

# COMPANY UPDATE

2026. 6. 1

## Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.

keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate

shn.shin@samsung.com

### 종목 정보

BUY

목표주가 740,000원 37.3%

현재주가 539,000원

시가총액 6.9조원

주식수 (유동주식 비중) 12,810,991주 (49.0%)

52주 최저/최고 270,000원/626,000원

60일-평균거래대금 508.0억원

### 수익률

1개월 6개월 12개월

한미약품 (%) 17.2 19.5 73.0

Kospi 지수 대비 (%pts) -12.0 -46.7 -46.9

### 주요 전망치 변화

(원) 신규 기존 증감

투자 의견 BUY BUY

목표주가 740,000 680,000 8.8%

2026E EPS 12,729 12,649 0.6%

2027E EPS 14,833 14,435 2.8%

### 컨센서스

커버 증권사 수 14

목표주가 623,571

추천 점수 3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트  
바로가기

## 한미약품 (128940)

릴리의 GLP-2 베틱, 한미약품 파이프라인 가치 재발견

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 74만원으로 상향 조정: Sonefpeglutide 신약 가치 반영하여 목표주가 상향. HM15275, HM17321 추가 기술 이전 기대감 확대.

### WHAT'S THE STORY?

**Sonefpeglutide, 일라이 릴리에 기술 이전:** Sonefpeglutide는 한미약품의 랩스커버리 플랫폼이 적용된 월 1회 GLP-2 analog로 단장증후군-장부전 환자 대상 DOLPHINS-2(P2) 진행 중. 해당 임상은 2027년 12월 1차 완료로 예정되어 있음. 일라이 릴리(LLY US)의 도입은 단순히 희귀질환 치료제 확보를 넘어 GLP 계열 플랫폼 전체를 확보하려는 전략으로 읽힘. 릴리는 Tirzepatide를 필두로 GLP-1/GIP 시장을 선점했으나, 장기 처방 시 수반되는 근육량 감소 및 위장 장애 등 부작용 이슈 해결 필요. GLP-2 작용제는 장 점막을 재생, 강화하는 기전을 보유하고 있어 향후 GLP-1 치료제의 보완재 혹은 병용 요법으로 강력한 시너지 기대. Sonefpeglutide는 월 1회 투여라는 편의성을 앞세워 기존 표준 치료제인 Gattex(매일 투여, 연간 비용 250-300K달러)를 대체할 잠재력 보유, FDA 희귀의약품 및 패스트 트랙 지정으로 개발 가능성 또한 높음. 경쟁사인 Zealand Pharma의 Glepaglutide(long acting GLP-2) P3 완료 시점은 2032년으로 Sonefpeglutide와 유사한 속도. 월 1회 vs 주 2회 투여 편의성 싸움이 시장의 핵심 변수가 될 것으로 판단.

**투자의견 BUY 유지, 목표주가 74만원으로 상향 조정:** 12M Fwd EBITDA(2Q26-1Q27) 3,421억원에 EV/EBITDA 16배, Sonefpeglutide 가치를 더해 산출한 신약 가치 4조 798억원 등 반영하여 목표주가 상향. Sonefpeglutide는 7,441억원으로, 단장증후군 시장에서 허가 시점 2033년을 가정하여 타겟 시장 점유율과 로열티 가정 하에 DCF 밸류에이션 기반으로 성공 확률 반영하여 산출. 한미약품은 2026년 연내 기술 이전 1건 이상을 가이드선으로 제시했는데, HM15275(삼중작용제, 비만)과 HM17321(UCN2, 근손실 없는 비만)에 대해 추가 딜에 대한 시장 기대감이 더욱 커질 것으로 기대.

### SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	1,548	1,630	1,716	1,811
영업이익 (십억원)	258	248	283	315
순이익 (십억원)	187	183	214	250
EPS (adj) (원)	13,235	12,729	14,833	17,347
EPS (adj) growth (%)	39.8	-3.8	16.5	16.9
EBITDA margin (%)	23.0	21.0	21.2	21.3
ROE (%)	14.5	12.2	12.7	13.2
P/E (adj) (배)	34.2	42.3	36.3	31.1
P/B (배)	4.6	4.8	4.3	3.8
EV/EBITDA (배)	17.4	20.9	19.1	17.5
Dividend yield (%)	0.4	0.4	0.4	0.4

자료: 한미약품, 삼성증권 추정

2Q26 실적 전망

(십억원)	2Q26E	1Q26	2Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	389.8	392.9	361.3	389.7	(0.8)	7.9	0.0
영업이익	66.8	53.6	60.4	64.3	24.4	10.5	3.8
세전이익	61.5	55.4	49.6	56.6	11.0	24.1	8.6
지배주주순이익	42.7	45.5	38.7	44.5	(6.2)	10.3	(4.0)
<b>이익률 (%)</b>							
영업이익	17.1	13.7	16.7	16.5			
세전이익	15.8	14.1	13.7	14.5			
지배주주순이익	11.0	11.6	10.7	11.4			

자료: 한미약품, FnGuide, 삼성증권 추정

한미약품 목표주가 산출

(십억원)	환산 가치	12M Fwd EBITDA	EV/EBITDA (배)	
영업 가치 (A)	5,474	342.1	16.0	
신약 가치 (B)	4,080	<b>파트너사</b>	<b>적응증</b>	<b>임상 단계</b>
소네페글루타이드	744	일라이 릴리	단장 증후군	P2
에피노페그듀타이드	1,155	머크 앤 코	MASH	P2b
에포시페그트루타이드	1,036		MASH	P2b
HM15275	956		비만	P2
HM17321	189		비만	P1
순차입금 (C)	44			
합산 가치 (A+B-C)	9,511			
보통주 수 (D, 천주)	12,811			
적정 주가 (원)	742,371			
목표주가 (원)	740,000			

참고: 커버리지 내 대형 제약사 EV/EBITDA 평균 14배, 한미약품의 높은 영업이익률 반영하여 16배 책정

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

한미약품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
<b>매출액</b>	<b>1,548</b>	<b>1,630</b>	<b>1,716</b>	<b>391</b>	<b>361</b>	<b>362</b>	<b>433</b>	<b>393</b>	<b>390</b>	<b>404</b>	<b>443</b>	<b>407</b>	<b>411</b>	<b>428</b>	<b>470</b>
YoY (%)	3.5	5.3	5.3	(3.2)	(4.5)	0.1	23.1	0.5	7.9	11.5	2.4	3.7	5.4	6.0	5.9
한미약품 (별도)	1,147	1,182	1,243	295	276	269	306	285	292	294	310	293	308	313	328
ETC/OTC 매출액	908	997	1,053	220	227	230	232	243	247	251	256	254	262	266	271
아모잘탄	145	148	151	36	36	37	36	36	37	38	37	37	37	38	38
에소메졸	63	62	63	16	16	16	16	15	16	16	16	15	16	16	16
아모디핀	25	25	25	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
로수젯	228	250	275	54	56	59	59	59	62	65	65	65	68	71	71
로열티 포함 매출액	45	21	18	7	10	10	19	6	2	7	6	0	2	9	6
수출	194	163	172	68	40	30	56	37	42	36	49	39	44	38	51
북경한미	402	456	482	97	87	94	125	106	100	111	139	115	104	116	147
한미화학	91	94	98	23	23	17	28	22	24	18	30	23	25	19	31
연결조정	(100)	(102)	(108)	(23)	(25)	(18)	(33)	(22)	(26)	(19)	(35)	(23)	(27)	(20)	(37)
<b>매출원가</b>	<b>663</b>	<b>698</b>	<b>730</b>	<b>177</b>	<b>157</b>	<b>157</b>	<b>172</b>	<b>176</b>	<b>158</b>	<b>168</b>	<b>196</b>	<b>173</b>	<b>170</b>	<b>178</b>	<b>208</b>
YoY (%)	(2.3)	5.3	4.6	0.1	(8.7)	(4.1)	3.7	(1.0)	0.7	7.5	13.9	(1.3)	8.0	5.9	6.0
원가율 (%)	42.9	42.8	42.5	45.4	43.3	43.3	39.8	44.7	40.4	41.7	44.3	42.6	41.5	41.6	44.3
<b>판매비</b>	<b>627</b>	<b>684</b>	<b>703</b>	<b>155</b>	<b>144</b>	<b>151</b>	<b>177</b>	<b>164</b>	<b>165</b>	<b>173</b>	<b>183</b>	<b>177</b>	<b>164</b>	<b>171</b>	<b>191</b>
YoY (%)	4.3	9.2	2.8	3.2	(2.9)	1.9	14.5	5.9	14.6	14.6	3.0	8.1	(0.6)	(1.1)	4.8
판매비율 (%)	40.5	42.0	41.0	39.5	39.9	41.5	40.9	41.6	42.4	42.7	41.2	43.4	40.0	39.8	40.7
<b>영업이익</b>	<b>258</b>	<b>248</b>	<b>283</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	<b>55</b>	<b>83</b>	<b>54</b>	<b>67</b>	<b>63</b>	<b>64</b>	<b>57</b>	<b>76</b>	<b>79</b>	<b>70</b>
YoY (%)	19.2	(3.8)	14.0	(23.0)	4.0	8.0	173.4	(9.1)	10.5	14.7	(22.5)	6.5	13.8	25.6	9.0
영업이익률 (%)	16.7	15.2	16.5	15.1	16.7	15.2	19.2	13.7	17.1	15.6	14.5	14.0	18.5	18.5	15.0
<b>세전이익</b>	<b>213</b>	<b>225</b>	<b>274</b>	<b>53</b>	<b>50</b>	<b>52</b>	<b>58</b>	<b>55</b>	<b>61</b>	<b>66</b>	<b>42</b>	<b>62</b>	<b>73</b>	<b>85</b>	<b>54</b>
YoY (%)	24.7	5.3	21.8	(29.1)	(8.2)	30.0	2,670.9	4.1	24.1	25.5	(27.7)	12.3	19.2	29.1	26.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>170</b>	<b>163</b>	<b>190</b>	<b>43</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>48</b>	<b>45</b>	<b>43</b>	<b>46</b>	<b>29</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>59</b>	<b>37</b>
YoY (%)	39.8	(3.8)	16.5	(22.5)	(3.9)	29.5	흑전	6.8	10.3	13.5	(39.0)	(5.1)	19.2	29.1	26.7
순이익률 (%)	11.0	10.0	11.1	10.9	10.7	11.1	11.1	11.6	11.0	11.3	6.6	10.6	12.4	13.7	7.9

자료: 한미약품, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>1,496</b>	<b>1,548</b>	<b>1,630</b>	<b>1,716</b>	<b>1,811</b>
매출원가	678	663	698	730	772
<b>매출총이익</b>	<b>817</b>	<b>884</b>	<b>932</b>	<b>986</b>	<b>1,039</b>
(매출총이익률, %)	54.6	57.1	57.2	57.5	57.4
판매 및 일반관리비	601	627	684	703	724
<b>영업이익</b>	<b>216</b>	<b>258</b>	<b>248</b>	<b>283</b>	<b>315</b>
(영업이익률, %)	14.5	16.7	15.2	16.5	17.4
<b>영업외손익</b>	<b>-45</b>	<b>-44</b>	<b>-23</b>	<b>-9</b>	<b>5</b>
금융수익	12	12	15	23	32
금융비용	31	17	13	13	13
지분법손익	-0	-0	-0	0	0
기타	-26	-39	-25	-19	-14
<b>세전이익</b>	<b>171</b>	<b>213</b>	<b>225</b>	<b>274</b>	<b>320</b>
법인세	31	26	42	60	70
(법인세율, %)	18.0	12.3	18.5	22.0	22.0
계속사업이익	140	187	183	214	250
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>140</b>	<b>187</b>	<b>183</b>	<b>214</b>	<b>250</b>
(순이익률, %)	9.4	12.1	11.2	12.4	13.8
지배주주순이익	121	170	163	190	222
비지배주주순이익	19	18	20	23	27
EBITDA	314	357	342	364	386
(EBITDA 이익률, %)	21.0	23.0	21.0	21.2	21.3
EPS (지배주주)	9,470	13,235	12,729	14,833	17,347
EPS (연결기준)	10,962	14,607	14,300	16,667	19,491
수정 EPS (원)*	9,470	13,235	12,729	14,833	17,347

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>193</b>	<b>173</b>	<b>280</b>	<b>239</b>	<b>248</b>
당기순이익	140	187	183	214	250
현금유출입이없는 비용 및 수익	179	198	137	125	116
유형자산 감가상각비	86	86	81	70	61
무형자산 상각비	12	13	13	12	10
기타	82	99	44	43	45
영업활동 자산부채 변동	-90	-150	10	-49	-65
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>25</b>	<b>-159</b>	<b>-83</b>	<b>-16</b>	<b>-18</b>
유형자산 증감	-39	-43	-15	0	0
장단기금융자산의 증감	-10	-47	17	-23	-26
기타	74	-70	-86	7	7
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>-94</b>	<b>-97</b>	<b>-42</b>	<b>-25</b>	<b>-25</b>
차입금의 증가(감소)	-76	-62	-15	1	1
자본금의 증가(감소)	-0	0	1	0	0
배당금	-13	-31	-25	-25	-25
기타	-5	-4	-3	0	0
현금증감	137	-84	185	199	205
기초현금	55	192	108	294	492
기말현금	192	108	294	492	697
<b>Gross cash flow</b>	<b>320</b>	<b>385</b>	<b>321</b>	<b>338</b>	<b>365</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>154</b>	<b>130</b>	<b>265</b>	<b>239</b>	<b>248</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한미약품, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>746</b>	<b>894</b>	<b>1,206</b>	<b>1,509</b>	<b>1,831</b>
현금 및 현금등가물	192	108	294	492	697
매출채권	238	337	322	363	408
재고자산	301	339	401	451	508
기타	15	110	190	203	218
<b>비유동자산</b>	<b>1,275</b>	<b>1,244</b>	<b>1,183</b>	<b>1,114</b>	<b>1,058</b>
투자자산	172	124	125	138	152
유형자산	796	760	703	633	572
무형자산	94	113	110	99	88
기타	212	247	245	245	245
<b>자산총계</b>	<b>2,021</b>	<b>2,138</b>	<b>2,389</b>	<b>2,623</b>	<b>2,889</b>
<b>유동부채</b>	<b>683</b>	<b>605</b>	<b>667</b>	<b>711</b>	<b>750</b>
매입채무	39	54	67	75	84
단기차입금	371	320	305	305	305
기타 유동부채	274	231	296	332	361
<b>비유동부채</b>	<b>97</b>	<b>110</b>	<b>111</b>	<b>113</b>	<b>115</b>
사채 및 장기차입금	86	92	91	91	91
기타 비유동부채	11	18	20	22	24
<b>부채총계</b>	<b>780</b>	<b>715</b>	<b>778</b>	<b>824</b>	<b>865</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,085</b>	<b>1,250</b>	<b>1,418</b>	<b>1,582</b>	<b>1,779</b>
자본금	32	32	32	32	32
자본잉여금	411	411	413	413	413
이익잉여금	681	836	974	1,139	1,336
기타	-39	-30	-1	-1	-1
<b>비지배주주지분</b>	<b>156</b>	<b>173</b>	<b>193</b>	<b>217</b>	<b>244</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,241</b>	<b>1,423</b>	<b>1,611</b>	<b>1,799</b>	<b>2,023</b>
순부채	303	233	44	-165	-380

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	0.3	3.5	5.3	5.3	5.5
영업이익	-2.0	19.2	-3.8	14.0	11.5
순이익	-15.1	33.3	-2.1	16.6	16.9
수정 EPS**	-17.0	39.8	-3.8	16.5	16.9
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	9,470	13,235	12,729	14,833	17,347
EPS (연결기준)	10,962	14,607	14,300	16,667	19,491
수정 EPS**	9,470	13,235	12,729	14,833	17,347
BPS	85,558	98,560	111,711	124,687	140,201
DPS (보통주)	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	29.6	34.2	42.3	36.3	31.1
P/B***	3.3	4.6	4.8	4.3	3.8
EV/EBITDA	12.9	17.4	20.9	19.1	17.5
<b>비율</b>					
ROE (%)	11.9	14.5	12.2	12.7	13.2
ROA (%)	7.2	9.0	8.1	8.5	9.1
ROIC (%)	14.3	17.3	15.2	17.4	19.6
배당성향 (%)	13.1	15.0	15.6	13.4	11.4
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
순부채비율 (%)	24.5	16.4	2.7	-9.1	-18.8
이자보상배율 (배)	8.9	15.2	18.5	21.1	23.5

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2024/1/11	2025/12/1	2026/1/21	2/9	5/4	6/1
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	400000	550000	560000	720000	680000	740000
과리율 (평균)	-21.89	-19.38	-11.26	-26.37	-33.76	
과리율 (최대or최소)	-11.75	-12.45	-1.43	-13.06	-27.79	

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

**기업**

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2026.03.31 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

Samsung Securities

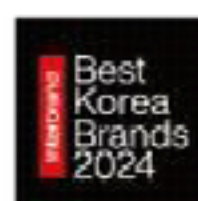
## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA