



2026년 7월

제약/바이오

금리인상 시기에 사야 할 제약/바이오 종목
(2Q26 실적 Preview)

상상인증권 리서치센터

기업분석팀 이달미 | 제약/바이오

02-3779-3553

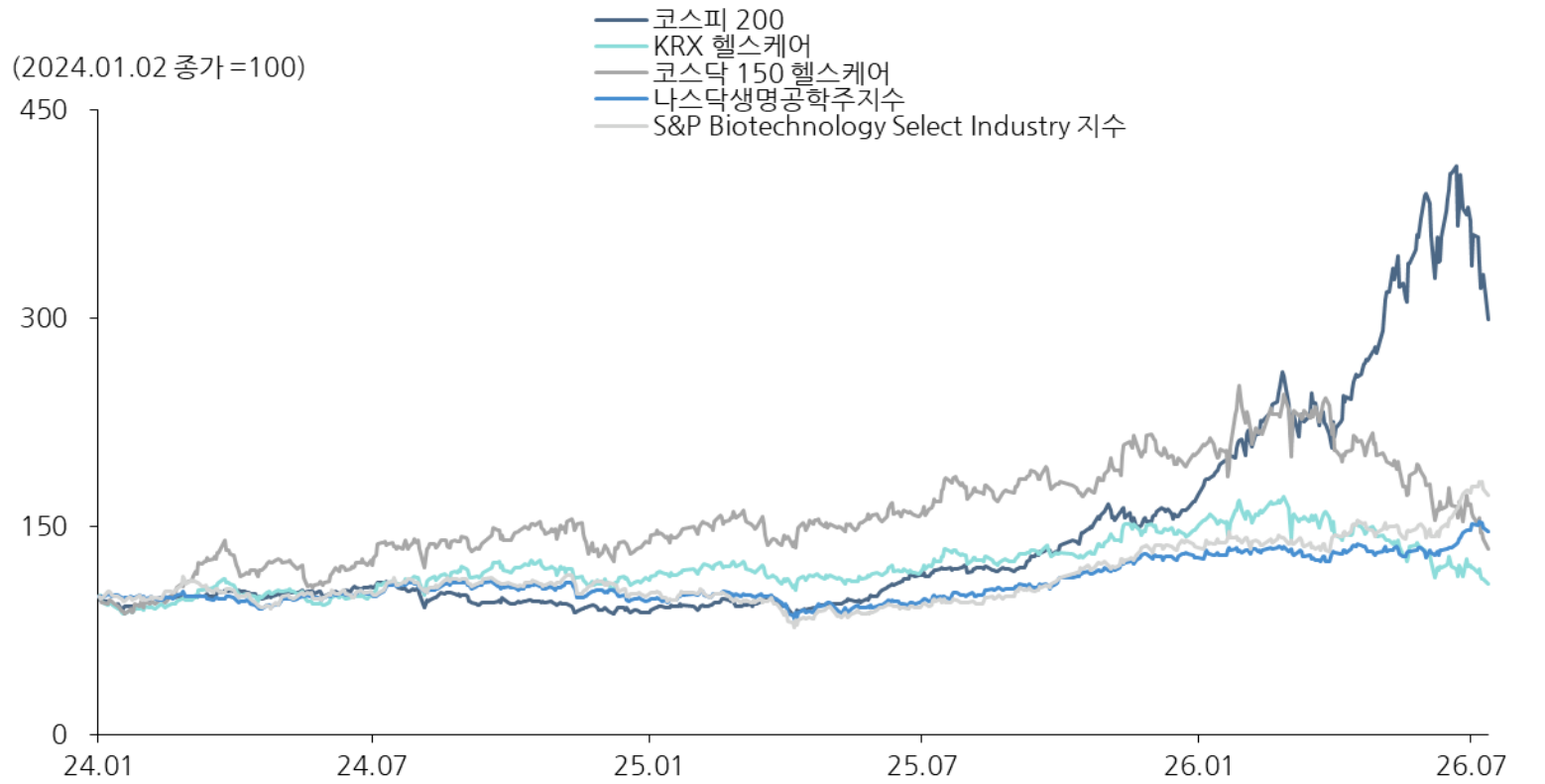
tm.lee@sangsanginib.com

01 2026년 제약/바이오 산업전망

국내 헬스케어 지수는 2024년 이후 상승세

- 국내 헬스케어 지수는 2023년도의 박스권에서 탈피하고 2024년부터는 상승곡선을 시현
- 2024년 하반기에는 KOSPI200 지수보다 높은 상승률을 기록했으나 2026년 상반기를 기점으로 주식시장 수급이 IT로 몰리면서 헬스케어지수는 하락

미국의 헬스케어지수와 한국의 헬스케어지수 비교



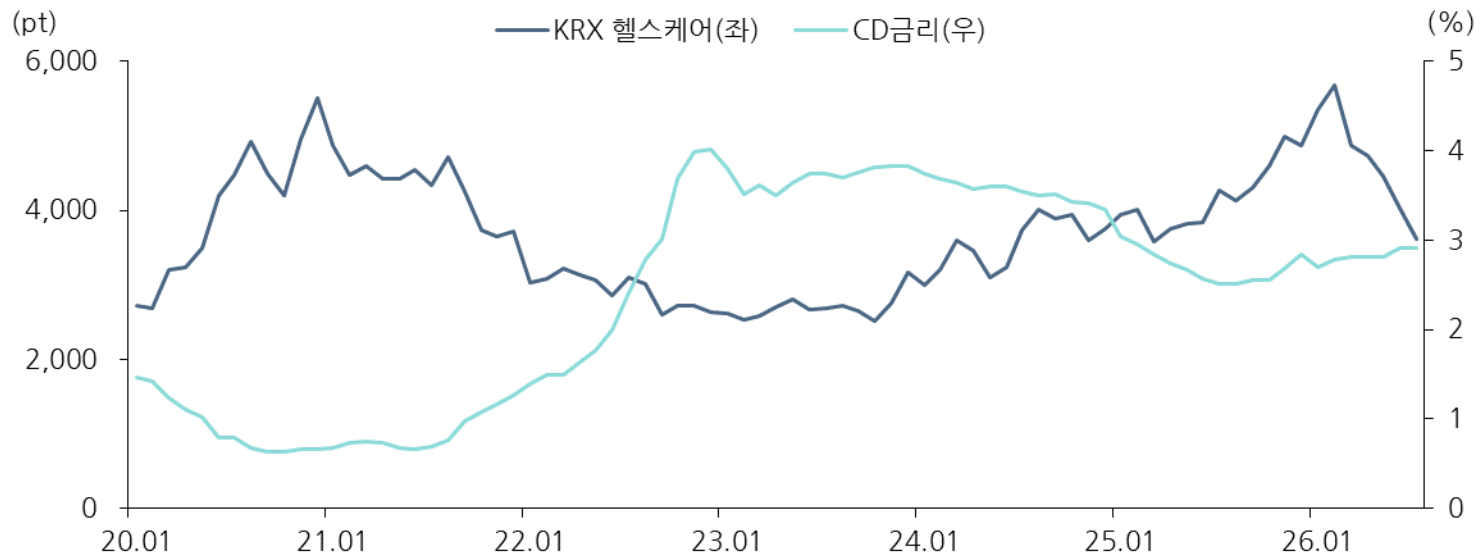
자료: Quantiwise, Bloomberg, 상상인증권

01 2026년 제약/바이오 산업전망

금리와 국내 헬스케어 지수의 흐름은 반대, 그래도 살 종목은 있다

- 금리변화와 국내 헬스케어 지수의 흐름은 반대이기 때문에 금리인상 시기는 바이오 기업의 주가에 불리하게 작용
- 금리인상 시기에는 실적 모멘텀, 기술이전 경험에 있는 회사, 향후 12개월 임상 이벤트 등이 중요한 포인트
- Top Pick으로는 2분기 뿐만 아니라 하반기 실적개선세가 뚜렷한 셀트리온, 에스티팜을 추천하며 바이오 종목으로는 추가 기술이전 가능성이 높은 에이비엘바이오와 올릭스를 추천함

기준금리와 국내 헬스케어지수 추이



자료: Quantiwise, 상상인증권

01 2026년 제약/바이오 산업전망

2026년 바이오 학회 일정을 주목

- 2026년 바이오 주요 학회 일정 전후에 따른 헬스케어 업종 주가 강세가 두드러짐
- 주요 학회일정은 2026년 1월 JP Morgan Healthcare, 4월 AACR, 5월 ASCO, 6월 미국 당뇨학회, 9월 유럽 당뇨학회, 10월 유럽종양학회 일정 점검

2026년 제약/바이오 주요 글로벌 학회 일정

시기	일정	학회명
1월	1.12~1.15	JP Morgan Health Care Conference
1월	1.13~1.16	ENDO (세계내분비학회)
3월	3.17~3.21	AD/PD (알츠하이머/파킨슨병학회)
4월	4.17~4.22	AACR (미국암학회)
4월	4.30~5.3	PES (소아내분비학회)
5월	5.29~6.2	ASCO (미국임상종양학회)
6월	6.3~6.6	EULAR (유럽류마티스학회)
6월	6.5~6.8	ADA (미국당뇨학회)
6월	6.22~6.25	BIO USA (미국바이오 컨퍼런스)
9월	9.8~9.10	유럽소아내분비학회(ESPE)
9월	9.12~9.15	세계폐암학회(IASLC)
9월	9.28~10.2	유럽당뇨병학회(EASD)
10월	10.23~10.27	유럽종양학회(ESMO)
11월	11.4~11.8	미국면역항암학회(SITC)
11월	11.6~11.11	미국류마티스학회(ACR)
11월	11.7~11.9	미국심장학회(AHA)
11월	11.16~11.19	알츠하이머임상학회(CTAD)
12월	12.12~12.15	혈액암학회(ASH)

자료: 언론종합, 상상인증권

01 2026년 제약/바이오 산업전망

후보물질 기술수출은 제약/바이오 업체의 지속가능 성장 모멘텀

연도	일자	개발사	계약상대	제품명(코드명)	계약규모
2024년	2월 22일	알테오젠	MSD	플랫폼 기술-피하주사제형 ALT-B4	0.6조원
	4월 18일	SK바이오팜	이그니스 테라퓨틱스	비마약성 통증 치료제 후보물질 SKL22544	804억원
	6월 20일	에이프릴바이오	에보문	APB-R3	0.7조원
	7월 16일	오름테라퓨틱	버텍스파마슈티컬스	이중 정밀 표적 단백질 분해 TPD [*]	1.3조원
	10월 10일	리가캠바이오	오노약품공업	고형암 치료제 후보물질 ADC LCB97	1조원
	11월 8일	알테오젠	다이어찌산코	플랫폼 기술-피하주사제형 ALT-B4	0.4조원
2025년	1월 14일	에임드바이오	바이오헤이븐	ADC 기반 항암 후보물질 'AMB302'	비공개
	2월 7일	올릭스	일라이릴리	대사성 지방간 질환 및 심혈관·대사질환 'OLX702A'	0.9조원
	3월 17일	알테오젠	아스트라제네카	정맥주사를 피하주사로 바꾸는 'ALT-B4'	2조원
	4월 7일	에이비엘바이오	GSK	뇌혈관 장벽 셔틀 플랫폼 '그랩바디-B'	4.1조원
	5월 19일	알지노믹스	일라이릴리	RNA 편집 플랫폼 '트랜스-스플라이싱 리보자임'	1.9조원
	6월 9일	올릭스	로레알	RNA 간섭 기술 활용 뷰티 신제품 개발 위한 독점적 과학 협력 계약 체결	비공개
	9월 29일	한미약품	길리어드	주사제를 먹는 약으로 바꾸는 경구용 전환 기술인 엔세퀴다(Encequidar)	500억원
	10월 15일	에임드바이오	베링거인겔하임	항체약물집합체(ADC) 신약 물질	1.4조원
	11월 12일	에이비엘바이오	일라이릴리	플랫폼 '그랩바디-B'	3.8조원
	12월 18일	아델/오스코텍	사노피	타우 단백질 타깃 알츠하이머병 후보물질 아델-Y01	1.5조원
2026년	1월 20일	알테오젠	테사로	면역항암제 '젠퍼리'의 피하주사(SC) 제형 개발	0.4조원
	3월 25일	알테오젠	바이오젠	2개 품목의 치료제를 피하주사 제형으로 개발	0.9조원
	5월 11일	큐라클/맵틱스	메멘토 메디신	망막질환 이중항체 신약 후보물질 'MT-103'	1.5조원
	5월 14일	아리바이오	푸싱제약	경구용 알츠하이머병 치료제 AR1001	7조원
	6월 1일	오스코텍/제노스코	아지오스파마슈티컬스	SYK 저해제 세비도플레넵(SKI-O-703), 자가면역질환	1조원
	6월 1일	한미약품	일라이릴리	바이오신약 후보물질 소네페글루타이드의 개발·제조·상업화	1.9조원
	6월 10일	동아에스티	아로텍스	뇌전증 치료제 세노바메이트(엑스코프리)	비공개
	6월 11일	온코닉테라퓨틱스	덱사 메디카	위식도역류질환 치료제 자큐보	비공개

자료: 언론종합, 각사, 상상인증권

2026년 주가 상승 모멘텀이 있는 주요 제약/바이오 업체

기업명	주요 모멘텀
한미약품	- MASH 치료제 에피노페그듀타이드 글로벌 임상 2b상 완료, 2026년 하반기 결과 발표 및 3상 진입 전망 - 비만 치료제 에페글레타타이드 국내 품목허가 신청 완료, 2026년 하반기 출시 목표 - 하반기 추가 L/O 기대감
에이비엘바이오	- ABL111의 임상 1b상 전체 데이터 ESMO에서 공개 예정, 임상3상 연말 진입 예정 - ABL001 파트너사 컴패스의 8월 FDA 미팅 및 ESMO에서 추가 데이터 발표 기대 - BBB 플랫폼 추가 L/O 기대감
디앤디파마텍	- DD01 임상 2상 48주 조직생검에서 MASH 해소 및 섬유화 개선 확인 - 3개 주요 조직학적 평가변수에서 위약 대비 통계적 유의성 확보, 라이선스 아웃 기대감
올릭스	- 릴리에 기술이전한 OLX702A 호주 임상 1상 진행 중 - 로레알 BOLD와 글로벌 기관투자자를 대상으로 총 1,108억원 규모 자금 조달 - ALK7 타겟 후보물질에 대한 라이선스 아웃 기대감
지투지바이오	- 삼성바이오에피스·에피스넥스랩으로부터 계약금·마일스톤 수령 - 개발비는 파트너사 부담 조건으로 장기지속형 세마글루타이드 포함 후보물질 2종 라이선스 아웃 - 추가적인 L/O 기대감 - 베링거인겔하임과 공동개발 중인 후보물질 평가 결과 3분기 발표 예정
펩트론	- 오송 제2공장 신축을 통한 장기지속형 의약품 생산능력 확대 - 릴리와 스마트데포 플랫폼 기술평가 계약(2026년 10월까지) 종료 후 본계약 체결 여부 하반기 결정
리가캠바이오	- LCB14(HER2 ADC)에 대해 HER2 양성 및 음성 환자에서 항종양 활성 확인, 임상1b상 데이터 기대감 높음 - LCB71(ROR1 ADC)의 DLBCL 데이터 ORR 100%를 기록, L/O 기대감 높음
알테오젠	- ALT-B4 적응 키트루다 큐렉스 미국 상업화 진행, MSD 기준 1Q26 제품 매출 1.3억달러 기록 - 2026년 4월 영구 J-code 적용, 연간 누적 매출에 연동된 판매 마일스톤 및 로열티 수취 구조 - 사노피 기술이전 듀피켄트SC(약 25조원 규모 계약) 하반기 개발 완료 목표
보로노이	- EGFR 변이 폐암 치료제 VRN11 임상 1/2상 진행 중 - C797S 내성 및 뇌·연수막 전이 환자에서 초기 항종양 활성 확인, 후속 임상 데이터 업데이트 예정 - VRN11 1차 치료 임상 연내 중간 결과 목표, VRN10은 SABCS(12월)에서 추가 데이터 공개
한울바이오파마	- IMVT-1402 난치성 류마티스관절염 임상 2b상 결과에서 16주차 ACR20:50:70 반응을 72.7%·54.5%·35.8% 확인 - 2026년 하반기 류마티스관절염 추가 업데이트 및 피부홍반루푸스(CLE) 임상 톱라인 하반기 공개 예정
오스코텍	- 세비도플레넵 아지오스 기술이전: 계약금 2,500만달러, 총 계약규모 최대 6억6,500만달러 - ADEL-Y01 사노피 기술이전 및 레이저티닙 글로벌 판매에 따른 로열티 유입
일동제약	- 경구용 비만 치료제 ID110521156 임상 1상에서 200mg 투여군 4주 평균 9.9%, 최대 13.8% 체중 감소 - ID110521156(경구용 비만치료제) 하반기 미국 임상2상 개시, 기술이전 협상 병행
메디포스트	- 카티스텐 일본 임상 3상에서 1·2차 주요 유효성 평가변수 모두 통계적 유의성 확보, 2026년 하반기 품목허가 신청 목표 - 미국 임상 3상 첫 환자 등록 투약 완료, 환자 모집 진행 중

자료: 언론종합, 상상인증권

PART 02

기업분석

셀트리온 신제품이 견인하는 2분기 실적 성장세

SK바이오팜 2026년 1분기와 유사한 2분기 실적 전망

유한양행 렉라자 유럽 출시 마일스톤으로 영업이익 컨센서스 상회 전망

한미약품 2분기 선급금 유입으로 호실적 전망

에스티팜 2분기 올리고 신약과 스몰 분자몰이 이익개선세 견인

녹십자 매출이연으로 2분기 실적은 부진하나 3분기 회복 전망

대웅제약 나보타 실적개선으로 하반기까지 호실적 전망

HK이노엔 케이캡 해외모멘텀은 이제부터 시작

온코넵테라퓨틱스 자규보와 네수파립에 대한 가치반영 본격화

동아에스티 2026년 2분기 실적은 ETC에서 성장세 견인할 전망

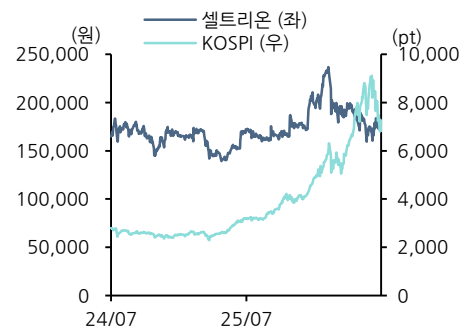
BUY 유지

목표주가 유지	290,000원
종가(26.07.20)	172,600원
상승여력	68.0%

Stock Data

KOSPI(07/20)	6,516.3pt
시가총액	401,388억원
액면가	1,000원
52주 최고가	236,862원
52주 최저가	159,400원
외국인지분율	24.6%
90일 일평균거래대금	1,183억원
주요주주지분율	
셀트리온홀딩스 (외 97인)	32.8%
유동주식비율	65.2%

Stock Price



신제품이 견인하는 2분기 실적 성장세

2026년 2분기 실적 Preview

- 동사의 2026년 2분기 실적은 매출액 1조 3,059억원(+35.8%YoY), 영업이익 4,309억원(+77.7%YoY) 시현이 전망
- 신제품 매출비중이 1Q26 60%수준에서 2Q26에서 60%를 유지하며 호실적 시현 예상
- 1분기에 인식되지 않았던 CMO 매출이 2분기에 인식될 예정

투자의견 BUY 및 목표주가 290,000원 유지

- 2026년 연간 원가율 36.1%로 추정하며 2025년의 40.7% 대비 4.6%p 개선되어 이익개선세를 견인할 전망
- 신제품 중 옴리클로가 2026년 4분기 미국 허가 예정, 오리지널인 졸레어가 식품 알레르기 적응증 추가하며 졸레어 매출액 +20%YoY(2025년). 출시 이후 옴리클로 실적증가세 예상
- 2026년 하반기에는 계절적인 성수기에 돌입하며 호실적 지속될 전망

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	3,557	492	423	1,705	100.9	45.9	2.1	2.5	0.4
2025	4,162	1,168	1,030	4,249	40.6	30.4	2.3	5.9	0.4
2026E	5,389	1,877	1,887	8,203	21.4	19.5	2.2	10.5	0.4
2027E	6,356	2,373	1,922	8,788	20.0	15.6	2.0	9.9	0.4
2028E	7,465	2,882	2,333	10,667	16.5	12.8	1.8	11.0	0.4

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

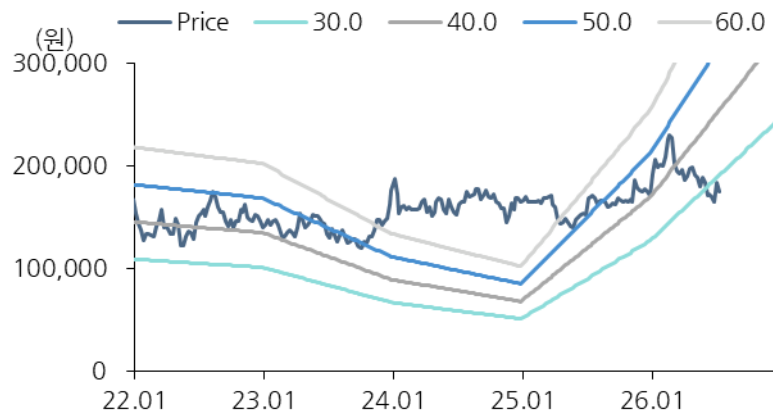
02 셀트리온 068270

셀트리온의 2026년 2분기 실적 Preview

(십억원, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E		증감율		컨센서스 차이
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	961.5	1,029.0	1,330.2	1,145.0	1,305.9	1,126.2	35.8	14.1	16.0
영업이익	242.5	301.4	475.2	321.9	430.9	313.8	77.7	33.9	37.3
세전이익	52.4	377.9	527.9	432.2	397.8	305.1	658.9	(7.9)	30.4
순이익	63.3	331.9	527.9	349.8	479.4	265.7	657.4	37.0	80.4
영업이익률	25.2	29.3	35.7	28.1	33.0	27.9			
세전이익률	5.5	36.7	39.7	37.7	30.5	27.1			
순이익률	6.6	32.3	39.7	30.6	36.7	23.6			

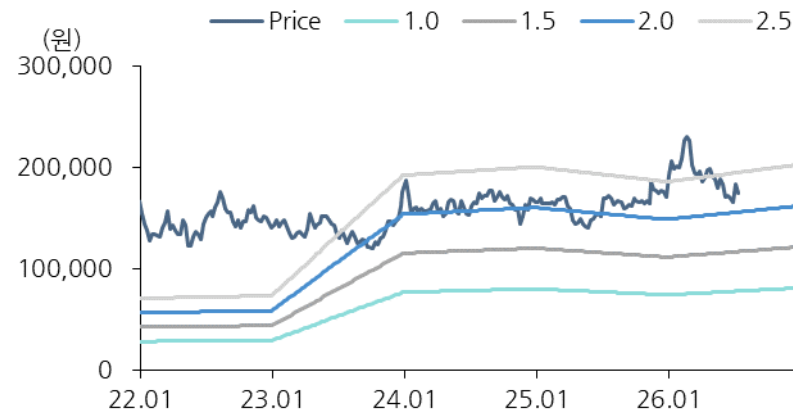
자료: 셀트리온, 상상인증권 추정치

셀트리온의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

셀트리온의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

셀트리온의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	841.9	961.5	1,029.0	1,330.2	1,145.0	1,305.9	1,313.9	1,623.8	3,557.6	4,162.5	5,388.6	6,356.1
바이오시밀러	768.0	883.1	961.3	1,252.3	974.2	1,172.2	1,242.6	1,473.5	3,108.2	3,864.7	4,862.4	5,803.6
기존	421.0	415.0	440.2	517.6	393.0	385.7	365.0	422.8	1,915.3	1,793.8	1,566.5	1,620.3
램시마IV	238.0	261.0	265.3	285.2	213.6	234.2	244.1	262.4	1,268.7	1,049.5	954.3	1,002.0
트룩시마	129.0	103.0	126.1	168.9	136.7	108.2	79.4	106.4	449.9	527.0	430.7	435.0
허쥬마	54.0	51.0	48.8	63.5	42.7	43.4	41.5	54.0	196.7	217.3	181.5	183.3
신제품	346.3	468.1	521.1	784.2	581.2	786.5	877.6	1,050.7	1,192.9	2,119.7	3,295.9	4,183.3
램시마SC	135.3	161.1	185.1	285.2	157.1	177.2	203.6	313.7	564.1	766.7	851.6	1,022.0
유플라이마	118.0	137.0	143.8	104.1	114.1	171.3	179.8	130.1	349.4	502.9	595.2	773.8
베그젤마	58.0	80.0	74.9	154.9	45.9	88.0	82.4	170.4	220.8	367.8	386.7	464.0
짐펜트라	13.0	23.0	28.1	58.1	52.8	57.5	61.8	69.7	36.6	122.2	241.8	314.4
스테키마	21.0	35.0	35.3	42.2	39.7	52.5	60.0	71.7	20.0	133.5	224.0	313.5
기타	1.0	32.0	53.9	139.7	171.6	240.0	290.0	295.0	2.0	226.6	996.6	1,295.6
Non-바이오시밀러	74.0	79.4	67.7	77.9	170.8	133.7	71.3	150.4	448.4	299.0	526.2	552.5
제약+케미컬	68.0	73.0	63.3	77.9	69.4	76.7	66.5	81.8	319.4	282.2	294.3	309.0
CMO	0.0	0.0	0.0	0.0	96.2	50.0	0.0	60.0	106.0	0.0	206.2	216.5
기타	6.0	6.4	4.4	7.8	5.2	7.0	4.8	8.6	23.0	24.6	25.7	26.9
영업이익	149.4	242.5	301.4	475.2	321.9	430.9	452.6	671.4	492.0	1,168.5	1,876.7	2,373.2
세전이익	195.5	52.4	377.9	527.9	432.2	397.8	457.5	676.4	576.1	1,153.7	1,963.9	2,399.5
순이익	108.3	63.3	331.9	527.9	349.8	479.4	401.7	676.5	418.9	1,031.5	1,907.5	1,942.4
성장률YoY(%)												
매출액	36.0	35.8	27.7	22.1	36.0	35.8	27.7	22.1	-	17.0	29.5	18.0
영업이익	115.4	77.7	50.1	41.3	115.4	77.7	50.1	41.3	-	137.5	60.6	26.5
세전이익	121.1	658.9	21.0	28.1	121.1	658.9	21.0	28.1	-	100.3	70.2	22.2
순이익	222.9	657.4	21.0	28.2	222.9	657.4	21.0	28.2	-	146.2	84.9	1.8
수익률(%)												
영업이익	17.7	25.2	29.3	35.7	28.1	33.0	34.4	41.3	13.8	28.1	34.8	37.3
세전이익	23.2	5.5	36.7	39.7	37.7	30.5	34.8	41.7	16.2	27.7	36.4	37.8
순이익	12.9	6.6	32.3	39.7	30.6	36.7	30.6	41.7	11.8	24.8	35.4	30.6

자료: 상상인증권 추정

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,584.1	6,205.3	7,635.9	8,636.9	9,636.4
현금 및 현금성자산	996.4	1,119.2	1,857.7	2,289.4	2,657.5
매출채권	1,259.3	1,840.2	2,131.5	2,399.0	2,700.1
재고자산	2,765.9	2,803.5	3,038.9	3,289.4	3,560.6
비유동자산	15,471.1	16,129.6	16,661.7	16,950.6	18,000.6
관계기업투자등	159.1	169.6	175.0	182.1	189.5
유형자산	1,244.6	1,702.6	1,867.7	2,059.0	3,011.3
무형자산	13,701.6	13,778.3	14,080.4	14,149.0	14,216.6
자산총계	21,055.2	22,334.9	24,297.6	25,587.4	27,637.0
유동부채	3,187.1	4,453.8	4,881.1	4,870.3	4,791.1
매입채무	550.2	628.9	726.8	592.0	482.2
단기금융부채	2,102.3	3,326.9	3,484.8	3,524.8	3,524.8
비유동부채	288.0	528.6	512.0	477.7	428.9
장기금융부채	105.7	413.1	382.1	322.1	242.1
부채총계	3,475.2	4,982.4	5,393.0	5,347.9	5,219.9
지배주주지분	17,439.1	17,208.5	18,760.9	20,095.9	22,273.5
자본금	220.5	239.4	239.4	239.4	239.4
자본잉여금	14,827.6	14,215.3	14,234.2	14,234.2	14,234.2
이익잉여금	3,744.3	4,407.1	6,130.4	7,896.0	10,073.5
비지배주주지분	140.9	144.1	143.6	143.6	143.6
자본총계	17,580.1	17,352.5	18,904.5	20,239.5	22,417.1

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	901.9	646.1	1,376.3	1,599.1	1,974.1
당기순이익(손실)	418.9	1,031.5	1,907.5	1,942.4	2,357.8
현금수익비용가감	649.1	553.4	36.9	244.0	287.1
유형자산감가상각비	72.6	92.8	119.6	126.5	167.4
무형자산상각비	345.6	194.8	193.9	200.3	201.3
기타현금수익비용	230.9	265.9	-353.8	-180.0	-178.8
운전자본 증감	-21.3	-495.0	-549.9	-587.3	-670.7
매출채권의 감소(증가)	-173.9	-344.2	-155.3	-267.5	-301.1
재고자산의 감소(증가)	224.6	-135.0	-182.9	-250.5	-271.2
매입채무의 증가(감소)	-144.2	-149.2	-178.5	-134.8	-109.8
기타영업현금흐름	72.2	133.3	-33.1	65.5	11.3
투자활동 현금흐름	-169.4	-860.4	-566.0	-640.6	-1,450.7
유형자산 처분(취득)	-135.0	-108.2	-247.3	-317.8	-1,119.7
무형자산 감소(증가)	-195.3	-223.0	-268.8	-268.9	-268.9
투자자산 감소(증가)	-7.8	-5.0	-43.0	-32.0	-39.3
기타투자활동	168.7	-524.3	-6.9	-21.9	-22.8
재무활동 현금흐름	-353.0	339.3	-55.3	-526.9	-155.3
차입금의 증가(감소)	-80.4	-72.1	-10.5	-20.0	-80.0
자본의 증가(감소)	-521.3	-1,050.2	-347.2	-586.9	-155.3
배당금 지급	103.6	153.8	164.0	156.3	155.3
기타재무활동	248.7	1,461.6	302.4	80.0	80.0
현금의 증감	431.8	122.8	738.5	431.7	368.1
기초현금	564.6	996.4	1,119.2	1,857.7	2,289.4
기말현금	996.4	1,119.2	1,857.7	2,289.4	2,657.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,557.3	4,162.5	5,388.6	6,356.1	7,464.8
매출원가	1,875.6	1,695.5	1,928.5	2,128.0	2,419.5
매출총이익	1,681.7	2,467.0	3,460.1	4,228.1	5,045.3
판매비와 관리비	1,189.7	1,298.6	1,583.3	1,854.9	2,163.5
영업이익	492.0	1,168.5	1,876.7	2,373.2	2,881.7
EBITDA	910.3	1,456.0	2,190.3	2,700.0	3,250.5
금융손익	-42.0	-52.0	-44.5	-36.3	-32.3
관계기업등 투자손익	-3.4	-16.7	7.9	7.9	7.9
기타영업외손익	129.6	54.0	123.8	54.8	55.3
세전계속사업이익	576.1	1,153.7	1,963.9	2,399.5	2,912.6
계속사업법인세비용	157.2	122.2	56.5	457.1	554.9
당기순이익	418.9	1,031.5	1,907.5	1,942.4	2,357.8
지배주주순이익	422.7	1,029.6	1,887.3	1,921.8	2,332.8
매출총이익률 (%)	47.3	59.3	64.2	66.5	67.6
영업이익률 (%)	13.8	28.1	34.8	37.3	38.6
EBITDA마진률 (%)	25.6	35.0	40.6	42.5	43.5
세전이익률 (%)	16.2	27.7	36.4	37.8	39.0
지배주주순이익률 (%)	11.9	24.7	35.0	30.2	31.3
ROA (%)	2.1	4.7	8.1	7.7	8.8
ROE (%)	2.5	5.9	10.5	9.9	11.0
ROIC (%)	2.0	5.5	9.1	9.1	10.5

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	100.9	40.6	21.4	20.0	16.5
P/B	2.1	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	45.9	30.4	19.5	15.6	12.8
P/S	12.0	10.0	7.9	6.4	5.4
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액 증가율	63.4	17.0	29.5	18.0	17.4
영업이익 증가율	-24.5	137.5	60.6	26.5	21.4
세전이익 증가율	-14.2	100.3	70.2	22.2	21.4
지배주주순이익 증가율	-21.1	143.6	83.3	1.8	21.4
EPS 증가율	-23.7	149.1	93.1	7.1	21.4
안정성 (%)					
부채비율	19.8	28.7	28.5	26.4	23.3
유동비율	175.2	139.3	156.4	177.3	201.1
순차입금/자기자본	6.1	14.4	9.8	6.8	3.9
영업이익/금융비용	6.5	15.5	17.3	21.9	26.9
총차입금 (십억원)	2,208.0	3,740.0	3,866.9	3,846.9	3,766.9
순차입금 (십억원)	1,063.8	2,501.1	1,857.0	1,372.6	884.6
주당지표 (원)					
EPS	1,705	4,249	8,203	8,788	10,667
BPS	80,336	74,508	81,199	86,977	96,402
SPS	14,352	17,176	22,227	27,510	32,308
DPS	701	715	710	710	710

2026년 1분기와 유사한 2분기 실적 전망

BUY 유지

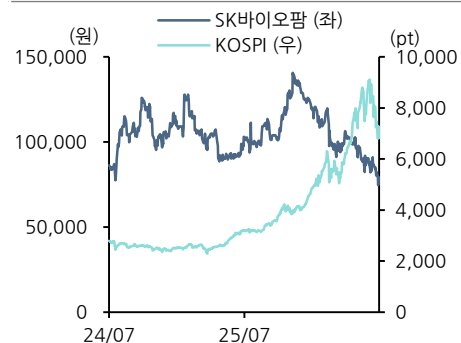
목표주가 하향 130,000원

종가(26.07.20) 76,800원
상승여력 69.3%

Stock Data

KOSPI(07/20)	6,516.3pt
시가총액	60,145억원
액면가	500원
52주 최고가	140,700원
52주 최저가	74,600원
외국인지분율	12.2%
90일 일평균거래대금	271억원
주요주주지분율	
SK (외 5인)	50.1%
유동주식비율	49.8%

Stock Price



2026년 2분기 실적 Preview

- 동사의 2026년 2분기 실적은 매출액 2,311억원(+31.1%YoY), 영업이익 832억원(+34.4%YoY, OPM 36.0%) 시현으로 시장 컨센서스와 유사할 전망
- 미국 엑스코프리 처방은 1분기 흐름에서 크게 벗어나지 않는 견조한 성장세가 예상되나 판관비에서 마케팅비 집행이 1분기대비 증가할 것으로 판단됨
- 또한 1분기에 유입되었던 일회성 수익 100억원이 2분기에는 제거될 예정

투자의견 BUY 유지, 목표주가 130,000원으로 하향 조정

- 최근의 수급적인 이슈로 인한 주가하락으로 동사의 목표주가 산정시 적용했던 multiple을 하향 하면서 목표주가를 130,000원으로 하향 조정, 투자의견 BUY 유지함
- 엑스코프리 고성장세가 동사의 이익개선세를 견인하고 있고 2026년 하반기 세컨 프로덕트 도입에 대한 기대감 여전히 있다는 판단

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	548	96	241	3,074	36.1	75.3	15.9	58.0	0.0
2025	707	204	267	3,409	36.6	43.0	12.0	39.3	0.0
2026E	970	329	375	4,787	16.6	16.3	5.2	37.4	0.0
2027E	1,186	431	444	5,674	14.0	11.8	3.8	31.4	0.0
2028E	1,390	517	517	6,599	12.0	9.0	2.9	27.3	0.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

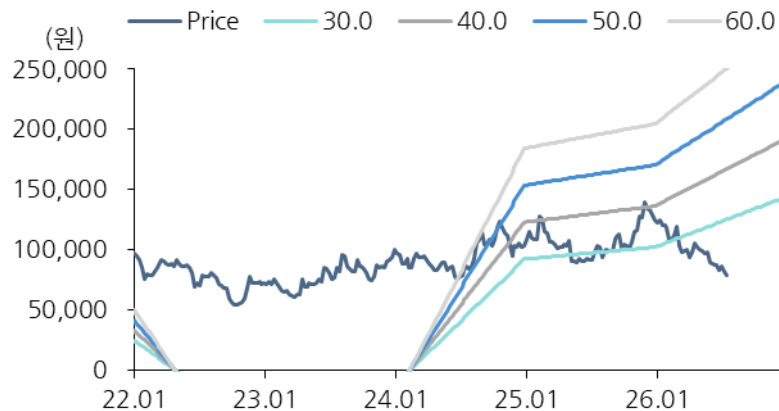
02 SK바이오팜 326030

SK바이오팜의 2026년 2분기 실적 Preview

(십억원, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E		증감율		컨센서스 차이
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	176.3	191.7	194.4	227.9	231.1	233.8	31.1	1.4	(1.2)
영업이익	61.9	70.1	46.3	89.8	83.2	84.5	34.4	(7.4)	(1.6)
세전이익	34.7	62.1	33.8	100.0	68.9	69.4	98.8	(31.1)	(0.7)
순이익	29.5	71.4	132.7	102.7	58.6	77.1	98.5	(43.0)	(24.0)
영업이익률	35.1	36.6	23.8	39.4	36.0	36.1			
세전이익률	19.7	32.4	17.4	43.9	29.8	29.7			
순이익률	16.7	37.2	68.3	45.1	25.4	33.0			

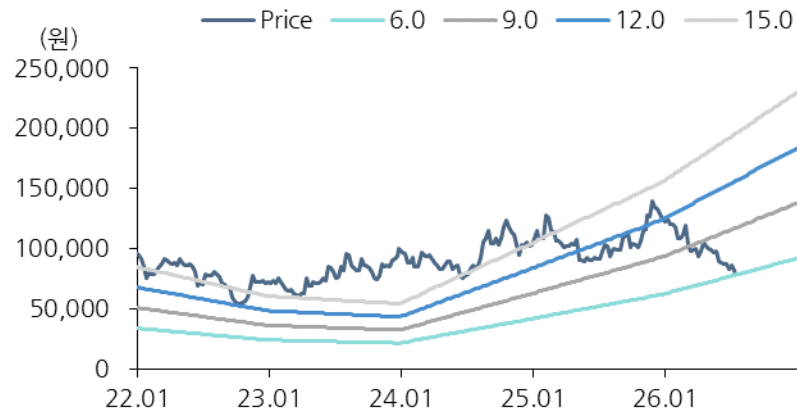
자료: SK바이오팜, 상상인증권 추정치

SK바이오팜의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

SK바이오팜의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

SK바이오팜의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	144.4	176.3	191.7	194.4	227.9	231.1	250.3	260.4	547.6	706.7	969.6	1,186.0
엑스코프리 US	133.3	154.1	172.2	170.8	197.7	205.0	229.0	227.2	438.7	630.4	858.8	1,056.4
DP/API	7.2	4.1	1.5	11.1	13.1	7.5	2.7	20.3	26.9	23.9	43.7	52.4
용역	3.9	18.1	18.0	12.5	17.1	18.6	18.5	12.9	82.0	52.5	67.2	77.2
영업이익	25.7	61.9	70.1	46.3	89.8	83.2	85.8	70.6	96.3	203.9	329.3	431.3
세전이익	20.3	34.7	62.1	33.8	100.0	68.9	100.1	85.5	72.6	150.9	354.5	447.5
순이익	19.6	29.5	71.4	132.7	102.7	58.6	115.1	89.8	227.0	253.3	366.2	434.1
성장률YoY(%)												
매출액	26.7	31.6	40.4	19.2	57.8	31.1	30.6	34.0	29.1	37.2	22.3	17.2
영업이익	149.3	137.6	262.4	13.8	249.7	34.4	22.4	52.5	흑전	61.5	31.0	19.8
세전이익	162.1	45.7	553.8	7.0	391.6	98.8	61.2	153.3	흑전	135.0	26.2	17.5
순이익	102.3	20.2	1,031.3	(28.8)	423.5	98.5	61.3	(32.4)	흑전	44.6	18.5	16.3
수익률(%)												
영업이익	17.8	35.1	36.6	23.8	39.4	36.0	34.3	27.1	17.6	28.9	34.0	36.4
세전이익	14.1	19.7	32.4	17.4	43.9	29.8	40.0	32.8	13.3	21.3	36.6	37.7
순이익	13.6	16.7	37.2	68.3	45.1	25.4	46.0	34.5	41.4	35.8	37.8	36.6

자료: 상상인증권 추정

SK바이오팜의 Valuation Table

구분(십억원, %, 주)	내용	비고
2026년 EBITDA	448.6	
Target EV/EBITDA	24.0	SK바이오팜의 과거 1년 평균 EV/EBITDA에 10% 할인
A. 영업가치	10,767.2	
B. 순차입금	257.4	2025년말 기준
기업가치(A-B)	10,509.8	
발행주식수	78,313,300	
주당가치(원)	134,202	
목표주가(원)	130,000	
현재주가(원)	76,800	
상승여력(%)	69.3	

자료: 상상인증권 추정

02 SK바이오팜 326030

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	651.4	683.2	1,054.7	1,542.3	2,086.5
현금 및 현금성자산	322.8	307.8	600.9	1,001.7	1,462.0
매출채권	176.2	229.5	256.8	314.2	369.4
재고자산	111.7	100.2	114.1	139.7	164.2
비유동자산	385.4	515.1	542.4	548.1	569.2
관계기업투자등	84.6	57.7	53.3	35.0	28.5
유형자산	12.0	15.0	10.1	9.6	10.5
무형자산	32.5	51.2	65.0	72.7	81.9
자산총계	1,036.8	1,198.3	1,597.1	2,090.4	2,655.7
유동부채	396.3	295.2	340.3	369.0	397.0
매입채무	83.8	109.1	109.9	134.5	158.1
단기금융부채	162.0	11.6	7.5	2.5	-2.5
비유동부채	66.6	76.8	64.3	84.7	105.1
장기금융부채	26.7	40.5	44.1	64.1	84.1
부채총계	462.8	372.0	404.6	453.7	502.1
지배주주지분	546.3	813.0	1,192.5	1,636.8	2,153.5
자본금	39.2	39.2	39.2	39.2	39.2
자본잉여금	1,084.8	1,084.8	1,089.3	1,089.3	1,089.3
이익잉여금	-621.5	-354.1	20.8	465.1	981.9
비지배주주지분	27.7	13.2	0.0	0.0	0.0
자본총계	574.0	826.3	1,192.5	1,636.8	2,153.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	94.9	176.3	308.1	387.1	463.3
당기순이익(손실)	227.0	253.3	366.2	434.1	504.8
현금수익비용가감	-88.3	-21.2	-8.7	5.6	8.5
유형자산감가상각비	11.3	12.9	13.5	12.1	12.7
무형자산상각비	6.1	4.0	4.3	5.2	5.8
기타현금수익비용	-105.7	-38.1	-125.4	-78.3	-74.7
운전자본 증감	-32.7	-36.3	-49.1	-52.6	-50.0
매출채권의 감소(증가)	-35.1	-58.4	-6.8	-57.4	-55.1
재고자산의 감소(증가)	-8.6	10.9	-13.6	-25.5	-24.5
매입채무의 증가(감소)	0.9	6.0	21.4	24.6	23.6
기타영업현금흐름	10.1	5.2	-50.1	5.8	6.0
투자활동 현금흐름	-10.9	-35.4	-3.4	-1.3	-18.0
유형자산 처분(취득)	-1.4	-6.9	-8.6	-11.6	-13.6
무형자산 감소(증가)	-10.7	-22.1	-14.6	-13.0	-15.0
투자자산 감소(증가)	6.3	0.2	33.3	40.0	28.1
기타투자활동	-5.1	-6.6	-13.4	-16.8	-17.5
재무활동 현금흐름	-4.5	-156.7	-10.2	15.0	15.0
차입금의 증가(감소)	-4.5	-156.7	-3.9	15.0	15.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	-6.3	0.0	0.0
현금의 증감	83.1	-15.0	293.1	400.8	460.4
기초현금	239.7	322.8	307.8	600.9	1,001.7
기말현금	322.8	307.8	600.9	1,001.7	1,462.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	547.6	706.7	969.6	1,186.0	1,390.5
매출원가	43.1	42.9	56.6	64.7	73.7
매출총이익	504.5	663.8	913.1	1,121.3	1,316.8
판매비와 관리비	408.2	459.9	583.8	690.0	800.0
영업이익	96.3	203.9	329.3	431.3	516.8
EBITDA	113.8	220.9	347.1	448.6	535.3
금융손익	16.2	-6.6	8.8	14.6	12.5
관계기업등 투자손익	-31.3	-34.3	22.3	22.3	22.3
기타영업외손익	-8.7	-12.2	-5.9	-20.8	-25.8
세전계속사업이익	72.6	150.9	354.5	447.5	525.9
계속사업법인세비용	-154.4	-102.4	-11.7	13.4	21.0
당기순이익	227.0	253.3	366.2	434.1	504.8
지배주주순이익	240.7	267.0	374.9	444.3	516.8
매출총이익률 (%)	92.1	93.9	94.2	94.5	94.7
영업이익률 (%)	17.6	28.9	34.0	36.4	37.2
EBITDA마진률 (%)	20.8	31.3	35.8	37.8	38.5
세전이익률 (%)	13.3	21.3	36.6	37.7	37.8
지배주주순이익률 (%)	44.0	37.8	38.7	37.5	37.2
ROA (%)	27.4	23.9	26.8	24.1	21.8
ROE (%)	58.0	39.3	37.4	31.4	27.3
ROIC (%)	27.1	34.2	43.5	66.9	70.7

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	36.1	36.6	16.6	14.0	12.0
P/B	15.9	12.0	5.2	3.8	2.9
EV/EBITDA	75.3	43.0	16.3	11.8	9.0
P/S	15.9	13.8	6.4	5.2	4.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	54.3	29.1	37.2	22.3	17.2
영업이익 증가율	흑전	111.7	61.5	31.0	19.8
세전이익 증가율	흑전	107.8	135.0	26.2	17.5
지배주주순이익 증가율	흑전	10.9	40.4	18.5	16.3
EPS 증가율	흑전	10.9	40.4	18.5	16.3
안정성 (%)					
부채비율	80.6	45.0	33.9	27.7	23.3
유동비율	164.4	231.4	309.9	418.0	525.6
순차입금/자기자본	-23.7	-31.2	-46.3	-57.3	-64.3
영업이익/금융비용	9.0	26.5	64.9	76.4	72.5
총차입금 (십억원)	188.7	52.0	51.6	66.6	81.6
순차입금 (십억원)	-135.8	-257.4	-552.2	-938.6	-1,384.7
주당지표 (원)					
EPS	3,074	3,409	4,787	5,674	6,599
BPS	6,975	10,382	15,227	20,901	27,499
SPS	6,992	9,025	12,382	15,144	17,755
DPS	0	0	0	0	0

BUY 유지

목표주가 하향 130,000원

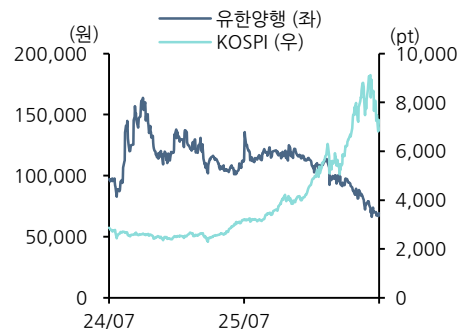
종가(26.07.20) 69,200원

상승여력 87.9%

Stock Data

KOSPI(07/20)	6,516.3pt
시가총액	55,116억원
액면가	1,000원
52주 최고가	125,900원
52주 최저가	66,400원
외국인지분율	19.4%
90일 일평균거래대금	241억원
주요주주지분율	
유한재단 (외 4인)	23.5%
유동주식비율	68.9%

Stock Price



렉라자 유럽 출시 마일스톤으로 영업이익 컨센서스 상회 전망

2026년 2분기 실적 Preview

- 동사의 2026년 2분기 실적은 매출액 6,403억원(+10.6%YoY), 영업이익 611억원(+22.6%YoY, OPM 9.5%) 시현으로 시장 컨센서스 상회 전망
- 렉라자 유럽 출시 마일스톤 450억원 발생 예정, 해외사업부에서 API 원료 신규 및 기존 거래처의 물량확대로 두자리수 이상의 고성장세 전망, ETC는 미드싱글 성장세 예상

투자의견 BUY 유지, 목표주가 130,000원으로 하향

- 최근 수급적인 이슈에 따른 주가하락으로 적용 multiple을 하향하며 목표주가를 130,000원으로 하향 조정, 투자의견 BUY는 유지함
- 미국 렉라자와 리브리반트 SC제형 병용으로 7월1일 미국 J코드 등재, 보험처방 활성화로 실적 개선세 기대감 높아, 유한화학은 2028년 상반기 상업화 생산을 위한 공장증설 진행 중
- 하반기 추가적인 L/O에 대한 기대감은 여전하다는 판단

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	2,068	55	71	874	136.7	82.4	4.6	3.4	0.4
2025	2,187	104	194	2,418	46.5	52.4	4.0	8.8	0.5
2026E	2,336	131	168	2,278	30.4	26.6	2.3	7.1	0.9
2027E	2,559	240	292	3,974	17.4	16.7	2.1	11.4	0.9
2028E	2,867	329	384	5,223	13.2	12.8	1.9	13.5	0.9

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

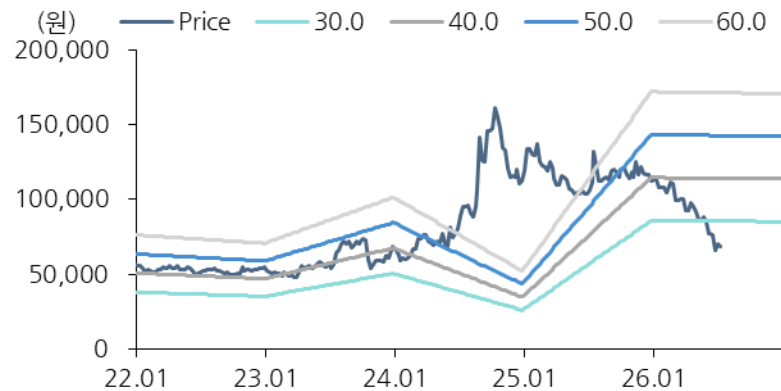
02 유한양행 000100

유한양행의 2026년 2분기 실적 Preview

(십억원, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E		증감율		컨센서스 차이
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	579.0	570.0	546.1	526.8	640.3	626.5	10.6	21.6	2.2
영업이익	49.9	22.0	26.1	8.8	61.1	57.1	22.6	593.3	7.0
세전이익	51.6	35.2	120.9	28.8	62.8	78.8	21.7	118.4	(20.3)
순이익	44.0	21.2	110.1	23.4	52.3	61.7	18.8	123.7	(15.3)
영업이익률	적자	3.9	4.8	1.7	9.5	9.1			
세전이익률	적자	6.2	22.1	5.5	9.8	138.0			
순이익률	적자	3.7	20.2	4.4	8.2	78.3			

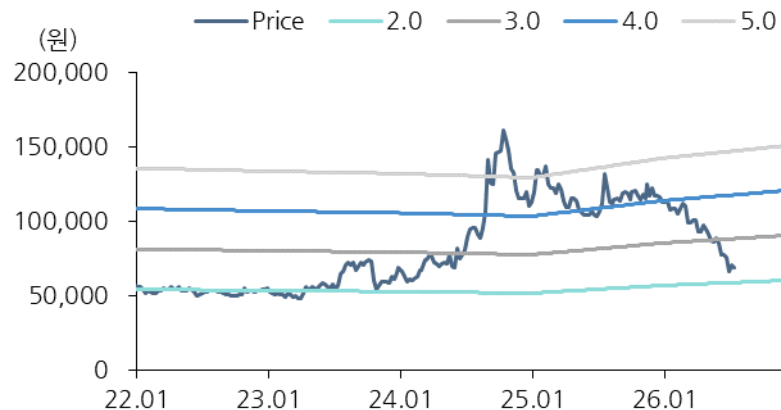
자료: 유한양행, 상상인증권 추정치

유한양행의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

유한양행의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

유한양행의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	491.6	579.0	570.0	546.1	526.8	640.3	615.6	553.5	2,067.8	2,186.6	2,336.3	2,559.0
약품사업	331.9	347.6	360.8	360.8	353.1	369.4	384.1	383.7	1,354.1	1,401.2	1,490.3	1,539.5
생활건강사업	46.7	68.8	52.2	49.8	48.1	70.2	53.2	50.8	240.6	217.6	222.3	229.0
해외사업	87.4	114.8	135.0	50.9	106.1	135.4	159.3	58.3	306.5	388.1	459.1	569.6
라이선스 수익	4.0	25.6	4.3	70.2	5.0	50.0	7.0	50.0	105.3	104.1	112.0	156.7
기타	21.5	22.5	17.6	15.9	14.6	15.2	12.0	10.8	61.3	77.5	52.5	64.1
영업이익	6.4	49.9	22.0	26.1	8.8	61.1	32.7	28.9	54.9	104.4	131.5	240.0
세전이익	15.0	51.6	35.2	120.9	28.8	62.8	39.4	49.9	61.4	222.7	180.9	276.9
순이익	10.0	44.0	21.2	110.1	23.4	52.3	23.8	45.5	55.2	185.3	144.9	252.3
성장률YoY(%)												
매출액	10.6	9.6	(4.8)	10.1	7.2	10.6	8.0	1.4	5.7	6.8	9.5	12.1
영업이익	1,012.3	168.9	(53.7)	흑전	37.3	22.6	48.5	10.7	(3.8)	90.2	26.0	82.5
세전이익	0.4	31.7	(29.3)	흑전	91.8	21.7	12.0	(58.7)	(54.4)	262.5	(18.8)	53.1
순이익	(7.4)	37.9	(40.4)	흑전	133.5	18.8	12.3	(58.7)	(58.9)	235.9	(21.8)	74.1
수익률(%)												
영업이익	1.3	8.6	3.9	4.8	1.7	9.5	5.3	5.2	2.7	4.8	5.6	9.4
세전이익	3.1	8.9	6.2	22.1	5.5	9.8	6.4	9.0	3.0	10.2	7.7	10.8
순이익	2.0	7.6	3.7	20.2	4.4	8.2	3.9	8.2	2.7	8.5	6.2	9.9

자료: 상상인증권 추정

유한양행의 Valuation Table

구분(십억원, %, 주)	내용	비고
2027년 EBITDA	320.4	
Target EV/EBITDA	27.0	국내 주요 제약/바이오 업체 과거 3년 평균에 10% 할인
A. 영업가치	8,651.7	
B. 비영업가치	776.6	
보유지분가치		
유한화학(100%)	128.4	장부가액
유한킴벌리(30%)	205.6	장부가액
기타	451.3	장부가액
순차입금	8.6	2025년말 기준
기업가치(A+B)	9,428.4	
발행주식수	73,615,744	자사주 제외
주당가치(원)	128,075.2	
목표주가(원)	130,000	
현재주가(원)	69,200	
상승여력(%)	87.9	

자료: 상상인증권 추정

02 유한양행 000100

대차대조표

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,360.3	1,511.6	1,660.7	1,820.3	2,223.6
현금 및 현금성자산	306.5	348.6	422.8	626.6	725.6
매출채권	626.1	713.9	750.9	720.0	913.6
재고자산	343.2	372.8	425.8	410.0	518.1
비유동자산	1,581.8	1,709.3	1,734.1	1,838.8	1,941.2
관계기업투자등	521.3	548.6	514.2	535.1	556.8
유형자산	598.1	638.7	687.9	765.6	839.5
무형자산	284.8	299.7	297.8	294.5	291.3
자산총계	2,942.0	3,220.9	3,394.7	3,659.1	4,164.8
유동부채	619.1	733.6	765.1	780.5	945.6
매입채무	299.8	306.9	369.7	330.0	449.8
단기금융부채	186.6	273.2	270.8	320.8	360.8
비유동부채	172.2	125.1	149.4	151.1	152.9
장기금융부채	139.5	86.7	106.7	106.7	106.7
부채총계	791.4	858.6	914.6	931.6	1,098.5
지배주주지분	2,100.5	2,306.8	2,428.5	2,675.8	3,014.6
자본금	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4
자본잉여금	122.6	145.3	145.7	145.7	145.7
이익잉여금	2,010.0	2,188.5	2,298.1	2,545.4	2,884.2
비지배주주지분	50.1	55.4	51.7	51.7	51.7
자본총계	2,150.7	2,362.3	2,480.2	2,727.5	3,066.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	54.6	106.2	148.5	333.7	242.7
당기순이익(손실)	55.2	185.3	144.9	252.3	331.4
현금수익비용가감	101.1	29.9	53.2	71.2	90.0
유형자산감가상각비	45.0	51.8	57.5	63.0	69.5
무형자산상각비	18.0	17.3	18.1	17.4	17.2
기타현금수익비용	38.1	-39.3	-133.6	-110.4	-97.9
운전자본 증감	-124.4	-136.4	-66.5	10.3	-178.6
매출채권의 감소(증가)	-48.2	-88.3	19.3	30.9	-193.6
재고자산의 감소(증가)	-58.6	-33.5	-50.4	15.8	-108.1
매입채무의 증가(감소)	-4.4	-0.3	30.1	-39.7	119.8
기타영업현금흐름	-13.2	-14.3	-65.6	3.2	3.3
투자활동 현금흐름	-117.4	-71.0	-95.3	-135.2	-139.1
유형자산 처분(취득)	-112.8	-99.3	-103.6	-140.7	-143.4
무형자산 감소(증가)	-16.8	-32.9	-13.5	-14.0	-14.0
투자자산 감소(증가)	20.0	36.8	27.0	29.1	28.2
기타투자활동	-7.8	24.4	-5.2	-9.5	-9.9
재무활동 현금흐름	65.8	8.0	17.5	5.3	-4.7
차입금의 증가(감소)	88.3	32.1	16.7	50.0	40.0
자본의 증가(감소)	-34.7	-22.0	-44.6	-44.7	-44.7
배당금 지급	32.1	37.5	44.9	44.7	44.7
기타재무활동	12.2	-2.0	45.4	0.0	0.0
현금의 증감	7.2	42.1	74.2	203.9	99.0
기초현금	299.3	306.5	348.6	422.8	626.6
기말현금	306.5	348.6	422.8	626.6	725.6

손익계산서

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,067.8	2,186.6	2,336.3	2,559.0	2,867.4
매출원가	1,378.4	1,456.7	1,554.2	1,688.9	1,863.8
매출총이익	689.4	729.9	782.1	870.0	1,003.6
판매비와 관리비	634.5	625.5	650.6	630.0	675.0
영업이익	54.9	104.4	131.5	240.0	328.6
EBITDA	117.9	173.5	207.2	320.4	415.2
금융손익	4.3	-7.3	-0.1	-6.4	-8.1
관계기업등 투자손익	35.5	125.0	50.6	50.6	50.6
기타영업외손익	-33.2	0.6	-1.1	-7.3	-7.4
세전계속사업이익	61.4	222.7	180.9	276.9	363.8
계속사업법인세비용	6.3	37.4	36.0	24.6	32.4
당기순이익	55.2	185.3	144.9	252.3	331.4
지배주주순이익	70.7	194.1	167.7	292.0	383.5
매출총이익률 (%)	33.3	33.4	33.5	34.0	35.0
영업이익률 (%)	2.7	4.8	5.6	9.4	11.5
EBITDA마진률 (%)	5.7	7.9	8.9	12.5	14.5
세전이익률 (%)	3.0	10.2	7.7	10.8	12.7
지배주주순이익률 (%)	3.4	8.9	7.2	11.4	13.4
ROA (%)	2.5	6.3	5.1	8.3	9.8
ROE (%)	3.4	8.8	7.1	11.4	13.5
ROIC (%)	3.2	5.1	5.7	11.3	14.2

주요투자지표

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	136.7	46.5	30.4	17.4	13.2
P/B	4.6	4.0	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	82.4	52.4	26.6	16.7	12.8
P/S	4.7	4.2	2.4	2.2	2.0
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	11.2	5.7	6.8	9.5	12.1
영업이익 증가율	-3.8	90.2	26.0	82.5	36.9
세전이익 증가율	-54.4	262.5	-18.8	53.1	31.4
지배주주순이익 증가율	-48.1	174.6	-13.6	74.1	31.4
EPS 증가율	-48.3	176.7	-5.8	74.4	31.4
안정성 (%)					
부채비율	36.8	36.3	36.9	34.2	35.8
유동비율	219.7	206.1	217.0	233.2	235.2
순차입금/자기자본	0.3	-0.4	-2.5	-7.9	-9.0
영업이익/금융비용	3.7	6.8	8.4	14.9	18.1
총차입금 (십억원)	326.1	359.9	377.5	427.5	467.5
순차입금 (십억원)	5.8	-8.6	-61.1	-215.6	-275.2
주당지표 (원)					
EPS	874	2,418	2,278	3,974	5,223
BPS	25,808	28,427	30,045	33,105	37,297
SPS	25,406	26,946	28,904	31,659	35,475
DPS	500	600	600	600	600

BUY 유지

목표주가 유지 650,000원

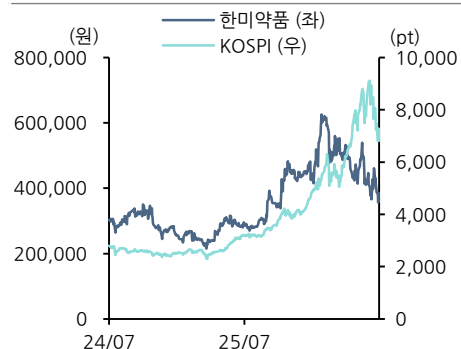
종가(26.07.20) 372,000원

상승여력 74.7%

Stock Data

KOSPI(07/20)	6,516.3pt
시가총액	47,657억원
액면가	2,500원
52주 최고가	626,000원
52주 최저가	270,000원
외국인지분율	14.4%
90일 일평균거래대금	649억원
주요주주지분율	
한미사이언스 (외 5인)	50.1%
유동주식비율	49.0%

Stock Price



2분기 선급금 유입으로 호실적 전망

2026년 2분기 실적 Preview

- 2026년 2분기 실적은 매출액 4,808억원(+33.1%YoY), 영업이익 1,173억원(+94.0%YoY, OPM 24.4%) 시현이 전망되며 시장 컨센서스 상회 예상
- 소네페글루타이드 L/O 관련 선급금 1,129억원이 반영, 한미약품 별도는 주요 제품의 양호한 성장세가 예상되나 북경한미는 집중구매제도 영향으로 부진한 실적이 예상
- 에피노페그듀타이드의 하반기 임상2상 결과 발표 및 임상3상 진입여부 결정 예정
- 에페글레나타이드는 2026년 연말 출시 예정, 판매가와 마케팅 전략은 하반기 중 결정

투자의견 BUY 및 목표주가 650,000원 유지

- 2분기 실적은 일시적인 선급금 반영으로 호실적이 전망되나 3분기 실적은 QoQ 하락세 예상. 그럼에도 불구하고 하반기 에피노페그듀타이드, 에페글레나타이드 및 추가적인 기술수출 기대감이 여전히 있다는 판단임

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,496	216	121	9,470	29.6	12.4	3.3	11.9	0.4
2025	1,548	258	170	13,235	34.2	16.9	4.6	14.5	0.4
2026E	1,733	303	209	16,504	23.1	12.3	3.5	15.8	0.5
2027E	1,935	322	240	18,913	20.2	11.3	3.0	15.9	0.5
2028E	2,204	397	304	23,970	15.9	9.1	2.6	17.4	0.5

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

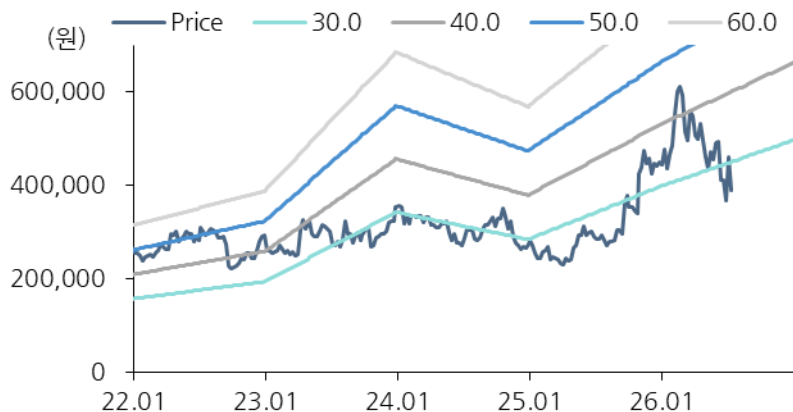
02 한미약품 128940

한미약품의 2026년 2분기 실적 Preview

(십억원, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E		증감율		컨센서스 차이
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	361.3	362.3	433.0	392.9	480.8	389.5	33.1	22.4	23.4
영업이익	60.4	55.1	83.3	53.6	117.3	63.2	94.0	118.6	85.6
세전이익	49.6	52.3	58.5	55.4	108.2	56.2	118.4	95.4	92.5
순이익	43.0	45.4	54.1	51.1	93.9	48.6	118.4	83.9	93.3
영업이익률	16.7	15.2	19.2	13.7	24.4	16.2			
세전이익률	13.7	14.4	13.5	14.1	22.5	14.4			
순이익률	11.9	12.5	12.5	13.0	19.5	12.5			

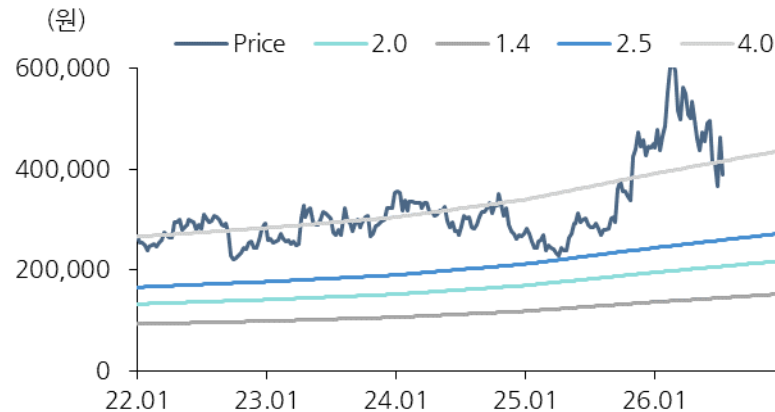
자료: 한미약품, 상상인증권 추정치

한미약품의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

한미약품의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

02 한미약품 128940

한미약품의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	390.9	361.3	362.3	433.0	392.9	480.8	383.1	476.1	1,495.5	1,547.5	1,733.0	1,935.3
한미약품	295.0	276.4	269.1	306.1	285.2	397.6	287.9	342.8	1,114.1	1,146.6	1,313.6	1,496.9
북경한미	96.5	86.7	94.1	125.1	106.4	87.6	98.8	131.4	385.6	402.4	424.1	452.2
한미정밀화학	22.8	23.0	17.2	28.3	21.7	23.5	17.5	28.9	108.9	91.3	91.6	94.3
영업이익	59.0	60.4	55.1	83.3	53.6	117.3	57.6	74.3	216.2	257.8	302.8	322.3
세전이익	53.2	49.6	52.3	58.5	55.4	108.2	51.6	46.0	171.3	213.5	261.2	274.2
순이익	44.7	43.0	45.4	54.1	51.1	93.9	44.8	45.2	140.4	187.1	235.0	269.3
YoY 성장률												
매출액	(3.2)	(4.5)	0.1	23.1	0.5	33.1	5.7	10.0	0.3	3.5	12.0	11.7
영업이익	(23.0)	4.0	8.0	173.4	(9.1)	94.0	4.6	(10.8)	(2.0)	19.2	17.4	6.5
세전이익	(29.1)	(8.2)	30.0	2,670.9	4.1	118.4	(1.3)	(21.3)	(11.7)	24.7	22.4	5.0
순이익	(29.3)	(8.6)	29.9	(1,231.1)	14.4	118.4	(1.4)	(16.4)	(15.1)	33.3	25.6	14.6
% 수익률												
영업이익률	15.1	16.7	15.2	19.2	13.7	24.4	15.0	15.6	14.5	16.7	17.5	16.7
세전이익률	13.6	13.7	14.4	13.5	14.1	22.5	13.5	9.7	11.5	13.8	15.1	14.2
순이익률	11.4	11.9	12.5	12.5	13.0	19.5	11.7	9.5	9.4	12.1	13.6	13.9

자료: 상상인증권 추정

02 한미약품 128940

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	746.3	893.9	1,071.7	1,361.9	1,705.9
현금 및 현금성자산	192.3	108.3	269.1	473.6	706.5
매출채권	238.8	341.8	260.9	293.6	336.8
재고자산	300.9	338.5	365.2	411.1	471.5
비유동자산	1,274.5	1,243.6	1,257.7	1,283.8	1,322.0
관계기업투자등	21.3	17.9	25.7	26.8	27.9
유형자산	795.6	760.2	764.1	773.3	794.0
무형자산	94.1	113.3	121.4	123.3	125.0
자산총계	2,020.8	2,137.6	2,329.4	2,645.7	3,027.9
유동부채	682.8	605.2	627.9	688.0	751.2
매입채무	212.8	198.0	275.8	323.0	370.5
단기금융부채	404.8	337.5	292.3	292.3	292.3
비유동부채	97.3	109.5	125.2	167.0	207.4
장기금융부채	91.9	96.7	111.1	151.1	191.1
부채총계	780.1	714.7	753.1	855.0	958.6
지배주주지분	1,084.9	1,249.8	1,397.5	1,611.9	1,890.5
자본금	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
자본잉여금	411.3	411.3	412.6	412.6	412.6
이익잉여금	680.9	836.5	1,020.4	1,234.8	1,513.4
비지배주주지분	155.9	173.1	178.8	178.8	178.8
자본총계	1,240.8	1,422.9	1,576.3	1,790.8	2,069.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	193.5	173.1	397.6	320.9	363.4
당기순이익(손실)	140.4	187.1	235.0	269.3	341.3
현금수익비용가감	179.3	198.1	72.8	74.0	66.8
유형자산감가상각비	85.5	86.2	86.6	87.6	89.4
무형자산상각비	11.8	12.6	13.7	14.0	14.2
기타현금수익비용	82.0	99.3	-42.0	-27.6	-36.9
운전자본 증감	-90.3	-150.1	105.3	-22.5	-44.7
매출채권의 감소(증가)	-61.1	-87.3	100.9	-32.7	-43.2
재고자산의 감소(증가)	1.9	-37.0	-21.4	-45.8	-60.5
매입채무의 증가(감소)	-10.4	12.5	24.1	47.2	47.5
기타영업현금흐름	-20.7	-38.2	1.7	8.9	11.5
투자활동 현금흐름	24.9	-159.5	-160.1	-131.0	-145.2
유형자산 처분(취득)	-39.2	-42.6	-81.7	-96.8	-110.2
무형자산 감소(증가)	-22.8	-33.0	-15.9	-15.9	-15.9
투자자산 감소(증가)	89.8	-4.1	-86.4	-4.2	-4.4
기타투자활동	-3.0	-79.8	23.8	-14.1	-14.6
재무활동 현금흐름	-93.8	-97.2	-82.2	14.6	14.6
차입금의 증가(감소)	-77.9	-66.3	-32.2	40.0	40.0
자본의 증가(감소)	-15.8	-30.9	-25.4	-25.4	-25.4
배당금 지급	12.6	30.9	25.4	25.4	25.4
기타재무활동	0.0	0.0	-24.6	0.0	0.0
현금의 증감	137.3	-84.0	160.8	204.5	232.9
기초현금	55.0	192.3	108.3	269.1	473.6
기말현금	192.3	108.3	269.1	473.6	706.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,495.5	1,547.5	1,733.0	1,935.3	2,204.0
매출원가	678.5	663.1	760.4	834.1	927.9
매출총이익	817.0	884.4	972.5	1,101.2	1,276.1
판매비와 관리비	600.9	626.6	669.7	778.8	879.1
영업이익	216.2	257.8	302.8	322.3	397.0
EBITDA	313.5	356.6	403.1	424.0	500.7
금융손익	-9.3	-8.2	2.9	-5.6	-6.6
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-35.6	-36.2	-44.4	-42.4	-42.9
세전계속사업이익	171.3	213.5	261.2	274.2	347.6
계속사업법인세비용	30.8	26.3	26.2	4.9	6.3
당기순이익	140.4	187.1	235.0	269.3	341.3
지배주주순이익	121.3	169.6	209.3	239.8	303.9
매출총이익률 (%)	54.6	57.1	56.1	56.9	57.9
영업이익률 (%)	14.5	16.7	17.5	16.7	18.0
EBITDA마진률 (%)	21.0	23.0	23.3	21.9	22.7
세전이익률 (%)	11.5	13.8	15.1	14.2	15.8
지배주주순이익률 (%)	8.1	11.0	12.1	12.4	13.8
ROA (%)	6.2	8.2	9.4	9.6	10.7
ROE (%)	11.9	14.5	15.8	15.9	17.4
ROIC (%)	11.7	14.3	16.8	19.4	23.0

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	29.6	34.2	23.1	20.2	15.9
P/B	3.3	4.6	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	12.4	16.9	12.3	11.3	9.1
P/S	2.4	3.7	2.8	2.5	2.2
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액 증가율	0.3	3.5	12.0	11.7	13.9
영업이익 증가율	-2.0	19.2	17.4	6.5	23.2
세전이익 증가율	-11.7	24.7	22.4	5.0	26.7
지배주주순이익 증가율	-17.0	39.8	23.4	14.6	26.7
EPS 증가율	-17.0	39.8	24.7	14.6	26.7
안정성 (%)					
부채비율	62.9	50.2	47.8	47.7	46.3
유동비율	109.3	147.7	170.7	198.0	227.1
순차입금/자기자본	24.5	16.4	3.6	-6.2	-14.8
영업이익/금융비용	8.9	15.2	22.8	23.8	26.8
총차입금 (십억원)	496.7	434.2	403.4	443.4	483.4
순차입금 (십억원)	303.5	232.9	57.2	-110.4	-306.6
주당지표 (원)					
EPS	9,470	13,235	16,504	18,913	23,970
BPS	84,685	97,553	109,083	125,824	147,570
SPS	116,736	120,797	135,272	151,065	172,038
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000

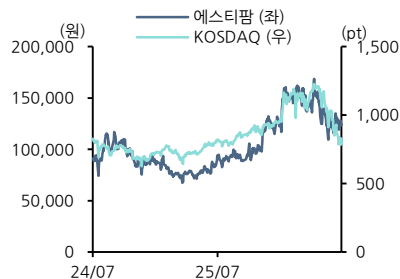
BUY 유지

목표주가 유지	220,000원
종가(26.07.20)	113,900원
상승여력	93.2%

Stock Data

KOSDAQ(07/20)	749.6pt
시가총액	23,778억원
액면가	500원
52주 최고가	168,700원
52주 최저가	82,700원
외국인지분율	11.6%
90일 일평균거래대금	196억원
주요주주지분율	
동아쏘시오홀딩스(외 6인)	37.4%
유동주식비율	62.1%

Stock Price



2분기 올리고 신약과 스몰 분자몰이 이익개선세 견인

2026년 2분기 실적 Preview

- 동사의 2026년 2분기 연결 실적은 매출액 1,182억원(+73.2%YoY), 영업이익 226억원(+75.3%YoY, OPM 19.2%) 시현으로 시장 컨센서스 상회 전망
- 올리고 신약에서 1분기 이연된 매출 150억 이외에도 만성질환과 희귀질환 치료제 상업화 물량 증가로 805억원(+85.0%YoY) 시현이 전망되면서 실적개선세 견인 예상
- 스몰 분자몰에서는 매출액 200억원이 예상, 전년도 67억 대비 크게 증가할 전망
- 고마진 올리고 신약 매출증가에 따른 영업이익 개선세가 전망

투자의견 BUY 및 목표주가 220,000원 유지

- 올리고 신약 수주잔고는 약 5,000억원 수준, 현재 가동률은 1동 70~ 80% 수준, 2동 70% 수준으로 2026년 연말에 추가 증설에 대한 발표 있을 예정
- 2026년 하반기 추가적인 상업화 제품 승인 예정, 전방 산업 고성장세로 실적개선 지속 전망

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	274	28	35	1,722	51.6	34.8	3.6	7.8	0.6
2025	332	55	55	2,656	44.9	29.8	4.2	10.0	0.4
2026E	428	83	86	4,142	30.4	22.1	3.8	13.5	0.4
2027E	546	109	115	5,498	22.9	17.0	3.3	15.6	0.4
2028E	683	147	148	7,091	17.8	12.5	2.8	17.3	0.4

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

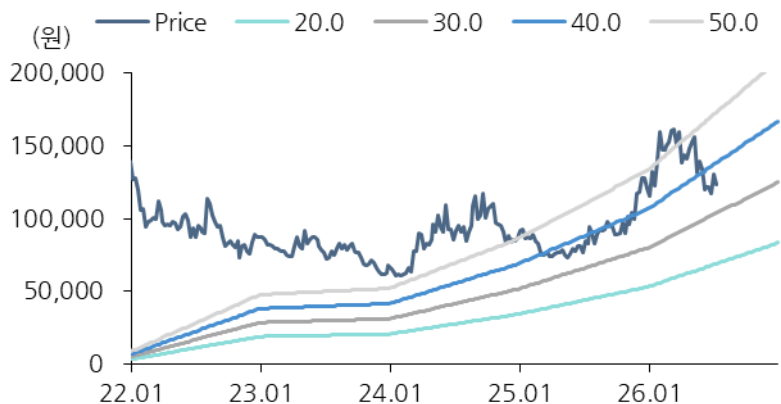
02 에스티팜 237690

에스티팜의 2026년 2분기 실적 Preview

(십억원, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E		증감율		컨센서스 차이
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	68.3	81.9	129.1	67.0	118.2	99.9	73.2	76.5	18.3
영업이익	12.9	14.7	26.3	11.5	22.6	18.7	75.3	96.4	21.1
세전이익	6.9	21.0	29.3	17.7	16.4	4.6	138.0	(6.9)	257.5
순이익	5.4	17.5	31.0	15.2	12.5	14.7	132.2	(18.0)	(15.2)
영업이익률	18.9	18.0	20.3	17.2	19.2	18.7			
세전이익률	10.1	25.6	22.7	26.4	13.9	4.6			
순이익률	7.9	21.3	24.0	22.7	10.5	14.7			

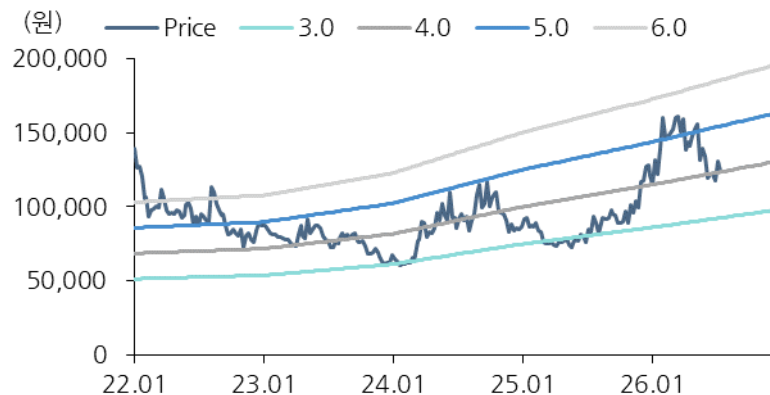
자료: 에스티팜, 상상인증권 추정치

에스티팜의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

에스티팜의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

에스티팜의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	52.4	68.3	81.9	129.1	67.0	118.2	99.0	144.2	273.8	331.7	428.3	546.2
신약API	39.3	51.0	70.1	106.7	45.9	101.5	87.2	127.1	202.4	267.1	361.7	479.7
Small Molecule	1.1	6.7	0.1	18.4	4.6	20.0	21.0	25.0	25.7	26.3	70.6	102.4
mRNA	0.6	0.7	1.4	0.4	0.9	1.1	1.0	1.0	1.5	3.1	4.0	4.1
올리고신약	37.6	43.5	68.6	87.9	40.4	80.5	65.2	101.1	175.2	237.6	287.1	373.3
제네릭API	5.3	8.9	2.4	9.0	9.7	6.7	1.8	6.8	39.7	25.6	24.9	26.2
영업이익	1.0	12.9	14.7	26.3	11.5	22.6	19.7	29.2	27.7	54.9	83.1	109.4
세전이익	1.6	6.9	21.0	29.3	17.7	16.4	26.1	32.2	42.7	58.7	92.4	131.4
순이익	0.7	5.4	17.5	31.0	15.2	12.5	25.5	33.9	32.5	54.6	87.1	115.6
성장률YoY(%)												
매출액	1.4	53.1	32.7	11.5	27.7	73.2	20.8	11.7	21.2	29.1	27.5	25.0
영업이익	(45.5)	(522.3)	141.6	15.3	1,024.6	75.3	34.0	11.3	98.4	51.3	31.7	34.6
세전이익	(79.2)	677.5	40.8	50.5	1,032.4	138.0	24.5	10.1	37.4	57.4	42.1	29.0
순이익	(86.9)	491.7	27.5	149.4	2,044.8	132.2	46.1	9.4	68.1	59.6	32.7	29.0
수익률(%)												
영업이익	2.0	18.9	18.0	20.3	17.2	19.2	19.9	20.3	10.1	16.6	19.4	20.0
세전이익	3.0	10.1	25.6	22.7	26.4	13.9	26.4	22.4	15.6	17.7	21.6	24.1
순이익	1.4	7.9	21.3	24.0	22.7	10.5	25.8	23.5	11.9	16.5	20.3	21.2

자료: 상상인증권 추정

02 에스티팜 237690

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	330.1	372.7	538.1	675.7	827.4
현금 및 현금성자산	63.4	30.5	202.6	373.5	549.9
매출채권	69.8	99.1	59.7	48.6	39.6
재고자산	127.0	169.5	166.8	135.8	110.6
비유동자산	391.8	409.9	431.8	468.1	525.0
관계기업투자등	8.9	8.1	10.0	10.0	10.0
유형자산	336.1	357.2	385.0	427.0	484.4
무형자산	16.5	17.0	16.8	16.2	15.6
자산총계	721.9	782.6	969.8	1,143.9	1,352.4
유동부채	133.3	164.8	243.2	272.3	302.6
매입채무	34.5	33.4	24.8	30.2	36.7
단기금융부채	73.4	90.6	128.4	148.4	168.4
비유동부채	85.6	24.8	44.9	85.8	126.7
장기금융부채	61.5	3.5	23.3	63.3	103.3
부채총계	218.9	189.6	288.2	358.0	429.3
지배주주지분	503.1	593.4	682.0	786.2	923.5
자본금	10.1	10.4	10.4	10.4	10.4
자본잉여금	315.6	358.2	374.4	374.4	374.4
이익잉여금	159.4	204.2	280.0	384.2	521.5
비지배주주지분	-0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
자본총계	503.0	593.0	681.7	785.8	923.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	109.5	14.0	209.7	193.4	223.6
당기순이익(손실)	32.5	54.6	87.1	115.6	149.1
현금수익비용가감	45.2	47.6	40.8	35.3	39.3
유형자산감가상각비	24.6	28.5	31.7	34.1	38.4
무형자산상각비	0.9	1.4	1.4	1.4	1.3
기타현금수익비용	19.7	17.7	0.4	-0.2	-0.4
운전자본 증감	36.7	-79.4	81.6	42.4	35.2
매출채권의 감소(증가)	53.0	-30.5	37.7	11.1	9.0
재고자산의 감소(증가)	-12.9	-52.8	0.1	30.9	25.2
매입채무의 증가(감소)	-7.3	1.3	12.8	5.4	6.5
기타영업현금흐름	4.0	2.7	31.0	-4.9	-5.5
투자활동 현금흐름	-86.5	-26.3	-82.6	-72.0	-96.8
유형자산 처분(취득)	-82.6	-47.0	-60.8	-76.1	-95.8
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.2	-0.6	-0.8	-0.8
투자자산 감소(증가)	-8.7	18.5	-24.3	-0.2	-0.2
기타투자활동	5.1	2.4	3.1	5.0	0.0
재무활동 현금흐름	-11.0	-20.1	44.0	49.6	49.6
차입금의 증가(감소)	-0.9	-9.2	39.8	60.0	60.0
자본의 증가(감소)	-9.4	-10.1	-6.0	-10.4	-10.4
배당금 지급	9.4	10.1	10.4	10.4	10.4
기타재무활동	-0.7	-0.8	10.3	0.0	0.0
현금의 증감	13.3	-32.9	172.1	170.9	176.4
기초현금	50.1	63.4	30.5	202.6	373.5
기말현금	63.4	30.5	202.6	373.5	549.9

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	273.8	331.7	428.3	546.2	682.9
매출원가	177.6	195.5	240.1	304.8	375.6
매출총이익	96.2	136.2	188.2	241.4	307.3
판매비와 관리비	68.5	81.3	105.1	132.0	160.0
영업이익	27.7	54.9	83.1	109.4	147.3
EBITDA	53.3	84.8	116.3	144.9	187.0
금융손익	10.1	-3.0	-1.7	-1.6	-1.7
관계기업등 투자손익	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.2	6.8	11.0	23.6	23.8
세전계속사업이익	42.7	58.7	92.4	131.4	169.5
계속사업법인세비용	10.3	4.2	5.3	15.8	20.3
당기순이익	32.5	54.6	87.1	115.6	149.1
지배주주순이익	34.7	55.0	86.3	114.6	147.8
매출총이익률 (%)	35.1	41.1	43.9	44.2	45.0
영업이익률 (%)	10.1	16.6	19.4	20.0	21.6
EBITDA마진률 (%)	19.5	25.6	27.2	26.5	27.4
세전이익률 (%)	15.6	17.7	21.6	24.1	24.8
지배주주순이익률 (%)	12.7	16.6	20.2	21.0	21.6
ROA (%)	5.0	7.3	9.9	10.8	11.8
ROE (%)	7.8	10.0	13.5	15.6	17.3
ROIC (%)	4.0	8.5	12.4	15.7	20.9

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	51.6	44.9	30.4	22.9	17.8
P/B	3.6	4.2	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	34.8	29.8	22.1	17.0	12.5
P/S	6.5	7.4	6.1	4.8	3.8
배당수익률 (%)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액 증가율	-3.9	21.2	29.1	27.5	25.0
영업이익 증가율	-17.4	98.4	51.3	31.7	34.6
세전이익 증가율	83.0	37.4	57.4	42.1	29.0
지배주주순이익 증가율	77.3	58.4	57.0	32.7	29.0
EPS 증가율	65.4	54.2	55.9	32.7	29.0
안정성 (%)					
부채비율	43.5	32.0	42.3	45.6	46.5
유동비율	247.7	226.2	221.2	248.2	273.5
순차입금/자기자본	12.3	10.6	-8.0	-21.1	-30.6
영업이익/금융비용	3.6	13.6	10.4	12.2	14.7
총차입금 (십억원)	134.9	94.1	151.7	211.7	271.7
순차입금 (십억원)	62.0	63.0	-54.8	-165.9	-282.5
주당지표 (원)					
EPS	1,722.4	2,656.4	4,142.1	5,498.1	7,091.3
BPS	24,965.8	28,666.4	32,729.9	37,728.0	44,319.3
SPS	13,583.7	16,021.9	20,552.5	26,213.1	32,773.4
DPS	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0

BUY 유지

목표주가 하향 180,000원

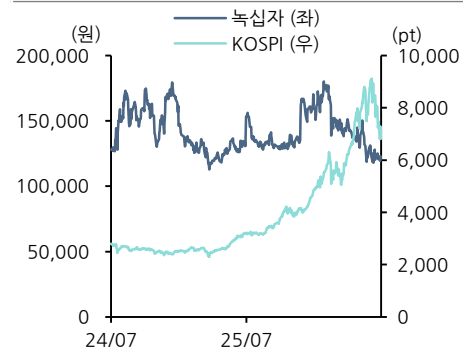
종가(26.07.20) 119,600원

상승여력 50.5%

Stock Data

KOSPI(07/20)	6,516.3pt
시가총액	13,977억원
액면가	5,000원
52주 최고가	180,300원
52주 최저가	117,900원
외국인지분율	23.3%
90일 일평균거래대금	79억원
주요주주지분율	
독심자홀딩스 (외 12인)	51.4%
유동주식비율	46.2%

Stock Price



매출이연으로 2분기 실적은 부진하나 3분기 회복 전망

2026년 2분기 실적 Preview

- 동사의 2026년 2분기 실적은 매출액 4,123억원(-17.6%YoY), 영업이익 48억원(-82.5%YoY, OPM 1.2%) 시현으로 큰 폭의 시장 컨센서스 하회 예상
- 실적부진의 주요 원인은 1) 알리글로 미국 매출액 약 100억원 정도가 3분기로 이연, 2) 통상적으로 2분기에 판매되었던 독감백신 원액 200억원이 3분기로 이연되었고, 3) 헨터라제 중남미, 일본 물량이 4분기에 수주가 몰릴 것으로 전망되기 때문임.
- R&D비용은 전년대비 약 50억에서 60억 정도 증가하면서 이익부진의 원인으로 작용할 전망

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 180,000원으로 하향 조정

- 최근 수급적인 이슈에 따른 주가하락으로 동사에 적용한 multiple을 하향 조정하면서 목표주가를 180,000원으로 하향함
- 2분기 부진한 실적은 3분기로 이연될 예정이기 때문에 연간 가이던스 변함 없음

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,680	32	-26	-2,249	n/a	25.7	1.7	-2.1	0.8
2025	1,991	69	-5	-400	n/a	17.9	1.5	-0.4	0.9
2026E	2,031	73	252	22,056	5.6	13.2	1.0	18.9	1.2
2027E	2,164	85	60	5,291	23.2	12.3	1.0	4.1	1.2
2028E	2,343	110	88	7,737	15.9	10.6	0.9	5.8	1.2

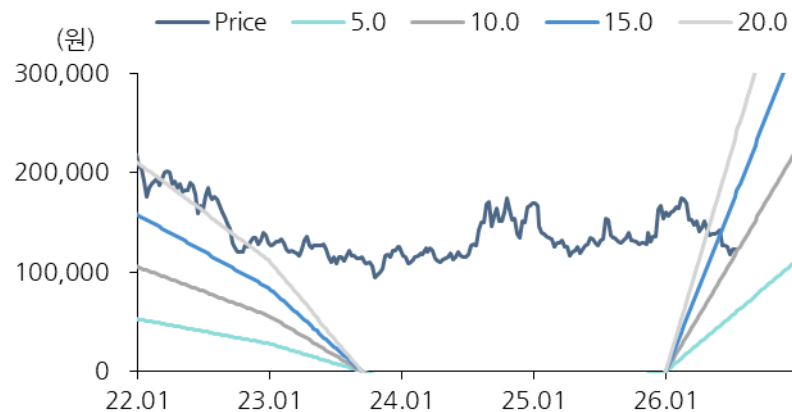
자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

녹십자의 2026년 2분기 실적 Preview

(십억원, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E		증감율		컨센서스 차이
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	500.3	609.5	497.8	435.5	412.3	504.3	(17.6)	(5.3)	(18.3)
영업이익	27.4	29.2	4.6	11.7	4.8	20.5	(82.5)	(59.1)	(76.6)
세전이익	33.1	24.9	(110.1)	28.6	(5.3)	16.0	(115.9)	(118.4)	(132.8)
순이익	32.7	18.1	(102.8)	20.1	(5.0)	8.6	(115.3)	(124.8)	(158.0)
영업이익률	5.5	4.8	0.9	2.7	1.2	4.1			
세전이익률	6.6	4.1	(22.1)	6.6	(1.3)	3.2			
순이익률	6.5	3.0	(20.6)	4.6	(1.2)	1.7			

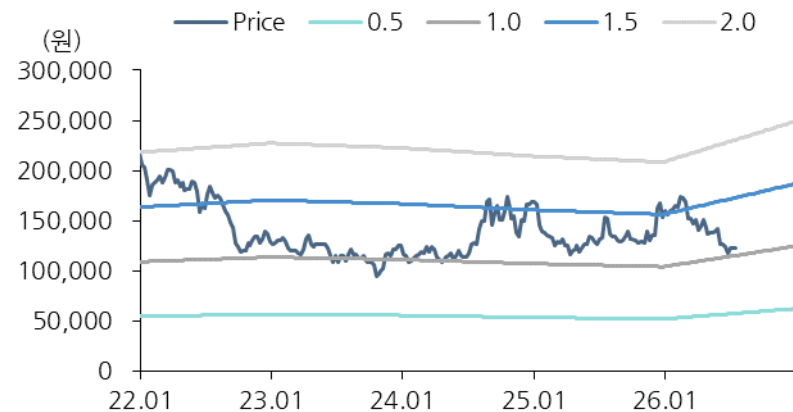
자료: 녹십자, 상상인증권 추정치

녹십자의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

녹십자의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

녹십자의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	383.8	500.3	609.5	497.8	435.5	412.3	570.0	613.3	1,679.9	1,991.3	2,031.1	2,164.0
내수	219.2	251.3	355.3	252.2	223.0	232.2	322.8	319.2	962.4	1,078.0	1,097.2	1,078.7
혈액제제	83.8	80.0	89.8	82.9	82.9	64.0	94.3	124.4	309.6	336.5	365.5	383.8
백신	30.6	56.3	74.7	42.1	33.6	59.1	82.2	54.7	160.0	203.7	229.6	241.1
처방의약품	78.8	86.8	159.2	101.2	70.8	78.0	111.4	111.3	376.9	426.0	371.5	324.1
소비자헬스케어 등	26.0	28.2	31.6	26.1	28.7	31.1	34.9	28.8	115.9	111.9	123.5	129.7
해외	76.4	140.4	74.4	91.0	62.7	93.2	103.4	170.3	313.7	382.2	429.6	530.8
혈액제제	43.3	72.0	43.8	64.6	25.0	43.2	70.1	142.1	168.8	223.7	280.4	364.5
백신	18.8	46.6	17.2	14.3	23.3	30.3	20.6	17.2	96.0	96.9	91.4	96.0
처방의약품	13.1	19.2	11.0	10.5	10.8	15.8	9.1	8.7	43.0	53.8	44.4	46.6
소비자헬스케어 등	1.2	2.6	2.4	1.6	3.7	3.9	3.6	2.4	5.9	7.8	13.6	23.7
자회사	88.1	108.5	179.8	154.7	149.8	86.8	143.8	123.8	404.0	531.1	504.2	554.6
영업이익	8.0	27.4	29.2	4.6	11.7	4.8	20.9	36.0	32.1	69.1	73.5	85.1
세전이익	16.7	33.1	24.9	(110.1)	28.6	(5.3)	279.7	31.7	(41.1)	(35.3)	334.7	62.5
순이익	22.3	32.7	18.1	(102.8)	20.1	(5.0)	202.8	29.7	(42.6)	(29.7)	247.6	59.4
성장률YoY(%)												
매출액	7.6	19.9	31.1	12.9	13.5	(17.6)	(6.5)	23.2	3.3	18.5	2.0	6.5
영업이익	흑전	55.1	(26.2)	흑전	47.3	(82.5)	(28.3)	682.8	(6.8)	115.4	6.3	15.8
세전이익	흑전	흑전	(42.0)	적지	71.1	적전	1,023.8	적지	적전	적지	흑전	(81.3)
순이익	흑전	적전	(49.3)	적지	(9.6)	적전	1,017.2	적지	적전	적지	흑전	(76.0)
수익률(%)												
영업이익	2.1	5.5	4.8	0.9	2.7	1.2	3.7	5.9	1.9	3.5	3.6	3.9
세전이익	4.4	6.6	4.1	(22.1)	6.6	(1.3)	49.1	5.2	(2.4)	(1.8)	16.5	2.9
순이익	5.8	6.5	3.0	(20.6)	4.6	(1.2)	35.6	4.8	(2.5)	(1.5)	12.2	2.7

자료: 상상인증권 추정

독십자의 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(십억원)	59.4	
발행주식수(주)	11,687,000.0	
12M Forward EPS(원)	5,083.4	
적용PER(배)	35.0	독십자의 과거 3년 평균 PER에 5% 할인
주당가치(원)	177,919	
목표주가(원)	180,000	
현재주가(원)	119,600	
상승여력(%)	50.5	

자료: 상상인증권 추정

02 녹십자 006280

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,201.8	1,370.4	1,555.5	1,643.3	1,754.1
현금 및 현금성자산	22.6	49.4	297.7	347.6	419.3
매출채권	399.2	409.4	377.3	388.7	400.3
재고자산	746.6	891.6	857.5	883.2	909.7
비유동자산	1,542.0	1,600.7	1,497.7	1,525.1	1,558.4
관계기업투자등	225.3	197.9	169.5	176.4	183.6
유형자산	805.0	844.9	788.0	800.3	817.7
무형자산	307.4	337.3	330.7	330.5	330.3
자산총계	2,743.9	2,971.1	3,053.2	3,168.5	3,312.6
유동부채	769.5	1,145.8	1,091.3	1,160.3	1,230.1
매입채무	301.6	439.8	412.2	428.7	445.9
단기금융부채	404.1	639.4	616.6	666.6	716.6
비유동부채	493.4	431.0	429.6	432.6	435.7
장기금융부채	435.9	358.6	355.4	355.4	355.4
부채총계	1,262.9	1,576.8	1,520.9	1,592.9	1,665.7
지배주주지분	1,252.6	1,217.5	1,452.1	1,495.3	1,566.5
자본금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
자본잉여금	396.2	396.2	396.2	396.2	396.2
이익잉여금	815.3	796.5	1,031.1	1,074.4	1,145.6
비지배주주지분	228.4	176.8	80.3	80.3	80.3
자본총계	1,481.0	1,394.3	1,532.4	1,575.6	1,646.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-53.5	99.5	275.3	146.6	165.5
당기순이익(손실)	-42.6	-29.7	247.6	59.4	86.9
현금수익비용가감	172.2	201.9	80.0	106.2	98.0
유형자산감가상각비	66.4	67.8	66.7	66.4	67.7
무형자산상각비	14.7	19.9	20.2	19.8	19.8
기타현금수익비용	91.2	114.3	-127.1	-10.0	-25.5
운전자본 증감	-144.1	-25.3	-38.0	-18.9	-19.3
매출채권의 감소(증가)	54.7	-20.8	1.6	-11.3	-11.7
재고자산의 감소(증가)	-229.6	-124.7	-10.1	-25.7	-26.5
매입채무의 증가(감소)	26.4	111.1	-13.1	16.5	17.1
기타영업현금흐름	4.5	9.1	-16.3	1.6	1.7
투자활동 현금흐름	-67.9	-186.8	-87.0	-129.6	-126.8
유형자산 처분(취득)	-31.2	-70.3	-90.9	-78.6	-85.1
무형자산 감소(증가)	-9.6	-31.8	-19.6	-19.6	-19.6
투자자산 감소(증가)	-24.2	-26.8	-19.5	-22.9	-13.2
기타투자활동	-2.9	-57.9	43.0	-8.5	-8.8
재무활동 현금흐름	93.8	111.6	54.2	32.9	32.9
차입금의 증가(감소)	113.5	130.3	54.2	50.0	50.0
자본의 증가(감소)	-19.5	-18.8	-17.1	-17.1	-17.1
배당금 지급	19.5	18.8	17.1	17.1	17.1
기타재무활동	-0.2	0.1	17.1	0.0	0.0
현금의 증감	-27.1	26.8	248.3	49.9	71.7
기초현금	49.7	22.6	49.4	297.7	347.6
기말현금	22.6	49.4	297.7	347.6	419.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,679.9	1,991.3	2,031.1	2,164.0	2,342.8
매출원가	1,198.0	1,437.2	1,466.6	1,547.9	1,668.1
매출총이익	481.9	554.1	564.5	616.1	674.7
판매비와 관리비	449.8	485.0	491.0	531.0	565.0
영업이익	32.1	69.1	73.5	85.1	109.7
EBITDA	113.1	156.8	160.3	171.3	197.2
금융손익	-29.6	-49.0	-10.2	5.9	8.2
관계기업등 투자손익	-26.2	56.6	24.5	-16.0	-6.0
기타영업외손익	-17.4	-112.1	246.8	-12.5	-15.4
세전계속사업이익	-41.1	-35.3	334.7	62.5	96.5
계속사업법인세비용	1.5	-5.6	87.0	3.1	9.7
당기순이익	-42.6	-29.7	247.6	59.4	86.9
지배주주순이익	-26.3	-4.7	251.7	60.4	88.3
매출총이익률 (%)	28.7	27.8	27.8	28.5	28.8
영업이익률 (%)	1.9	3.5	3.6	3.9	4.7
EBITDA마진률 (%)	6.7	7.9	7.9	7.9	8.4
세전이익률 (%)	-2.4	-1.8	16.5	2.9	4.1
지배주주순이익률 (%)	-1.6	-0.2	12.4	2.8	3.8
ROA (%)	-1.0	-0.2	8.4	1.9	2.7
ROE (%)	-2.1	-0.4	18.9	4.1	5.8
ROIC (%)	1.1	2.4	2.6	3.9	4.7

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	n/a	5.6	23.2	15.9
P/B	1.7	1.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	25.7	17.9	13.2	12.3	10.6
P/S	1.2	0.9	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	0.8	0.9	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	3.3	18.5	2.0	6.5	8.3
영업이익 증가율	-6.8	115.4	6.3	15.8	28.9
세전이익 증가율	적지	적지	흑전	-81.3	54.4
지배주주순이익 증가율	적지	적지	흑전	-76.0	46.2
EPS 증가율	적지	적지	흑전	-76.0	46.2
안정성 (%)					
부채비율	85.3	113.1	99.3	101.1	101.1
유동비율	156.2	119.6	142.5	141.6	142.6
순차입금/자기자본	54.5	67.8	44.0	42.8	39.6
영업이익/금융비용	0.8	1.4	3.3	5.3	6.5
총차입금 (십억원)	840.0	998.0	972.0	1,022.0	1,072.0
순차입금 (십억원)	807.1	945.9	673.8	673.9	652.2
주당지표 (원)					
EPS	-2,249	-400	22,056	5,291	7,737
BPS	107,187	104,178	124,251	127,954	134,045
SPS	143,746	170,391	173,798	185,175	200,470
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500

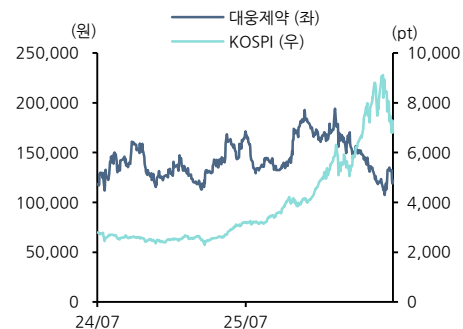
BUY 유지

목표주가 유지	220,000원
종가(26.07.20)	118,300원
상승여력	86.0%

Stock Data

KOSPI(07/20)	6,516.3pt
시가총액	13,707억원
액면가	2,500원
52주 최고가	194,000원
52주 최저가	107,300원
외국인지분율	14.3%
90일 일평균거래대금	52억원
주요주주지분율	
대웅 (외 4인)	61.2%
유동주식비율	38.0%

Stock Price



나보타 실적개선으로 하반기까지 호실적 전망

2026년 2분기 실적 Preview

- 동사의 2026년 2분기 연결 실적은 매출액 4,468억원(+10.2%YoY), 영업이익 683억원(+18.0%YoY, OPM 15.3%) 시현으로 시장 컨센서스 상회 전망
- 에볼루스가 관세 우려에 따라 나보타를 조기에 선적하며 2분기, 3분기까지 호실적 전망
- 나보타 국내 2심 민사소송 올해 연말에 마무리 예정으로 하반기 소송관련 불확실성 해소 가능
- 디지털헬스케어는 1분기 누적 병상수 2만 병상을 돌파, 다만 매출인식 시점이 늦어 2027년 실적반영 본격화 전망

투자의견 BUY 및 목표주가 220,000원 유지

- 동사의 주가는 2026년, 2027년 PER 8.0배, 6.8배 수준으로 낮은 밸류에이션이 매력적, 3분기까지 호실적세 감안하면 현재 주가 수준은 저가 매수 시점인 것으로 판단

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,423	148	25	2,135	59.2	10.4	1.8	3.2	0.5
2025	1,571	197	196	16,904	10.2	10.7	2.0	21.8	0.3
2026E	1,687	250	192	16,666	8.0	7.5	1.3	17.5	0.5
2027E	1,835	286	225	19,575	6.8	6.9	1.1	17.4	0.5
2028E	2,034	342	260	22,613	5.9	6.1	0.9	17.0	0.5

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

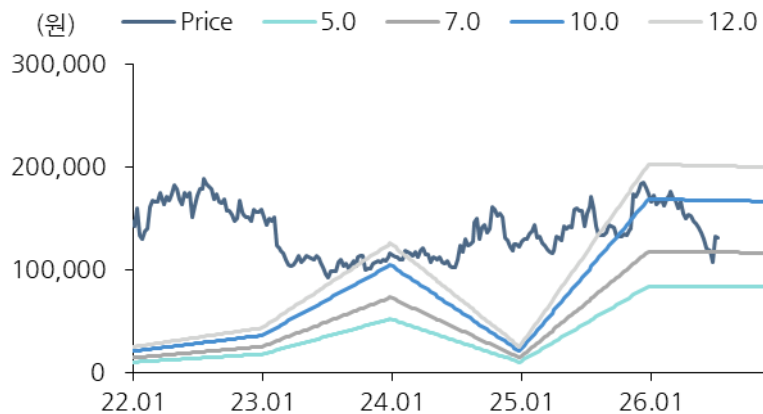
02 대웅제약 069620

대웅제약의 2026년 2분기 실적 Preview

(십억원, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E		증감율		컨센서스 차이
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	405.4	411.8	397.1	377.8	446.8	419.7	10.2	18.3	6.5
영업이익	57.9	56.9	43.3	22.2	68.3	54.4	18.0	207.5	25.5
세전이익	43.4	54.7	69.0	34.0	58.6	46.3	35.1	72.6	26.6
순이익	40.1	47.3	85.7	25.5	47.5	38.9	18.4	86.1	22.1
영업이익률	14.3	13.8	10.9	5.9	15.3	13.0			
세전이익률	10.7	13.3	17.4	9.0	13.1	11.0			
순이익률	9.9	11.5	21.6	6.8	10.6	9.3			

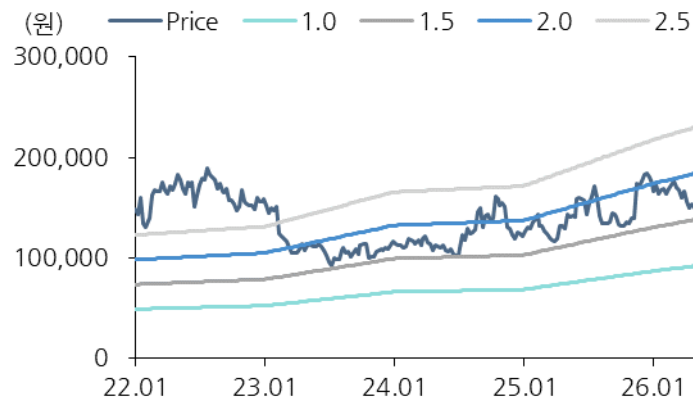
자료: 대웅제약, 상상인증권 추정치

대웅제약의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

대웅제약의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

대웅제약의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	356.5	405.4	411.8	397.1	377.8	446.8	463.9	398.6	1,422.7	1,570.9	1,687.2	1,835.3
ETC	219.1	220.4	225.3	229.4	216.1	221.7	235.6	243.5	860.5	894.2	917.0	978.8
나보타	45.6	69.8	55.3	57.9	51.9	104.5	122.5	67.5	186.4	228.6	346.4	413.4
OTC	27.9	41.3	43.7	44.5	43.9	78.9	50.4	50.0	123.4	157.4	223.1	246.2
글로벌	4.6	11.9	11.7	6.9	5.8	6.0	9.4	5.5	32.4	35.1	26.6	29.3
영업이익	38.7	57.9	56.9	43.3	22.2	68.3	95.5	63.9	147.9	196.8	249.9	285.7
세전이익	24.7	43.4	54.7	69.0	34.0	58.6	59.6	61.2	45.1	191.8	213.5	248.0
순이익	19.8	40.1	47.3	85.7	25.5	47.5	51.6	64.3	38.4	192.9	188.9	221.8
YoY 성장률												
매출액	6.2	12.5	14.9	7.9	6.0	10.2	12.7	0.4	3.4	10.4	7.4	8.8
영업이익	30.5	36.7	52.6	12.0	(42.6)	18.0	67.9	47.3	20.7	33.0	27.0	14.3
세전이익	118.3	57.2	99.7	흑전	37.3	35.1	9.0	(11.2)	(53.6)	239.2	11.3	16.2
순이익	149.8	흑전	67.4	흑전	29.0	18.4	9.0	(25.0)	(80.5)	726.3	(2.1)	17.5
% 수익률												
영업이익률	10.9	14.3	13.8	10.9	5.9	15.3	20.6	16.0	10.4	12.5	14.8	15.6
세전이익률	6.9	10.7	13.3	17.4	9.0	13.1	12.9	15.4	3.2	12.2	12.7	13.5
순이익률	5.5	9.9	11.5	21.6	6.8	10.6	11.1	16.1	2.7	12.3	11.2	12.1

자료: 상상인증권 추정

02 대웅제약 069620

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	612.8	732.4	907.1	1,144.5	1,417.1
현금 및 현금성자산	103.0	168.9	231.5	312.1	389.9
매출채권	214.7	219.4	262.4	318.9	387.7
재고자산	256.4	310.9	375.1	473.6	597.9
비유동자산	1,364.2	1,630.4	1,898.2	2,148.0	2,411.4
관계기업투자등	180.7	250.2	263.0	273.7	284.8
유형자산	656.5	825.3	1,006.4	1,172.8	1,354.4
무형자산	346.7	367.5	434.7	499.5	562.0
자산총계	1,977.0	2,362.8	2,805.3	3,292.5	3,828.4
유동부채	629.4	588.8	758.4	903.9	1,063.2
매입채무	225.3	257.4	293.7	356.9	433.9
단기금융부채	358.6	277.9	408.8	488.8	568.8
비유동부채	420.6	639.3	731.7	855.0	978.4
장기금융부채	325.8	551.4	641.7	761.7	881.7
부채총계	1,050.0	1,228.1	1,490.1	1,759.0	2,041.6
지배주주지분	794.6	1,006.1	1,187.0	1,405.3	1,658.6
자본금	29.0	29.0	29.0	29.0	29.0
자본잉여금	149.9	149.8	149.6	149.6	149.6
이익잉여금	635.7	833.6	1,018.3	1,236.6	1,489.9
비지배주주지분	132.3	128.6	128.2	128.2	128.2
자본총계	927.0	1,134.7	1,315.2	1,533.5	1,786.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	51.5	149.2	189.6	238.5	260.6
당기순이익(손실)	23.3	192.9	188.9	221.8	256.3
현금수익비용가감	170.6	65.5	88.6	107.5	119.5
유형자산감가상각비	36.2	37.8	50.1	57.4	66.5
무형자산상각비	12.7	13.3	15.0	17.3	19.6
기타현금수익비용	121.6	14.5	7.2	24.8	25.4
운전자본 증감	-82.8	-74.5	-82.6	-90.8	-115.2
매출채권의 감소(증가)	-33.3	-6.4	-47.5	-56.5	-68.7
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	-60.2	-98.5	-124.3
매입채무의 증가(감소)	-23.9	26.1	45.3	63.3	76.9
기타영업현금흐름	-25.6	-94.1	-20.2	0.9	0.9
투자활동 현금흐름	-265.5	-247.0	-345.5	-350.9	-376.0
유형자산 처분(취득)	-155.1	-191.1	-233.7	-223.8	-248.0
무형자산 감소(증가)	-73.9	-49.5	-82.1	-82.1	-82.1
투자자산 감소(증가)	-35.6	-3.9	-24.9	-37.2	-37.6
기타투자활동	-0.9	-2.5	-4.7	-7.9	-8.2
재무활동 현금흐름	200.6	164.4	215.8	193.1	193.1
차입금의 증가(감소)	203.7	172.8	217.4	200.0	200.0
자본의 증가(감소)	-7.7	-8.1	-6.9	-6.9	-6.9
배당금 지급	7.7	8.1	6.9	6.9	6.9
기타재무활동	4.7	-0.3	5.2	0.0	0.0
현금의 증감	-8.6	66.0	62.5	80.7	77.7
기초현금	111.5	103.0	168.9	231.5	312.1
기말현금	103.0	168.9	231.5	312.1	389.9

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,422.7	1,570.9	1,687.2	1,835.3	2,034.3
매출원가	688.5	748.4	797.3	862.6	935.8
매출총이익	734.2	822.5	889.9	972.7	1,098.5
판매비와 관리비	586.2	625.7	640.0	687.0	757.0
영업이익	147.9	196.8	249.9	285.7	341.5
EBITDA	196.9	247.9	315.0	360.4	427.6
금융손익	4.4	-19.9	-2.0	-5.8	-8.3
관계기업등 투자손익	-23.2	46.1	-26.1	-26.1	-26.1
기타영업외손익	-72.6	-31.2	-8.3	-5.7	-5.6
세전계속사업이익	56.6	191.8	213.5	248.0	301.5
계속사업법인세비용	33.2	-1.1	24.6	26.1	45.2
당기순이익	23.3	192.9	188.9	221.8	256.3
지배주주순이익	24.7	195.9	191.8	225.2	260.2
매출총이익률 (%)	51.6	52.4	52.7	53.0	54.0
영업이익률 (%)	10.4	12.5	14.8	15.6	16.8
EBITDA마진률 (%)	13.8	15.8	18.7	19.6	21.0
세전이익률 (%)	4.0	12.2	12.7	13.5	14.8
지배주주순이익률 (%)	1.7	12.5	11.4	12.3	12.8
ROA (%)	1.3	9.0	7.4	7.4	7.3
ROE (%)	3.2	21.8	17.5	17.4	17.0
ROIC (%)	5.1	10.0	13.0	12.6	12.2

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	59.2	10.2	8.0	6.8	5.9
P/B	1.8	2.0	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	10.4	10.7	7.5	6.9	6.1
P/S	1.0	1.3	0.9	0.8	0.8
배당수익률 (%)	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액 증가율	3.4	10.4	7.4	8.8	10.8
영업이익 증가율	20.7	33.0	27.0	14.3	19.5
세전이익 증가율	-53.6	239.2	11.3	16.2	21.6
지배주주순이익 증가율	-79.7	691.8	-2.1	17.5	15.5
EPS 증가율	-79.7	691.8	-1.4	17.5	15.5
안정성 (%)					
부채비율	113.3	108.2	113.3	114.7	114.3
유동비율	97.4	124.4	119.6	126.6	133.3
순차입금/자기자본	62.2	57.9	61.9	60.9	59.1
영업이익/금융비용	21.2	15.8	20.7	19.5	19.9
총차입금 (십억원)	684.3	829.4	1,050.4	1,250.4	1,450.4
순차입금 (십억원)	576.3	656.5	814.7	933.7	1,055.6
주당지표 (원)					
EPS	2,134.8	16,903.7	16,665.7	19,574.5	22,612.8
BPS	68,582.8	86,832.7	102,444.0	121,287.0	143,147.3
SPS	122,787.2	135,578.5	145,616.5	158,397.5	175,571.4
DPS	600.0	600.0	600.0	600.0	600.0

BUY 유지

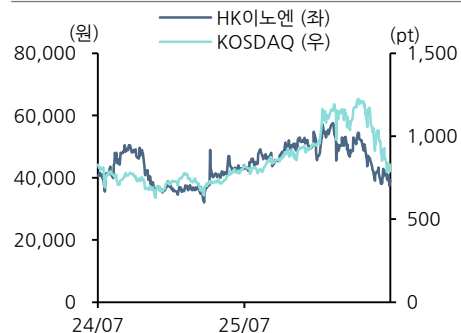
목표주가 유지 65,000원

종가(26.07.20) 37,350원
 상승여력 74.0%

Stock Data

KOSDAQ(07/20)	749.6pt
시가총액	10,581억원
액면가	500원
52주 최고가	57,600원
52주 최저가	37,350원
외국인지분율	13.9%
90일 일평균거래대금	79억원
주요주주지분율	
한미사이언스 (외 5인)	43.1%
유동주식비율	48.6%

Stock Price



케이캡 해외모멘텀은 이제부터 시작

2026년 2분기 실적 Preview

- 2026년 2분기 실적은 매출액 2,698억원(+2.5%YoY), 영업이익 303억원(+55.2%YoY, OPM 11.2%) 시현으로 시장 컨센서스와 유사할 전망
- 낮은 외형성장의 원인은 케이캡 약가인하, 아스트라제네카 당뇨치료제 코프로모션 중단 때문
- 다만 케이캡 약가인하가 매출차감 형태로 바뀌며 기존 판관비 환급금 지급이 제거되면서 영업이익 증가율은 높을 것으로 판단
- 컨디션은 가수 카리나가 모델로 발탁되면서 국내 M/S 42% -> 45% 상승, 목표는 50%

투자의견 BUY 및 목표주가 65,000원 유지

- 케이캡 처방데이터는 +15%YoY로 양호한 처방률 기록 중, 미국 인허가는 2026년 1월에 NDA 제출, 빠르면 2026년 말, 2027년초에 결과발표 예정. 중국 케이캡 로열티 2025년 140억원에서 2026년 200억으로 확대되면서 해외 모멘텀 반영은 이제부터 시작이라는 판단

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	897	88	62	2,174	16.5	10.7	0.8	5.0	1.0
2025	1,063	111	76	2,672	18.5	11.2	1.1	5.9	0.8
2026E	1,102	129	94	3,330	11.8	8.7	0.8	6.9	1.0
2027E	1,213	150	115	4,067	9.7	6.9	0.7	7.8	1.0
2028E	1,349	176	136	4,817	8.1	5.7	0.7	8.6	1.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

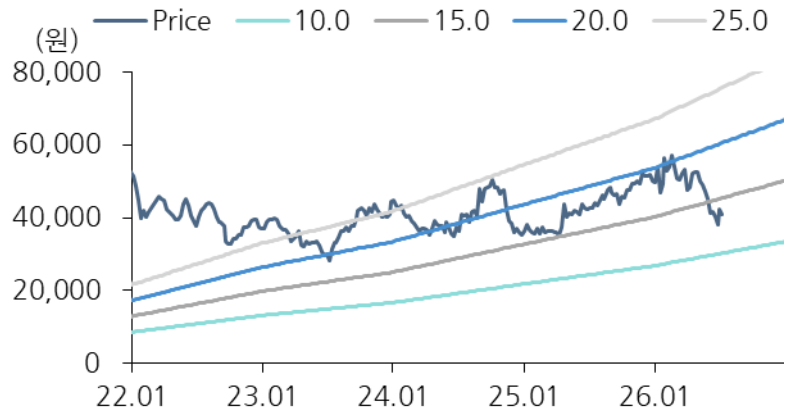
02 HK이노엔 195940

HK이노엔의 2026년 2분기 실적 Preview

(십억원, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E		증감율		추정치 차이
					추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	263.1	260.8	291.9	258.7	269.8	276.6	2.5	4.3	(2.5)
영업이익	19.5	25.9	40.1	33.2	30.3	31.7	55.2	(8.7)	(4.4)
세전이익	14.2	22.7	33.5	31.1	29.7	-	109.4	(4.3)	-
순이익	12.0	18.6	27.7	25.9	24.6	22.6	104.7	(5.0)	9.1
영업이익률	7.4	9.9	13.7	12.8	11.2	11.5			
세전이익률	5.4	8.7	11.5	12.0	11.0	-			
순이익률	4.6	7.1	9.5	10.0	9.1	8.2			

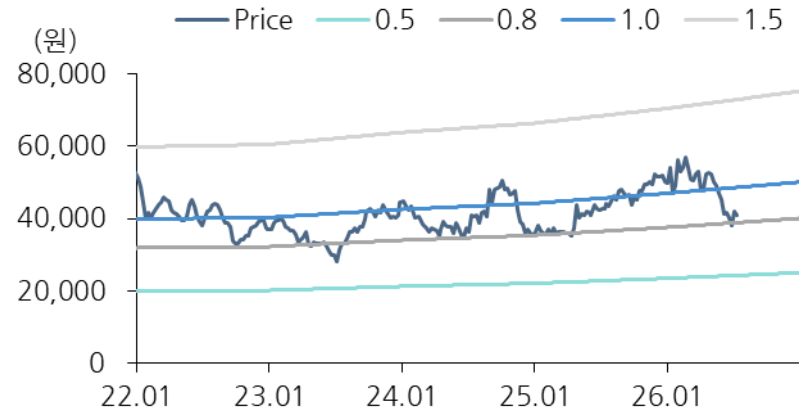
자료: HK이노엔, 상상인증권 추정치

HK이노엔의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

HK이노엔의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

HK이노엔의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	269.8	272.5	300.9	897.1	1,063.2	1,101.9	1,212.9
ETC	225.9	249.2	245.7	277.0	239.1	248.8	255.5	277.2	814.1	997.8	1,020.6	1,127.9
수액제	33.5	33.9	38.8	35.5	37.1	38.1	43.6	39.8	122.2	141.7	158.5	177.5
순환기계	66.5	68.8	69.8	64.8	73.0	72.2	75.4	70.0	253.6	269.9	290.6	312.9
당뇨/신장	21.3	27.2	25.3	23.5	20.2	20.4	19.0	17.6	108.3	97.3	77.2	81.1
케이캡	47.5	49.2	46.4	52.6	45.6	46.2	43.6	50.9	172.6	195.7	186.3	198.8
항생제	11.5	11.4	10.7	11.5	11.3	11.2	10.5	11.3	48.5	45.1	44.3	46.5
항암	21.7	32.6	34.0	30.0	29.2	35.5	37.1	32.7	45.7	118.3	134.5	141.2
기타	22.6	18.9	19.3	51.5	21.3	17.0	17.4	46.4	51.9	112.3	102.0	132.6
HB&B	21.4	19.9	15.1	21.2	19.6	21.0	17.0	23.7	92.4	77.6	81.3	85.0
컨디션	14.0	13.1	10.4	14.5	13.9	14.1	12.0	16.7	59.4	52.0	56.7	59.2
헛개수	2.5	2.6	1.6	2.1	1.9	2.6	1.7	2.2	10.7	8.8	8.4	8.8
기타	4.9	4.2	3.2	4.6	3.8	4.2	3.4	4.8	22.4	16.9	16.2	17.0
영업이익	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.3	31.0	34.4	88.2	110.9	128.9	150.4
세전이익	20.8	14.2	22.7	33.5	31.1	29.7	27.9	24.3	71.7	91.3	113.0	134.3
순이익	17.4	12.0	18.6	27.7	25.9	24.6	22.9	20.8	61.6	75.7	94.3	115.2
성장률YoY(%)												
매출액	16.3	20.0	13.7	23.8	4.6	2.5	4.5	3.1	8.2	18.5	3.6	10.1
영업이익	47.0	-19.8	16.4	64.5	30.8	55.2	19.7	-14.2	33.8	25.7	16.2	16.7
세전이익	56.9	-34.5	26.7	78.2	49.1	109.4	22.9	-27.6	58.8	27.3	23.8	18.8
순이익	66.2	-30.9	28.0	44.3	48.9	104.7	23.5	-24.7	30.5	22.9	24.6	22.1
수익률(%)												
영업이익	10.3	7.4	9.9	13.7	12.8	11.2	11.4	11.4	9.8	10.4	11.7	12.4
세전이익	8.4	5.4	8.7	11.5	12.0	11.0	10.3	8.1	8.0	8.6	10.3	11.1
순이익	7.0	4.6	7.1	9.5	10.0	9.1	8.4	6.9	6.9	7.1	8.6	9.5

자료: 상상인증권 추정

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	385.5	486.3	585.0	736.1	913.3
현금 및 현금성자산	45.4	91.4	132.3	239.0	355.9
매출채권	124.1	156.8	177.6	197.1	224.1
재고자산	177.4	168.1	198.2	220.0	250.1
비유동자산	1,504.1	1,610.6	1,623.2	1,642.0	1,665.4
관계기업투자등	22.4	97.4	105.8	105.8	105.8
유형자산	377.9	404.2	412.7	434.0	460.0
무형자산	1,071.0	1,069.5	1,064.0	1,059.7	1,055.5
자산총계	1,889.6	2,096.9	2,208.2	2,378.0	2,578.7
유동부채	464.0	592.6	597.0	642.8	698.1
매입채무	177.5	213.3	227.5	252.5	287.1
단기금융부채	272.6	362.8	351.1	371.1	391.1
비유동부채	174.2	176.0	194.7	215.2	235.7
장기금융부채	166.3	159.6	181.8	201.8	221.8
부채총계	638.2	768.5	791.8	858.0	933.8
지배주주지분	1,251.4	1,328.4	1,416.5	1,520.1	1,644.9
자본금	14.5	14.5	14.5	14.5	14.5
자본잉여금	466.1	466.1	466.1	466.1	466.1
이익잉여금	207.7	274.8	362.9	466.5	591.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,251.4	1,328.4	1,416.5	1,520.1	1,644.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	105.9	162.0	107.7	149.6	166.8
당기순이익(손실)	61.6	75.7	94.3	115.2	136.5
현금수익비용가감	73.4	90.4	42.0	50.2	52.3
유형자산감가상각비	29.4	35.3	28.2	39.3	41.5
무형자산상각비	10.3	10.5	7.8	10.4	10.4
기타현금수익비용	33.7	44.6	5.9	0.5	0.5
운전자본 증감	-19.1	5.7	-23.7	-15.8	-22.0
매출채권의 감소(증가)	28.9	-21.4	-29.1	-19.5	-27.0
재고자산의 감소(증가)	-35.7	9.3	-25.6	-21.8	-30.1
매입채무의 증가(감소)	-2.0	20.9	30.5	25.0	34.5
기타영업현금흐름	-10.2	-3.0	0.4	0.5	0.5
투자활동 현금흐름	-130.0	-171.4	-69.8	-71.3	-78.3
유형자산 처분(취득)	-116.7	-74.3	-46.8	-60.6	-67.4
무형자산 감소(증가)	-9.0	-11.8	-6.1	-6.1	-6.1
투자자산 감소(증가)	-6.5	-91.2	-16.1	-2.9	-3.0
기타투자활동	2.1	5.9	-0.7	-1.7	-1.7
재무활동 현금흐름	-38.3	55.5	2.9	28.4	28.4
차입금의 증가(감소)	-14.9	82.1	7.4	40.0	40.0
자본의 증가(감소)	-5.7	-9.9	-11.6	-11.6	-11.6
배당금 지급	5.7	9.9	11.6	11.6	11.6
기타재무활동	-17.7	-16.7	7.2	0.0	0.0
현금의 증감	-62.4	46.0	40.9	106.7	116.9
기초현금	107.7	45.4	91.4	132.3	239.0
기말현금	45.4	91.4	132.3	239.0	355.9

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	897.1	1,063.2	1,101.9	1,212.9	1,348.7
매출원가	462.1	575.5	587.8	630.7	687.8
매출총이익	435.1	487.6	514.1	582.2	660.9
판매비와 관리비	346.8	376.8	385.2	431.8	484.6
영업이익	88.2	110.9	128.9	150.4	176.2
EBITDA	128.0	156.6	165.0	200.1	228.1
금융손익	-11.1	-14.0	-13.3	-13.5	-14.6
관계기업등 투자손익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.4	-5.9	-2.6	-2.6	-2.6
세전계속사업이익	71.7	91.3	113.0	134.3	159.0
계속사업법인세비용	10.2	15.6	18.7	19.1	22.6
당기순이익	61.6	75.7	94.3	115.2	136.5
지배주주순이익	61.6	75.7	94.3	115.2	136.5
매출총이익률 (%)	48.5	45.9	46.7	48.0	49.0
영업이익률 (%)	9.8	10.4	11.7	12.4	13.1
EBITDA마진률 (%)	14.3	14.7	15.0	16.5	16.9
세전이익률 (%)	8.0	8.6	10.3	11.1	11.8
지배주주순이익률 (%)	6.9	7.1	8.6	9.5	10.1
ROA (%)	3.3	3.8	4.4	5.0	5.5
ROE (%)	5.0	5.9	6.9	7.8	8.6
ROIC (%)	4.9	5.8	6.7	7.8	8.9

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	16.5	18.5	11.8	9.7	8.1
P/B	0.8	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.7	11.2	8.7	6.9	5.7
P/S	1.1	1.3	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	1.0	0.8	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	8.2	18.5	3.6	10.1	11.2
영업이익 증가율	33.8	25.7	16.2	16.7	17.2
세전이익 증가율	58.8	27.3	23.8	18.8	18.4
지배주주순이익 증가율	30.5	22.9	24.6	22.1	18.4
EPS 증가율	30.5	22.9	24.6	22.1	18.4
안정성 (%)					
부채비율	51.0	57.9	55.9	56.4	56.8
유동비율	83.1	82.1	98.0	114.5	130.8
순차입금/자기자본	28.5	27.3	23.3	17.1	11.0
영업이익/금융비용	6.0	7.1	8.1	8.8	9.7
총차입금 (십억원)	438.9	522.3	532.8	572.8	612.8
순차입금 (십억원)	356.7	362.8	329.7	260.1	180.2
주당지표 (원)					
EPS	2,174	2,672	3,330	4,067	4,817
BPS	44,172	46,890	49,999	53,657	58,063
SPS	31,668	37,528	38,895	42,814	47,607
DPS	350	410	410	410	410

자규보와 네수파립에 대한 가치반영 본격화

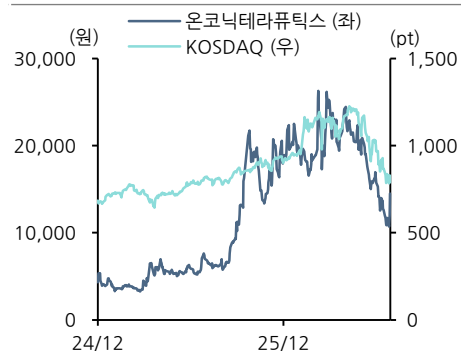
BUY 유지

목표주가 유지	21,000원
종가(26.07.20)	13,240원
상승여력	58.6%

Stock Data

KOSDAQ(07/20)	749.6pt
시가총액	6,012억원
액면가	500원
52주 최고가	26,300원
52주 최저가	5,737원
외국인지분율	0.4%
90일 일평균거래대금	84억원
주요주주지분율	
제일약품 (외 7인)	50.3%
유동주식비율	49.7%

Stock Price



2026년 2분기 실적 Preview

- 동사의 2026년 2분기 실적은 매출액 212억원(+125.0%YoY), 영업이익 22억원(+99.7%YoY, OPM 10.5%) 시현이 전망
- 자규보 처방매출액이 지속적으로 증가, 6월에는 처방매출 89억원을 기록하며 고성장세 지속
- 일부 해외매출이 2분기에 반영되며 호실적이 예상, 다만 2분기에는 1분기대비 네수파립 관련 연구개발비 소폭 증가할 전망

투자의견 BUY 및 목표주가 21,000원 유지

- 자규보의 중국 허가는 2026년 4분기에 가능할 전망, 본격적인 판매는 2028년 초 예상
- 최근 네수파립에 대한 기대감 주가에 반영 중이라는 판단, 6월 아스코에서 네수파립의 체장암 적응증으로 성공적인 임상1상 데이터 발표 이후, 자궁내막암으로의 적응증 확장 기대감이 주가에 반영되고 있어 파프저해제에 대한 기대감 높음

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	15	-5	-8	-187	n/a	n/a	0.8	n/a	0.0
2025	53	13	16	355	55.1	62.6	12.1	24.7	0.0
2026E	111	26	30	672	21.6	22.5	6.3	34.4	0.0
2027E	153	48	51	1,132	12.8	11.1	4.2	39.5	0.0
2028E	197	73	76	1,692	8.6	6.4	2.8	39.5	0.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

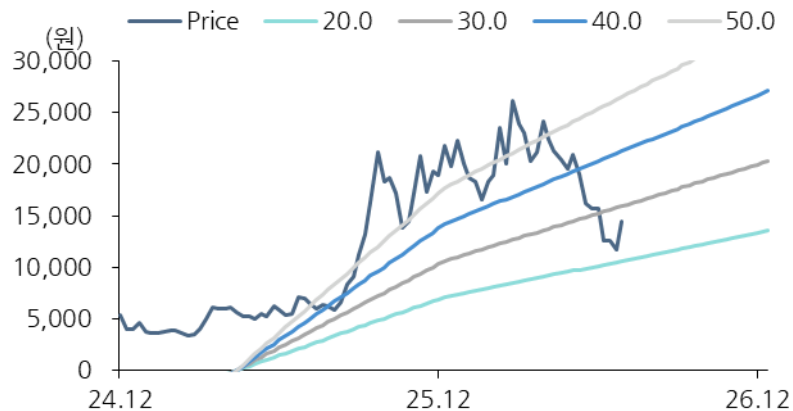
02 온코넵테라퓨틱스 476060

온코넵테라퓨틱스의 2026년 2분기 실적 Preview

(십억원, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E		증감율		컨센서스 차이
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	9.4	19.2	15.6	23.0	21.2	-	125.0	(7.7)	-
영업이익	1.1	8.3	1.6	4.6	2.2	-	99.7	(51.5)	-
세전이익	(0.2)	9.4	2.6	6.4	2.6	-	흑전	(58.9)	-
순이익	(0.2)	9.4	4.7	6.4	3.0	-	흑전	(52.6)	-
영업이익률	11.8	43.3	10.3	19.9	10.5	-			
세전이익률	(1.7)	48.9	16.7	28.0	12.5	-			
순이익률	(1.7)	48.9	29.9	27.9	14.3	-			

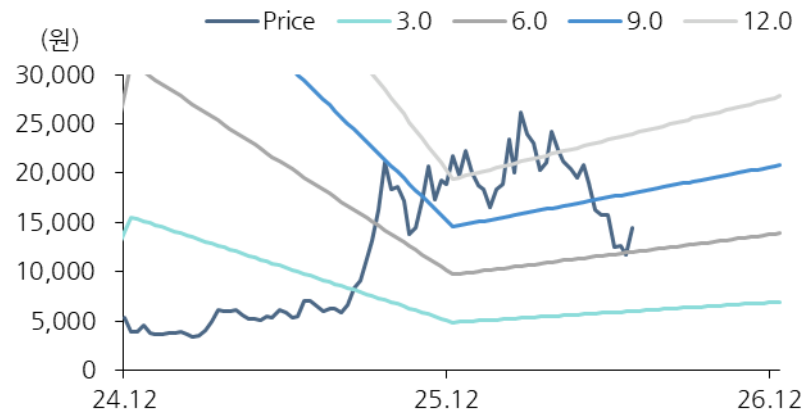
자료: 온코넵테라퓨틱스, 상상인증권 추정치

온코넵테라퓨틱스의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

온코넵테라퓨틱스의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

온코넵테라퓨틱스의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	9.2	9.4	19.2	15.6	23.0	21.2	24.6	42.4	14.8	53.4	111.2	153.3
자규보	7.0	9.4	12.3	16.2	23.0	21.2	24.6	32.4	8.8	44.9	101.3	141.8
기술수출료	2.2	0.0	6.9	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	4.5	9.1	10.0	11.5
영업이익	1.6	1.1	8.3	1.6	4.6	2.2	6.6	12.4	(4.8)	12.6	25.8	48.3
세전이익	1.9	(0.2)	9.4	2.6	6.4	2.6	7.9	12.8	(9.9)	13.7	29.8	50.8
순이익	1.9	(0.2)	9.4	4.7	6.4	3.0	7.9	12.8	(8.1)	15.8	30.2	50.8
성장률YoY(%)												
매출액	0.0	0.0	867.1	76.3	150.6	125.0	28.2	172.2	(29.5)	259.8	108.3	37.8
영업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	190.6	99.7	(20.3)	669.6	적전	흑전	104.8	86.8
세전이익	0.0	0.0	0.0	0.0	242.8	흑전	(16.4)	393.7	적전	흑전	117.0	70.7
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	241.9	흑전	(16.4)	175.4	적전	흑전	91.1	68.6
수익률(%)												
영업이익	17.2	11.8	43.3	10.3	19.9	10.5	26.9	29.2	(32.3)	23.6	23.2	31.5
세전이익	20.5	(1.7)	48.9	16.7	28.0	12.5	31.9	30.3	(67.0)	25.7	26.8	33.2
순이익	20.5	(1.7)	48.9	29.9	27.9	14.3	31.9	30.3	(54.5)	29.6	27.1	33.2

자료: 상상인증권 추정

02 온코넥테라퓨틱스 476060

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	52.1	63.8	101.9	155.3	233.8
현금 및 현금성자산	43.0	47.0	69.3	114.3	184.0
매출채권	7.6	10.7	26.6	34.7	43.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	8.8	11.9	12.2	12.9	13.7
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	3.0	2.9	3.0	3.3	3.7
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	60.9	75.7	114.1	168.2	247.5
유동부채	4.8	3.6	10.6	13.8	17.2
매입채무	4.1	3.5	10.5	13.8	17.2
단기금융부채	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
비유동부채	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
장기금융부채	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
부채총계	4.9	3.7	10.7	13.9	17.3
지배주주지분	56.0	72.0	103.4	154.3	230.2
자본금	5.4	22.2	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	87.4	22.6	24.0	24.0	24.0
이익잉여금	-39.1	26.7	56.8	107.7	183.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	56.0	72.0	103.4	154.3	230.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-7.8	11.4	21.7	46.3	71.2
당기순이익(손실)	-8.1	15.8	30.2	50.8	75.9
현금수익비용가감	5.7	-1.5	0.2	0.6	0.7
유형자산감가상각비	0.5	0.5	0.4	0.6	0.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	5.3	-2.1	-0.2	0.0	0.0
운전자본 증감	-5.7	-3.4	-8.9	-5.1	-5.4
매출채권의 감소(증가)	-7.3	-3.5	-8.5	-8.1	-8.5
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	2.0	-0.6	2.6	3.2	3.4
기타영업현금흐름	-0.4	0.7	-3.1	-0.2	-0.3
투자활동 현금흐름	-0.1	-6.2	-0.8	-1.2	-1.5
유형자산 처분(취득)	-0.1	-0.3	-0.5	-0.9	-1.1
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	0.0	-5.9	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.1	0.0	-0.3	-0.4	-0.4
재무활동 현금흐름	19.6	-0.5	1.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	19.8	1.3	1.1	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	-1.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	12.9	4.0	22.2	45.0	69.7
기초현금	30.1	43.0	47.0	69.3	114.3
기말현금	43.0	47.0	69.3	114.3	184.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	14.8	53.4	111.2	153.3	197.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	14.8	53.4	111.2	153.3	197.3
판매비와 관리비	19.6	40.8	85.4	105.0	124.0
영업이익	-4.8	12.6	25.8	48.3	73.3
EBITDA	-4.3	13.1	26.2	48.8	73.9
금융손익	2.3	1.1	3.1	1.8	1.8
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-7.4	0.0	0.8	0.8	0.8
세전계속사업이익	-9.9	13.7	29.8	50.8	75.9
계속사업법인세비용	-1.8	-2.1	-0.4	0.0	0.0
당기순이익	-8.1	15.8	30.2	50.8	75.9
지배주주순이익	-8.1	15.8	30.2	50.8	75.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-32.3	23.6	23.2	31.5	37.1
EBITDA마진률 (%)	-29.3	24.6	23.6	31.9	37.5
세전이익률 (%)	-67.0	25.7	26.8	33.2	38.5
지배주주순이익률 (%)	-54.5	29.6	27.1	33.2	38.5
ROA (%)	-16.4	23.1	31.8	36.0	36.5
ROE (%)	n/a	24.7	34.4	39.5	39.5
ROIC (%)	-37.0	47.6	63.1	94.2	123.0

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	55.1	21.6	12.8	8.6
P/B	0.8	12.1	6.3	4.2	2.8
EV/EBITDA	n/a	62.6	22.5	11.1	6.4
P/S	11.9	16.3	5.9	4.2	3.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	-29.5	259.8	108.3	37.8	28.7
영업이익 증가율	적전	흑전	104.8	86.8	51.9
세전이익 증가율	적전	흑전	117.0	70.7	49.4
지배주주순이익 증가율	적전	흑전	91.1	68.6	49.4
EPS 증가율	적전	흑전	89.4	68.6	49.4
안정성 (%)					
부채비율	8.7	5.1	10.3	9.0	7.5
유동비율	1,094.0	1,762.2	959.3	1,121.5	1,356.6
순차입금/자기자본	-76.2	-65.1	-66.9	-74.0	-79.9
영업이익/금융비용	-7.2	1,080.5	4,342.7	8,201.3	12,454.8
총차입금 (십억원)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
순차입금 (십억원)	-42.7	-46.9	-69.2	-114.2	-183.9
주당지표 (원)					
EPS	-187	355	672	1,132	1,692
BPS	5,185	1,619	2,304	3,436	5,128
SPS	343	1,200	2,478	3,414	4,395
DPS	0	0	0	0	0

BUY 유지

목표주가 하향 60,000원

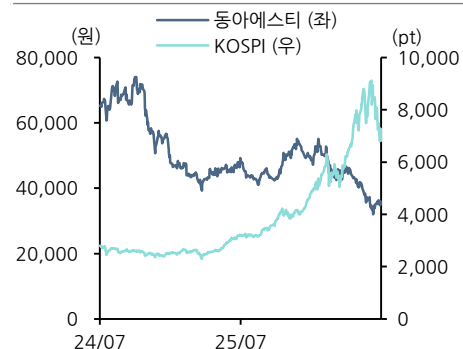
종가(26.07.20) 34,200원

상승여력 75.4%

Stock Data

KOSPI(07/20)	6,516.3pt
시가총액	3,327억원
액면가	5,000원
52주 최고가	55,126원
52주 최저가	32,000원
외국인지분율	19.6%
90일 일평균거래대금	7억원
주요주주지분율	
강정석 (외 28인)	41.5%
유동주식비율	52.0%

Stock Price



2026년 2분기 실적은 ETC에서 성장세 견인할 전망

2026년 2분기 실적 Preview

- 동사의 2026년 2분기 실적은 매출액 2,116억원(+19.3%YoY), 영업이익 103억원(+157.7%YoY, OPM 4.9%) 시현이 전망
- ETC부문에서의 성장세 견인이 예상, 자규보가 전년대비 2배 이상 증가하면서 전체 성장세를 견인할 전망. 이익률 높은 그로트로핀은 1분기와 유사한 수준의 매출이 예상
- R&D 비용은 계속 축소하면서 영업이익이 큰 폭의 개선세가 예상되어 긍정적

투자의견 BUY 유지, 목표주가 60,000원으로 하향조정

- 최근의 주가하락에 따라 동사의 목표주가 산정시 적용한 multiple을 할인하면서 목표주가를 60,000원으로 하향 조정함
- 하반기 자규보 실적호조세 지속과 3분기 세노바메이트 허가에 따른 실적증가 기대감이 있음
- DA1241 경구용 비만치료제 병용요법 전임상에서 23.8%의 체중감소율 기록은 긍정적

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	641	32	15	1,542	35.7	14.6	0.7	2.2	1.4
2025	745	28	-18	-1,806	n/a	15.0	0.7	-2.6	1.8
2026E	877	37	39	4,097	8.8	8.7	0.5	5.6	2.5
2027E	997	43	44	4,568	7.9	8.2	0.5	6.0	2.5
2028E	1,121	46	43	4,510	8.0	7.4	0.4	5.6	2.5

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

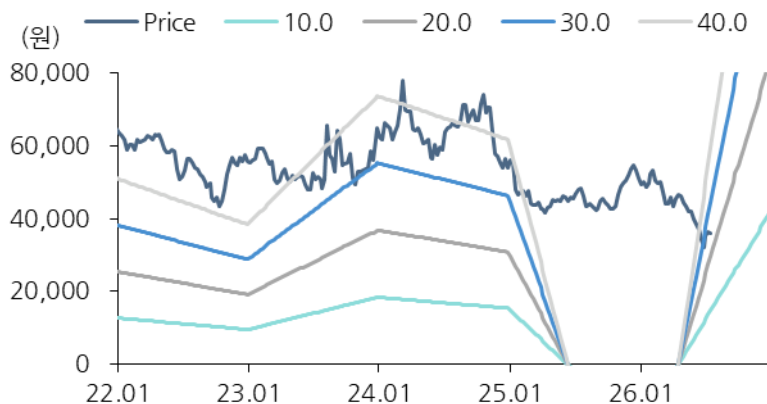
02 동아에스티 170900

동아에스티의 2026년 2분기 실적 Preview

(십억원, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E		증감율		컨센서스 차이
					추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	177.4	198.4	200.4	187.1	211.6	205.7	19.3	13.1	2.9
영업이익	4.0	16.8	(0.2)	10.8	10.3	8.4	157.7	흑전	23.2
세전이익	(22.4)	19.8	(24.6)	15.9	14.4	(8.5)	(164.2)	흑전	(269.2)
순이익	(16.0)	14.2	(20.8)	13.9	10.8	(1.8)	(167.2)	흑전	(699.4)
영업이익률	2.3	8.4	(0.1)	적자	4.9	4.1			
세전이익률	(12.6)	적자	(12.3)	적자	6.8	(4.1)			
순이익률	(9.0)	적자	(10.4)	적자	5.1	(0.9)			

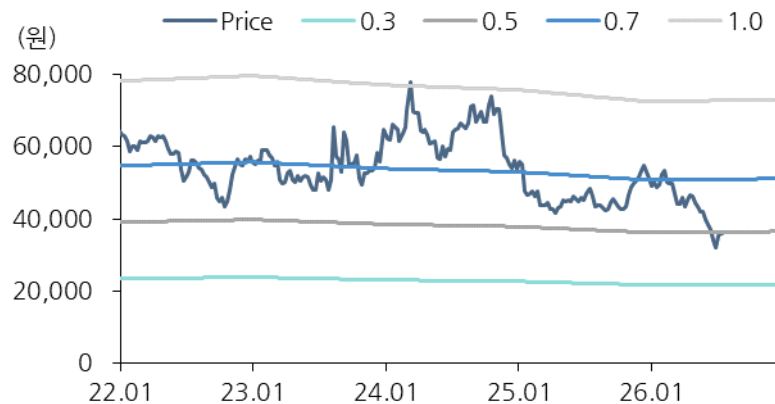
자료: 동아에스티, 상상인증권 추정치

동아에스티의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

동아에스티의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

동아에스티의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	169.0	177.4	198.4	200.4	187.1	211.6	237.5	240.9	640.7	745.1	877.1	996.5
ETC	117.3	129.0	145.3	136.2	144.0	158.8	179.5	171.4	443.4	527.8	653.7	755.0
해외	42.4	39.7	40.9	47.3	33.7	44.8	45.9	53.3	151.1	167.7	177.7	195.5
기술수수료 외 기타	8.8	7.6	11.5	15.5	7.5	8.0	12.1	16.3	43.2	43.4	43.8	46.0
영업이익	7.0	4.0	16.8	(0.2)	10.8	10.3	12.1	3.7	32.5	27.5	36.9	43.4
세전이익	6.9	(22.4)	19.8	(24.6)	15.9	14.4	14.5	4.7	21.1	(20.3)	49.5	58.1
순이익	4.9	(16.0)	14.2	(20.8)	13.9	10.8	10.8	3.5	15.1	(17.7)	39.1	43.6
성장률YoY(%)												
매출액	20.7	12.5	10.5	22.6	10.7	19.3	19.7	20.2	5.9	16.3	17.7	13.6
영업이익	853.8	(43.4)	(15.4)	적자	53.7	157.7	(27.5)	흑전	(0.8)	(15.2)	34.2	17.4
세전이익	225.1	적자	1,213.2	적자	131.7	흑전	(27.0)	흑전	(1.2)	적전	흑전	17.3
순이익	188.0	적자	1,063.4	적자	181.8	흑전	(23.6)	흑전	(12.5)	적전	흑전	11.5
수익성(%)												
영업이익률	4.1	2.3	8.4	(0.1)	5.8	4.9	5.1	1.5	5.1	3.7	4.2	4.4
세전이익률	4.1	(12.6)	10.0	(12.3)	8.5	6.8	6.1	2.0	3.3	(2.7)	5.6	5.8
순이익률	2.9	(9.0)	7.2	(10.4)	7.4	5.1	4.6	1.5	2.4	(2.4)	4.5	4.4

자료: 상상인증권 추정

02 동아에스티 170900

동아에스티의 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익(억원)	39.1	
발행주식수(주)	8,443,868.0	
12M Forward EPS(원)	4,625.6	
적용PER(배)	13.0	과거 5년 평균 PER에 40% 할인
주당가치(원)	60,133	
목표주가(원)	60,000	
현재주가(원)	34,200	
상승여력(%)	75.4	

자료: 상상인증권 추정

02 동아에스티 170900

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	514.0	584.4	626.6	737.3	848.6
현금 및 현금성자산	148.6	155.5	275.6	307.9	409.1
매출채권	114.0	129.0	125.0	179.3	160.0
재고자산	129.5	149.1	192.9	215.5	243.6
비유동자산	820.6	801.9	813.1	819.7	829.9
관계기업투자등	206.2	198.3	208.1	208.1	208.1
유형자산	430.5	426.4	432.9	437.4	445.1
무형자산	76.6	65.0	62.3	59.9	57.8
자산총계	1,334.7	1,386.3	1,439.8	1,557.0	1,678.5
유동부채	214.9	380.2	433.4	514.6	600.7
매입채무	118.9	155.2	173.9	194.4	219.7
단기금융부채	87.4	215.5	240.3	300.3	360.3
비유동부채	425.6	329.0	296.1	297.2	298.3
장기금융부채	389.7	303.6	263.8	263.8	263.8
부채총계	640.4	709.2	729.5	811.8	899.0
지배주주지분	694.2	677.1	710.3	745.2	779.5
자본금	45.9	46.8	49.1	49.1	49.1
자본잉여금	318.4	318.3	288.3	288.3	288.3
이익잉여금	201.2	183.0	237.4	272.3	306.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	694.2	677.1	710.3	745.2	779.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	34.4	55.5	39.6	19.2	89.9
당기순이익(손실)	15.1	-17.7	39.1	43.6	43.0
현금수익비용가감	59.0	89.2	24.2	32.5	30.7
유형자산감가상각비	23.6	23.2	23.3	23.9	24.3
무형자산상각비	2.5	5.8	5.8	5.5	5.3
기타현금수익비용	32.9	60.2	-38.4	-10.9	-12.9
운전자본 증감	-33.4	-15.5	-23.1	-56.9	16.2
매출채권의 감소(증가)	-4.1	-13.4	5.2	-54.3	19.3
재고자산의 감소(증가)	-29.7	-20.2	-44.1	-22.7	-28.0
매입채무의 증가(감소)	12.6	28.6	33.7	20.4	25.3
기타영업현금흐름	-12.1	-10.5	-17.9	-0.3	-0.4
투자활동 현금흐름	-150.1	-57.3	95.7	-38.3	-40.0
유형자산 처분(취득)	-20.9	-21.0	-25.2	-28.4	-32.0
무형자산 감소(증가)	-10.8	-12.9	-3.1	-3.2	-3.2
투자자산 감소(증가)	-125.7	-25.4	126.3	-2.2	-0.2
기타투자활동	7.2	2.0	-2.1	-4.5	-4.6
재무활동 현금흐름	80.0	10.4	-19.7	51.4	51.3
차입금의 증가(감소)	102.5	36.7	-16.7	60.0	60.0
자본의 증가(감소)	-6.2	-6.5	-5.1	-8.6	-8.7
배당금 지급	5.9	6.3	6.4	8.6	8.7
기타재무활동	-16.2	-19.8	2.1	0.0	0.0
현금의 증감	-31.8	6.8	120.1	32.3	101.2
기초현금	180.5	148.6	155.5	275.6	307.9
기말현금	148.6	155.5	275.6	307.9	409.1

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	640.7	745.1	877.1	996.5	1,121.5
매출원가	315.1	404.0	484.3	528.2	583.2
매출총이익	325.6	341.2	392.8	468.4	538.3
판매비와 관리비	293.2	313.6	355.8	425.0	492.0
영업이익	32.5	27.5	36.9	43.4	46.3
EBITDA	58.5	56.6	66.1	72.8	75.9
금융손익	-2.8	-13.1	-1.9	1.3	0.5
관계기업등 투자손익	-9.2	-12.7	-5.0	-3.0	-1.0
기타영업외손익	0.6	-22.0	19.4	16.4	11.5
세전계속사업이익	21.1	-20.3	49.5	58.1	57.3
계속사업법인세비용	6.0	-2.6	10.4	14.5	14.3
당기순이익	15.1	-17.7	39.1	43.6	43.0
지배주주순이익	15.1	-17.7	39.1	43.6	43.0
매출총이익률 (%)	50.8	45.8	44.8	47.0	48.0
영업이익률 (%)	5.1	3.7	4.2	4.4	4.1
EBITDA마진률 (%)	9.1	7.6	7.5	7.3	6.8
세전이익률 (%)	3.3	-2.7	5.6	5.8	5.1
지배주주순이익률 (%)	2.4	-2.4	4.5	4.4	3.8
ROA (%)	1.2	-1.3	2.8	2.9	2.7
ROE (%)	2.2	-2.6	5.6	6.0	5.6
ROIC (%)	3.1	2.4	3.7	4.3	4.4

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	35.7	n/a	8.8	7.9	8.0
P/B	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	14.6	15.0	8.7	8.2	7.4
P/S	0.8	0.7	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	1.4	1.8	2.5	2.5	2.5
성장성 (%)					
매출액 증가율	5.9	16.3	17.7	13.6	12.5
영업이익 증가율	-0.8	-15.2	34.2	17.4	6.8
세전이익 증가율	-1.2	적전	흑전	17.3	-1.3
지배주주순이익 증가율	-12.5	적전	흑전	11.5	-1.3
EPS 증가율	-16.2	적전	흑전	11.5	-1.3
안정성 (%)					
부채비율	92.2	104.7	102.7	108.9	115.3
유동비율	239.2	153.7	144.6	143.3	141.3
순차입금/자기자본	45.7	52.6	31.4	33.6	26.8
영업이익/금융비용	1.6	1.4	2.5	2.9	3.3
총차입금 (십억원)	477.2	519.1	504.2	564.2	624.2
순차입금 (십억원)	317.6	356.1	223.0	250.6	209.1
주당지표 (원)					
EPS	1,542	-1,806	4,097	4,568	4,510
BPS	75,683	72,396	73,016	76,606	80,134
SPS	65,274	75,911	90,164	102,439	115,286
DPS	748	905	910	910	910



상상인증권

sangsang securities