

한미약품 (128940)

북경한미 부진에 가려진 기술이전의 가치

제약/바이오

Analyst 김준영

junyoung.kim@meritz.co.kr

RA 김현비

hyunbee.kim@meritz.co.kr

2Q26 Review

한미약품의 2Q26 연결 기준 매출액은 4,672억원(YoY +29.3%, QoQ +18.9%), 영업이익은 1,311억원(YoY +116.9%, QoQ +144.4%)으로 영업이익이 컨센서스 대비 약 18.4% 상회하였다. 지난 5월 Eli Lilly와 체결한 Sonefeglenatide 기술이전 계약금 7,500만달러가 약 1,127억원의 기술료 수익으로 일시 인식된 영향이다. 계약금을 제외한 한미약품 별도 매출도 전년 동기 대비 6.5% 증가하였다. 로수젯이 616억원(YoY +10.1%)으로 견조한 성장을 이어간 가운데, 글로벌 제약사와의 Co-Promotion 확대에 따라 상품 매출이 519억원(YoY +54.9%)으로 증가하였다. 다만 자체 제품 매출 성장률은 1.8%에 그쳐 외형 성장 대비 수익성 기여는 제한적이었던 것으로 판단한다.

북경한미는 매출액 607억원(YoY -29.9%), 영업이익 6억원(YoY -96.6%)으로 부진하였다. 중국 집중구매제도 영향으로 이탄징과 리똥 등 주력 품목 매출이 급감한 반면, 영업-R&D 관련 고정비 부담이 지속되며 영업이익률은 0.9%까지 하락하였다. 회사는 낙찰 품목의 점유율 확대와 비집중구매 품목 육성을 통해 하반기 점진적인 회복을 예상하고 있으나, 중국 약가 인하 정책이 지속되는 만큼 과거 수준의 수익성 회복에는 시간이 필요할 전망이다. 한미정밀화학은 고수익 CDMO 신규 수주와 신약 관련 물량 증가를 바탕으로 영업이익 35억원(YoY +76.7%)을 기록하며 수익성 개선을 이어갔다.

투자의견 Buy, 적정주가 63만원으로 하향

북경한미의 집중구매제도 영향 장기화와 수익성 정상화 지연을 반영하며 적정주가를 63만원으로 하향한다. 다만 하반기 에페글레나타이드의 국내 출시를 통해 한미약품의 비만 치료제 사업이 본격적인 상업화 단계에 진입할 전망이다. LA-TRIA의 경쟁 약물 Retatrutide가 임상 3상 TRIUMPH-1에서 최대 28.3%의 압도적인 체중 감량 효과를 도출한 바 있으며 27년 출시가 예상됨에 따라 LA-TRIA의 가치도 주목받을 가능성이 높다. 경쟁 빅파마 중 Novo Nordisk를 제외하고는 삼중효능제 파이프라인이 부재한 상황이기엔 진행 중인 임상 2상에서 긍정적 결과 도출 시 신약 가치 상승 가능성이 높다. 하반기 국내 GLP-1 신약 출시와 더불어 임상 모멘텀을 주목하자.

Meritz Research 2026. 7. 29

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	630,000원
현재주가 (7.28)	374,500원
상승여력	68.2%

표1 2Q26P 실적 Review 테이블

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	467.2	361.3	29.3	392.9	18.9	386.6	20.8	448.4	4.2
영업이익	131.1	60.4	116.9	53.7	144.3	65.4	100.4	110.7	18.4
세전이익	120.1	49.6	142.4	55.4	116.9	53.0	126.4	97.7	23.0
당기순이익	84.1	43.0	95.5	51.1	64.6	46.1	82.2	82.0	2.5
영업이익률(%)	28.1	16.7		13.7		16.9		24.7	
세전이익률(%)	25.7	13.7		14.1		13.7		21.8	
순이익률(%)	18.0	11.9		13.0		11.9		18.3	

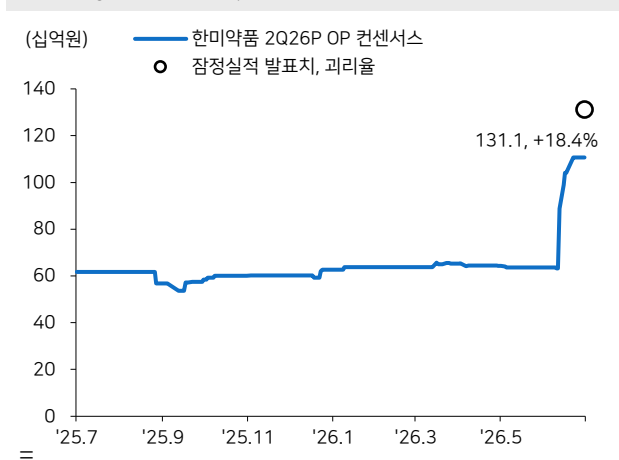
자료: Quantiwise, 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

표2 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,649.9	1,547.5	6.6	1,624.9	1.5	1,702.9	(3.1)
영업이익	292.4	257.8	13.4	265.1	10.3	314.3	(7.0)
세전이익	265.6	213.5	24.4	226.8	17.1	295.7	(10.2)
당기순이익	211.8	187.1	13.2	200.3	5.8	230.4	(8.1)
영업이익률(%)	17.7	16.7		16.3		18.5	
세전이익률(%)	16.1	13.8		14.0		17.4	
순이익률(%)	12.8	12.1		12.3		13.5	

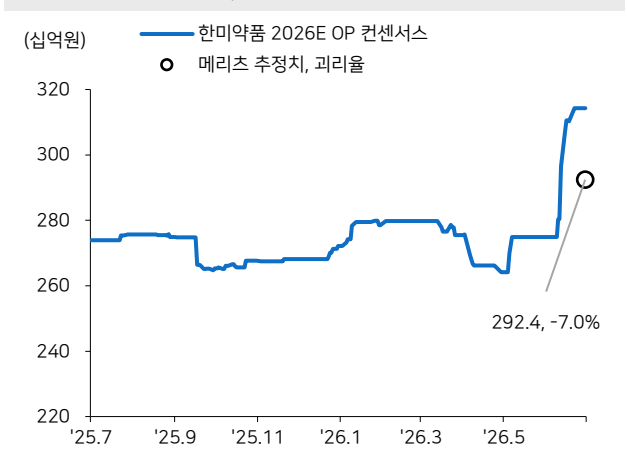
자료: Quantiwise, 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 18.4% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 7.0% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한미약품(연결) 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	391.0	361.3	362.4	433.0	392.9	467.2	366.2	423.6	1,495.5	1,547.5	1,649.9
% YoY	(3.2)	(4.5)	0.1	23.1	0.5	29.3	1.1	(2.2)	0.3	3.5	6.6
한미약품	295.0	276.4	269.1	306.1	285.2	406.9	283.2	320.7	1,114.1	1,146.6	1,296.0
북경한미유한공사	96.5	86.7	94.1	125.1	106.4	60.7	83.2	104.0	385.6	402.4	354.3
한미정밀화학	22.8	23.0	17.2	28.3	21.7	24.0	19.3	31.7	108.9	91.3	96.7
연결조정	23.4	24.8	18.1	26.5	20.4	24.4	19.4	32.9	113.1	92.8	97.0
매출총이익	213.6	204.7	205.6	260.5	217.3	303.2	201.4	250.3	817.0	884.4	972.2
GPM (%)	54.6	56.7	56.7	60.2	55.3	64.9	55.0	59.1	54.6	57.2	58.9
영업이익	59.0	60.4	55.1	83.3	53.7	131.1	45.2	62.5	216.2	257.8	292.4
% YoY	(23.0)	4.0	8.0	173.4	(9.1)	116.9	(17.9)	(25.0)	(2.0)	19.2	13.4
OPM (%)	15.1	16.7	15.2	19.2	13.7	28.1	12.3	14.8	14.5	16.7	17.7
당기순이익	44.7	43.0	45.4	54.1	51.1	84.1	31.3	45.3	140.4	187.2	211.8
% YoY	(29.3)	(8.6)	29.9	(1230.8)	14.3	95.5	(31.0)	(16.2)	(15.1)	33.3	13.1
NPM (%)	11.4	11.9	12.5	12.5	13.0	18.0	8.6	10.7	9.4	12.1	12.8

자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

표4 한미약품 적정주가 산출

(십억원)	비고	
한미약품의 영업가치 (A)	4,260.6	국내 상위 제약사 12mth forward EV/EBITDA 12.8
한미약품의 신약가치 (B)	3,623.5	DCF valuation
1) NASH dual agonist	1,248.9	
2) NASH triple agonist	309.0	
3) Epeglenatide	510.5	
4) LA-TRIA	1,160.0	기존 추정 가치 대비 107.1% 상향
5) Sonepeglutide	395.1	
순 차입금 (C)	- 10.4	2026년 말 기준
주주가치 (D=A+B-C)	7,894.4	
주식수 (E)	12,680 천주	유통주식수 기준
적정주가 (F=D/E)	630,000	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 MASH 후기 임상(임상 2, 3상) 진행 중인 GLP-1 관련 파이프라인

기전	성분명	임상연구명	임상단계	적응증	투약기간	Primary Completion	NCT number	회사
GLP-1	Semaglutide	ESSENCE	승인	MASH	72주	29.04.25	NCT04822181	Novo Nordisk
GLP-1/GIP	Tirzepatide	SYNERGE-NASH	Phase 2	MASH	52주	23.12.11	NCT04166773	Eli Lilly
		SYNERGE-Outcomes	Phase 3	MASLD	224주	30.08	NCT07165028	
	UBT-251	-	Phase 2(중국)	MASH	48주	27.06.04	NCT07145151	Novo Nordisk/United Bio Technology
GLP-1/GCG	Efinopegdutide	MK-6024-013	Phase 2	noncirrhotic MASH	52주	25.12.29	NCT05877547	MSD/한미약품
		MK-6024-017	Phase 2a	cirrhotic MASH	28주	26.09.21	NCT06465186	
	Pemvidutide	IMPACT	Phase 2	MASH	24주	25.02.28	NCT05989711	Altimmune
		RESTORE	Phase 2	ALD	24주	27.03.31	NCT07009860	
		RECLAIM	Phase 2	AUD w/ 과체중, 비만	24주	26.09.30	NCT06987513	
	Survodutide	LIVERAGE-Cirrhosis	Phase 3	cirrhotic MASH	76주	29.06.05	NCT06632457	Boeringer Ingelheim
		LIVERAGE	Phase 3	MASH	52주	31.12.27	NCT06632444	
		-	Phase 3	비만 w/ MASH	48주	25.10.15	NCT06309992	
		-	Phase 2	cirrhotic MASH	15주	26.01.18	NCT06675929	
	Mazdutide	-	Phase 2(중국)	MASH	60주	26.04.30	NCT06937749	Eli Lilly/Innovent
		-	Phase 3(중국)	MAFLD	48주	26.12.31	NCT06884293	
	AZD9550	CONTEMPO	Phase 1/2	비만/과체중 ± T2DM(MASH 개발용 초기 목적)	9주	26.10.01	NCT06151964	AstraZeneca
	DD01	-	Phase 2	과체중, 비만 w/ MASH	48주	25.04.29	NCT06410924	디앤디파마텍
	DR10624	-	Phase 2(중국)	MASLD	16주	26.05.30	NCT07024212	Zhejiang Doer Biologics
GLP-1/GIP/GCG	Efocipegtrutide	-	Phase 2	MASH	84주	26.06.27	NCT04505436	한미약품
	Retatrutide	SYNERGE-Outcomes	Phase 3	MASLD	224주	30.08	NCT07165028	Eli Lilly

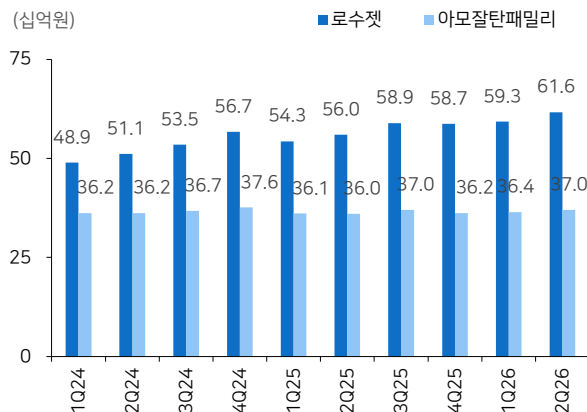
자료: Clinical Trials, 메리츠증권 리서치센터

표6 MASH 후기 임상(임상 2, 3상) 진행 중인 파이프라인

기전	성분명	임상연구명	임상단계	적응증	투약기간	Primary Completion	NCT number	회사
FGF21	Efruxifermin	SYNCHRONY-Histology	Phase 3	noncirrhotic MASH	52주	32.11	NCT06215716	Novo Nordisk/Akero
		SYNCHRONY-Real World	Phase 3	MASH/MASLD	52주	26.04	NCT06161571	
		SYNCHRONY-Outcomes	Phase 3	cirrhotic MASH	96주	29.09	NCT06528314	
	Pegozafermin	ENLIGHTEN-Cirrrosis	Phase 3	cirrhotic MASH	24개월	28.06	NCT06419374	Roche/89bio
		ENLIGHTEN-Fibrosis	Phase 3	noncirrhotic MASH	52주	29.02	NCT06318169	
	Efimosfermin	-	Phase 2	cirrhotic MASH	21-100주	27.11	NCT06920043	GSK/Boston Pharma
		-	Phase 2	MASH	56주	25.11	NCT04880031	
	TQA2225/AP025	-	Phase 2(중국)	MASH	48주	26.12	NCT06569524	Chia Tai Tianqing
THR-b	Resmetirom	MAESTRO-NASH-OUTCOMES	Phase 3	cirrhotic MASH	36개월	26.12	NCT05500222	Madrigal
		MAESTRO-NASH	승인	MASH	52주	28.01	NCT03900429	
		MAESTRO-NAFLD-OLE	Phase 3	MAFLD	52주	26.03	NCT04951219	
	VK2809	VOYAGE	Phase 2	MASH	52주	23.05.15	NCT04173065	Viking Therapeutics
	HSK31679	-	Phase 2b(중국)	MASH	52주	26.01	NCT06168383	Haisco Pharma
	ASC41	-	Phase 2	MASH	52주	25.05.10	NCT05462353	Gannex Pharma
	TERN501	DUET	Phase 2a	MASH	12주	23.07.10	NCT05415722	Terns
HSD17B13 siRNA	ALN-HSD	NASHGEN-2	Phase 2	MASH w/ Genetic risk factors	52주	27.09.08	NCT05519475	Regeneron/Alnylam
	ARO-HSD/GSK4532990	SKYLINE	Phase 2	MASH	28주	25.09.23	NCT06104319	GSK/Arrowhead
		HORIZON	Phase 2	F3, F4 MASH	52주	26.01.26	NCT05583344	
		STARLIGHT	Phase 2	ALD	28주	26.12.08	NCT06613698	
PNPLA3 ASO	AZD2693	FORTUNA	Phase 2	noncirrhotic MASH	52주	25.07.14	NCT05809934	AstraZeneca/Ionis

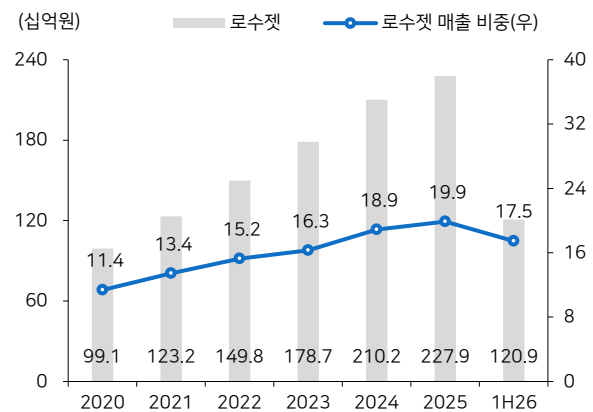
자료: Clinical Trials, 메리츠증권 리서치센터

그림3 로수젯, 아모잘탄 분기별 매출액



자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

그림4 로수젯 매출 비중(한미약품 별도 매출 기준) 추이



자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

그림5 26년 하반기 국내 출시가 예상되는 Efglenatide

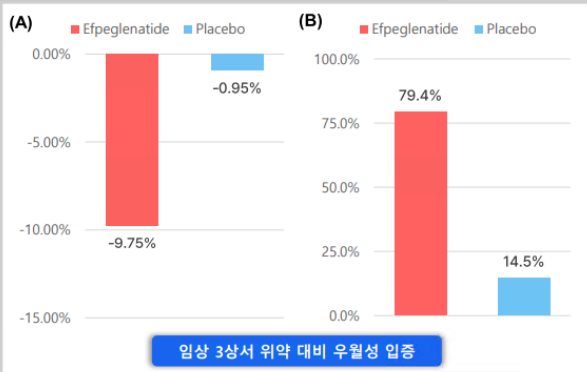
LAPSCOVERY™ 플랫폼 기술이 적용된 국내 제약사 최초 GLP-1 계열 K-비만치료제



- '25년 10월 임상 3상 데이터 발표, 40주 시점에서 위약 대비 유의한 체중 감량 효과와 경쟁 약물 대비 우월한 안전성 입증
- 인크레틴 계열(GLP-1) 약물 중 가장 우수한 심혈관/신장 질환 보호 효과 확인¹⁾
- 국내 품목 허가 신청 완료, 식약처 신속심사(GIFT) 지정 → '26년 하반기 출시 목표 / '26년 1월 당뇨 임상 3상 IND 승인

국내 비만 임상 3상 Top-line 결과 (40주차)

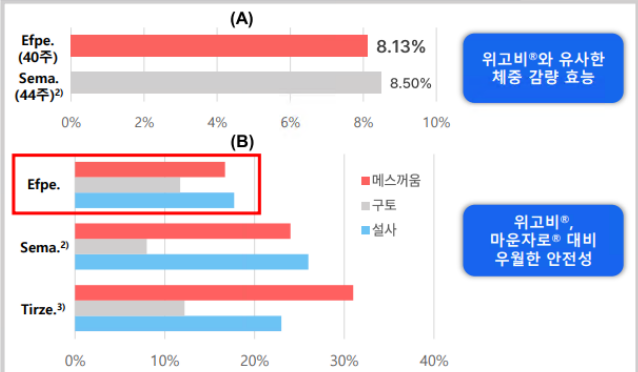
(A) 평균 체중감소율 / (B) 체중 감소율이 5% 이상인 시험대상자 비율



임상 3상서 위약 대비 우월성 입증

경쟁 약물과의 효능 및 안전성 비교

(A) 체중 감량 효능 비교 (Placebo-adjusted) / (B) 위장관계 부작용 발생 비율 비교



위고비®와 유사한 체중 감량 효능

위고비®, 마운자로® 대비 우월한 안전성

1) N Engl J Med 2021;385:896-907 2) STEP 7 study: 주로 동아시아인 대상으로 임상시험 진행(아시아인 91%), 당뇨 동반 대상자도 포함 3) SURMOUNT-1 study
LAPSCOVERY: Long Acting Protein / Peptide Discovery Platform Technology

자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

그림6 임상 2상 진행 중인 LA-TRIA

글로벌 Best-in-class 잠재력 보유 **삼중작용 비만치료제**

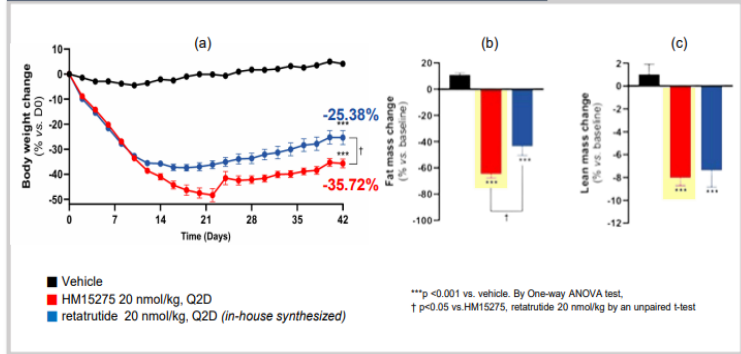
- 수술요법 수준의 체중감량 효능 잠재력 확인 ($\geq 25\%$ 체중 감량 예상)
- 기존 비만 치료제 대비, 체중감량의 질 (weight loss quality) 개선 가능성 확인
- 임상 1상에서 우수한 안전성/내약성 및 4주 투약 후 체중 감소 효능 확인
- 비만, 당뇨 임상 2상 진행 중 (미국)

비만 환자에서 안전성/내약성 확인 및 체중변화¹⁾

Subject with any (n, %)	MAD										Pooled Placebo (N=10)
	0.5/0.5/0.5/0.5	1.0/1.0/1.0/1.0	0.5/0.5/2.0/2.0	0.5/1.0/2.0/4.0	0.5/2.0/4.0/8.0	0.5/2.0/4.0/8.0	0.5/2.0/4.0/8.0	0.5/2.0/4.0/8.0	0.5/2.0/4.0/8.0	0.5/2.0/4.0/8.0	
TEAE	7 (87.5)	7 (87.5)	7 (87.5)	6 (75.0)	8 (100.0)	10 (100.0)					
TRAE	3 (37.5)	7 (87.5)	7 (87.5)	4 (50.0)	6 (75.0)	5 (50.0)					
Maximum Severity											
Grade 1	2 (25.0)	5 (62.5)	6 (75.0)	1 (12.5)	5 (62.5)	3 (30.0)					
Grade 2	1 (12.5)	2 (25.0)	1 (12.5)	3 (37.5)	1 (12.5)	2 (20.0)					
Grade 3	0	0	0	0	0	0					
Serious TEAE	0	0	0	0	0	0					
TEAE leading to study discontinuation	0	1 (12.5) ^b	1 (12.5) ^c	0	0	0					

Placebo-adjusted D29 % Change from baseline					
Dose (mg)	HM15275 0.5/0.5/0.5/0.5	HM15275 1.0/1.0/1.0/1.0	HM15275 0.5/0.5/2.0/2.0	HM15275 0.5/1.0/2.0/4.0	HM15275 0.5/2.0/4.0/8.0
Mean (SD)	-2.12 (0.87)	-3.65 (1.41)	-2.96 (0.96)	-2.70 (1.03)	-4.81 (1.01)

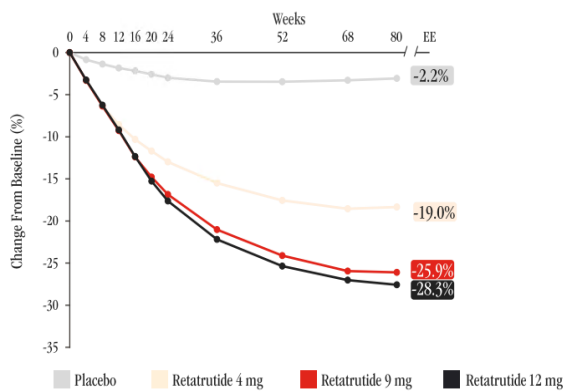
1) Marcus Hompesch, et al. ADA 2025, Jun 22, 2025. 2) Sang Hyun Park, et al. ADA 2025, Jun 22, 2025.
MAD: multiple ascending dose

비만 마우스에서의 체중 감소(a), 지방량(b), 근육량(c) 비교²⁾

11

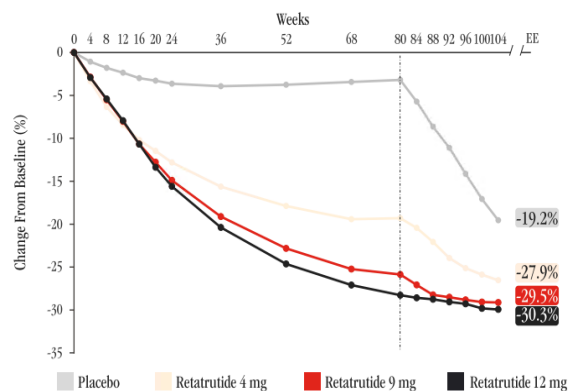
자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

그림7 임상 3상 TRIUMPH-1 효능 결과(1)

Change from Baseline Weight (112.7 kg)¹⁾

자료: Eli Lilly, 메리츠증권 리서치센터

그림8 임상 3상 TRIUMPH-1 효능 결과(2)

Change from Baseline Weight (121.7 kg)¹⁾

자료: Eli Lilly, 메리츠증권 리서치센터

그림9 한미약품 R&D 파이프라인

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/대사	에페글루카곤+에페글레나타이드 [LAP ^{GLP-1} Glucagon Combo] 비만/대사질환 HM500197 [LA-MSTN] 비만	HM17321 [LA-UCN2] 비만	HM15275 [LA-GLP-1/GIP/GCG] 비만, 제2형 당뇨병	에페글레나타이드 [LAP ^{Exd4} analog] 비만, 제2형 당뇨병	
			에피노페그루타이드 [LAP ^{GLP-1} GCG agonist] 대사이상관련 간염(비알콜성 지방간염) MSD		
항암	HM100714 [HMR2] 비소세포폐암	롤론티스(Rolontis) [®] [메틀리네그라스임] 호중구 감소증 (당뇨병요법) Zydus	벨바라페닐 [pan-RAR ¹ 억제제] BRCA 변이 및 용암 고행암, NTRAS 변이 흑색종 Roche	포지오티닙 [pan-HMR] HMR2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법 Zydus	롤론티스(Rolontis) [®] [메틀리네그라스임] 호중구 감소증 Zydus
		벨바라페닐 [pan-RAR ¹ 억제제] 흑색종 등 고행암 Genentech	티부메시르논 [CCR4] 위암 RAPT	오락솔 (Oraxol) [®] [면사퀴다+피롤리딘] 유방암 등 고행암 Health Hope Pharma	
		BH2950 [PD-1/HER2 BsAb] 고형암 Innovent	포셀티닙 [multi-TEC] 원발성 중추신경계 림프종 NOBO Medicine		
		투스페티닙 [MKI] 급성골수성 백혈병 Aptose			
		HM97662 [EZH1/2 억제제] 고형암 및 혈액암			
		BH3120 [PD-L1/4-1BB BsAb] 고형암, '키트루다' 병용 임상			
		HM16390 [LAP ^{GL-2} analog] 고형암, '키트루다' 병용 임상			
희귀질환/기타	에포시페그루타이드 [LAP ^{Triple} agonist] 독발성 흑색종	HM15421 [LA-GLA] 파브리병 GC	에페글루카곤 [LAP ^{GLP-1} Glucagon analog] 선천성 고인슐린혈증 소네페글루타이드 [LAP ^{GLP-2} analog] 단장 증후군 Lilly [*]		히알루마주 [히알루론산나트륨] 유관절의 골관절염 Arthrex
			에페소마트로핀 [LAP ^{GH}] 성장호르몬 결핍증		
			루미네이트(Luminate) [®] 건성 노인성황반변성 Allegro Heifei AffMed		

B : 복경한미 **□** : 업데이트
에페글레나타이드: 국내 당뇨 임상 3상 환자 투약 시작, 롤론티스(Rolontis)[®], 포지오티닙: Zydus로 파트너사 변경, 소네페글루타이드: 일라이 릴리 기술이전 계약 체결, HM500197: 전임상 단계 진입
* 릴리는 한국 외 지역에 대한 개발을 담당하며, 한미는 한국 내 권리 보유

자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

그림10 한미약품 파이프라인 타임라인

	2026	2027	2028
에페글레나타이드 LAP ^{Exd4} analog		비만 국내 품목 허가	당뇨 Ph3 임상 종료
에피노페그루타이드 LAP ^{GLP-1} /GCG agonist MSD	MASH Ph2b 임상 종료	MASH Ph3 개시	당뇨 국내 허가 신청
에포시페그루타이드 LAP ^{Triple} agonist		MASH Ph3 개시	
HM15275 LA-GLP-1/GIP/GCG	당뇨 Ph2 개시	비만 Ph2 임상 종료	당뇨 Ph2 임상 종료
HM17321 LA-UCN2	비만 Ph1 SAD 임상 종료	비만 Ph1 MAD 임상 종료	비만 글로벌 Ph3 개시
HM500197 LA-MSTN		비만 Ph1 개시	
롤베돈 [®] /롤론티스 [®] Assertio	롤론티스 [®] AI 신규제형 국내 품목 허가		
BH3120 PD-L1/4-1BB BsAb 복경한미			고형암 Ph1 임상 종료
포셀티닙 multi-TEC NOBO Medicine	3제 요법 PCNSL/DLBCL Ph2 임상 종료	R/R PCNSL 국내 품목 허가	고형암 Ph2 개시
투스페티닙 MKI Aptose	3제 요법 AML 1L Ph1/2 임상 종료	3제 요법 AML 1L Ph2/3 개시	
HM97662 EZH1/2			고형암 Ph1 임상 종료
에페글루카곤 LAP ^{GLucagon} analog	선천성 고인슐린혈증 Ph2 임상 종료	선천성 고인슐린혈증 Ph3 개시	
소네페글루타이드 LAP ^{GLP-2} analog Lilly			단장 증후군 Ph2 임상 종료
HM15421 LA-GLA GC			파브리병 Ph1/2 임상 종료

LAPS: LAPSCOVERYTM, LA: long-acting, MASH: metabolic dysfunction-associated steatohepatitis, PCNSL: primary central nervous system lymphoma, R/R: relapsed/refractory, AML: acute myeloid leukemia

자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

한미약품 (128940)

KOSPI	6,023.66pt
시가총액	47,977억원
발행주식수	1,281만주
유동주식비율	48.95%
외국인비중	14.36%
52주 최고/최저가	626,000원/270,000원
평균거래대금	637.1억원

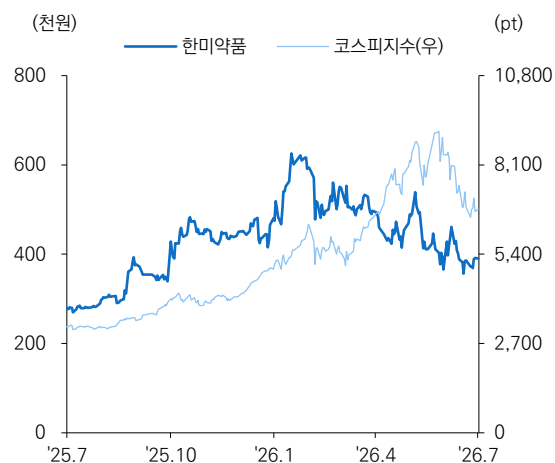
주요주주(%)

한미사이언스 외 5 인	50.09
국민연금공단	10.30

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.3	-27.8	35.4
상대주가	42.9	-38.1	-27.8

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,495.5	216.2	121.3	9,470	-17.0	84,685	29.6	3.31	12.9	11.9	62.9
2025	1,547.5	257.8	169.6	13,235	39.8	97,553	34.2	4.63	17.4	14.5	50.2
2026E	1,649.9	292.4	188.6	14,723	11.2	115,345	25.4	3.25	12.6	13.8	42.6
2027E	1,632.5	225.6	153.9	12,015	-18.4	131,624	31.2	2.85	14.5	9.7	35.7
2028E	1,698.7	229.3	161.6	12,617	5.0	148,504	29.7	2.52	13.7	9.0	30.1

한미약품 (128940)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,495.5	1,547.5	1,649.9	1,632.5	1,698.7
매출액증가율(%)	0.3	3.5	6.6	-1.1	4.1
매출원가	678.5	663.1	677.7	703.2	729.0
매출총이익	817.0	884.4	972.3	929.3	969.7
판매관리비	600.9	626.6	679.8	703.8	740.4
영업이익	216.2	257.8	292.4	225.6	229.3
영업이익률(%)	14.5	16.7	17.7	13.8	13.5
금융손익	-18.9	-5.0	0.4	9.5	17.0
종속/관계기업손익	-0.0	-0.0	-1.9	-0.0	0.0
기타영업외손익	-26.0	-39.3	-25.3	-31.7	-32.8
세전계속사업이익	171.3	213.5	265.7	203.4	213.5
법인세비용	30.8	26.3	53.9	30.5	32.0
당기순이익	140.4	187.1	211.8	172.8	181.5
지배주주지분 순이익	121.3	169.6	188.6	153.9	161.6

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	746.3	894.0	1,117.7	1,284.4	1,459.7
현금및현금성자산	192.3	108.3	231.4	362.8	508.8
매출채권	238.3	337.3	340.8	357.0	370.2
재고자산	300.9	338.5	360.5	377.6	391.6
비유동자산	1,274.5	1,243.7	1,269.1	1,295.2	1,321.3
유형자산	795.6	760.2	774.3	788.4	800.5
무형자산	94.1	113.3	129.3	140.6	150.6
투자자산	172.5	123.6	123.7	128.5	132.4
자산총계	2,020.8	2,137.6	2,386.8	2,579.6	2,781.0
유동부채	682.8	605.2	615.4	596.9	578.3
매입채무	38.6	54.3	53.1	55.6	57.7
단기차입금	370.6	319.5	280.5	248.5	216.5
유동성장기부채	31.2	13.6	13.1	13.1	13.1
비유동부채	97.3	109.5	97.2	81.1	65.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	85.9	91.8	79.4	63.4	47.4
부채총계	780.1	714.7	712.7	678.0	643.3
자본금	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
자본잉여금	411.3	411.3	412.6	412.6	412.6
기타포괄이익누계액	4.0	13.2	99.1	179.1	259.1
이익잉여금	680.9	836.5	974.4	1,102.9	1,239.2
비지배주주지분	155.9	173.1	196.4	215.4	235.2
자본총계	1,240.8	1,422.9	1,674.1	1,901.6	2,137.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	193.5	173.1	310.7	257.4	275.1
당기순이익(손실)	140.4	187.1	211.8	172.8	181.5
유형자산상각비	85.5	86.2	87.4	90.0	91.9
무형자산상각비	11.8	12.6	14.9	16.7	18.0
운전자본의 증감	-90.3	-150.1	3.5	-22.2	-16.2
투자활동 현금흐름	24.9	-159.5	-114.2	-52.8	-55.9
유형자산의증가(CAPEX)	-39.3	-43.0	-32.7	-24.0	-24.0
투자자산의감소(증가)	-127.9	48.8	-0.1	-4.8	-3.9
재무활동 현금흐름	-93.8	-97.2	-78.9	-73.2	-73.2
차입금의 증감	-76.2	-62.5	-52.2	-47.8	-47.8
자본의 증가	0.0	0.0	1.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	137.3	-84.0	123.1	131.4	146.0
기초현금	55.0	192.3	108.3	231.4	362.8
기말현금	192.3	108.3	231.4	362.8	508.8

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	116,736	120,797	128,790	127,433	132,599
EPS(지배주주)	9,470	13,235	14,723	12,015	12,617
CFPS	24,961	30,071	28,980	23,455	23,919
EBITDAPS	24,473	27,836	30,814	25,932	26,477
BPS	84,685	97,553	115,345	131,624	148,504
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	29.6	34.2	25.4	31.2	29.7
PCR	11.2	15.0	12.9	16.0	15.7
PSR	2.4	3.7	2.9	2.9	2.8
PBR	3.31	4.63	3.25	2.85	2.52
EBITDA(십억원)	313.5	356.6	394.8	332.2	339.2
EV/EBITDA	12.9	17.4	12.6	14.5	13.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.9	14.5	13.8	9.7	9.0
EBITDA 이익률	21.0	23.0	23.9	20.3	20.0
부채비율	62.9	50.2	42.6	35.7	30.1
금융비용부담률	1.6	1.1	0.8	0.7	0.6
이자보상배율(x)	8.9	15.2	22.5	19.7	23.1
매출채권회전율(x)	7.4	5.4	4.9	4.7	4.7
재고자산회전율(x)	5.1	4.8	4.7	4.4	4.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한미약품 (128940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*	주가 및 적정주가 변동추이
					평균 최고(최저)	
2024.07.31	기업브리프	Buy	390,000	김준영	-23.3 -10.1	
2025.01.14	기업브리프	Buy	370,000	김준영	-32.4 -29.6	
2025.02.05	기업브리프	Buy	350,000	김준영	-29.7 -23.0	
2025.04.30	기업브리프	Buy	360,000	김준영	-16.7 9.2	
2025.10.15	기업브리프	Buy	420,000	김준영	-12.9 1.9	
2025.10.31	기업브리프	Buy	500,000	김준영	-10.7 -4.1	
2025.11.13	산업분석	Buy	570,000	김준영	-20.1 -5.1	
2026.02.06	기업브리프	Buy	620,000	김준영	-17.5 1.0	
2026.06.02	기업브리프	Buy	690,000	김준영	-40.5 -26.5	
2026.07.29	기업브리프	Buy	630,000	김준영	- -	