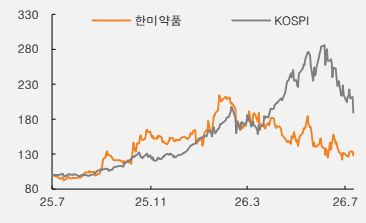


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 640,000원
현재주가(26/7/28)	374,500원
상승여력	70.9%

영업이익(26F,십억원)	293
Consensus 영업이익(26F,십억원)	314
EPS 성장률(26F,%)	13.6
MKT EPS 성장률(26F,%)	262.0
P/E(26F,x)	24.9
MKT P/E(26F,x)	6.9
KOSPI	6,023.66
시가총액(십억원)	4,798
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	49.0
외국인 보유비중(%)	14.4
베타(12M) 일간수익률	0.29
52주 최저가(원)	270,000
52주 최고가(원)	626,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.3	-27.8	35.4
상대주가	42.9	-38.1	-27.8



[제약/바이오]

김승민
sm.kim.a@miraeasset.com

한미약품

북경한미 회복과 파이프라인 개발 진전에 주목

투자 의견 매수, 목표주가 64만원으로 하향(기존 70만원)

영업가치 5.2조원(vs. 기존 5.9조원), 파이프라인 가치 3.1조원 등을 고려해 산정했다. 영업가치는 북경한미의 중국 집중구매제도에 따른 실적 악화를 반영해 추정치를 하향조정했고, 국내 제네릭 약가 인하 등에 따른 국내 상위 제약사 평균 멀티플 하락을 반영해 13.4x(기존 14.6x)를 적용했다.

파이프라인 가치는 변동 없다. efinopegdutide(GLP-1/GCG, MASH, 파트너 Merck), HM15275(GLP-1/GIP/GCG, 비만), efocipegtrutide(GLP-1/GIP/GCG, MASH), sonefpeglutide(GLP-2, 단장증후군, 파트너 Lilly), HM17321(UCN2, 근 감소/비만) 가치의 합산이다.

북경한미 회복과 파이프라인 개발 진전에 주목하자. 북경한미는 전략적 입찰 참여로 낙찰 품목군 내 공급 물량·점유율을 확대하고, 집중구매 비대상 품목과 신규 도입품목 육성 및 자체 신약 개발을 병행하며 변화된 중국 시장에 대비하고 있고, 하반기 점진적 회복을 기대하고 있다. 이외에 하반기, efpeglenatide 국내 허가/출시, Merck의 efinopegdutide MASH 2b상 데이터(가능성), efocipegtrutide MASH 2b상 종료, HM17321 1상 중간 데이터 발표(가능성) 및 HM15275, HM17321, HM15136 등 대사/희귀질환 파이프라인의 기술수출 여부에 주목하자.

2Q26P Review

연결 기준, 2Q26P 매출액 4,672억원(+29% YoY), 영업이익 1,311억원(+117% YoY)으로 매출액과 영업이익이 컨센서스를 +4%, +18% 상회했다. 북경한미 실적 부진에도 sonefpeglutide 계약금 \$75mn 일시 인식과 국내 사업 성장이 이익 급증을 견인했다. 판관비는 1,200억원(+20% YoY)으로, 기술이전 수익 관련 한미사이언스 지급수수료 비용이 반영되며 증가했다. 연결 R&D는 603억원(매출 대비 12.9%)으로 HM15275·HM17321 글로벌 임상 비용 반영에 따라 확대됐다.

[한미약품] 매출 4,070억원(+47% YoY), 영업이익 1,287억원(+196% YoY, OPM 31.6%). Sonefpeglutide 계약금 외 로수젯, 아모잘탄 등 주요 제품의 견조한 성장이 유지되었고, 글로벌 제약사와 코프로모션 확대로 상품 매출 또한 증가했다. 기술료를 제외한 2Q26 한미약품 별도 OPM은 12.2%로 추정한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,496	1,548	1,674	1,757	1,898
영업이익 (십억원)	216	258	293	290	315
영업이익률 (%)	14.4	16.7	17.5	16.5	16.6
순이익 (십억원)	121	170	193	229	256
EPS (원)	9,470	13,235	15,030	17,876	19,950
ROE (%)	11.9	14.5	14.4	15.1	14.7
P/E (배)	29.6	34.2	24.9	20.9	18.8
P/B (배)	3.2	4.5	3.3	2.9	2.5
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

[북경한미] 매출 607억원(-30% YoY, -43% QoQ), 영업이익 6억원(-97%, OPM 0.9%). 계절적 비수기에 더해 광둥연맹 대규모 집중구매가 시행되며 리튬·이탄징 등 성 단위 품목의 가격 인하가 확대됐고, 매출 감소에 따른 고정비 부담으로 이익 감소폭이 매출 감소폭을 상회했다. 회사는 전략적 입찰·낙찰 품목군 내 점유율 확대·비대상 품목 육성으로 대응하며 하반기부터 점진 회복을 제시했다.

[한미정밀] 매출 240억원(+4% YoY), 영업이익 35억원(+77% YoY, OPM 14.6%). 고수익 CDMO 신규 수주와 한미약품 신약 원료 공급 물량 확대가 수익성 개선을 견인했고, 일본 향 당노 API 수출도 기여했다.

2026 실적 전망

연결 기준 매출액 1조 6,736억원(+8% YoY), 영업이익 2,930억원(+14% YoY)을 예상한다. 북경한미 실적 부진을 고려해 기존 추정치 대비 매출액 -5%, 영업이익 -15% 하향 조정한다. 다만, 하반기 집중구매 영향의 점진적 회복을 예상한다.

한편, 우리는 2027년 한미약품 별도 실적 두 자릿수 성장이 가능할 것으로 전망한다. 핵심 성장 동력은 국내 비만치료제 efpeglenatide다. 2027년 efpeglenatide 매출액은 1,280억원으로 추정한다.

국내 비만치료제 시장은 2025년 약 8,200억원 규모로 추산되며, 1Q26에는 이미 4,952억원을 기록하는 등 빠르게 성장하고 있다. 한미약품은 올해 하반기 efpeglenatide의 국내 허가과 출시를 목표로 하고 있다.

efpeglenatide는 위고비와 마운자로·젠퍼운드 대비 가격 경쟁력을 확보할 가능성이 높고, 한미약품이 보유한 국내 영업망과 만성질환 시장에서의 높은 영업력을 활용할 수 있다. 이를 고려하면 출시 초기부터 빠른 시장 침투가 가능할 것으로 기대한다.

표 1. 한미약품 밸류에이션

(억원, 원, 천주)

구분	내용	비고
12개월 선행 EBITDA	3,885	* 기존 4,035억원
EV/EBITDA	13.4x (vs. 기존 14.6x)	* 상위제약사 평균(11.1x)에 +20% 프리미엄(vs. 기존 상위 제약사 평균 12.2x) 밸류에이션 프리미엄은 상위 제약사 중 가장 높은 마진율에 근거
영업가치	51,917	* 기존 59,079억원에서 소폭 하향조정
순차입금	2,329	* 26년 기준
파이프라인 가치	31,630	* 기존 동일
GLP-1/GCG (efinopegdutide, Merck)	11,066	* 2030년 출시. 출시 7년차 MASH 시장 Peak 점유율 10%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 환율 1,450원 할인율 10%, 영구성장률 -10%, 성공확률 30%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
GLP-1/GIP/GCG (HM15275)	7,284	* 2030년 출시. 출시 8년차 비만 시장 Peak 점유율 5%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 환율 1,450원 할인율 10%, 영구성장률 -10%, 성공확률 20%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
GLP-1/GIP/GCG (efocipegtrutide)	6,411	* 2030년 출시. 출시 7년차 MASH 시장 Peak 점유율 12%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 환율 1,450원 할인율 10%, 영구성장률 -10%, 성공확률 15%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
GLP-2 (sonefpeglutide, Lilly)	5,249	* 2031년 출시. 출시 7년차 SBS 시장 Peak 점유율 50%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 환율 1,450원 할인율 10%, 영구성장률 -10%, 성공확률 30%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
UCN2 (HM17321)	1,093	* 2030년 출시. 출시 8년차 비만동반근감소 시장 Peak 점유율 5%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 환율 1,450원 할인율 10%, 영구성장률 -10%, 성공확률 10%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
적정 기업 가치	81,219	
주식 수(천주)	12,680	
목표주가	640,514	* 640,000원
현재주가	374,500	
상승여력	70.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 국내 상위 제약사 Valuation Table

(십억원, %, 배)

사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
유한양행	5.3	2,342	2,584	122	210	5.2	8.1	137	203	5.8	8.0	39.5	26.8	2.3	2.1	28.4	19.4	2.4	2.2
한미약품	4.8	1,687	1,810	297	311	17.6	17.2	232	247	15.1	14.2	21.6	20.2	3.3	2.9	12.4	11.4	2.8	2.7
대웅제약	1.4	1,574	1,643	221	237	14.1	14.4	172	178	13.9	12.7	9.1	8.7	1.3	1.1	7.4	6.8	0.9	0.9
녹십자	1.4	1,993	2,119	74	96	3.7	4.5	279	68	18.3	4.3	5.6	23.2	1.0	1.0	12.8	11.0	0.7	0.7
HK이노엔	1.1	1,105	1,173	126	146	11.4	12.5	94	108	6.7	7.1	11.5	10.0	0.8	0.7	8.0	6.9	1.0	0.9
종근당	0.9	1,887	1,989	79	90	4.2	4.5	67	76	5.9	6.4	14.3	12.2	0.8	0.8	7.0	6.6	0.5	0.5
동아에스티	0.3	837	900	38	42	4.5	4.7	30	39	4.4	5.5	11.6	10.0	0.5	0.5	9.2	8.5	0.4	0.4
평균						8.7	9.4			10.0	8.3	16.1	15.9	1.4	1.3	12.2	10.1	1.3	1.2

주: 26년 7월 28일 기준, 자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 한미약품 2Q26P 실적 Review

(억원, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,613	3,929	4,672	4,484	4.2	29.3	18.9
매출총이익	2,047	2,173	3,032	2,712	11.8	48.1	39.5
매출총이익률	56.7	55.3	64.9	60.5	4.4	8.2	9.6
영업이익	604	536	1,311	1,107	18.4	116.9	144.4
영업이익률	16.7	13.7	28.1	24.7	3.4	11.3	14.4
순이익	387	455	762	820	-57.7	97.0	67.6

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 연간 추정 실적 변경

(억원, %)

	변경전		변경후		조정 비율	
	26F	27F	26F	27F	26F	27F
매출액	17,594	18,473	16,736	18,410	-4.9	-0.3
영업이익	3,434	3,055	2,930	2,900	-14.7	-5.1
EBITDA	4,414	4,035	3,915	3,885	-11.3	-3.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

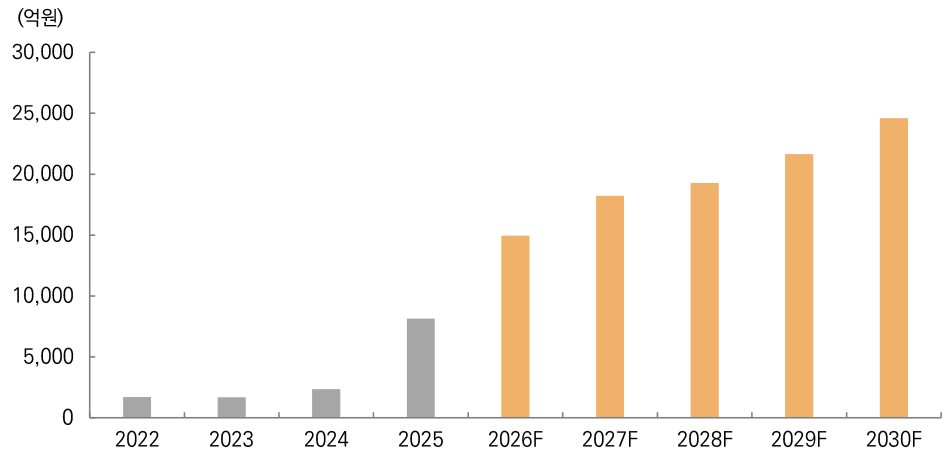
표 5. 한미약품 분기 및 연간 실적 전망

(억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,909	3,613	3,623	4,330	3,929	4,672	3,660	4,475	14,955	15,475	16,736	18,410
YoY 성장률	-3.2	-4.4	0.1	23.2	0.5	29.3	1.0	3.3	0.3	3.5	8.1	10.0
한미약품(별도)	2,950	2,764	2,691	3,061	2,852	4,070	2,877	3,172	11,141	11,466	12,971	14,268
YoY 성장률	7.3	-1.9	-2.8	9.1	-3.3	47.3	6.9	3.6	1.6	2.9	13.1	10.0
북경한미	965	867	941	1,251	1,064	607	800	1,251	3,856	4,024	3,722	4,094
YoY 성장률	-24.4	-12.2	11.6	67.0	10.3	-30.0	-15.0	0.0	-3.0	4.4	-7.5	10.0
한미정밀화학	228	230	172	283	217	240	181	228	1,089	913	866	1,028
YoY 성장률	-8.1	-32.9	-40.9	36.7	-4.8	4.3	5.0	-19.4	-2.0	-16.2	-5.2	18.8
연결조정	-234	-248	-181	-265	-204	-245	-197	-245	-1,131	-928	-892	-981
매출총이익	2,136	2,047	2,056	2,605	2,173	3,032	1,951	2,488	8,170	8,844	9,644	10,052
YoY 성장률	-5.7	-0.9	3.5	40.6	1.7	48.1	-5.1	-4.5	-1.5	8.2	9.0	4.2
매출총이익률	54.6	56.7	56.7	60.2	55.3	64.9	53.3	55.6	54.6	57.2	57.6	54.6
영업이익	590	604	551	833	536	1,311	431	652	2,162	2,578	2,930	2,900
YoY 성장률	-23.0	4.0	8.0	173.4	-9.1	116.9	-21.7	-21.8	-2.0	19.2	13.7	-1.0
영업이익률	15.1	16.7	15.2	19.2	13.7	28.1	11.8	14.6	14.5	16.7	17.5	15.8
EBITDA	835	849	796	1,086	784	1,555	676	900	3,135	3,566	3,915	3,885
YoY 성장률	-17.2	3.0	5.7	97.9	-6.2	83.1	-15.1	-17.1	-1.8	13.7	9.8	-0.8
EBITDA 마진	21.4	23.5	22.0	25.1	19.9	33.3	18.5	20.1	21.0	23.0	23.4	21.1
순이익	426	387	401	490	455	762	208	500	1,213	1,704	1,925	2,528
YoY 성장률	-22.5	-3.9	29.5	흑자전환	6.8	97.0	-48.2	2.1	-17.0	40.5	13.0	31.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 국내 비만 치료제 시장 규모 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 국내 과체중/비만 의약품 시장 규모 추정

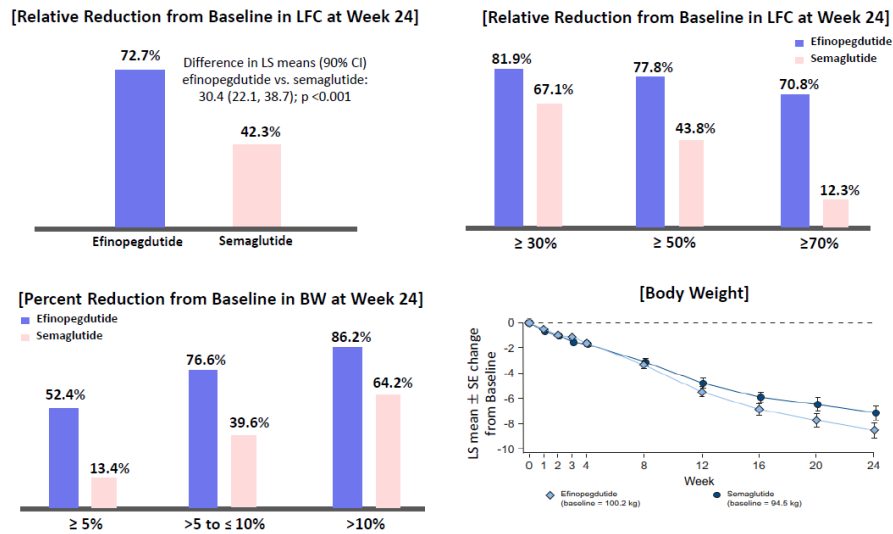
(명, 원, 억원)

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
15세 이상 인구	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000
비중	37.1%	37.5%	37.8%	38.2%	38.6%	38.9%	39.3%	39.6%	40.0%
과체중/비만 인구	16,818,172	16,982,501	17,146,829	17,311,158	17,475,486	17,639,815	17,804,143	17,968,472	18,132,800
침투율	1.2%	1.1%	1.4%	4.0%	7.2%	10.4%	13.6%	16.8%	20.0%
대상 환자 (명)	195,222	193,333	241,100	683,791	1,251,245	1,829,249	2,417,803	3,016,906	3,626,560
연간 약가 (원)	900,000	900,000	1,000,000	1,200,000	1,200,000	1,000,000	800,000	720,000	680,000
시장 규모(억원)	1,757	1,740	2,411	8,205	15,015	18,292	19,342	21,722	24,661
삭센다(노보)		696	964	821	150	183	193	217	247
위고비(노보)			1,447	4,923	3,754	4,573	4,836	5,430	6,165
젠티온(릴리)				2,462	10,961	11,890	11,605	11,947	13,563
Efpeglenatide(한미)					150	1,280	1,934	2,824	3,699

주: 15세 이상 인구 중 2030년 과체중/비만 인구 40% 중 침투율 20% 침투 가정. 연간 약가 26년 이후 하락, 한미약품 점유율 26년 2% to 30년 30% 가정

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

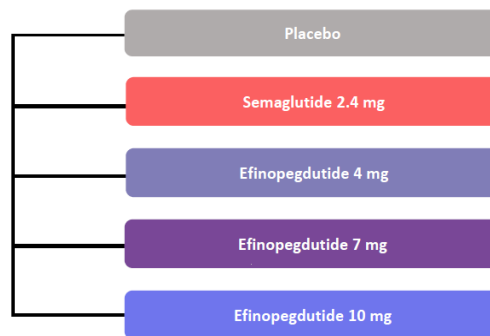
그림 2. Efinopegdutide 임상2a상 데이터



자료: Romero Gome M, et al. J Hepatol. 2023 Jun 5;S0168 8278(23)00342 2, 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

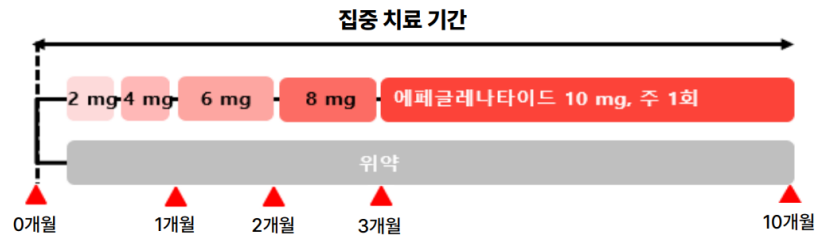
그림 3. Efinopegdutide 임상2b상 디자인

- Enrollment: 300
- Duration: 52 wks
- Inclusion Criteria
 - Histological confirmation of NASH, defined as NAFLD Activity Score (NAS) ≥ 4 with a score ≥ 1 point in each component (steatosis, ballooning, and lobular inflammation) AND NASH clinical research network (CRN) fibrosis score of Stage 2 or 3
 - No history of T2DM OR a history of T2DM with an A1C $\leq 9\%$ that is controlled by diet or stable doses of antihyperglycemic agents



자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 비만 환자 대상 Efpeglenatide 국내3상 디자인



[1차 평가지표]

- 체중 변화율 (기간: 기준시점 ~ 40주)
- 체중 5% 이상 감소한 환자 비율 (기간: 40주차)

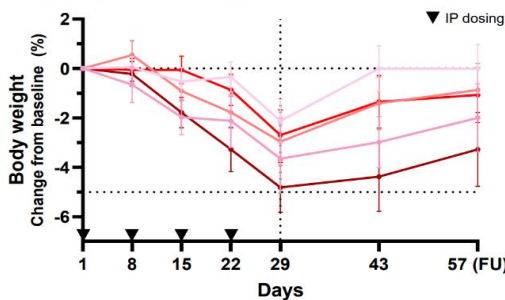
[환자 선정 기준]

- BMI $\geq 30 \text{ kg/m}^2$ 또는 $27 \text{ kg/m}^2 \leq \text{BMI} < 30 \text{ kg/m}^2$ 이며 다음 동반 질환 중 하나 이상을 가진 경우 (동반 질환: 고혈압, 이상지질혈증, 수면 무호흡증 또는 심뇌혈관 질환)

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. LA-GLP/GIP/GCG 삼중작용제 HM15275 임상1상 데이터

A. Body Weight (Placebo-adjusted)



- Placebo-adjusted D29 % Change from baseline

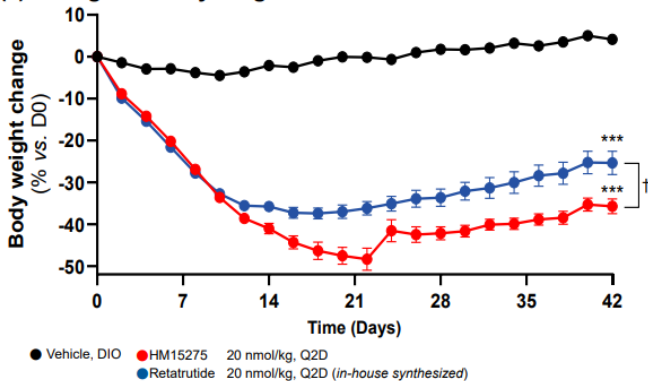
Dose (mg)	HM15275 0.5/0.5/0.5/0.5	HM15275 1.0/1.0/1.0/1.0	HM15275 0.5/0.5/2.0/2.0	HM15275 0.5/1.0/2.0/4.0	HM15275 0.5/2.0/4.0/8.0
Mean (SD)	-2.12 (0.87)	-3.65 (1.41)	-2.96 (0.96)	-2.70 (1.03)	-4.81 (1.01)

Subject with any (n, %)	SAD				MAD									
	HM15275 (mg)		Pooled Placebo (N=6)		HM15275 (mg)									
	1.0 (N=6)	2.0 (N=6)	4.0 (N=6)	0	0.0 (N=8)	0.5 (N=8)	1.0 (N=8)	1.5 (N=8)	2.0 (N=8)	3.0 (N=8)	4.0 (N=8)	5.0 (N=8)	6.0 (N=8)	0
TEAE	6 (100.0)	5 (83.3)	6 (100.0)	5 (100.0)	7 (87.5)	7 (87.5)	7 (87.5)	6 (75.0)	8 (100.0)	10 (100.0)				
TRAE	6 (100.0)	5 (83.3)	6 (100.0)	0	3 (37.5)	7 (87.5)	7 (87.5)	4 (50.0)	6 (75.0)	5 (50.0)				
Maximum Severity														
Grade 1	6 (100.0)	5 (83.3)	3 (50.0)	0	2 (25.0)	5 (62.5)	6 (75.0)	1 (12.5)	5 (62.5)	3 (30.0)				
Grade 2	0	2 (33.3)	0	0	1 (12.5)	2 (25.0)	1 (12.5)	3 (37.5)	1 (12.5)	2 (20.0)				
Grade 3	0	0	1 (16.7) ^a	0	0	0	0	0	0	0				
Serious TEAE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
TEAE leading to study discontinuation	0	0	0	0	0	1 (12.5) ^b	1 (12.5) ^c	0	0	0				
GI-TRAE	5 (83.3)	5 (83.3)	6 (100.0)	0 (0.0)	3 (37.5)	7 (87.5)	5 (62.5)	4 (50.0)	6 (75.0)	4 (40.0)				
Abdominal discomfort	1 (16.7)	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
Abdominal distension	0	0	2 (33.3)	0	2 (25.0)	3 (37.5)	0	0	0	0				
Abdominal pain	0	0	0	0	1 (12.5)	0	0	0 (0.0)	1 (12.5)	1 (10.0)				
Constipation	0	2 (33.3)	3 (50.0)	0	3 (37.5)	0	0	2 (25.0)	1 (12.5)	3 (30.0)				
Dyspepsia	1 (16.7)	0	1 (16.7)	0	0	1 (12.5)	2 (25.0)	0	0	0				
Eruaction	0	0	1 (16.7)	0	0	0	0	0	0	0				
Gastroesophageal reflux disease	0	1 (16.7)	0	0	0	0	0	0	1 (12.5)	0				
Diarrhea	0	0	0	0	1 (12.5)	0	0	4 (50.0)	1 (12.5)	0				
Nausea	5 (83.3)	4 (66.7)	5 (83.3)	0	1 (12.5)	5 (62.5)	5 (62.5)	3 (37.5)	5 (62.5)	2 (20.0)				
Vomiting	1 (16.7)	2 (33.3)	5 (83.3)	0	0	1 (12.5)	1 (12.5)	2 (25.0)	2 (25.0)	1 (10.0)				

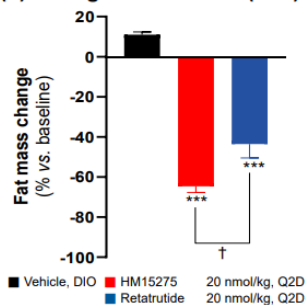
자료: ADA 2025, 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. HM15275 비만 마우스 데이터

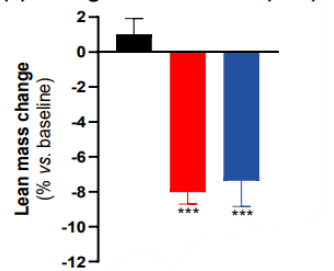
(a) Changes in body weight over time



(b) Changes in fat mass (D42)

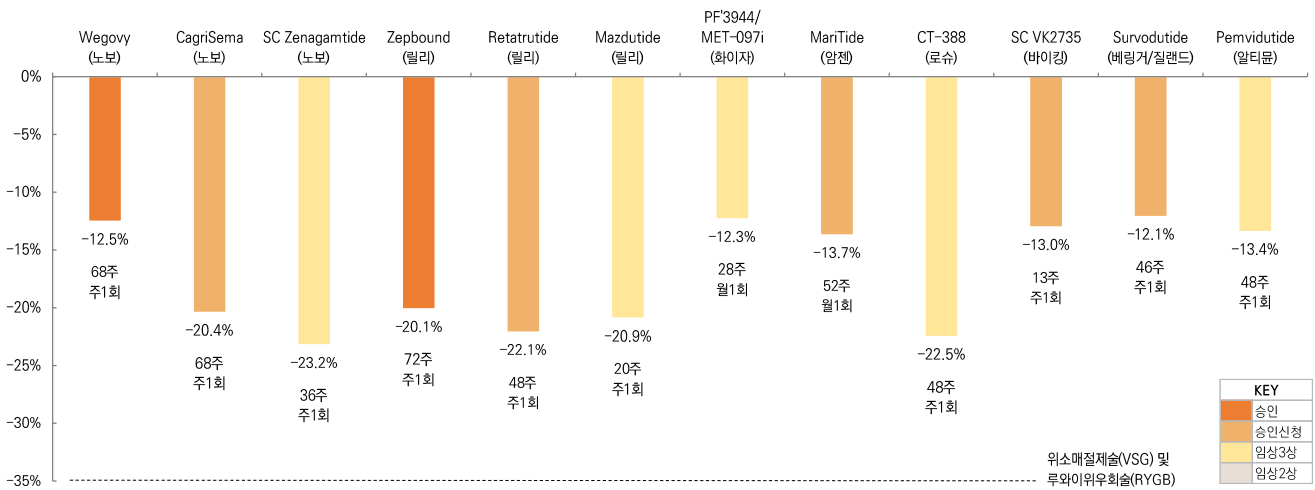


(c) Changes in lean mass (D42)



자료: ADA 2025, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 주요 SC 제형 비만 신약/후보물질 효용성 비교



주: 위약 조정 기준

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 주요 SC 제형 신약/후보물질 파이프라인 비교

	Wegovy (노보)	CagriSema (노보)	SC Zenagamtide (노보)	Zepbound (릴리)	Retatrutide (릴리)	Mazdutide (릴리)
물질 기전	GLP-1	GLP-1/Amylin	GLP-1/Amylin	GLP-1/GIP	GLP-1/GIP/GCGR	GLP-1/GCGR
물질 구분	펩타이드	펩타이드+펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드
투약 주기	주1회	주1회	주1회	주1회	주1회	주1회
현재 임상	출시 완료	NDA 제출	임상1b/2a상 완료	출시 완료	임상3상	임상2상
임상명	STEP 1	REDEFINE 1	NCT06064006	SURMOUNT-1	TRIUMPH-1	-
관찰 기간	68주	68주	36주	72주	48주	20주
최대 용량	2.4mg	2.4mg+2.4mg	60mg	15mg	12mg	16mg
치료군 변화	-14.9%	-22.7%	-24.3%	-22.5%	-24.2%	-21.0%
위약군 변화	-2.4%	-2.3%	-1.1%	-2.4%	-2.1%	-0.1%
치료군 중단	7.0%	6.0%	-	6.2%	16.1%	12.5%
위약군 중단	3.1%	3.7%	-	2.6%	0.0%	25.0%
비고		연내 허가 가능성	Amycretin; 1Q26 AMAZE 3상 개시 예정			중이노벤트 중국 출시

	PF3944/MET-097i (화이자)	MarTide (암젠)	CT-388 (로슈)	SC VK2735 (바이킹)	Survodutide (베링거/질랜드)	Pemvidutide (알티문)
물질 기전	GLP-1	GLP-1/GIPR길항제	GLP-1/GIP	GLP-1/GIPR	GLP-1/GCGR	GLP-1/GCGR
물질 구분	펩타이드	항체-펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드
투약 주기	월1회	월1회	주1회	주1회	주1회	주1회
현재 임상	임상2b상	임상3상	임상2상	임상3상	임상3상	임상2상 완료
임상명	VESPER-3	MARITIME	CT388-103	VANQUISH-1	SYNCHRONIZE	MOMENTUM
관찰 기간	28주	52주	48주	13주	46주	48주
최대 용량	4.8mg	420mg	24mg	15mg	4.8mg	2.4mg
치료군 변화	-12.3% (위약 조정)	-16.2%	-22.5% (위약 조정)	-14.7%	-14.9%	-15.6%
위약군 변화	-	-2.5%	-	-1.7%	-2.8%	-2.2%
치료군 중단	4.6%	11.0%	5.9%	13.0%	24.6%	19.6%
위약군 중단	0.0%	-	1.3%	14.0%	3.9%	2.2%
비고	1-12주 Weekly 및 13-28주 Monthly	MARITIME(72주) 27년 발표 예정	1Q26 Enith1/2 3상 개시 예정	72주 임상		MASH 초점 개발 중

자료: Clinical Trials, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 한미약품 신약 R&D 파이프라인 현황(2Q26)

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/대사	에페글루카곤+에페글레나타이드 [AGL/Glucagon Combo] 비만/대사성질환	HM17321 [LA-UCN2] 비만	HM15275 [LA-GLP-1(GIP)/GCG] 비만, 제2형 당뇨병 에피노페그듀타이드 [AGL/GLP-1/GCG agonist] 대사이상관련 간염(비알콜성 지방간염) MSD	에페글레나타이드 [AGL/Glucagon analog] 비만, 제2형 당뇨병	
			에포시페그트루타이드 [AGL/Triples agonist] 대사이상관련 간염(비알콜성 지방간염)		
항암	HM101207 [SOS1] 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에볼라페그그라스티] 호중구 감소증 (당 일투여요법) Assertio	벨바라페넌 [pan-RAF 저해제] BRAF 변이 및 융합 고형암, NRAS 변이 흑색종 Roche	포지오티닙 [pan-HER] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법 Assertio	롤론티스(Rolontis) [®] [에볼라페그그라스티] 호중구 감소증 Assertio
	HM100714 [pHER2] 비소세포폐암	벨바라페넌 [pan-RAF 저해제] 흑색종 등 고형암 Genentech	티부메시르논 [CCR4] 위암 RAPT	오락솔 (Oraxol) [®] [에시루다+파클리탁셀] 유방암 등 고형암 Health Hope Pharma	
		BH2950 [PD-1/HER2 BzAb] 고형암 Innovent	포셀티닙 [multi-TEC] 혈관성 중추신경계 침범종 NOBO Medicine		
		투스페티닙 [MKI] 급성골수성 백혈병 Aptose			
		HM97662 [EZH1/2 저해제] 고형암 및 혈액암			
		BH3120 [PD-1/4-188 BzAb] 고형암, 키트루다 병용 임상 B			
		HM16390 [AGL]-2 analog 고형암, 키트루다 병용 임상			
희귀질환/기타	에포시페그트루타이드 [AGL/Triples agonist] 특발성 폐성유종	HM15421 [LA-GLA] 파브리병 GC	에페글루카곤 [AGL/Glucagon analog] 신전성 고진혈압증		히알루마주 [히알루론산나트륨] 혈관염의 동반질환 Arthrex
			소네페글루타이드 [AGL/GLP-2 analog] 단장 중후군		
			에페소마트로핀 [AGL/SHG] 성장호르몬 결핍증		
			루미네이트(Luminate) [®] 진성 노인성황반변성 Allegro Heifei AffaMed		

B : 복경한미 * 코비메티닙 병용, 국내 임상 승인

: 1분기 업데이트 에페글레나타이드: 국내 당뇨 임상 3상 IND 승인 및 멕시코 산페르사와 독점 유통 계약 체결, 벨바라페넌: 국내 임상 2상 개시, 환자 투약 시작, 에페글루카곤: FDA Breakthrough Therapy Designation(BTD) 지정, 롤론티스: 오토인젝터 식약처 허가

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

한미약품 (128940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,548	1,674	1,757	1,898
매출원가	663	709	752	810
매출총이익	885	965	1,005	1,088
판매비와관리비	627	671	715	772
조정영업이익	258	293	290	315
영업이익	258	293	290	315
비영업손익	-45	-31	7	19
금융손익	-10	-3	7	19
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	213	262	297	334
계속사업법인세비용	26	50	45	52
계속사업이익	187	213	253	282
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	187	213	253	282
지배주주	170	193	229	256
비지배주주	18	20	24	27
총포괄이익	194	213	253	282
지배주주	173	190	226	252
비지배주주	20	22	27	30
EBITDA	357	392	388	414
FCF	130	315	329	343
EBITDA 마진율 (%)	23.1	23.4	22.1	21.8
영업이익률 (%)	16.7	17.5	16.5	16.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.0	11.5	13.0	13.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	173	278	329	343
당기순이익	187	213	253	282
비현금수익비용가감	198	151	136	131
유형자산감가상각비	86	87	87	87
무형자산상각비	13	12	12	12
기타	99	52	37	32
영업활동으로인한자산및부채의변동	-150	-33	-22	-37
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-87	-27	-18	-31
재고자산 감소(증가)	-37	-28	-18	-31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	4	3	5
법인세납부	-46	-50	-45	-52
투자활동으로 인한 현금흐름	-159	21	-11	-18
유형자산처분(취득)	-43	37	0	0
무형자산감소(증가)	-33	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-47	-16	-11	-18
기타투자활동	-36	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-97	-39	-25	-25
장단기금융부채의 증가(감소)	-62	-13	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-31	-25	-25	-25
기타재무활동	-4	-1	0	0
현금의 증가	-84	261	293	300
기초현금	192	108	369	662
기말현금	108	369	662	962

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

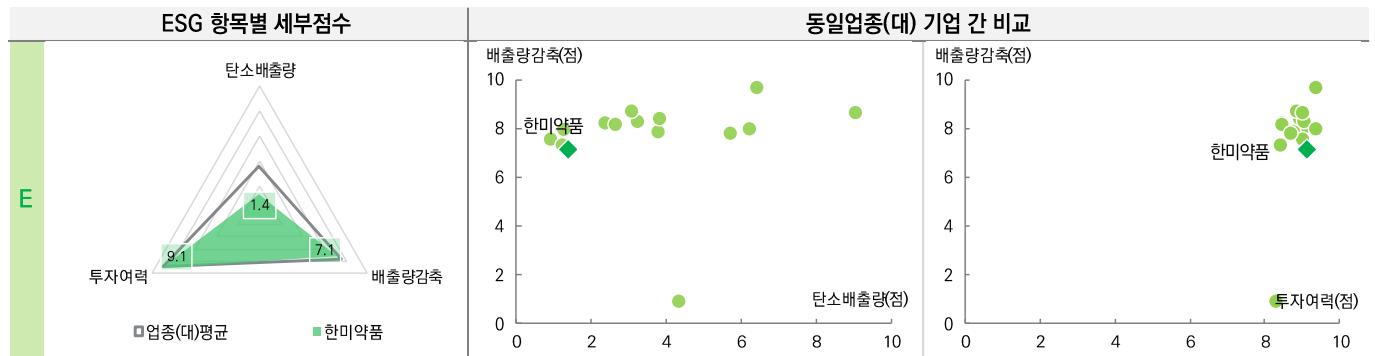
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	894	1,218	1,553	1,925
현금 및 현금성자산	108	369	662	962
매출채권 및 기타채권	339	366	384	415
재고자산	339	366	384	415
기타유동자산	108	117	123	133
비유동자산	1,244	1,117	1,024	935
관계기업투자등	2	2	2	3
유형자산	760	636	549	463
무형자산	113	101	90	78
자산총계	2,138	2,334	2,577	2,860
유동부채	605	614	629	653
매입채무 및 기타채무	165	179	188	203
단기금융부채	337	324	325	325
기타유동부채	103	111	116	125
비유동부채	110	111	111	112
장기금융부채	97	97	97	97
기타비유동부채	13	14	14	15
부채총계	715	724	740	766
지배주주지분	1,250	1,417	1,620	1,851
자본금	32	32	32	32
자본잉여금	411	411	411	411
이익잉여금	836	1,004	1,207	1,437
비지배주주지분	173	193	217	243
자본총계	1,423	1,610	1,837	2,094

예상 주당가치 및 valuation (요약)

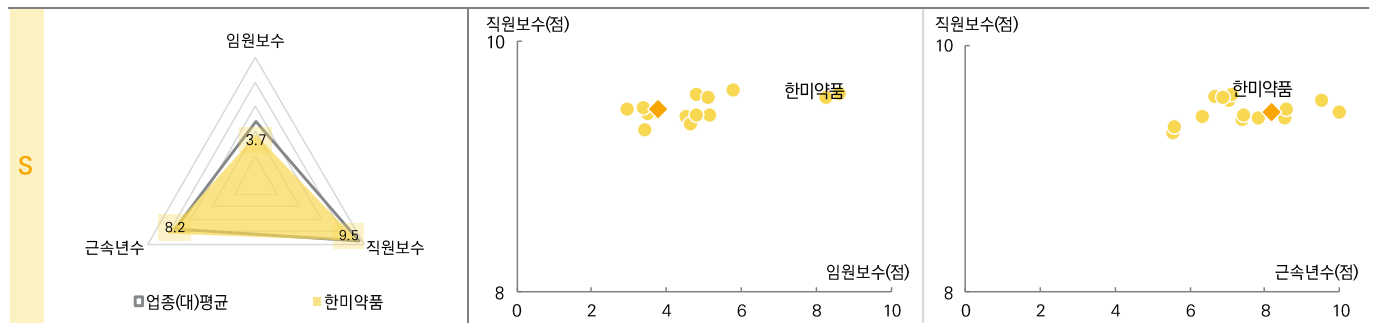
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	34.2	24.9	20.9	18.8
P/CF (x)	15.0	13.2	12.4	11.6
P/B (x)	4.5	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA (x)	17.4	12.6	12.0	10.6
EPS (원)	13,235	15,030	17,876	19,950
CFPS (원)	30,071	28,411	30,312	32,271
BPS (원)	100,935	113,984	129,879	147,849
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	13.6	11.9	10.0	9.0
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	3.5	8.1	5.0	8.0
EBITDA증가율 (%)	13.7	9.8	-0.8	6.5
조정영업이익증가율 (%)	19.2	13.7	-1.0	8.7
EPS증가율 (%)	39.8	13.6	18.9	11.6
매출채권 회전율 (회)	5.4	4.8	4.7	4.8
재고자산 회전율 (회)	4.8	4.8	4.7	4.7
매입채무 회전율 (회)	14.3	12.6	12.5	12.6
ROA (%)	9.0	9.5	10.3	10.4
ROE (%)	14.5	14.4	15.1	14.7
ROIC (%)	17.3	17.9	19.9	22.7
부채비율 (%)	50.2	45.0	40.3	36.6
유동비율 (%)	147.7	198.4	247.1	294.6
순차입금/자기자본 (%)	16.4	-3.0	-18.8	-31.2
조정영업이익/금융비용 (x)	15.2	18.8	18.9	20.5

ESG 레이팅 : 한미약품 (128940)

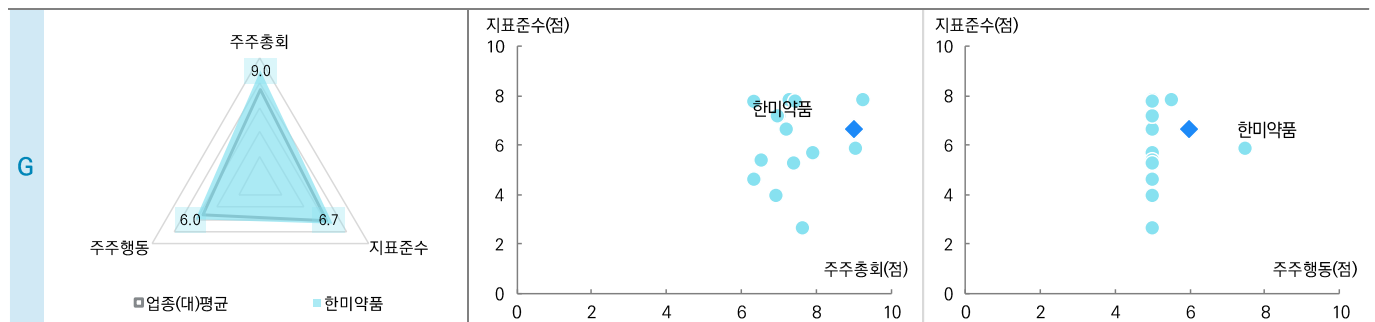
종합		세부항목						
ESG	카본 거버넌스 인센티브 □업종(대)평균 ■한미약품	ESG 점수	6.1	▼	직전점수		업종(대)	건강관리
		ESG 등급	A		직전등급		업종(중)	제약과생물공학
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김승민
		카본(E)	4.2	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.2	A	10	=		
		거버넌스(G)	7.4	AAA	50	=		



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



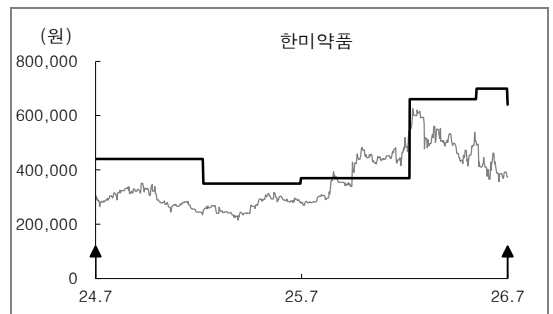
(1) 주주총회 = 주주 인권 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한미약품 (128940)				
2026.07.29	매수	640,000	-	-
2026.06.04	매수	700,000	-42.06	-29.43
2026.02.06	매수	660,000	-22.55	-5.15
2025.07.28	매수	370,000	5.55	46.22
2025.02.05	매수	350,000	-23.42	-9.57
2025.01.22	1년 경과 이후	440,000	-45.11	-43.98
2024.01.22	매수	440,000	-30.78	-20.34



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.