

한미약품(128940.KS)

매수(상향)

북경한미 부진을 덮은 기술이전 계약금 효과

분석의 기본 가정

- 기술이전 계약금 수령에 따른 수익성 개선은 일시적 현상
- 집중구매제도 영향에서 벗어난 북경한미의 실적 개선세가 관건

2Q26 Review: 일라이 릴리 계약금 효과에 어닝 서프라이즈

2분기 연결기준 매출은 전년비 29.3% 성장한 4,672억원, 영업이익은 전년비 116.9% 증가한 1,131억원, 영업이익률 28.1% 기록함. 별도기준 매출은 전년비 47.3% 성장한 4,070억원, 영업이익은 전년비 195.8% 증가한 1,287억원, 영업이익률 31.6% 기록함. 로수젯 등 주요 제품의 견조한 실적과 co-promotion 품목 성장에 일라이 릴리 向 소네페글루타이드 기술이전 계약금(\$75M, 1,127억원) 수령으로 북경한미의 부진에도 매출 및 영업이익 모두 크게 성장함. 북경한미는 매출은 전년비 29.9% 감소한 607억원, 영업이익은 전년비 96.6% 감소한 6억원을 기록하였으며 세전이익 기준 적자전환 함. 계절적 비수기 영향과 집중구매제도 영향에 이탄징(-82.3% yoy), 리퉁(-43.4% yoy) 매출이 크게 감소하며 부진한 실적 기록함. 정밀화학은 CDMO 신규 수주 및 한미약품 向 물량 확대로 매출은 전년비 4.4% 성장한 240억원, 영업이익은 전년비 76.7% 증가한 35억원 기록함

R&D 성과와 신약 출시로 에피노페그듀타이드 불안감을 없애라

MSD에 기술이전한 에피노페그듀타이드의 임상2b상이 2025년말 종료되었음에도 결과 공개가 늦어지며 다소의 불안감이 형성되고 있는 점을 R&D 성과와 신약 출시로 상쇄할 필요가 있음. 임상 1b상 진행 중인 HM17321(LA-UCN2), 임상 2상 진행 중인 HM15275(LA-GLP/GIP/GCG)에 더해 펩타이드 기반 마이오스타틴 저해제 HM500197(LA-MSTN)을 ADA 학회에서 공개하며 비만 치료제 라인업이 완성되고 있음. 임상 중인 파이프라인은 2027년 상반기 중 종료 예상되나 기술이전에 대한 논의는 하반기 중 지속될 수 있을 것. 4분기 중 승인 기대되는 에페글레나타이드("에페")는 BMI 30 미만 여성 환자 및 BMI 30 이상이며 심혈관 위험도가 높은 남성 환자, GLP-1 신규/스위칭 환자를 최우선으로 타겟팅 하는 전략을 발표하여 이들 환자군의 초기 시장 점유율이 글로벌사 품목대비 경쟁력을 확인할 수 있을 전망이다

투자의견 매수로 상향, 목표주가 490,000원 유지

북경한미의 집중구매제도 영향에서 벗어난 실적 개선세가 동사의 연간 가이던스(매출 10% 성장, 영업이익률 10% 중반대) 달성에 가장 중요할 전망이다. 에피노페그듀타이드 불확실성 해소 전까지는 보수적인 접근이 필요할 것

계약/바이오 담당 정유클

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(7/28) 374,500원
 목표주가(12M, 유지) 490,000원

Key Data

(기준일: 2026. 7. 28)

KOSPI(pt)	6023.66
KOSDAQ(pt)	705.85
액면가(원)	2,500
시가총액(억원)	47,977
발행주식수(천주)	12,811
평균거래량(3M, 주)	141,274
평균거래대금(3M, 백만원)	63,706
52주 최고/최저	626,000 / 270,000
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(26F, %)	0.4
외국인지분율(%)	14.4
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 4 인	50.1 %
국민연금공단	10.3 %

Company Performance

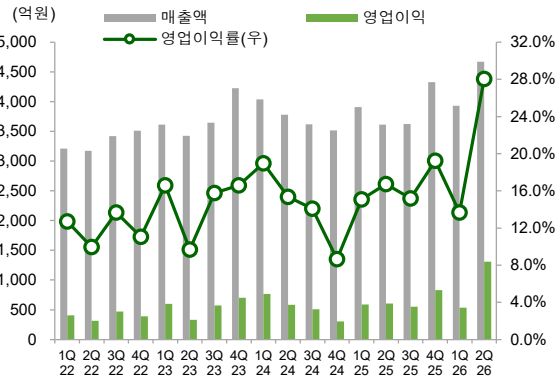
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.3	-23.8	-27.8	35.4
KOSPI대비 상대수익률	42.9	-16.0	-38.1	-27.8

Company vs KOSPI composite



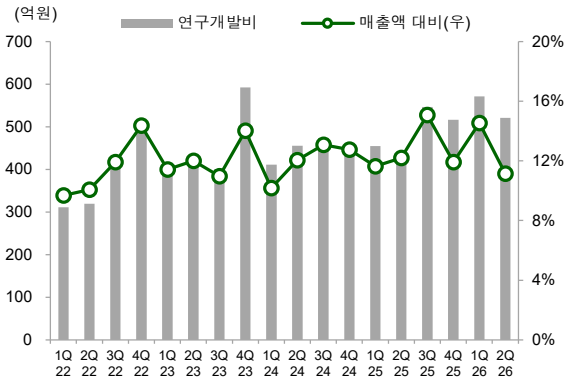
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	1,496	1,548	1,690	1,825	1,971
영업이익(십억원)	216	258	253	301	335
세전순익(십억원)	171	213	201	250	284
지배순이익(십억원)	121	170	138	171	195
EPS(원)	9,470	13,235	10,790	13,379	15,205
증감율(%)	-17.0	39.8	-18.5	24.0	13.6
ROE(%)	11.9	14.5	10.5	11.8	12.0
PER(배)	29.6	34.2	34.7	28.0	24.6
PBR(배)	3.2	4.5	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA(배)	12.9	17.3	18.8	16.6	15.1

도표 1. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



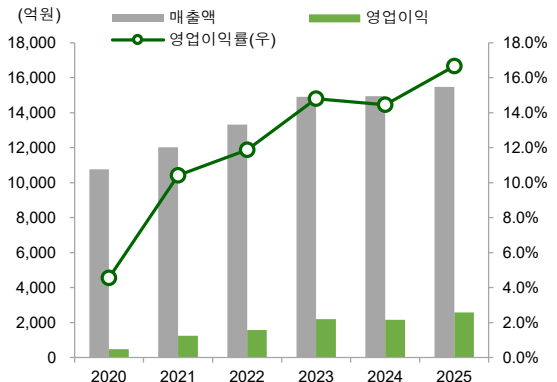
자료: 한미약품, 신영증권 리서치센터

도표 2. 분기 연구개발비 추이



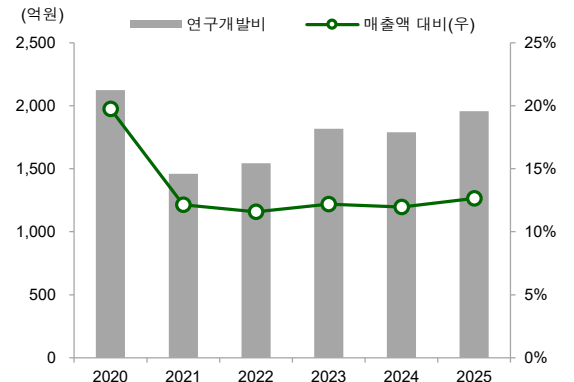
자료: 한미약품, 신영증권 리서치센터

도표 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



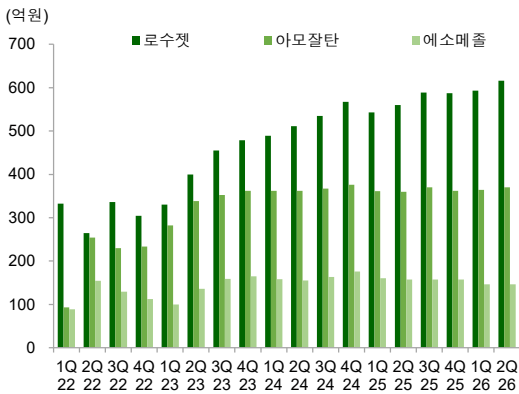
자료: 신영증권 리서치센터

도표 4. 연간 연구개발비 추이



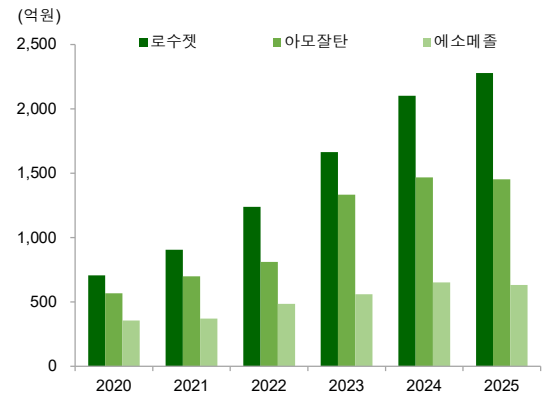
자료: 신영증권 리서치센터

도표 5. 주요 제품 분기 매출액 추이



자료: 한미약품, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 제품 연간 매출액 추이



자료: 한미약품, 신영증권 리서치센터



B 표경민씨 : 업데이트
에페글레나타이드: 국내 당뇨 임상 3상 환자 투약 시작, 롤론티스(Rolantis)[®], 포지오티닙: Zydus로 파트너사 변경, 소네페글루타이드: 일라이 릴리 기술이전 계약 체결, HMS00197: 전임상 단계 진입
* 릴리는 한국 외 지역에 대한 개발을 담당하며, 한미는 한국 내 권리 보유

자료: 한미약품, 신영증권 리서치센터

한미약품(128940.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,955	15,475	16,898	18,250	19,710
증가율(%)	0.3	3.5	9.2	8.0	8.0
매출원가	6,785	6,631	7,604	8,030	8,574
원가율(%)	45.4	42.8	45.0	44.0	43.5
매출총이익	8,170	8,844	9,294	10,220	11,136
매출총이익률(%)	54.6	57.2	55.0	56.0	56.5
판매비와 관리비 등	6,009	6,266	6,759	7,209	7,785
판매비율(%)	40.2	40.5	40.0	39.5	39.5
영업이익	2,162	2,578	2,535	3,011	3,351
증가율(%)	-2.0	19.2	-1.7	18.8	11.3
영업이익률(%)	14.5	16.7	15.0	16.5	17.0
EBITDA	3,135	3,566	3,441	3,801	4,038
EBITDA마진(%)	21.0	23.0	20.4	20.8	20.5
순금융손익	-189	-50	-229	-252	-277
이자손익	-187	-97	-29	35	106
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-260	-393	-293	-263	-237
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	1,713	2,135	2,013	2,496	2,836
계속사업손익법인세비용	308	263	487	604	686
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,404	1,871	1,526	1,892	2,150
증가율(%)	-15.1	33.3	-18.4	24.0	13.6
순이익률(%)	9.4	12.1	9.0	10.4	10.9
지배주주지분 당기순이익	1,213	1,696	1,382	1,714	1,948
증가율(%)	-17.0	39.8	-18.5	24.0	13.7
기타포괄이익	348	67	94	94	94
총포괄이익	1,752	1,938	1,620	1,986	2,244

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,463	8,939	10,961	13,400	16,067
현금및현금성자산	1,923	1,083	3,192	5,061	7,111
매출채권 및 기타채권	2,388	3,418	3,190	3,443	3,717
재고자산	3,009	3,385	3,491	3,770	4,072
비유동자산	12,745	12,436	11,530	10,740	10,052
유형자산	7,956	7,602	6,821	6,143	5,555
무형자산	941	1,133	1,007	895	795
투자자산	1,725	1,236	1,236	1,236	1,236
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	20,208	21,376	22,490	24,141	26,119
유동부채	6,828	6,052	5,801	5,719	5,708
단기차입금	3,706	3,195	3,195	3,195	3,195
매입채무및기타채무	2,128	1,980	1,729	1,647	1,636
유동성장기부채	312	136	136	136	136
비유동부채	973	1,095	1,095	1,095	1,095
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	859	918	918	918	918
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,801	7,147	6,896	6,815	6,803
자배주주지분	10,849	12,498	13,720	15,274	17,062
자본금	320	320	320	320	320
자본잉여금	4,113	4,113	4,113	4,113	4,113
기타포괄이익누계액	40	132	226	320	414
이익잉여금	6,809	8,365	9,493	10,954	12,648
비지배주주지분	1,559	1,731	1,874	2,052	2,254
자본총계	12,408	14,229	15,594	17,326	19,316
총차입금	4,967	4,342	4,342	4,342	4,342
순차입금	2,894	2,188	173	-1,745	-3,846

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,935	1,731	2,316	2,078	2,261
당기순이익	1,404	1,871	1,526	1,892	2,150
현금유출이없는비용및수익	1,793	1,981	1,423	1,358	1,268
유형자산감가상각비	855	862	780	678	588
무형자산상각비	118	126	126	112	100
영업활동관련자산부채변동	-903	-1,501	-116	-604	-577
매출채권의감소(증가)	-611	-873	228	-254	-274
재고자산의감소(증가)	19	-370	-106	-279	-302
매입채무의증가(감소)	-104	125	-251	-82	-11
투자활동으로인한현금흐름	249	-1,595	-1,171	-1,173	-1,175
투자자산의 감소(증가)	-1,279	488	0	0	0
유형자산의 감소	1	5	0	0	0
CAPEX	-393	-430	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	1,087	-874	-47	-49	-51
재무활동으로인한현금흐름	-938	-972	-289	-289	-289
장기차입금의증가(감소)	299	190	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	127	-4	1,253	1,253	1,253
현금의 증가	1,373	-840	2,109	1,869	2,050
기초현금	550	1,923	1,083	3,192	5,061
기말현금	1,923	1,083	3,192	5,061	7,111

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	9,470	13,235	10,790	13,379	15,205
BPS	88,067	100,935	110,477	122,608	136,564
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
Multiples (배)					
PER	29.6	34.2	34.7	28.0	24.6
PBR	3.2	4.5	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA	12.9	17.3	18.8	16.6	15.1
Financial Ratio					
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-17.0%	39.8%	-18.5%	24.0%	13.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-1.8%	13.7%	-3.5%	10.5%	6.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	12.0%	14.1%	10.2%	11.5%	11.7%
ROE(지배순이익 기준)	11.9%	14.5%	10.5%	11.8%	12.0%
ROIC	12.9%	15.6%	14.4%	17.7%	19.9%
WACC	6.2%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
안전성(%)					
부채비율	62.9%	50.2%	44.2%	39.3%	35.2%
순차입금비율	23.3%	15.4%	1.1%	-10.1%	-19.9%
이자보상배율	8.9	15.2	14.9	17.7	19.7

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)			
매수	90.45%	중립	9.55%
매도	0%		

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
한미약품	-	-	-	-	-	-	-	-

