# COMPANY UPDATE

2026. 7. 30.


Innovation팀

**서근희 팀장, Ph.D.**
keunhee.seo@samsung.com

**신수한 Research Associate**
shn.shin@samsung.com


리서치센터 리포트 바로가기

# 한미약품 (128940)

## 밸류에이션 눈높이 재점검

- 투자의견 BUY, 목표주가 50만원으로 하향: EV/EBITDA 11배 적용과 MASH 파이프라인에 대한 불확실성 선반영.

## WHAT'S THE STORY?

**2Q26 review:** 연결 기준 매출액 4,672억원(+29.3% y-y, +18.9% q-q), 영업이익 1,311억원(+116.9% y-y, +144.4% q-q)으로 큰 폭으로 성장. 일라이 릴리(LLY US)에 기술 이전한 소네페글루타이드(GLP-2) 기술 이전 계약금(1,127억원) 일시 인식 효과 반영. 계약금 제외하면 자체 제품과 코프로모션 확대로 인한 견조한 매출 성장 지속. 북경한미는 광동연맹 등 대규모 집중구매 영향으로 매출액 607억원(-29.9% y-y, -42.9% q-q), 영업이익 6억원(-96.6% y-y, -97.6% q-q)로 급감.

**주요 파이프라인 업데이트:** 에페글레나타이드 비만 치료제는 하반기 국내 출시를 목표로 전략을 구체화했으나, 약가는 미공개. HM15275(LA-GLP/GCG/GIP)는 미국 비만 P2 환자 모집 완료 후 1Q27 종료 예정. HM17321(LA-UCN2)는 SAD 완료 후 MAD 진행 중으로 1H27 P1 종료 목표. 에피노페그듀타이드(LAPSGLP/GCG, 파트너사 머크 앤 코), 에포시페그트루타이드(LAPSGLP/GCG/GIP)는 각각 데이터 분석 및 P2b 종료를 앞두고 있어 2H26 결과 발표가 주요 모멘텀이 될 전망.

**투자의견 BUY, 목표주가 50만원으로 하향:** 12M Fwd EBITDA(3Q26-2Q27) 3,155억원에 EV/EBITDA 11배(커버리지 내 대형 제약사 평균, Fnguide, 기존 16배), MASH 파이프라인 성공률을 기존 50%에서 25%로 조정, 파이프라인 가치 불확실성을 선제적으로 반영하여 2조 9,251억원(기존 4조 798억원)으로 조정하여 목표주가 하향. MASH 파이프라인의 임상 결과 발표가 당초 예상 시점 대비 지연되고 있으며, 최근 경쟁 파이프라인들의 후기 임상 데이터 축적에 따라 임상적 유효성 기준이 높아지고 있는 점을 반영. 2026년 매출액 1조 6,846억원(+8.9% y-y), 영업이익 2,860억원(+10.9% y-y)으로 추정. 일라이 릴리 계약금 반영했으나, 북경한미 집중 구매 영향이 구조적, 장기적이라 회복 시점을 확정하기 어렵다고 판단하여 북경한미 실적 추정치 소폭 하향 조정. 다만 국내 사업의 견조한 성장과 비만 파이프라인 임상 진전 유효한 만큼, 투자의견 BUY 유지.

### 분기 실적

| (십억원) | 2Q26 | 증감 (%) | | 차이 (%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 전년동기 대비 | 전분기 대비 | 삼성증권 추정 | 컨센서스 |
| 매출액 | 467.2 | 29.3 | 18.9 | 19.9 | 4.2 |
| 영업이익 | 131.1 | 116.9 | 144.4 | 96.4 | 18.4 |
| 세전이익 | 120.1 | 142.5 | 116.9 | 95.4 | 23.0 |
| 지배주주순이익 | 83.3 | 115.2 | 83.1 | 95.2 | 1.6 |
| **이익률 (%)** | | | | | |
| 영업이익 | 28.1 | | | | |
| 세전이익 | 25.7 | | | | |
| 지배주주순이익 | 17.8 | | | | |

자료: 한미약품, Fnguide, 삼성증권 추정

### Valuation summary

| | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|
| **Valuation (배)** | | | |
| P/E | 34.2 | 22.2 | 23.5 |
| P/B | 4.6 | 2.8 | 2.6 |
| EV/EBITDA | 17.4 | 11.4 | 12.1 |
| Div yield (%) | 0.4 | 0.6 | 0.6 |
| EPS 증가율 (%) | 39.8 | 9.5 | -5.4 |
| ROE (%) | 14.5 | 13.8 | 11.6 |
| **주당지표 (원)** | | | |
| EPS | 13,235 | 14,497 | 13,721 |
| BVPS | 98,560 | 113,496 | 125,349 |
| DPS | 2,000 | 2,000 | 2,000 |

**▶ 종목 정보**

**BUY**

| | | |
|---|---|---|
| 목표주가 | 500,000원 | 55.3% |
| 현재주가 | 322,000원 | |
| 시가총액 | 4.1조원 | |
| 주식수 (유동주식 비중) | 12,810,991주 (49.0%) | |
| 52주 최저/최고 | 270,000원/626,000원 | |
| 60일-평균거래대금 | 647.0억원 | |

**▶ 수익률**

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 한미약품 (%) | -24.8 | -36.2 | 14.6 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 11.5 | -41.2 | -34.6 |

**▶ 주요 전망치 변화**

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 500,000 | 740,000 | -32.4% |
| 2026E EPS | 14,497 | 12,729 | 13.9% |
| 2027E EPS | 13,721 | 14,833 | -7.5% |

**▶ 컨센서스**

| | |
|---|---|
| 커버 증권사 수 | 17 |
| 목표주가 | 655,882 |
| 추천 점수 | 4.0 |

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

삼성증권

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,496** | **1,548** | **1,644** | **1,728** | **1,841** |
| 매출원가 | 678 | 663 | 669 | 754 | 806 |
| **매출총이익** | **817** | **884** | **975** | **974** | **1,035** |
| (매출총이익률, %) | 54.6 | 57.1 | 59.3 | 56.4 | 56.2 |
| 판매 및 일반관리비 | 601 | 627 | 689 | 712 | 728 |
| **영업이익** | **216** | **258** | **286** | **262** | **307** |
| (영업이익률, %) | 14.5 | 16.7 | 17.4 | 15.1 | 16.7 |
| **영업외손익** | **-45** | **-44** | **-23** | **-9** | **5** |
| 금융수익 | 12 | 12 | 16 | 24 | 32 |
| 금융비용 | 31 | 17 | 13 | 13 | 13 |
| 지분법손익 | -0 | -0 | -0 | 0 | 0 |
| 기타 | -26 | -39 | -25 | -19 | -14 |
| **세전이익** | **171** | **213** | **263** | **253** | **312** |
| 법인세 | 31 | 26 | 58 | 56 | 69 |
| (법인세율, %) | 18.0 | 12.3 | 22.2 | 22.0 | 22.0 |
| 계속사업이익 | 140 | 187 | 199 | 198 | 243 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **140** | **187** | **199** | **198** | **243** |
| (순이익률, %) | 9.4 | 12.1 | 12.1 | 11.4 | 13.2 |
| 지배주주순이익 | 121 | 170 | 186 | 176 | 217 |
| 비지배주주순이익 | 19 | 18 | 13 | 22 | 27 |
| EBITDA | 314 | 357 | 380 | 343 | 378 |
| (EBITDA 이익률, %) | 21.0 | 23.0 | 23.1 | 19.9 | 20.5 |
| EPS (지배주주) | 9,470 | 13,235 | 14,497 | 13,721 | 16,904 |
| EPS (연결기준) | 10,962 | 14,607 | 15,543 | 15,417 | 18,993 |
| 수정 EPS (원)* | 9,470 | 13,235 | 14,497 | 13,721 | 16,904 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **746** | **894** | **1,222** | **1,509** | **1,826** |
| 현금 및 현금등가물 | 192 | 108 | 309 | 492 | 692 |
| 매출채권 | 238 | 337 | 322 | 363 | 408 |
| 재고자산 | 301 | 339 | 401 | 451 | 508 |
| 기타 | 15 | 110 | 190 | 203 | 218 |
| **비유동자산** | **1,275** | **1,244** | **1,183** | **1,114** | **1,058** |
| 투자자산 | 172 | 124 | 125 | 138 | 152 |
| 유형자산 | 796 | 760 | 703 | 633 | 572 |
| 무형자산 | 94 | 113 | 110 | 99 | 88 |
| 기타 | 212 | 247 | 245 | 245 | 245 |
| **자산총계** | **2,021** | **2,138** | **2,405** | **2,623** | **2,883** |
| **유동부채** | **683** | **605** | **667** | **711** | **751** |
| 매입채무 | 39 | 54 | 67 | 75 | 84 |
| 단기차입금 | 371 | 320 | 305 | 305 | 305 |
| 기타 유동부채 | 274 | 231 | 296 | 332 | 362 |
| **비유동부채** | **97** | **110** | **111** | **113** | **115** |
| 사채 및 장기차입금 | 86 | 92 | 91 | 91 | 91 |
| 기타 비유동부채 | 11 | 18 | 20 | 22 | 24 |
| **부채총계** | **780** | **715** | **778** | **824** | **866** |
| **지배주주지분** | **1,085** | **1,250** | **1,440** | **1,591** | **1,782** |
| 자본금 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 자본잉여금 | 411 | 411 | 413 | 413 | 413 |
| 이익잉여금 | 681 | 836 | 997 | 1,147 | 1,338 |
| 기타 | -39 | -30 | -1 | -1 | -1 |
| **비지배주주지분** | **156** | **173** | **187** | **208** | **235** |
| **자본총계** | **1,241** | **1,423** | **1,627** | **1,799** | **2,017** |
| 순부채 | 303 | 233 | 28 | -165 | -375 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **193** | **173** | **296** | **223** | **243** |
| 당기순이익 | 140 | 187 | 199 | 198 | 243 |
| 현금유출이없는 비용 및 수익 | 179 | 198 | 154 | 120 | 114 |
| 유형자산 감가상각비 | 86 | 86 | 81 | 70 | 61 |
| 무형자산 상각비 | 12 | 13 | 13 | 12 | 10 |
| 기타 | 82 | 99 | 60 | 38 | 43 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -90 | -150 | 10 | -49 | -64 |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **25** | **-159** | **-83** | **-16** | **-18** |
| 유형자산 증감 | -39 | -43 | -15 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 증감 | -10 | -47 | 17 | -23 | -26 |
| 기타 | 74 | -70 | -86 | 7 | 7 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | **-94** | **-97** | **-42** | **-25** | **-25** |
| 차입금의 증가(감소) | -76 | -62 | -15 | 1 | 1 |
| 자본금의 증가(감소) | -0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 배당금 | -13 | -31 | -25 | -25 | -25 |
| 기타 | -5 | -4 | -3 | 0 | 0 |
| 현금증감 | 137 | -84 | 201 | 183 | 199 |
| 기초현금 | 55 | 192 | 108 | 309 | 492 |
| 기말현금 | 192 | 108 | 309 | 492 | 691 |
| **Gross cash flow** | **320** | **385** | **353** | **317** | **357** |
| **Free cash flow** | **154** | **130** | **281** | **223** | **243** |

## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 0.3 | 3.5 | 6.2 | 5.2 | 6.5 |
| 영업이익 | -2.0 | 19.2 | 10.9 | -8.5 | 17.3 |
| 순이익 | -15.1 | 33.3 | 6.4 | -0.8 | 23.2 |
| 수정 EPS** | -17.0 | 39.8 | 9.5 | -5.4 | 23.2 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | 9,470 | 13,235 | 14,497 | 13,721 | 16,904 |
| EPS (연결기준) | 10,962 | 14,607 | 15,543 | 15,417 | 18,993 |
| 수정 EPS** | 9,470 | 13,235 | 14,497 | 13,721 | 16,904 |
| BPS | 85,558 | 98,560 | 113,496 | 125,349 | 140,415 |
| DPS (보통주) | 1,250 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | 29.6 | 34.2 | 22.2 | 23.5 | 19.0 |
| P/B*** | 3.3 | 4.6 | 2.8 | 2.6 | 2.3 |
| EV/EBITDA | 12.9 | 17.4 | 11.4 | 12.1 | 10.5 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | 11.9 | 14.5 | 13.8 | 11.6 | 12.8 |
| ROA (%) | 7.2 | 9.0 | 8.8 | 7.9 | 8.8 |
| ROIC (%) | 14.3 | 17.3 | 16.7 | 16.1 | 19.1 |
| 배당성향 (%) | 13.1 | 15.0 | 13.7 | 14.4 | 11.7 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 순부채비율 (%) | 24.5 | 16.4 | 1.7 | -9.1 | -18.6 |
| 이자보상배율 (배) | 8.9 | 15.2 | 21.3 | 19.5 | 22.9 |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 한미약품, 삼성증권 추정

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2024/1/11 | 2025/12/1 | 2026/1/21 | 2/9 | 5/4 | 6/1 | 7/30 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (원) | 400,000 | 550,000 | 560,000 | 720,000 | 680,000 | 740,000 | 500,000 |
| 괴리율 (평균) | -21.89 | -19.38 | -11.26 | -26.37 | -33.76 | -44.84 | |
| 괴리율 (최대or최소) | -11.75 | -12.45 | -1.43 | -13.06 | -27.79 | -31.49 | |

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

**기업**

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

**산업**

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

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2026. 6. 30. 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

# 삼성증권

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

**삼성증권 Family Center:** 1588 2323

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

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