

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

종목 정보

HOLD		
목표주가	610,000원	13.0%
현재주가	540,000원	
시가총액	6.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	12,810,991주 (49.0%)	
52주 최저/최고	283,000원/626,000원	
60일-평균거래대금	593.9억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
한미약품 (%)	37.8	-12.3	90.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	37.6	-21.9	-9.7

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	BUY	
목표주가	610,000	500,000	22.0%
2026E EPS	19,511	14,497	34.6%
2027E EPS	24,014	13,721	75.0%

컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	603,889
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

한미약품 (128940)

제넨텍 기술 이전으로 확인된 차세대 비만약의 잠재력

- HM17321, 제넨텍에 기술 이전 성공. P1 초기 단계에서도 큰 손실 없는 차세대 비만약으로서의 가치를 글로벌 빅파마로부터 인정.
- 목표주가 61만원으로 상향하나, 투자의견 HOLD로 하향: 제넨텍과의 기술 이전 계약 체결로 목표주가 상향하나, 업사이드 제한으로 투자의견 하향.

WHAT'S THE STORY?

제넨텍에 차세대 비만 치료제 기술 이전 성공: 지난 24일 한미약품이 로슈 홀딩스 (RHO GE) 자회사 제넨텍에 비인크레틴 계열 비만 신약 후보 물질 HM17321(LA-UCN2)를 계약금 1.9억 달러(2,850억원) 포함 총 23.5억 달러 규모로 기술 수출함. HM17321이 P1 초기 단계임에도 대규모 계약이 체결된 것은 기존 GLP-1 계열 비만약의 한계인 큰 손실(제지방량 감소)을 보완하며 체중 감량과 근육 보존을 동시에 잡는 차세대 비만 치료 패러다임의 가치를 높게 평가했기 때문이라고 판단. 현재 SAD(단일용량상승시험)을 마치고 MAD(반복용량상승시험) 단계에 진입했다는 것은 사람 대상으로 한 초기 안전성과 내약성 데이터에서 긍정적인 신호가 확인되어 약물의 실현 가능성과 개발 속도가 가속화되고 있음을 의미.

투자의견 HOLD로 하향, 목표주가 61만원으로 상향: Normalized 12M Fwd EBITDA(3Q26-2Q27) 3,164억원에 EV/EBITDA 12배(기존 11배)로 영업가치 3조 7,968억원으로 산출. 중국 집중구매제도 영향 등으로 우려되던 북경한미의 실적 부진은 이번 계약금 인식으로 일부 상쇄되며 타깃 멀티플 상향 조정. HM17321 신약 가치 1조 769억원(기존 1,892억원)을 더한 전체 파이프라인 가치 3조 8,721억원(기존 2조 9,251억원)으로 조정하여 SOTP 방식의 목표주가를 상향하지만, 당일 주가 30% 급등하며 단기 목표가 대비 업사이드 여력이 제한되어 기존 BUY에서 HOLD로 하향 조정.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	1,548	1,780	1,918	1,847
영업이익 (십억원)	258	377	450	313
순이익 (십억원)	187	271	346	251
EPS (adj) (원)	13,235	19,511	24,014	17,429
EPS (adj) growth (%)	39.8	47.4	23.1	-27.4
EBITDA margin (%)	23.0	26.6	27.9	21.0
ROE (%)	14.5	18.0	18.5	11.7
P/E (adj) (배)	34.2	27.7	22.5	31.0
P/B (배)	4.6	4.5	3.8	3.4
EV/EBITDA (배)	17.4	14.7	12.5	16.8
Dividend yield (%)	0.4	0.4	0.4	0.4

자료: 한미약품, 삼성증권 추정

회계 인식 방식의 차이와 형평성 확보: 과거 릴리와의 계약금은 일시 반영되어 12M Fwd에 반영되지 않았으나, 이번 계약은 회계 처리(일시 인식 vs 안분 인식) 방법이 아직 미정이며, 안분 인식될 경우 구체적인 안분 인식 기간 미확정인 상태. 신약 계약별로 회계 처리 방식이 달라져 12M Fwd 지표 왜곡을 바로잡고 일관성을 유지하기 위해 다음과 같이 적용. 이번 계약금의 경우 안분 인식(P2 진입 예상되는 2027년까지 인식 가정)된다고 가정했으나, 12M Fwd EBITDA 정규화가 필요하다고 판단하여 계약금을 비경상적(One-off) 항목으로 간주하여 차감 처리하여 normalized 12M Fwd EBITDA로 적용. HM17321 파이프라인의 가치는 이번 계약으로 인해 변경된 rNPV를 통해 하여 신약 가치에 추가 반영함. 총 마일스톤 및 상업화 로열티에 대해 임상 단계 성공 확률(20%)를 반영했으며, 제넨텍의 글로벌 상업화 진행에 따라 2036년 타겟 M/S를 기존 7.5%에서 30%로 상향 조정하여 현가화 진행.

Samsung Securities

3Q26 실적 전망

(십억원)	3Q26E	2Q26	3Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	439.1	467.2	362.3	383.6	(6.0)	21.2	14.5
영업이익	92.5	131.1	55.1	53.2	(29.4)	68.0	73.9
세전이익	96.1	120.1	52.3	48.1	(20.0)	83.9	99.8
지배주주순이익	66.7	83.3	40.1	38.2	(19.9)	66.3	74.8
이익률 (%)							
영업이익	21.1	28.1	15.2	13.9			
세전이익	21.9	25.7	14.4	12.5			
지배주주순이익	15.2	17.8	11.1	10.0			

자료: 한미약품, FnGuide, 삼성증권 추정

한미약품 목표주가 산출

(십억원)	환산 가치	Normalized 12M Fwd EBITDA		EV/EBITDA (배)
영업 가치 (A)	3,797	316.4		12.0
신약 가치 (B)	3,872	파트너사	적응증	임상 단계
소네페글루타이드	744	일라이 릴리	단장 증후군	P2
에피노페그듀타이드	518	머크 앤 코	MASH	P2b
에포시페그트루타이드	577		MASH	P2b
HM15275	956		비만	P2
HM17321	1,077	제넨텍	비만	P1
순현금 (C)	129			
합산 가치 (A+B+C)	7,798			
보통주 수 (D, 천주)	12,811			
적정 주가 (원)	608,719			
목표주가 (원)	610,000			

참고: 커버리지 내 대형 제약사 EV/EBITDA 평균 12배 적용

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

한미약품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	1,548	1,780	1,918	391	361	362	433	393	467	439	480	465	463	474	516
YoY (%)	3.5	15.0	7.8	(3.2)	(4.5)	0.1	23.1	0.5	29.3	21.2	10.9	18.4	(1.0)	8.1	7.4
한미약품 (별도)	1,147	1,407	1,504	295	276	269	306	285	407	342	373	354	368	375	408
ETC/OTC 매출액	908	1,013	1,125	220	227	230	232	243	249	251	271	268	274	280	303
아모잘탄	145	148	151	36	36	37	36	36	37	38	37	37	38	38	38
에소메졸	63	61	62	16	16	16	16	15	15	16	16	15	15	16	16
아모디핀	25	25	25	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
로수젯	228	250	275	54	56	59	59	59	62	65	65	65	68	71	71
로열티 포함 매출액	45	116	208	7	10	10	19	6	2	55	54	48	50	57	54
수출	194	163	171	68	40	30	56	37	42	36	49	39	44	38	51
북경한미	402	378	423	97	87	94	125	106	61	98	113	112	97	101	114
한미화학	91	93	98	23	23	17	28	22	24	18	30	23	25	19	31
연결조정	(100)	(102)	(107)	(23)	(25)	(18)	(33)	(22)	(26)	(19)	(35)	(23)	(27)	(20)	(37)
매출원가	663	707	756	177	157	157	172	176	164	174	194	185	178	189	203
YoY (%)	(2.3)	6.7	6.9	0.1	(8.7)	(4.1)	3.7	(1.0)	4.8	11.0	12.3	5.5	8.8	8.8	4.8
원가율 (%)	42.9	39.8	39.4	45.4	43.3	43.3	39.8	44.7	35.1	39.6	40.3	39.8	38.6	39.9	39.4
판관비	627	695	712	155	144	151	177	164	172	173	187	176	169	171	196
YoY (%)	4.3	11.0	2.4	3.2	(2.9)	1.9	14.5	5.9	19.3	14.6	5.5	7.5	(1.5)	(1.1)	4.9
판관비율 (%)	40.5	39.1	37.1	39.5	39.9	41.5	40.9	41.6	36.8	39.3	38.9	37.8	36.6	35.9	38.0
영업이익	258	377	450	59	60	55	83	54	131	93	100	104	115	114	117
YoY (%)	19.2	46.2	19.4	(23.0)	4.0	8.0	173.4	(9.1)	116.9	68.0	19.6	94.0	(12.6)	23.7	17.2
영업이익률 (%)	16.7	21.2	23.5	15.1	16.7	15.2	19.2	13.7	28.1	21.1	20.7	22.4	24.8	24.1	22.6
세전이익	213	350	443	53	50	52	58	55	120	96	78	113	107	122	102
YoY (%)	24.7	64.0	26.6	(29.1)	(8.2)	30.0	2,670.9	4.1	142.5	83.9	34.1	103.6	(10.7)	26.4	29.5
지배주주순이익	170	250	308	43	39	40	48	45	83	67	54	78	75	84	70
YoY (%)	39.8	47.4	23.1	(22.5)	(3.9)	29.5	흑전	6.8	115.2	66.3	13.1	72.1	(10.6)	26.4	29.5
순이익률 (%)	11.0	14.0	16.0	10.9	10.7	11.1	11.1	11.6	17.8	15.2	11.3	16.8	16.1	17.8	13.7

자료: 한미약품, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,496	1,548	1,780	1,918	1,847
매출원가	678	663	707	756	806
매출총이익	817	884	1,072	1,162	1,041
(매출총이익률, %)	54.6	57.1	60.2	60.6	56.4
판매 및 일반관리비	601	627	695	712	728
영업이익	216	258	377	450	313
(영업이익률, %)	14.5	16.7	21.2	23.5	17.0
영업외손익	-45	-44	-27	-7	8
금융수익	12	12	14	23	32
금융비용	31	17	13	13	13
지분법손익	-0	-0	-0	0	0
기타	-26	-39	-27	-16	-10
세전이익	171	213	350	443	322
법인세	31	26	79	97	71
(법인세율, %)	18.0	12.3	22.5	22.0	22.0
계속사업이익	140	187	271	346	251
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	140	187	271	346	251
(순이익률, %)	9.4	12.1	15.2	18.0	13.6
지배주주순이익	121	170	250	308	223
비지배주주순이익	19	18	21	38	28
EBITDA	314	357	474	535	387
(EBITDA 이익률, %)	21.0	23.0	26.6	27.9	21.0
EPS (지배주주)	9,470	13,235	19,511	24,014	17,429
EPS (연결기준)	10,962	14,607	21,177	26,982	19,583
수정 EPS (원)*	9,470	13,235	19,511	24,014	17,429

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	193	173	369	366	235
당기순이익	140	187	271	346	251
현금유출입이없는 비용 및 수익	179	198	192	164	118
유형자산 감가상각비	86	86	84	73	63
무형자산 상각비	12	13	14	13	11
기타	82	99	94	79	44
영업활동 자산부채 변동	-90	-150	-6	-56	-81
투자활동에서의 현금흐름	25	-159	-75	-17	-20
유형자산 증감	-39	-43	-36	0	0
장단기금융자산의 증감	-10	-47	-10	-26	-30
기타	74	-70	-28	9	9
재무활동에서의 현금흐름	-94	-97	-54	-25	-25
차입금의 증가(감소)	-76	-62	-16	1	1
자본금의 증가(감소)	-0	0	1	0	0
배당금	-13	-31	-35	-25	-25
기타	-5	-4	-4	0	0
현금증감	137	-84	247	324	190
기초현금	55	192	108	355	679
기말현금	192	108	355	679	868
Gross cash flow	320	385	463	510	368
Free cash flow	154	130	334	366	235

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

자료: 한미약품, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	746	894	1,361	1,809	2,138
현금 및 현금등가물	192	108	355	679	868
매출채권	238	337	321	361	407
재고자산	301	339	436	490	552
기타	15	110	249	278	311
비유동자산	1,275	1,244	1,129	1,046	975
투자자산	172	124	36	38	41
유형자산	796	760	728	655	593
무형자산	94	113	133	121	109
기타	212	247	232	232	232
자산총계	2,021	2,138	2,490	2,854	3,112
유동부채	683	605	654	697	727
매입채무	39	54	69	77	87
단기차입금	371	320	305	305	305
기타 유동부채	274	231	281	315	335
비유동부채	97	110	110	112	114
사채 및 장기차입금	86	92	91	91	91
기타 비유동부채	11	18	20	21	23
부채총계	780	715	765	809	841
지배주주지분	1,085	1,250	1,525	1,807	2,005
자본금	32	32	32	32	32
자본잉여금	411	411	413	413	413
이익잉여금	681	836	1,037	1,319	1,517
기타	-39	-30	43	43	43
비지배주주지분	156	173	200	238	266
자본총계	1,241	1,423	1,725	2,045	2,271
순부채	303	233	-129	-476	-693

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	0.3	3.5	15.0	7.8	-3.7
영업이익	-2.0	19.2	46.2	19.4	-30.4
순이익	-15.1	33.3	45.0	27.4	-27.4
수정 EPS**	-17.0	39.8	47.4	23.1	-27.4
주당지표					
EPS (지배주주)	9,470	13,235	19,511	24,014	17,429
EPS (연결기준)	10,962	14,607	21,177	26,982	19,583
수정 EPS**	9,470	13,235	19,511	24,014	17,429
BPS	85,558	98,560	120,075	142,298	157,878
DPS (보통주)	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuations (배)					
P/E***	29.6	34.2	27.7	22.5	31.0
P/B***	3.3	4.6	4.5	3.8	3.4
EV/EBITDA	12.9	17.4	14.7	12.5	16.8
비율					
ROE (%)	11.9	14.5	18.0	18.5	11.7
ROA (%)	7.2	9.0	11.7	12.9	8.4
ROIC (%)	14.3	17.3	21.1	25.5	17.9
배당성향 (%)	13.1	15.0	10.2	8.3	11.4
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
순부채비율 (%)	24.5	16.4	-7.5	-23.3	-30.5
이자보상배율 (배)	8.9	15.2	28.0	33.5	23.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 24일 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	8/25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	400000	550000	560000	720000	680000	740000	500000	610000
과리율 (평균)	-21.89	-19.38	-11.26	-26.37	-33.76	-44.84	-20.39	
과리율 (최대or최소)	-11.75	-12.45	-1.43	-13.06	-27.79	-31.49	8.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	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%)

Samsung Securities

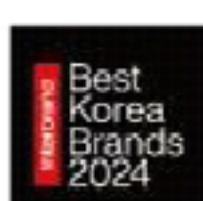
삼성증권

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