IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 정이수 CFA
RA 민지윤
02) 6915-5677

한미약품 (128940)

또 해냈다, 올해 벌써 세 번째!

매수 (유지)

목표주가 (상향)	630,000원
현재가 (10/30)	415,000원

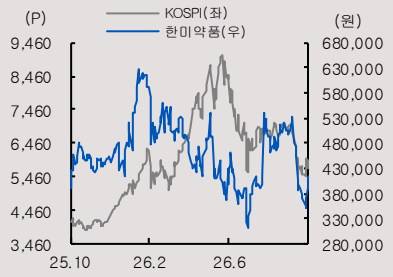
KOSPI (10/30)	5,730.74pt
시가총액	5,317십억원
발행주식수	12,726천주
액면가	2,500원
52주 최고가	626,000원
최저가	311,500원
60일 일평균거래대금	62십억원
외국인 지분율	11.9%
배당수익률 (2026F)	0.4%

주주구성	
한미사이언스 외 6 인	49.57%
국민연금공단	10.15%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	4%	-24%
절대기준	-17%	-10%	6%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	630,000	530,000	▲
EPS(26)	29,533	16,738	▲
EPS(27)	15,356	18,146	▼

한미약품 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2주 1회에서 월 1회 투약으로, 바이오마린의 선택

한미약품은 GC녹십자와 공동 개발 중인 파브리병 치료제 HM15421을 미국 희귀질환 전문기업 바이오마린(시총 $11B)에 기술이전했다. 전체 계약규모는 4억 7,500만 달러로, 한미약품 귀속분은 계약금 468억 원과 마일스톤 2,706억 원이다. 파브리병은 특정 효소의 유전적 결핍으로 발생하는 희귀질환이다. HM15421은 기존 치료제의 2주 1회 정맥주사를 월 1회 피하주사로 대체하기 위해 임상 1/2상을 진행 중이다. 2025년 글로벌 파브리병 치료제 시장은 약 22억 달러로, 바이오마린은 이번 도입을 통해 투여 편의성을 개선하고 치료 선택지를 확대하려는 것으로 판단한다.

위고비와의 간(肝)판 승부, 미국간학회서 공개

11월 5~9일 개최되는 미국간학회(AASLD)에서 MSD에 기술이전한 MASH 치료제 에피노페그듀타이드의 임상 2b상 결과가 발표될 예정이다. 이번 임상은 간 섬유화 F2~F3 단계 환자 360명을 대상으로 52주간 진행됐으며, MASH 치료제로 허가된 위고비를 직접 비교군에 포함했다는 점에서 의미가 크다. 경쟁력 있는 유효성과 안전성이 확인되면 후속 임상 3상 진입에 따른 신약가치 상승이 기대된다. 별도 진행된 F4(대상성 간경변) 환자 대상 임상 데이터 공개 여부에 주목할 필요가 있다.

기술이전 규모 38억 달러, AI로 가속하는 신약개발

한미약품은 지난 6월 일라이릴리에 소네페글루타이드, 8월 제넨텍에 HM17321을 기술이전한 데 이어 이번 HM15421까지 올해 세 건의 기술이전을 성사시켰다. 합산 계약규모는 최대 약 38억 달러에 달한다. 특히 AI로 후보물질을 발굴하고 자체 실험 데이터를 재학습시켜 후보물질을 최적화하는 연구개발 인프라에 주목한다. 2023년 발굴한 HM17321은 3년 만에 기술이전되며, 각각 9년이 걸린 다른 두 파이프라인 대비 발굴부터 기술이전까지 소요기간을 약 67% 단축했다. 향후 AI를 활용한 개발 효율 개선이 신규 파이프라인 발굴과 후속 기술이전으로 이어질 것으로 기대한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,496	1,548	1,958	1,751	1,896
영업이익	216	258	569	281	322
세전이익	171	213	513	268	278
지배주주순이익	121	170	378	197	205
EPS(원)	9,470	13,235	29,533	15,356	16,031
증가율(%)	-17.0	39.8	123.1	-48.0	4.4
영업이익률(%)	14.4	16.7	29.1	16.0	17.0
순이익률(%)	9.4	12.1	21.2	12.3	11.9
ROE(%)	11.9	14.5	26.1	11.3	10.7
PER	29.6	34.2	14.1	27.0	25.9
PBR	3.3	4.6	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	12.9	17.4	8.0	14.5	13.0

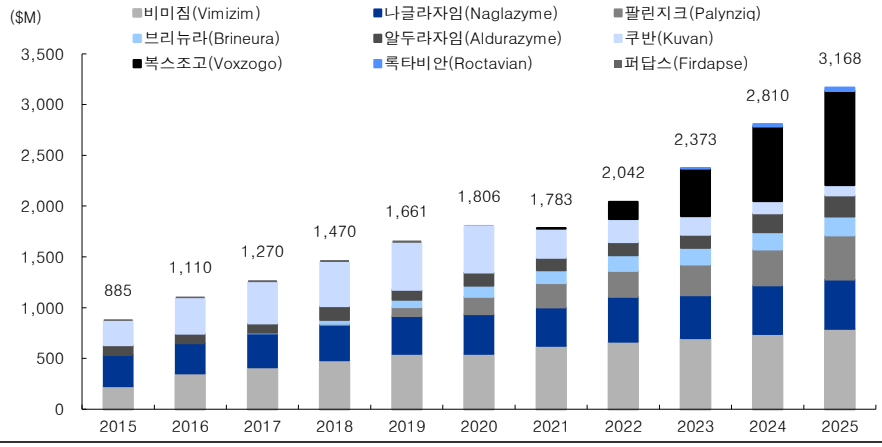
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 바이오마린 기업 개요

구분	
시가총액	11.13B
직원 수(25.12.31 기준)	3,221명
2025년 매출액	$3,221M
2025년 영업이익	$409M
연간 R&D 비용	$922M

자료: BioMarin, Bloomberg, IBK투자증권

그림 1. 바이오마린의 상업화 품목별 매출 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

표 2. 한미약품 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F
매출액	391.0	361.3	362.3	433.0	392.9	467.3	377.4	720.6	1,547.5	1,958.2
YoY	-3.2%	-4.5%	0.1%	23.1%	0.5%	29.3%	4.2%	66.4%	3.5%	26.5%
한미약품(별도)	295.0	276.4	269.1	306.1	285.2	407.0	291.5	633.0	1,146.6	1,616.7
북경한미	96.5	86.7	94.1	125.1	106.4	60.7	79.3	85.0	402.4	331.4
한미정밀화학	22.8	23.0	17.2	28.3	21.7	28.1	22.8	30.0	91.3	102.6
연결조정	-23.4	-24.8	-18.1	-26.5	-20.4	-28.5	-16.2	-27.4	-92.8	-92.5
매출총이익	213.6	204.8	205.5	260.5	217.3	303.2	201.5	526.8	884.3	1,248.7
매출총이익률	54.6%	56.7%	56.7%	60.2%	55.3%	64.9%	53.4%	73.1%	57.1%	63.8%
영업이익	59.0	60.4	55.1	83.3	53.6	131.1	37.8	346.4	257.8	568.9
영업이익률	15.1%	16.7%	15.2%	19.2%	13.7%	28.1%	10.0%	48.1%	16.7%	29.1%

자료: IBK투자증권

표 3. 한미약품 Valuation Table

구분		단위	비고
1. 영업가치	3,905	십억원	2027F EBITDA에 상위제약사 평균 Multiple 11배 적용
2. 신약가치	3,878	십억원	
에피노페그듀타이드	*804*	십억원	MSD에 기술이전, 임상 2b상 완료
에포시페그트루타이드	*360*	십억원	임상 2b상 완료
잔트루타이드	*1,050*	십억원	임상 2상 진행
HM17321	*1,193*	십억원	제넨텍에 기술이전, 임상 1상 진행
소네페글루타이드	*367*	십억원	일라이릴리에 기술이전, 임상 2상 진행
HM15421	*103*	십억원	바이오마린에 기술이전, 임상 1/2상 진행
3. 순차입금	(267)	십억원	2026년 말 예상 기준
4. 주주가치	8,050	십억원	
5. 주식수	12,726	천주	
6. 목표주가	630,000	원	
7. 현재주가	415,000	원	2026.10.30 종가
8. 상승여력	51.8	%	

자료: IBK투자증권

표 4. 파이프라인별 주요 가정

파이프라인	출시 가정	최대 점유율	2040E 매출 가정	성공확률
에피노페그듀타이드	2030년	10%	2,690	55%
에포시페그트루타이드	2032년	8%	2,152	40%
잔트루타이드	2032년	4%	10,053	25%
HM17321	2033년	5%	12,566	20%
소네페글루타이드	2032년	35%	1,562	55%
HM15421	2032년	20%	1,515	20%

자료: IBK투자증권

주: 원/달러 환율 1,400원, 할인율 10%, 세율 20%, 영구성장률 -10%, 로열티율 10%, 원료공급이익 5%(HM15421 제외), 에피노페그듀타이드, 에포시페그트루타이드, 소네페글루타이드의 기술료 수익은 한미사이언스 25% 배분 가정.

한미약품 (128940)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,496	1,548	1,958	1,751	1,896
증가율(%)	0.3	3.5	26.5	-10.6	8.3
매출원가	678	663	709	769	830
매출총이익	817	884	1,249	983	1,066
매출총이익률 (%)	54.6	57.1	63.8	56.1	56.2
판관비	601	627	680	701	743
판관비율(%)	40.2	40.5	34.7	40.0	39.2
영업이익	216	258	569	281	322
증가율(%)	-2.0	19.2	120.7	-50.6	14.7
영업이익률(%)	14.4	16.7	29.1	16.0	17.0
순금융손익	-19	-5	-1	-3	-14
이자손익	-19	-10	-2	-3	-14
기타	0	5	1	0	0
기타영업외손익	-26	-39	-55	-10	-30
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	171	213	513	268	278
법인세	31	26	97	53	53
법인세율	18.1	12.2	18.9	19.8	19.1
계속사업이익	140	187	416	215	225
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	140	187	416	215	225
증가율(%)	-15.1	33.3	122.1	-48.2	4.6
당기순이익률 (%)	9.4	12.1	21.2	12.3	11.9
지배주주당기순이익	121	170	378	197	205
기타포괄이익	35	7	63	0	0
총포괄이익	175	194	478	215	225
EBITDA	314	357	659	355	386
증가율(%)	-1.8	13.7	84.9	-46.2	8.9
EBITDA마진율(%)	21.0	23.1	33.7	20.3	20.4

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	746	894	1,454	1,646	1,841
현금및현금성자산	192	108	433	596	740
유가증권	0	92	216	189	190
매출채권	238	337	360	402	427
재고자산	301	339	396	402	427
비유동자산	1,275	1,244	1,281	1,142	1,148
유형자산	796	760	744	729	732
무형자산	94	113	140	141	143
투자자산	172	124	41	38	38
자산총계	2,021	2,138	2,735	2,787	2,989
유동부채	683	605	749	618	620
매입채무및기타채무	39	54	72	66	66
단기차입금	371	320	274	284	284
유동성장기부채	31	14	13	13	13
비유동부채	97	110	117	110	110
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	86	92	91	91	91
부채총계	780	715	866	728	730
지배주주지분	1,085	1,250	1,653	1,825	2,005
자본금	32	32	32	32	32
자본잉여금	411	411	413	413	413
자본조정등	-43	-43	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	4	13	84	84	84
이익잉여금	681	836	1,166	1,337	1,517
비지배주주지분	156	173	216	235	254
자본총계	1,241	1,423	1,870	2,059	2,259
비이자부채	286	285	484	336	337
총차입금	494	430	382	392	393
순차입금	301	229	-267	-393	-537

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,470	13,235	29,533	15,356	16,031
BPS	84,685	97,553	129,059	142,432	156,480
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	29.6	34.2	14.1	27.0	25.9
PBR	3.3	4.6	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	12.9	17.4	8.0	14.5	13.0
성장성지표(%)					
매출증가율	0.3	3.5	26.5	-10.6	8.3
EPS증가율	-17.0	39.8	123.1	-48.0	4.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	11.9	14.5	26.1	11.3	10.7
ROA	7.2	9.0	17.1	7.8	7.8
ROIC	12.1	15.2	33.2	16.6	15.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	62.9	50.2	46.3	35.3	32.3
순차입금 비율(%)	24.3	16.1	-14.3	-19.1	-23.8
이자보상배율(배)	8.9	15.2	38.8	16.4	12.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	5.4	5.6	4.6	4.6
재고자산회전율	5.1	4.8	5.3	4.4	4.6
총자산회전율	0.8	0.7	0.8	0.6	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	193	173	550	244	269
당기순이익	140	187	416	215	225
비현금성 비용 및 수익	179	198	199	87	109
유형자산감가상각비	86	86	78	65	57
무형자산상각비	12	13	12	9	7
운전자본변동	-90	-150	-13	-55	-50
매출채권등의 감소	-61	-87	-2	-41	-25
재고자산의 감소	2	-37	-48	-5	-25
매입채무등의 증가	-10	12	9	-6	0
기타 영업현금흐름	-36	-62	-52	-3	-15
투자활동 현금흐름	25	-159	-242	84	-72
유형자산의 증가(CAPEX)	-39	-43	-46	-50	-60
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-23	-33	-16	-10	-10
투자자산의 감소(증가)	1	-76	-164	3	0
기타	86	-7	-16	141	-2
재무활동 현금흐름	-94	-97	11	-165	-54
차입금의 증가(감소)	30	19	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-124	-116	11	-165	-54
기타 및 조정	13	-1	6	0	1
현금의 증가	137	-84	325	163	144
기초현금	55	192	108	433	596
기말현금	192	108	433	596	740

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

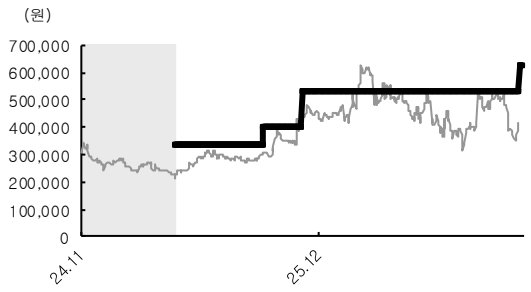
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

한미약품



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.05	매수	410,000	-26.25	-14.51
2025.02.05	1년경과	410,000	-39.10	-34.27
2025.04.07		담당자변경	-	-
2025.04.07	매수	340,000	-17.59	-6.91
2025.09.01	매수	400,000	-12.78	7.00
2025.11.04	매수	530,000	-12.88	18.11
2026.11.02	매수	630,000		