

# 한미약품 128940

## 소네페글루타이드 가치 재산정 이벤트

### Eli Lilly 향 총 1.9조원 기술이전 계약 체결

5월 31일, 한미약품은 GLP2 analog 신약 소네페글루타이드(Sonefpeglutide) 기술이전 계약을 체결하였다. 계약 상대방은 Eli Lilly로 Upfront \$75mn(한화 약 1,129억원) 및 총 계약금 \$1,260mn(한화 약 1조 8,973억원), 로열티 별도 계약이었다. 한미약품은 소네페글루타이드가 현재 진행 중인 단장증후군 임상 2상을 내년까지 완료할 예정이며, 일라이 릴리는 이후 후속 임상을 주도할 예정이다.

### 약 1.4조원 시장 단장증후군, 1일 1회 → 1개월 1회

GLP-2는 대중에게 잘 알려진 비만치료제 GLP-1과 반대로 장 점막을 보호하고 성장, 염증을 완화하는 호르몬이다. 이에 소장 60% 이상이 소실되어 흡수 장애를 일으키는 단장증후군이라는 희귀질환을 대상으로 개발되었다. 현재 단장증후군으로 허가된 치료제는 1일 1회 피하주사하는 다케다의 Gattex(성분명 Teduglutide)가 유일하며, 2025년 기준 \$936mn(한화 약 1조 4,161억원)의 매출을 달성하였다. 환자 수가 많지 않은 희귀질환임에도 한번 투여가 시작될 경우 투여 지속성이 높다는 특성이 시장의 수익성을 뒷받침한다. 소네페글루타이드는 이를 LAPSCOVERY 플랫폼을 적용하여 월 1회 제형으로 개선한 파이프라인으로 임상 1상에서 우수한 약동학 프로파일을 확인하였다.

### HM17321 임상 1상 결과 발표

비만치료제 에페글레나타이드 국내 출시로 인한 실적 고성장 및 R&D 모멘텀 등에서 긍정적으로 평가한다. [실적] 고수익 비만치료제 에페글레나타이드 매출 반영으로 '27년 연결기준 OPM 약 20.2% 역대 최고 수준을 달성할 전망이다. [R&D] 근육보존제 HM17321 임상 1상 SAD 결과가 올해 하반기 발표될 전망이다. 긍정적인 결과를 확보할 경우 파이프라인 가치를 부여 시작할 수 있으며 거대 비만치료제 시장의 병용요법 및 노인성 근감소 질환까지 확장 가능한 블록 버스터로서 이번 소네페글루타이드에 이은 대규모 라이선스 아웃까지 기대할 수 있다. 기존 EASL2026 발표가 기대되었던 Dual agonist MASH 임상 2b상 결과 발표가 지연됨에 따라 5월 주가는 우하향 선을 그렸다. 해당 임상 실패 가능성이 일정부분 주가에 선반영된 것으로 판단하며, 현 주가를 긍정적으로 평가한다.

#### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,548	1,620	1,858
영업이익	221	216	258	259	376
영업이익률(%)	14.8	14.5	16.7	16.0	20.2
세전이익	194	171	211	203	319
지배주주지분순이익	146	121	195	191	301
EPS(원)	11,512	9,551	15,356	15,071	23,700
증감률(%)	78.1	-17.0	60.8	-1.9	57.3
ROE(%)	16.0	11.9	16.5	13.9	18.6
PER(배)	30.6	29.4	32.6	35.8	22.7
PBR(배)	4.6	3.3	5.0	4.7	3.9
EV/EBITDA(배)	15.2	12.4	19.0	19.9	14.4

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오  
02-709-2656  
kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

2026.06.02

### 매수

목표주가(유지)	680,000원
현재주가(06/01)	539,000원
상승여력	26.2%

#### Stock Data

KOSPI	8,788.4pt
시가총액(보통주)	6,905십억원
발행주식수	12,811천주
액면가	2,500원
자본금	32십억원
60일 평균거래량	114천주
60일 평균거래대금	56,151백만원
외국인 지분율	13.7%
52주 최고가	647,000원
52주 최저가	267,500원
주요주주	
한미사이언스(외 5인)	50.1%
국민연금공단(외 1인)	9.9%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	17.2	-16.0
3M	-9.1	-49.9
6M	19.5	-104.7

#### 주가차트

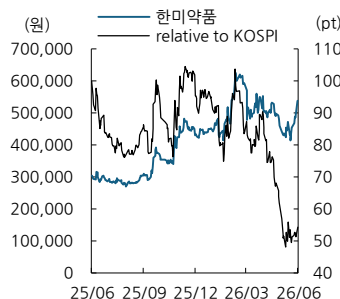
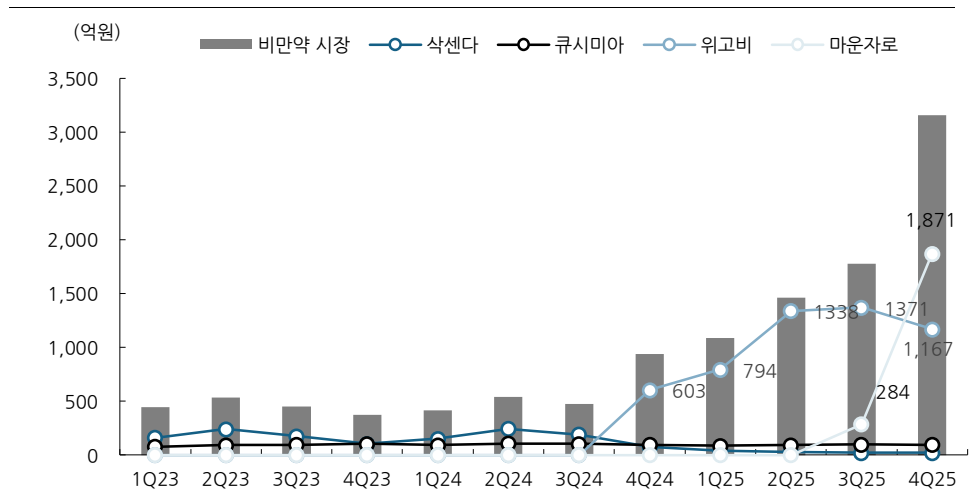


표1 한미약품 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
<b>연결매출</b>	391.0	361.3	362.4	433.0	391.8	388.7	393.1	446.4	1,547.5	1,620.0	1,858.2
YoY	-3.2%	-4.5%	0.1%	23.1%	0.2%	7.6%	8.5%	3.1%	3.5%	4.7%	14.7%
<b>별도한미</b>	295.0	276.4	269.1	306.1	283.6	289.5	295.6	316.0	1,146.6	1,184.7	1,388.1
YoY	7.3%	-1.9%	-2.8%	9.1%	-3.9%	4.8%	9.8%	3.2%	2.9%	3.3%	17.2%
<b>북경한미</b>	96.5	86.7	94.1	125.1	107.4	96.9	102.5	123.6	402.4	430.4	459.3
YoY	-24.4%	-12.2%	11.6%	15.3%	11.2%	11.8%	8.9%	-1.2%	4.4%	7.0%	6.7%
<b>한미정밀</b>	22.8	23.0	17.2	28.3	24.0	25.3	17.8	30.7	91.3	97.8	104.0
YoY	-8.1%	-32.9%	-16.8%	15.0%	5.3%	10.2%	3.4%	8.5%	-16.2%	7.2%	6.3%
<b>연결조정</b>	-23.4	-24.8	-18.1	-26.5	-23.2	-23.1	-22.7	-23.9	-92.8	-93.0	-93.2
<b>매출총이익</b>	213.6	204.7	205.6	260.5	220.6	218.5	222.4	256.9	884.4	918.4	1,089.6
GPM	54.6%	56.7%	56.7%	60.2%	56.3%	56.2%	56.6%	57.6%	57.2%	56.7%	58.6%
YoY	-5.7%	-0.9%	3.5%	40.6%	3.3%	6.7%	8.2%	-1.4%	8.2%	3.8%	18.6%
<b>영업이익</b>	59.0	60.4	55.1	83.3	54.0	66.8	66.5	71.4	257.8	258.6	376.3
OPM	15.1%	16.7%	15.2%	19.2%	13.8%	17.2%	16.9%	16.0%	16.7%	16.0%	20.2%
YoY	-23.0%	4.0%	8.0%	173.4%	-8.6%	10.5%	20.7%	-14.3%	19.2%	0.3%	45.5%
<b>별도한미</b>	47.0	43.5	31.8	55.5	32.0	40.2	35.0	40.0	177.8	147.2	251.0
OPM	15.9%	15.7%	11.8%	18.1%	11.3%	13.9%	11.8%	12.7%	15.5%	12.4%	18.1%
YoY	19.0%	35.5%	1.6%	86.9%	-31.9%	-7.6%	10.1%	-27.9%	34.1%	-17.2%	70.5%
<b>북경한미</b>	11.3	16.7	23.6	26.1	25.0	26.0	25.0	30.0	77.7	106.0	116.0
OPM	11.7%	19.3%	25.1%	20.9%	23.3%	26.8%	24.4%	24.3%	19.3%	24.6%	25.3%
YoY	-70.1%	-33.7%	57.3%	521.4%	121.2%	55.7%	5.9%	14.9%	-5.5%	36.4%	9.4%
<b>한미정밀</b>	-1.9	0.3	-1.0	3.0	-1.2	0.1	1.0	-0.5	0.4	-0.6	-0.6
OPM	-8.3%	1.3%	-5.8%	10.6%	-5.0%	0.4%	5.6%	-1.6%	0.4%	-0.6%	-0.6%
YoY	11.8%	-83.3%	-131.3%	-225.0%	-36.8%	-66.7%	-200.0%	-116.7%	-55.6%	-250.0%	0.0%
<b>연결조정</b>	2.6	-0.1	0.7	-1.3	-1.8	0.5	5.5	1.9	1.9	6.0	9.9
<b>당기순이익</b>	44.7	43.0	45.4	55.0	37.6	48.4	48.0	50.6	188.1	184.6	290.3
NPM	11.4%	11.9%	12.5%	12.7%	9.6%	12.4%	12.2%	11.3%	12.2%	11.4%	15.6%
YoY	-29.4%	-8.6%	29.9%	-1250.6%	-15.8%	12.4%	5.8%	-8.1%	33.9%	-1.9%	57.3%

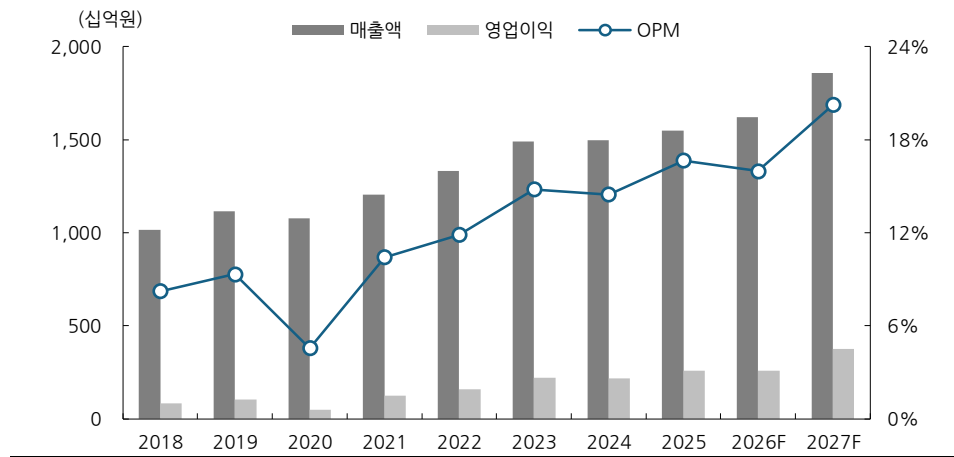
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 국내 비만치료제 시장 추이



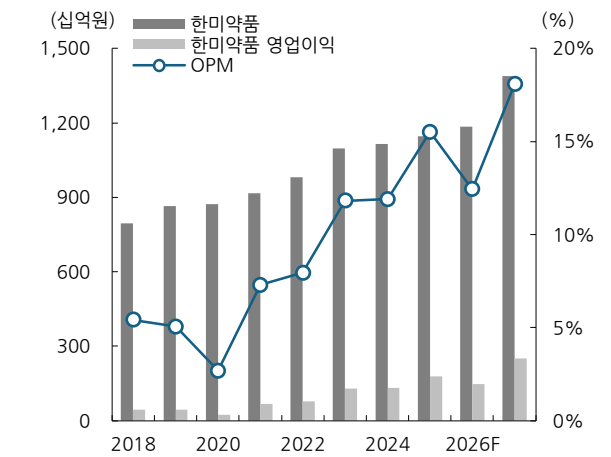
자료: 아이큐비아, DS투자증권 리서치센터

그림2 한미약품 연결 실적 추이 및 전망



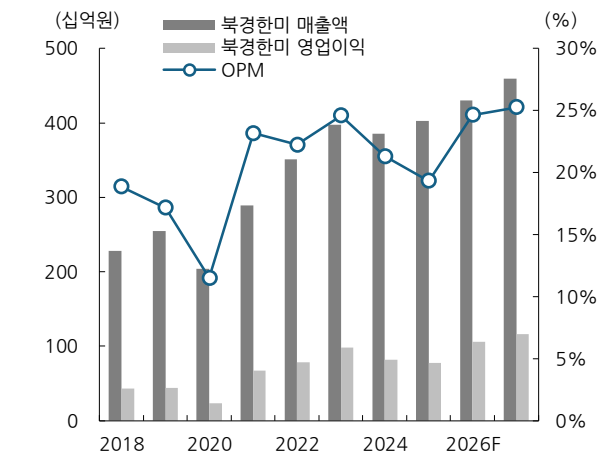
자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 한미약품 별도 매출 및 영업이익 추이



자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림4 북경한미 매출 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

그림5 한미약품 파이프라인 개요

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
비만/대사	에베글루카론+에베글루타이드 [E+GLP-1R/GC] 비만/대사질환	HM15275 [LA-GLP1R/GC] 비만, 당뇨 1상 완료*	에비노베그루타이드 [E+GLP1R/GC agonist] 대사질환(비만/당뇨/대사질환)	에베글루타이드 [E+GLP1R agonist] 비만, 당뇨, 비만
	HM17321 [LA-GLP1] 비만		에포시베그루타이드 [E+GLP1R agonist] 대사질환(비만/당뇨/대사질환)	
항암	HM101207 [SOX1] 고형암	롤론티스(Rolintis)* [Sema-4F/IGF1R] 종양학(고형암)	엘바라베닙 [Sema-4F/IGF1R] BRCA 변이 및 종양, 고형암	포지오타닙 [Sema-4F/IGF1R] HER2 amplifed 변이 NSCLC 2차 치료요법
	HM100714 [HER2] 유방암/항암	엘바라베닙 [Sema-4F/IGF1R] 종양학, 고형암	타부메시르논 [CDK4] 암	오릭솔 (Oraxol)* [Sema-4F/IGF1R] 종양학, 고형암
		BH2950 [PD-1/HER2/BAF] 고형암	포셀타닙 [PD-1/IGF1] 항암, 종양학/항암, 암종	
		투스베타닙 [M4] 뇌종양/항암, 항암		
		HM97662 [Sema-4F/IGF1R] 고형암, 암 종양학		
희귀질환/기타		BH3120 [PD-1/IGF1R/BAF] 고형암, 암 종양학/항암		
		HM16390 [E+GLP-1 analog] 고형암		
	에포시베그루타이드 [E+T/Triple agonist] 희귀질환/항암	HM15421 [LA-GLP1] 희귀질환	에베글루카론 [E+GLP1R agonist] 대사 질환	에베글루타이드 [E+GLP-1 analog] 대사 질환
			에베소아트르펜 [E+GLP1R] 당뇨/항암, 항암	루미네이트(Luminate)* 당뇨/항암, 항암

\* 비경쟁, \* 경쟁, \* 경쟁 1) 임상 1상 Part B 진입 → 임상 1상 완료

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터

[ 한미약품 128940 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	731	746	968	1,163	1,486	매출액	1,491	1,496	1,548	1,620	1,858
현금 및 현금성자산	55	192	308	482	715	매출원가	662	678	663	702	769
매출채권 및 기타채권	177	239	279	288	327	매출총이익	829	817	884	918	1,090
재고자산	289	301	365	377	428	판매비 및 관리비	609	601	627	660	713
기타	210	14	15	16	16	영업이익	221	216	258	259	376
비유동자산	1,168	1,275	1,272	1,273	1,280	(EBITDA)	319	314	347	347	465
관계기업투자등	12	21	22	23	24	금융손익	-23	-9	-11	-11	-11
유형자산	833	796	757	723	698	이자비용	29	24	20	20	20
무형자산	81	94	115	133	148	관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
자산총계	1,899	2,021	2,240	2,436	2,766	기타영업외손익	-5	-36	-36	-44	-47
유동부채	705	683	704	714	749	세전계속사업이익	194	171	211	203	319
매입채무 및 기타채무	189	213	231	238	271	계속사업법인세비용	29	31	23	19	29
단기금융부채	484	405	405	405	405	계속사업이익	165	140	188	185	290
기타유동부채	32	65	68	71	73	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	94	97	97	97	98	당기순이익	165	140	188	185	290
장기금융부채	89	92	92	92	92	지배주주	146	121	195	191	301
기타비유동부채	5	5	5	6	6	총포괄이익	165	140	188	185	290
부채총계	798	780	801	811	847	매출총이익률 (%)	55.6	54.6	57.1	56.7	58.6
지배주주지분	955	1,085	1,283	1,468	1,763	영업이익률 (%)	14.8	14.5	16.7	16.0	20.2
자본금	31	32	32	32	32	EBITDA마진률 (%)	21.4	21.0	22.4	21.4	25.0
자본잉여금	412	411	411	411	411	당기순이익률 (%)	11.1	9.4	12.2	11.4	15.6
이익잉여금	582	681	870	1,055	1,350	ROA (%)	7.6	6.2	9.2	8.2	11.6
비지배주주지분(연결)	145	156	156	156	156	ROE (%)	16.0	11.9	16.5	13.9	18.6
자본총계	1,100	1,241	1,439	1,624	1,919	ROIC (%)	13.0	11.7	14.7	14.6	20.8

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	217	317	209	270	334	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	165	140	188	185	290	P/E	30.6	29.4	32.6	35.8	22.7
비현금수익비용가감	166	177	105	96	99	P/B	4.6	3.3	5.0	4.7	3.9
유형자산감가상각비	86	86	73	69	67	P/S	3.0	2.4	4.1	4.3	3.7
무형자산상각비	12	12	16	19	22	EV/EBITDA	15.2	12.4	19.0	19.9	14.4
기타현금수익비용	57	59	16	7	11	P/CF	13.6	11.3	21.8	24.6	17.7
영업활동 자산부채변동	-57	0	-84	-11	-56	배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
매출채권 감소(증가)	-3	-61	-41	-9	-39	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-17	2	-65	-11	-51	매출액	12.0	0.3	3.5	4.7	14.7
매입채무 증가(감소)	6	-10	18	7	32	영업이익	39.6	-2.0	19.3	0.3	45.5
기타자산 부채변동	-43	70	2	2	2	세전이익	60.3	-11.7	23.2	-3.6	56.7
당기순이익	-183	-89	-87	-89	-95	당기순이익	62.8	-15.1	34.0	-1.9	57.3
유형자산처분(취득)	-25	-35	-34	-36	-41	EPS	78.1	-17.0	60.8	-1.9	57.3
무형자산 감소(증가)	-16	-23	-37	-37	-37	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-4	90	-1	-1	-1	부채비율	72.6	62.9	55.7	49.9	44.1
기타투자활동	-138	-121	-15	-15	-16	유동비율	103.7	109.3	137.5	162.9	198.4
재무활동 현금	-127	-90	-6	-6	-6	순차입금/자기자본(x)	37.1	24.5	13.0	0.8	-11.4
차입금의 증가(감소)	-106	-78	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	7.7	8.9	13.1	12.9	18.6
자본의 증가(감소)	-9	-13	-6	-6	-6	총차입금 (십억원)	573	497	497	497	497
배당금의 지급	6	6	6	6	6	순차입금 (십억원)	408	303	188	13	-219
기타재무활동	-12	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-92	137	116	174	233	EPS	11,512	9,551	15,356	15,071	23,700
기초현금	147	55	192	308	482	BPS	76,057	84,685	100,154	114,621	137,644
기말현금	55	192	308	482	715	SPS	116,376	116,736	120,801	126,454	145,040
NOPLAT	188	177	230	235	343	CFPS	25,861	24,741	22,909	21,873	30,413
FCF	90	228	122	180	239	DPS	480	480	480	480	480

자료: 한미약품, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

한미약품 (128940) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원) 1,000,000
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-07-11	매수	400,000	-22.3	-12.4	
2024-07-31	매수	400,000	-21.8	-12.4	
2024-10-10	매수	400,000	-17.8	-12.4	
2024-11-07	매수	440,000	-36.2	-23.0	
2025-01-10	매수	380,000	-30.6	-16.7	
2025-07-08	매수	400,000	-23.6	-1.8	
2025-07-28	매수	400,000	-22.3	-1.8	
2025-08-25	매수	400,000	-17.6	-1.8	
2025-09-30	매수	400,000	-11.4	-8.3	
2025-10-15	매수	470,000	-24.4	-8.9	
2025-10-28	매수	510,000	-12.8	-5.3	
2025-11-04	매수	510,000	-12.1	-5.3	
2026-01-20	매수	530,000	-9.0	2.1	
2026-02-06	매수	680,000	-24.7	-7.9	
2026-04-13	매수	680,000	-30.2	-20.7	
2026-06-02	매수	680,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.