



Buy(Maintain)

목표주가: 580,000원

주가(7/10): 389,000원

시가총액: 49,835억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

KOSPI (7/10)	7,475.94pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	626,000 원	270,000원
등락률	-37.9%	44.1%
수익률	절대	상대
1M	-5.5%	-2.2%
6M	-18.4%	-50.0%
1Y	36.0%	-42.1%

Company Data

발행주식수	12,811 천주
일평균 거래량(3M)	142천주
외국인 지분율	13.5%
배당수익률(2026E)	0.5%
BPS(2026E)	112,266원
주요 주주	한미사이언스 외 4 인
	50.1%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,495.5	1,547.5	1,651.4	1,682.0
영업이익	216.2	257.8	295.5	279.0
EBITDA	313.5	356.6	388.7	359.9
세전이익	171.3	213.5	291.3	279.1
순이익	140.4	187.1	228.7	226.0
지배주주지분순이익	121.3	169.6	207.2	204.8
EPS(원)	9,470	13,235	16,172	15,986
증감률(% YoY)	-17.0	39.8	22.2	-1.2
PER(배)	29.6	34.2	24.1	24.3
PBR(배)	3.31	4.63	3.46	3.07
EV/EBITDA(배)	12.9	17.4	13.3	13.7
영업이익률(%)	14.5	16.7	17.9	16.6
ROE(%)	11.9	14.5	15.4	13.4
순차입금비율(%)	24.5	16.4	-0.3	-14.1

자료: 키움증권

Price Trend



한미약품 (128940)

기술 계약금 유입으로 기대치 상회 전망



2Q26 실적은 릴리향 GLP-2 기술이전 계약금 약 7,500만달러(약 1,100억원) 일 시 인식되며, 시장 기대치를 큰 폭 상회할 것으로 전망됩니다 (한미사이언스와 이익배분 후 유입 추정). 중국 집중구매제도 영향으로 인한 북경한미 부진 예상에도 로수젯 등 기존 주력 품목의 견조한 성장과 기술료 유입이 실적 성장을 이끌 것으로 예상됩니다. 하반기부터는 앵토즈 연결 반영이 예상되나, 비만 신제품(에페글레나타이드) 출시된다면 실적 성장을 이어갈 수 있을 것으로 기대합니다.

>>> 2Q26 실적은 L/O 계약금 유입으로 기대치 상회 전망

2분기 매출액은 4,560억원(YoY +26%, QoQ +16%), 영업이익 1,332억원(YoY 120%, QoQ +148%, OPM +29%)으로 시장 컨센서스 매출액 4,135억원, 영업이익 866억원을 상회할 것으로 전망한다.

중국 집중구매제도 영향 심화로 **북경한미의 실적 부진**이 예상된다, 다만, 지난 6/1일 릴리와 체결한 GLP-2 치료제 소네페글루타이드(Sonefeglutide) 기술 이전 **계약금 약 7,500만달러(1,156억원)가 2분기 인식**될 것으로 추정되어 북경한미의 부진을 상쇄할 것으로 전망한다. 계약금은 한미사이언스와의 배분율을 추정 적용하였다(70:30). 기존 주력 품목인 로수젯이 원외처방 기준 YoY +10% 성장세를 이어가고 있으며, 히알루미나와 다파론 패밀리 등 신규 성장 품목도 견조한 성장세를 이어간 것으로 보인다.

>>> 에페글레나타이드 출시로 이어지는 성장 동력

3분기부터는 인수한 **앵토즈가 연결기준**으로 산정된다. 앵토즈의 지난해 연구개발비는 \$11.3mn(약 170억원), 판관비는 \$13.4mn(약 200억원)으로 동사의 실적에 일부 영향을 줄 것으로 전망된다. 다만, 하반기에 동사는 GLP-1 비만 치료제 에페글레나타이드 출시로 실적 성장 동력을 지속 이어갈 것으로 보인다. **경쟁 제품 대비 낮은 위장관계 부작용과 심혈관 보호 효과를 차별화** 포인트로 제시하고 있다. 국내 주요 바민치료제 처방의약품(삭센다, 큐시미아, 위고비, 마운자로)의 국내 처방 실적은 2024년 1,880억원에서 2025년 7,220억원으로 약 3배 가까이 성장하였다. *아이큐비아 기준.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 58만원 하향.

릴리향 서프라이즈 기술 이전 성과에도 불구하고, **기술 이전 당일(6/1) 시가총액 6.9조원 대비 현재 -28% 하락**한 5조원을 기록하고 있다 (시가총액 약 1.9조원 감소). 이전(5/29일) 대비해서도 -21%, 시가총액 약 1.3조원 감소다. 이는 제약/바이오 섹터 부진 동조화 외에 MSD에 기술 이전한 MASH 치료제의 불확실성 때문으로 보인다. 현재로서는 임상 데이터가 공개되지 않아 선불리 판단하기 어려우나, 시장의 우려를 반영하며 기존 신약가치(약 1.3조원)에 50%를 추가 할인 반영하였다. 다만, 기술 이전 성과에도 불구하고 최근 주가 하락은 과도하다 판단하며, 기술료 유입으로 현금성 자산(약 3,000억원) 증가하여 오픈이노베이션 투자 등 중장기적인 R&D 선순환 구조 돌입이 예상된다.

실적 세부 내역 1

(단위,
십억원)

구 분	1Q26	2Q26E	컨센서스	차이	2026E	컨센서스	차이
매출액	392.9	456.0	413.5	10%	1,651.4	1,657.5	0%
yoy	1%	26%	15%		7%	7%	
영업이익	53.6	133.2	86.6	54%	295.5	274.9	8%
yoy	-9%	120%	43%		15%	7%	
OPM	14%	29%	21%		18%	17%	
지배주주순이익	45.5	103.6	76.6	35%	207.2	187.7	10%

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위,
십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E
한미약품	300.2	284.0	276.8	316.9	1,177.9	285.2	366.4	295.9	289.1	1,236.6
내수	225.4	234.3	232.6	244.2	936.5	248.5	245.0	258.2	237.8	989.6
수출	68.2	39.9	29.6	54.2	191.9	36.6	40.8	31.5	44.6	153.5
기술료 수익	1.5	2.2	7.0	5.9	16.6	0.1	80.5	6.2	6.7	93.5
북경한미	96.5	86.7	92.2	126.2	401.5	104.0	85.8	99.1	128.0	416.9
한미정밀화학	22.8	23.0	17.2	28.3	91.3	21.7	28.8	19.8	31.1	101.4
내부매출차감	-28.6	-32.4	-23.8	-38.4	-123.2	-18.0	-24.9	-25.9	-34.7	-103.5
연결 매출액	390.9	361.3	362.3	433.0	1,547.5	392.9	456.0	388.8	413.6	1,651.4
yoy	-3%	-5%	0%	23%	4%	1%	26%	7%	-5%	7%
영업이익	59.0	60.4	55.1	83.3	257.8	53.6	133.2	54.9	53.7	295.5
yoy	-23%	4%	8%	173%	19%	-9%	120%	0%	-36%	15%
OPM	15%	17%	15%	19%	17%	14%	29%	14%	13%	18%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

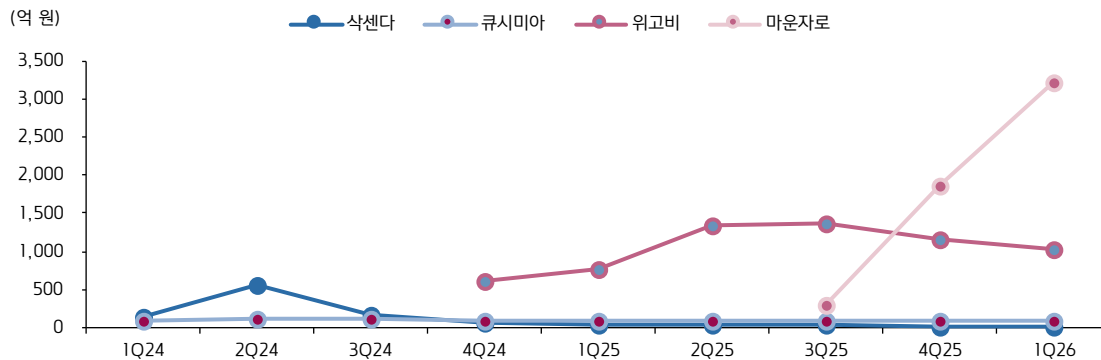
(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	57,769	Fw12M EBITDA * 상위제약사 평균 EV/EBITDA
② 비영업가치	17,442	
- 듀얼_MSD	6,642	성공확률 25%, 할인율 8%, 출시 '29년. 영구성장률 0%, 배분율 70%. 불확실성 추가 50% 할인
- 트리플어고니스트	5,123	성공확률 25%, 할인율 8%, 출시 '30년. 영구성장률 0%, 배분율 70%
- 소네페글루타이드	5,677	성공확률 40%, 할인율 8%, 출시 '31년. 영구성장률 0%, 배분율 70%
③ 순차입금	2,329	
④ 유통 주식 수	12,680	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	72,881	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	580,000	

상위제약사: 유한양행, 녹십자

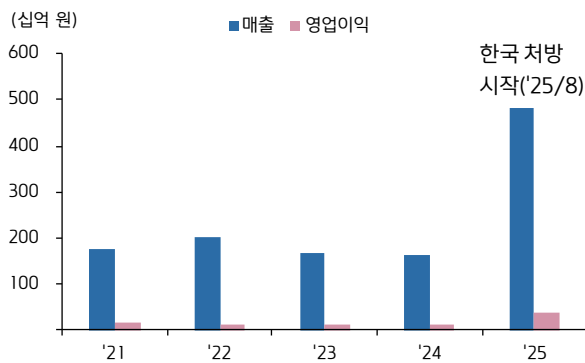
자료: 키움증권 리서치센터

국내 비만약 분기별 매출액 추이



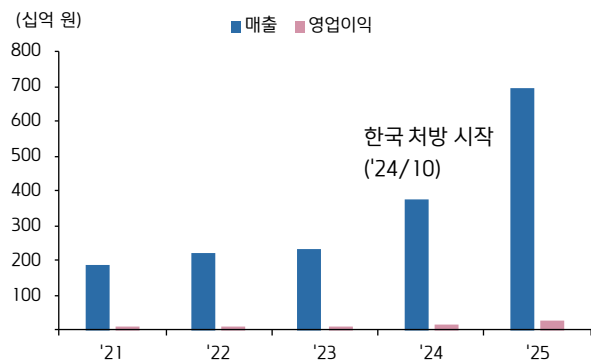
자료: IQVIA, 데일리팜, 히트뉴스, 키움증권 리서치센터

한국 릴리 매출액 및 영업이익 추이



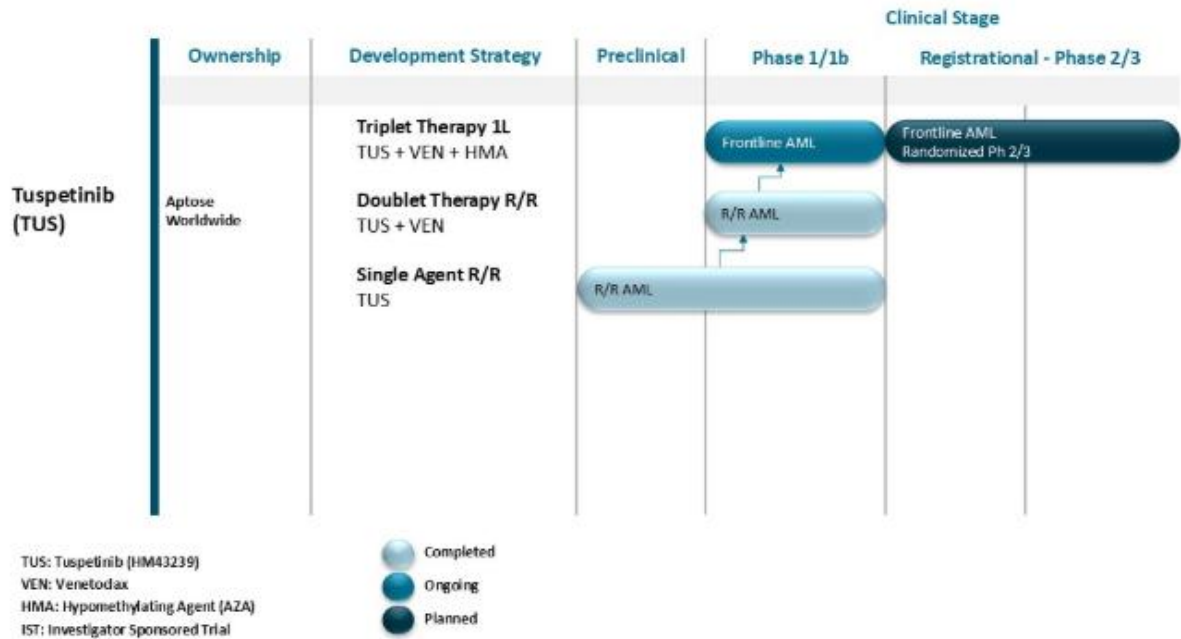
자료: 나이스비즈라인, 키움증권 리서치센터

한국 노보 매출액 및 영업이익 추이



자료: 나이스비즈라인, 키움증권 리서치센터

애포즈 파이프라인 현황



자료: Aptose, 키움증권 리서치센터

애포즈 2025년 실적

FINANCIAL RESULTS OF OPERATIONS
Aptose Biosciences Inc.
Statements of Operations Data
(unaudited)
(\$ in thousands, except for share and per share data)

	Year Ended December 31,	
	2025	2024
Operating expenses:		
Research and development	\$ 11,341	\$ 15,103
General and administrative	13,382	11,154
Total operating expenses	24,723	26,257
Other (expenses) income, net	(745)	827
Net loss	\$ (25,468)	\$ (25,430)
Net loss per common share, basic and diluted	\$ (10.41)	\$ (36.38)
Weighted average number of common shares outstanding used in the calculation of basic and diluted loss per common share	2,447,353	698,980

자료: Aptose, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,495.5	1,547.5	1,651.4	1,682.0	1,776.5
매출원가	678.5	663.1	683.1	712.7	752.5
매출총이익	817.0	884.4	968.3	969.3	1,024.0
판관비	600.9	626.6	672.8	690.3	729.1
영업이익	216.2	257.8	295.5	279.0	294.9
EBITDA	313.5	356.6	388.7	359.9	365.1
영업외손익	-44.9	-44.3	-4.2	0.0	8.8
이자수익	5.7	7.3	15.8	25.1	33.8
이자비용	24.4	17.0	17.0	17.0	17.0
외환관련이익	12.5	7.5	11.0	6.0	6.0
외환관련손실	3.2	6.1	4.0	4.0	4.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-35.5	-36.0	-10.0	-10.1	-10.0
법인세차감전이익	171.3	213.5	291.3	279.1	303.7
법인세비용	30.8	26.3	62.6	53.0	57.7
계속사업순이익	140.4	187.1	228.7	226.0	246.0
당기순이익	140.4	187.1	228.7	226.0	246.0
지배주주순이익	121.3	169.6	207.2	204.8	222.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.3	3.5	6.7	1.9	5.6
영업이익 증감율	-2.0	19.2	14.6	-5.6	5.7
EBITDA 증감율	-1.8	13.7	9.0	-7.4	1.4
지배주주순이익 증감율	-17.0	39.8	22.2	-1.2	8.8
EPS 증감율	-17.0	39.8	22.2	-1.2	8.8
매출총이익율(%)	54.6	57.2	58.6	57.6	57.6
영업이익률(%)	14.5	16.7	17.9	16.6	16.6
EBITDA Margin(%)	21.0	23.0	23.5	21.4	20.6
지배주주순이익률(%)	8.1	11.0	12.5	12.2	12.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	193.5	173.1	305.8	324.8	311.8
당기순이익	140.4	187.1	228.7	226.0	246.0
비현금항목의 가감	179.3	198.1	206.9	175.7	160.9
유형자산감가상각비	85.5	86.2	78.0	67.8	58.8
무형자산감가상각비	11.8	12.6	15.2	13.1	11.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	82.0	99.3	113.7	94.8	90.7
영업활동자산부채증감	-90.3	-150.1	-66.1	-32.2	-54.5
매출채권및기타채권의감소	-61.1	-87.3	-22.9	-6.8	-20.9
재고자산의감소	1.9	-37.0	-22.7	-6.7	-20.7
매입채무및기타채무의증가	-10.4	12.5	-21.5	-19.7	-13.8
기타	-20.7	-38.3	1.0	1.0	0.9
기타현금흐름	-35.9	-62.0	-63.7	-44.7	-40.6
투자활동 현금흐름	24.9	-159.5	-40.6	-40.6	-40.6
유형자산의 취득	-39.3	-43.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-22.8	-33.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-127.9	48.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	199.3	-92.1	0.0	0.0	0.0
기타	15.5	-40.7	-40.6	-40.6	-40.6
재무활동 현금흐름	-93.8	-97.2	-28.9	-28.9	-28.9
차입금의 증가(감소)	-75.8	-62.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-12.6	-30.9	-25.4	-25.4	-25.4
기타	-2.1	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
기타현금흐름	12.7	-0.4	0.7	0.7	0.7
현금 및 현금성자산의 순증가	137.3	-84.0	237.1	256.1	243.0
기초현금 및 현금성자산	55.0	192.3	108.3	345.4	601.5
기말현금 및 현금성자산	192.3	108.3	345.4	601.5	844.5

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	746.3	893.9	1,175.7	1,444.2	1,728.0
현금 및 현금성자산	192.3	108.3	345.4	601.5	844.5
단기금융자산	0.9	93.0	93.0	93.0	93.0
매출채권 및 기타채권	238.8	341.8	364.7	371.5	392.4
재고자산	300.9	338.5	361.2	367.9	388.6
기타유동자산	13.4	12.3	11.4	10.3	9.5
비유동자산	1,274.5	1,243.6	1,150.4	1,069.5	999.3
투자자산	172.4	123.6	123.6	123.6	123.6
유형자산	795.6	760.2	682.1	614.3	555.5
무형자산	94.1	113.3	98.1	85.0	73.6
기타비유동자산	212.4	246.5	246.6	246.6	246.6
자산총계	2,020.8	2,137.6	2,326.1	2,513.8	2,727.3
유동부채	682.8	605.2	583.7	564.1	550.3
매입채무 및 기타채무	212.8	198.0	176.6	156.9	143.1
단기금융부채	404.8	337.5	337.5	337.5	337.5
기타유동부채	65.2	69.7	69.6	69.7	69.7
비유동부채	97.3	109.5	109.5	109.5	109.5
장기금융부채	91.9	96.7	96.7	96.7	96.7
기타비유동부채	5.4	12.8	12.8	12.8	12.8
부채총계	780.1	714.7	693.3	673.6	659.8
자본지분	1,084.9	1,249.8	1,438.2	1,624.3	1,828.5
자본금	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
자본잉여금	411.3	411.3	411.3	411.3	411.3
기타자본	-43.3	-43.3	-43.3	-43.3	-43.3
기타포괄손익누계액	4.0	13.2	19.9	26.5	33.2
이익잉여금	680.9	836.5	1,018.3	1,197.8	1,395.3
비지배지분	155.9	173.1	194.6	215.8	238.9
자본총계	1,240.8	1,422.9	1,632.8	1,840.1	2,067.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,470	13,235	16,172	15,986	17,399
BPS	84,685	97,553	112,266	126,792	142,731
CFPS	24,961	30,071	33,999	31,361	31,766
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	29.6	34.2	24.1	24.3	22.4
PER(최고)	39.8	37.3	40.0		
PER(최저)	25.7	16.2	22.2		
PBR	3.31	4.63	3.46	3.07	2.73
PBR(최고)	4.45	5.06	5.76		
PBR(최저)	2.88	2.20	3.19		
PSR	2.40	3.74	3.02	2.96	2.81
PCFR	11.2	15.0	11.4	12.4	12.2
EV/EBITDA	12.9	17.4	13.3	13.7	12.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	11.3	13.6	11.1	11.2	10.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
ROA	7.2	9.0	10.2	9.3	9.4
ROE	11.9	14.5	15.4	13.4	12.9
ROIC	12.9	15.6	17.0	17.1	18.5
매출채권회전율	7.2	5.3	4.7	4.6	4.7
재고자산회전율	5.1	4.8	4.7	4.6	4.7
부채비율	62.9	50.2	42.5	36.6	31.9
순차입금비율	24.5	16.4	-0.3	-14.1	-24.3
이자보상배율	8.9	15.2	17.4	16.4	17.4
총차입금	496.7	434.2	434.2	434.2	434.2
순차입금	303.5	232.9	-4.2	-260.3	-503.3
EBITDA	313.5	356.6	388.7	359.9	365.1
FCF	104.8	76.8	259.1	274.7	254.6

Compliance Notice

- 당사는 7월 10일 현재 '한미약품(128940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

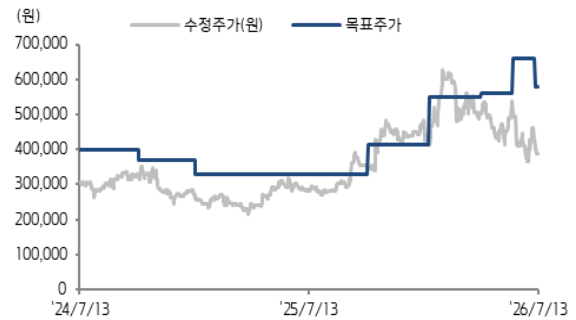
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한미약품 (128940)	2024-10-15	Outperform(D owngrade)	370,000원	6개월	-20.96	-5.27
	2025-01-13	Buy(Upgrade)	330,000원	6개월	-24.51	-21.06
	2025-02-05	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-23.76	-18.33
	2025-03-27	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-24.76	-18.33
	2025-04-09	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-19.95	-4.09
	2025-10-15	Buy(Maintain)	415,000원	6개월	4.26	16.39
	2026-01-20	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-3.07	13.82
	2026-04-13	Outperform(D owngrade)	560,000원	6개월	-15.30	-3.75
	2026-06-02	Buy(Upgrade)	660,000원	6개월	-35.24	-23.18
	2026-07-13	BUY(Maintain)	580,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

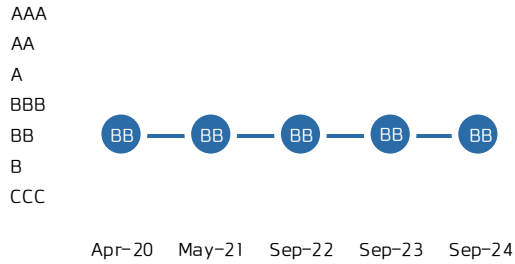
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

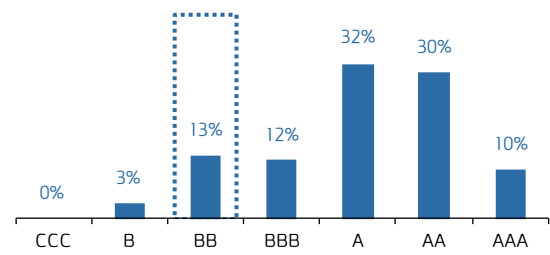
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 제약사 80개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.8	4.8		
환경	4.7	3.8	9.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	4.7	3.8	9.0%	
사회	4.1	3.6	58.0%	
제품 안전과 품질	3.7	3.9	27.0%	
인력 자원 개발	5.0	3.5	18.0%	
의료 서비스	3.8	3.2	13.0%	
지배구조	3.1	5.4	33.0%	▲0.3
기업 지배구조	3.0	6.2		▲0.4
기업 활동	6.3	6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	업데이트 내용 없음

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (제약)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
Eisai Co., Ltd.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	AAA	◀▶			
Kyowa Kirin Co., Ltd.	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	AA	◀▶			
Shionogi & Co., Ltd.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶			
Astellas Pharma Inc.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	▼			
Richter Gedeon Vegyeszeti Gyar Nyilvanosan Mukodo Rt.	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	A	▲			
한미약품	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	●	● ●	BB	◀▶			

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터