



Buy(Upgrade)

목표주가: 660,000원

주가(6/1): 539,000원

시가총액: 69,051억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

KOSPI (6/1)	8,788.38pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	626,000 원	270,000원
등락률	-13.9%	99.6%
수익률	절대	상대
1M	17.2%	-12.0%
6M	25.3%	-43.0%
1Y	77.0%	-45.6%

Company Data

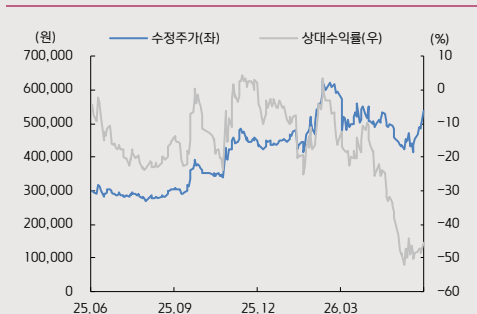
발행주식수	12,811 천주
일평균 거래량(3M)	114천주
외국인 지분율	13.7%
배당수익률(2026E)	0.4%
BPS(2026E)	110,861원
주요 주주	한미사이언스 외 4 인 50.1%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,495.5	1,547.5	1,631.3	1,749.9
영업이익	216.2	257.8	264.3	284.7
EBITDA	313.5	356.6	357.5	365.6
세전이익	171.3	213.5	257.8	286.4
순이익	140.4	187.1	208.8	232.0
지배주주지분순이익	121.3	169.6	189.2	210.2
EPS(원)	9,470	13,235	14,767	16,405
증감률(% YoY)	-17.0	39.8	11.6	11.1
PER(배)	29.6	34.2	36.5	32.9
PBR(배)	3.31	4.63	4.86	4.28
EV/EBITDA(배)	12.9	17.4	19.9	18.9
영업이익률(%)	14.5	16.7	16.2	16.3
ROE(%)	11.9	14.5	14.2	13.9
순차입금비율(%)	24.5	16.4	0.5	-12.0

자료: 키움증권

Price Trend



한미약품 (128940)

올해 1건 '이상' 기술이전 목표. 이상무!



전일(6/1) 릴리향으로 소네페글루타이드 기술이전 소식에 동사의 주가는 +10% 상승, 시가총액 약 6,149억원이 증가하였습니다. 빅파마항 대규모 기술이전은 지난 2020년 머크에 기술이전한 이후, 6년만입니다. 임성기 회장 별세('20) 이후 경영권 분쟁과 지배구조 불확실성을 거쳐, 올해 기술이전을 통해 다시 한 번 연구개발 중심 기업으로 경쟁력을 입증한 것입니다. 글로벌 상용화 트랙 레코드를 보유한 랩스커버리 플랫폼 월1회 제형으로 상업적 차별화 강점을 기반으로 릴리의 기존 포트폴리오와의 시너지도 기대됩니다.

>>> 릴리향 소네페글루타이드 최대 1.9조원에 기술 이전

전일 동사는 릴리에 랩스커버리 플랫폼을 적용한 지속형 GLP2 아날로그 바이오신약 소네페글루타이드(Sonefpeglutide)를 **계약금 \$75mn(약 1,129억원) 최대 \$1.26bn(약 1.9조원)에 기술 이전**하였다. 소네페글루타이드(GLP2, 월1회)는 단장중후군-장부전(SBS-IF) 환자 대상으로 글로벌 2상(DOLPHINS-2) 진행 중이다. Clinicaltrials에 따르면, 미국에서는 18명 환자 등록을 목표로 진행 중이며 2027년말 종료가 예상된다. GLP-1은 혈당/식욕/위배출 지연에 관여하나, GLP-2는 장 점막 성장, 흡수 개선, 정맥영양 의존도 감소가 핵심으로 장 재생과 흡수 개선하는 희귀질환 치료제이다. 단장중후군(SBS)은 선천적 또는 기타 원인으로 소장의 60% 이상이 소실되는 희귀질환으로 전 세계 신생아 10만 명당 약 24.5명꼴로 발생한다.

>>> 릴리가 선택하지 않을 이유가 없다

현재 유일한 **GLP-2 승인 약물**은 다케다의 **Gattex(테두글루타이드)**로 2012년 FDA 승인받은 **월1회** 단장중후군(SBS)이다. 릴리는 이번 계약을 통해 GLP 펩타이드 개발 역량을 희귀 장질환으로 확장하였다. 참고로 릴리는 2024년 Morpich을 32억 달러에 인수하며 염증성장질환(IBD) 포트폴리오를 강화한 바 있다. GLP-2는 기존 승인받은 타겟이 있어 **성공 가능성이 높고, 매일 투여하는 GLP-2 대비 투약 편의성을 개선하여 상업적 차별화**할 수 있다는 강점이 있다. 이는 동사의 랩스커버리 플랫폼 기반의 물질로 동사는 랩스커버리 기반 호중구 감소증 바이오신약 롤베돈이 글로벌 상업화되었다는 점도 기술이전 협상에 우호적이었을 것으로 추정된다. 다케다 Gattex 외에 후발주자로는 Zealand Pharma의 glepaglutide이나, 2024년 FDA로부터 승인 신청 반려되어 후발주자가 부재한 상황으로 임상에 속도를 낸다면 **시장 선점에 용이**하다. 희귀질환으로 먼저 FDA 승인 획득 후, GLP-2가 장 점막 재생과 염증 억제 두 가지를 동시에 한다는 점에서 크론병 수술 후 장기능 회복 또는 **염증성장질환(IBD) 점막 재생 병용 등 추가 적응증 확장도 가능**할 것으로 추측한다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 66만 원 상향.

계약금(약 1,129억원)의 일시/분할 유입과 시기 추정할 수 없어, 미포함하였으나, 소네페글루타이드 신약가치를 반영하여 투자 의견과 목표주가를 상향하였다.

GLP-2 단일 타겟 약물 개발 및 출시 현황

이름	개발사	주기	적응증	개발 단계
sonepeglutide	한미약품	월 1회	장부전 동반 단장증후군	2상
tegdutide	Takeda	일 1회	비경구 영양 의존 단장증 후군	출시
apraglutide	Ironwood	주 1회	장부전 동반 단장증후군	3상 완료
glepaglutide	Zealand	주 2회	장부전 동반 단장증후군	3상 완료
FT-1	PEG-BIO	주 1회	단장증후군 /항암치료 유발 설사	2상
CLF065	Calibr	주 1회	염증성 장질 환	1상

자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

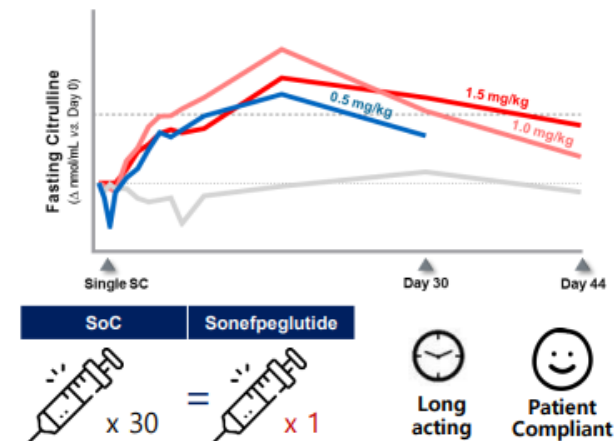
GLP-1/2 이중작용제 개발 및 출시 현황

이름	개발사	주기	적응증	개발 단계
PG-102	프로젠	월 1회	비만, T2D	2상
RPG-102	Rani/프로젠	주 1회	비만	1상
dapiglutide	Zealand	주 1회	비만	1상 후 보류 중
HLB1-015	휴온스랩	장기지속형	비만	비임상
HLB1-006	휴온스랩	장기지속형	단장증후군	비임상

주: RPG-102는 PG-102의 경구제형화 버전임

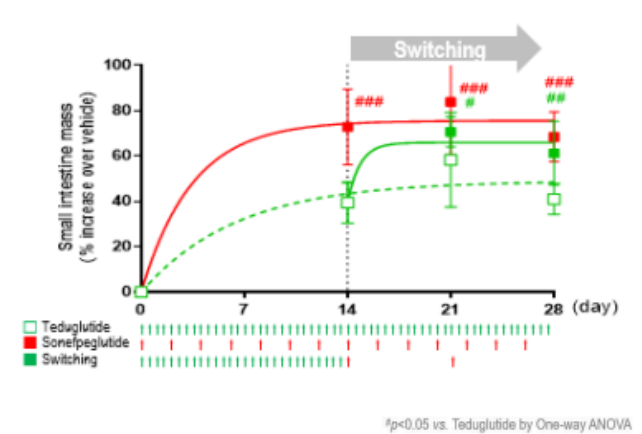
자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

소네펜글루타이드 월 1회 투여 가능성 확인



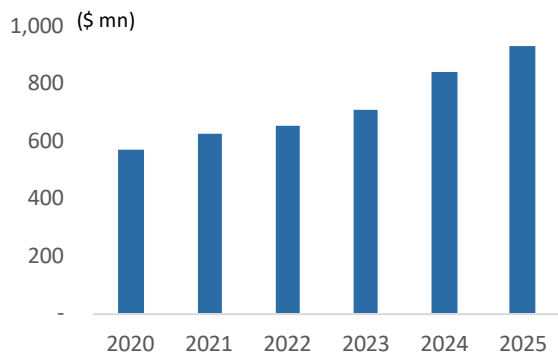
자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

Gattex에서 투약 전환 시 소장 질량 증가 효과



자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

Gattex(teduglutide) 매출 추이



자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

한미약품 실적 추정 세부 내역. 릴리항 기술이전 계약금 추정치 미반영

(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	294.1	298.3	335.3	1,212.9
내수	225.4	234.3	232.6	244.2	936.5	248.5	240.3	254.7	265.1	1,008.6
수출	68.2	39.9	29.6	54.2	191.9	36.6	51.0	39.4	64.9	191.9
기술료 수익	1.5	2.2	7.0	5.9	16.6	0.1	2.8	4.2	5.4	12.5
북경한미	96.5	86.7	92.2	126.2	401.5	104	100.4	101.6	123.3	429.3
한미정밀화학	22.8	23.0	17.2	28.3	91.3	21.7	24.2	18.1	29.7	93.6
내부매출차감	-28.6	-32.4	-23.8	-38.4	-123.2	-18	-27.1	-26.1	-33.3	-104.5
연결 매출액	390.9	361.3	362.3	433.0	1,547.5	392.9	391.5	391.9	455.0	1,631.3
yoy	-3%	-5%	0%	23%	4%	1%	8%	8%	5%	5%
영업이익	59.0	60.4	55.1	83.3	257.8	53.6	62.6	65.1	82.9	264.3
yoy	-23%	4%	8%	173%	19%	-9%	4%	18%	0%	3%
OPM	15%	17%	15%	19%	17%	14%	16%	17%	18%	16%

주: 릴리항 기술이전 계약금 일시/분납 및 유입 시기 알 수 없어 추정치 미반영
 자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	62,030	Fw12M EBITDA * 상위제약사 평균 EV/EBITDA
② 비영업가치	24,083	
- 듀얼_MSD	13,283	성공확률 25%, 출시 '29 년.
- 트리플어고니스트	5,123	성공확률 25%, 출시 '30 년.
- 소네페글루타이드	5,677	성공확률 40%, 출시 '31 년.
③ 순차입금	2,329	
④ 유동 주식 수	12,680	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	83,784	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	660,000	

상위제약사: 녹십자, 대웅제약, 종근당, 동아에스티
 자료: 키움증권 리서치센터

소네페글루타이드 신약가치 산정 내역

		(\$ mn)						
제품명	가 정	'26F	'27F	'28F	'29F	'30F	'31F	36F
Market		1,725	1,804	1,887	1,973	2,063	2,157	2,698
YoY		4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
소네페글루타이드 개발일정		2상 종료		3상 진입		3상 종료		승인/출시
소네페글루타이드_MS							3%	50%
소네페글루타이드_Sales		-	-	-	-	-	65	1,349
마일스톤	Total 1260	75		25		63	126	
로열티	15%	-	-	-	-	-	10	202
한미약품 매출액(억원)		1,088	-	365	-	914	1,968	2,934
FCF(억원)		848	-	285	-	713	1,535	2,288
NPV	8,550							
NPV of TV	11,727							
NPV 합산 가치	20,276							
한미약품 배분을 적용	14,193							
rNPV 합산 가치(억원)	5,677							

주: 환율 1,450원, 세율 22%, 한미약품 배분을 70%, 성공확률 40%, WACC 8%, 영구성장을 0% 가정하여 적용.

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/대사	에페거글루카곤+에페글레나타이드 [LAGP/GCQ] 비만/대사질환	HM17321 [LA-LCN2] 비만	HM15275 [LA-GLP-1/GIP/GCQ] 비만, 제2형 당뇨병 에피노페그루타이드 [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 대사질환 관련 질환(비만, 제2형 당뇨병) 에포시페그루타이드 [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 대사질환 관련 질환(비만, 제2형 당뇨병)	에페글레나타이드 [LAP-GLP-1 analog] 비만, 제2형 당뇨병	
			MSD		
항암	HM101207 [SC55] 고형암	롤론티스(Rolantis)* [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 호르몬 의존성 암(유방암, 전립선암)	아세트아미노펜 [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 비만, 제2형 당뇨병	포지오티닙 [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 비만, 제2형 당뇨병	롤론티스(Rolantis)* [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 호르몬 의존성 암(유방암, 전립선암)
	HM100714 [HER2] 폐소세포암	벨바라페닙 [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 폐소세포암	티부메시론 [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 폐소세포암	오락솔(Oraxol)* [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 폐소세포암	아세트아미노펜 [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 비만, 제2형 당뇨병
		BH2950 [PD-1/HER2 BIA] 고형암	포셀티닙 [PD-1/HER2 BIA] 고형암		
		루스페티닙 [PD-1/HER2 BIA] 고형암			
		HM97662 [PD-1/HER2 BIA] 고형암			
		BH3120 [PD-1/HER2 BIA] 고형암			
희귀질환/기타	에포시페그루타이드 [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 대사질환	HM15421 [LA-GLP-1] 파킨슨병	에페거글루카곤 [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 비만, 제2형 당뇨병		히알루마주 [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 관절염
			소네페글루타이드 [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 대사질환		
			에페소마트로핀 [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 대사질환		
			루미네이트(Luminate)* [LAP-GLP-1/GCQ agonist] 대사질환		

복경한미 * 코비메티닙 병용, 국내 임상 승인

1분기 임데이터

에페글레나타이드: 국내 당뇨 임상 3상 IND 승인 및 멕시코 산페르사와 독점 유통 계약 체결, 벨바라페닙: 국내 임상 2상 개시, 환자 투약 시작, 에페거글루카곤: FDA Breakthrough Therapy Designation(BTD) 지정, 롤론티스: 오토인젝터 식약처 허가

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

R&D 주요 마일스톤

	2026	2027	2028
에페글레나타이드 LAP5Exd4 analog		비만 국내 출시 및 상용화	당뇨 Ph3 결과 발표
에피노페그듀타이드 LAP5GLP-1/GCG agonist	MASH Ph2b 결과 발표	MASH Ph3 개시	당뇨 국내 허가 신청
에포시페그트루타이드 LAP5Triple agonist		MASH Ph2b 결과 발표	MASH Ph3 개시
HM15275 LA-GLP-1/GIP/GCG	당뇨 Ph2 개시	비만 Ph2 결과 발표	비만 Ph3 개시
HM17321 LA-UCN2	비만 Ph1 SAD 결과 발표	비만 Ph1 MAD 결과 발표	당뇨 Ph2 결과 발표
톨베돈®/롤론티스® Assertio	롤론티스® AI 신규제형 출시		
BH3120 PD-L1/4-1BB BsAb	고형암 Ph1 단독 Interim 결과 발표	고형암 Ph1 병용 Interim 발표	
포셀티닙 multi-TEC	3제 요법 PCNSL/DLBCL Ph2 결과 발표	R/R PCNSL 국내 출시 및 상용화	
투스페티닙 MKI	3제 요법 AML 1L Ph1 결과 발표	3제 요법 AML 1L Ph2/3 개시	
HM16390 LAP5IL-2 analog		고형암 Ph1 SAD 결과 발표	
HM97662 EZH1/2	고형암 Ph1 탈라인 발표	고형암 Ph1/2 개시	
에페글루루카곤 LAP5Glucagon analog	선천성 고인슐린혈증 Ph2 결과 발표	선천성 고인슐린혈증 Ph3 개시	
소네페글루타이드 LAP5GLP-2 analog			당장 증후군 Ph2 결과 발표
HM15421 LA-GLA	파브리병 Ph1/2 Interim 결과 발표		당장 증후군 Ph3 개시

LAPS: LAPSCOVERY™, LA: long-acting, MASH: metabolic dysfunction-associated steatohepatitis, PCNSL: primary central nervous system lymphoma, R/R: relapsed/refractory, AML: acute myeloid leukemia

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

신속심사 국가별 지정 현황

	FDA	EMA	MFDS	Others
에포시페그트루타이드 (LAP5Triple agonist)	• 회귀의약품 -원발 당뇨병 당관염 -원발 경화성 당관염 -특발성 폐섬유증	• 패스트트랙 -비알콜성지방간염	• 회귀의약품 -원발 당뇨병 당관염 -원발 경화성 당관염 -특발성 폐섬유증	
에피노페그듀타이드 (LAP5GLP-1/GCG agonist)		• 패스트트랙 -비알콜성지방간염		
에페글루루카곤 (LAP5Glucagon analog)	• 회귀의약품 -선천성 고인슐린혈증 -회귀소아질병의약품 -선천성 고인슐린혈증	• 혁신치료제(BTD) -선천성 고인슐린혈증	• 회귀의약품 -선천성 고인슐린혈증 -인슐린 자가면역증후군	• 회귀의약품 -선천성 고인슐린혈증
소네페글루타이드 (LAP5GLP-2 analog)	• 회귀의약품 -당장증후군 -회귀소아질병의약품 -당장증후군	• 패스트트랙 -당장증후군	• 회귀의약품 -당장증후군	• 회귀의약품 -당장증후군
오락솔®	• 회귀의약품 -혈관육종		• 회귀의약품 -면초직육종	• 영국 MHRA 유망혁신치료제 -전이성 유방암
포지오티닙 (pan-HER)		• 패스트트랙 -비소세포폐암		
포셀티닙 (multi-TEC)			• 회귀의약품 -원발성 중추신경계 림프종	
투스페티닙 (MKI)	• 회귀의약품 -급성골수성백혈병	• 패스트트랙 - FLT3 변이 재발 혹은 난치성 AML	• 회귀의약품 -급성골수성백혈병	
에페소마트로핀 (LAP5hGH)		• 회귀의약품 -성장호르몬결핍증		
HM15421 (LA-GLA)	• 회귀의약품 -파브리병		• 회귀의약품 -파브리병	

* 회귀의약품 지정 받을 경우 수수료 면제와 심사지원이 가능하고 미국에서는 승인 후 7년, 유럽에서는 승인 후 10년 독점권을 부여함. 단, 한국에서는 별도의 시장독점권은 없으나 허가자료독점권(Data Exclusivity)로 보호

* 패스트트랙: 미국 FDA가 중대한 질환을 대상으로 미충족 의료 수요를 충족할 가능성이 있는 신약 후보물질에 대해 개발과 승인 과정을 신속히 진행하도록 지원하는 제도. 의의: 신속개발지원(임상 개발 중 FDA와 수시로 협의 가능하여 리스크 사전 제거 가능), 우선심사 연계 가능(요건 충족 시 우선심사(Priority Review)로 연계되어 심사기간 단축 10개월 → 6개월)

* 영국 MHRA (Medicines and Healthcare products Regulatory Agency)에서 심각하거나 치료옵션이 제한적인 질환에 대해 중요한 의료적 혁신 가능성이 있다고 판단될 경우 유망혁신치료제로 부여됨. 의의: 승인 전 조기 사용이 가능하며 신속허가(Priority Review) 연계 등 규제 간소화

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

Sonefpeglutide(HM15912)의 임상 2상 내용

Study Overview

Brief Summary

This is a randomized, double-blind, placebo-controlled, proof-of-concept (PoC), Phase 2 study to assess the safety, PK, and PD of SC administration of HM15912(sonefpeglutide) in adult subjects with SBS-associated intestinal failure (SBS-IF).

Detailed Description

The study consists of a screening period, a run-in period, a 6-months core treatment period, a 7-months extension treatment period and a 1-month safety follow-up period.

Official Title

A Multicenter, Proof-of-concept, Phase 2 Study to Evaluate the Safety, Tolerability, Pharmacokinetics, and Pharmacodynamics of HM15912 (**Sonefpeglutide**) in Adult Subjects With Short Bowel Syndrome-associated Intestinal Failure (SBS-IF)

Conditions

Short Bowel Syndrome

Intervention / Treatment

- Drug: HM15912 Active
- Drug: Placebo

Other Study ID Numbers

- HM-GLP2-201
- DOLPHINS-2 (Other Identifier) (OTHER: Hanmi Pharm. Co., Ltd.)

자료: Clinicaltrials.gov, 키움증권 리서치센터

Study Start (Actual)

2022-03-03

Primary Completion (Estimated)

2027-12

Study Completion (Estimated)

2028-05

Enrollment (Estimated)

18

Study Type

Interventional

Phase

Phase 2

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,495.5	1,547.5	1,631.3	1,749.9	1,852.9
매출원가	678.5	663.1	703.2	753.1	797.1
매출총이익	817.0	884.4	928.1	996.8	1,055.8
판관비	600.9	626.6	663.8	712.0	754.0
영업이익	216.2	257.8	264.3	284.7	301.8
EBITDA	313.5	356.6	357.5	365.6	372.0
영업외손익	-44.9	-44.3	-6.5	1.6	10.5
이자수익	5.7	7.3	15.4	23.6	32.5
이자비용	24.4	17.0	17.0	17.0	17.0
외환관련이익	12.5	7.5	4.1	4.1	4.1
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	-5.0	-5.1	-5.1
법인세차감전이익	171.3	213.5	257.8	286.4	312.3
법인세비용	30.8	26.3	49.0	54.4	59.3
계속사업순이익	140.4	187.1	208.8	232.0	253.0
당기순이익	140.4	187.1	208.8	232.0	253.0
지배주주순이익	121.3	169.6	189.2	210.2	229.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.3	3.5	5.4	7.3	5.9
영업이익 증감율	-2.0	19.2	2.5	7.7	6.0
EBITDA 증감율	-1.8	13.7	0.3	2.3	1.8
지배주주순이익 증감율	-17.0	39.8	11.6	11.1	9.0
EPS 증감율	-17.0	39.8	11.6	11.1	9.1
매출총이익율(%)	54.6	57.2	56.9	57.0	57.0
영업이익률(%)	14.5	16.7	16.2	16.3	16.3
EBITDA Margin(%)	21.0	23.0	21.9	20.9	20.1
지배주주순이익률(%)	8.1	11.0	11.6	12.0	12.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	193.5	173.1	294.1	295.1	315.3
당기순이익	140.4	187.1	208.8	232.0	253.0
비현금항목의 가감	179.3	198.1	193.7	178.6	163.9
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	100.5	97.7	93.7
영업활동자산부채증감	-90.3	-150.1	-58.0	-67.7	-57.9
매출채권및기타채권의감소	-61.1	-87.3	-18.5	-26.2	-22.8
재고자산의감소	1.9	-37.0	-18.3	-25.9	-22.5
매입채무및기타채무의증가	-10.4	12.5	-22.2	-16.6	-13.5
기타	-20.7	-38.3	1.0	1.0	0.9
기타현금흐름	-35.9	-62.0	-50.4	-47.8	-43.7
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	225.3	226.4	246.6
기초현금 및 현금성자산	55.0	192.3	108.3	333.6	560.0
기말현금 및 현금성자산	192.3	108.3	333.6	560.0	806.6

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	746.3	893.9	1,155.2	1,432.6	1,723.6
현금 및 현금성자산	192.3	108.3	333.7	560.0	806.5
단기금융자산	0.9	93.0	93.0	93.0	93.0
매출채권 및 기타채권	238.8	341.8	360.3	386.5	409.3
재고자산	300.9	338.5	356.9	382.8	405.3
기타유동자산	13.4	12.3	11.3	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	2,305.6	2,502.1	2,722.9
유동부채	682.8	605.2	583.0	566.4	553.0
매입채무 및 기타채무	212.8	198.0	175.9	159.3	145.8
단기금융부채	404.8	337.5	337.5	337.5	337.5
기타유동부채	65.2	69.7	69.6	69.6	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	692.6	676.0	662.5
자본지분	1,084.9	1,249.8	1,420.2	1,611.7	1,822.2
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	1,000.3	1,185.1	1,389.0
비지배지분	155.9	173.1	192.7	214.5	238.3
자본총계	1,240.8	1,422.9	1,613.0	1,826.2	2,060.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,470	13,235	14,767	16,405	17,893
BPS	84,685	97,553	110,861	125,806	142,238
CFPS	24,961	30,071	31,416	32,048	32,545
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	29.6	34.2	36.5	32.9	30.1
PER(최고)	39.8	37.3	43.8		
PER(최저)	25.7	16.2	27.5		
PBR	3.31	4.63	4.86	4.28	3.79
PBR(최고)	4.45	5.06	5.84		
PBR(최저)	2.88	2.20	3.66		
PSR	2.40	3.74	4.23	3.95	3.73
PCFR	11.2	15.0	17.2	16.8	16.6
EV/EBITDA	12.9	17.4	19.9	18.9	18.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	11.3	13.6	12.1	10.9	10.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA	7.2	9.0	9.4	9.6	9.7
ROE	11.9	14.5	14.2	13.9	13.4
ROIC	12.9	15.6	15.8	17.3	18.5
매출채권회전율	7.2	5.3	4.6	4.7	4.7
재고자산회전율	5.1	4.8	4.7	4.7	4.7
부채비율	62.9	50.2	42.9	37.0	32.2
순차입금비율	24.5	16.4	0.5	-12.0	-22.6
이자보상배율	8.9	15.2	15.6	16.8	17.8
총차입금	496.7	434.2	434.2	434.2	434.2
순차입금	303.5	232.9	7.5	-218.8	-465.4
EBITDA	313.5	356.6	357.5	365.6	372.0
FCF	104.8	76.8	249.4	243.8	256.7

Compliance Notice

- 당사는 6월 1일 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.

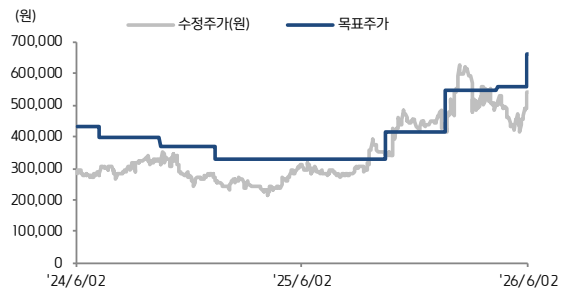
고지사항

- 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)	2024-07-09	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-23.16	-15.50
	2024-10-15	Outperform (Downgrade)	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 (Downgrade)	560,000원	6개월	-15.30	-3.75
	2026-06-02	Buy(Upgrade)	660,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

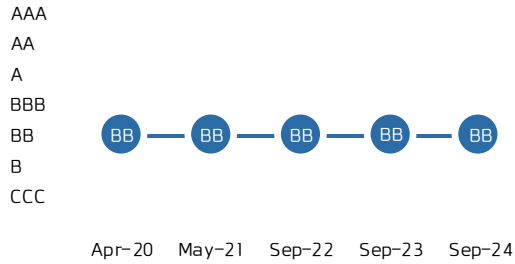
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/04/01~2026/03/31)

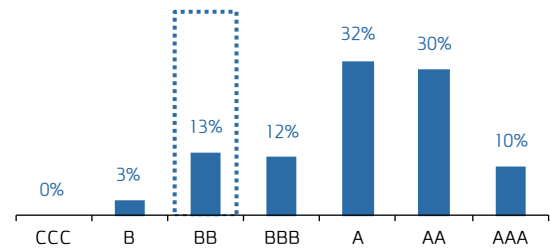
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

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