

2025. 10. 15



▲ 제약/바이오

Analyst 김준영

02. 6454-4877

junyoung.kim@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 420,000 원

현재주가 (10.14) 342,000 원

상승여력 22.8%

KOSPI 3,561.81pt

시가총액 43,814억원

발행주식수 1,281만주

유동주식비율 48.41%

외국인비중 13.66%

52주 최고/최저가 393,000원/215,000원

평균거래대금 262.6억원

주요주주(%)

한미사이언스 외 4 인 50.57

국민연금공단 11.29

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 15.5 42.2 5.4

상대주가 10.1 -1.9 -22.4

주가그래프



한미약품 128940

3Q25 Pre: 서서히 다가오는 임상 모멘텀

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 42만원 상향
- ✓ 3Q25 연결 기준 매출액 3,695억원(YoY +2.1%, QoQ +2.3%), 영업이익 582억원(YoY +14.1%, QoQ -3.7%)으로 매출액 컨센서스 7.1% 하회, 영업이익 컨센서스 부합 예상
- ✓ Efteglenatide 국내 비만 임상 3상 종료 및 연말 결과 공개 예상
- ✓ MSD 기술 이전한 Efinopegdutide 글로벌 MASH 임상 2상 결과 내년초 예상

3Q25 Preview

한미약품의 3Q25 연결 기준 매출액 3,695억원(YoY +2.1%, QoQ +2.3%), 영업이익 582억원(YoY +14.1%, QoQ -3.7%)으로 매출액 컨센서스 7.1% 하회, 영업이익 컨센서스 부합을 예상한다. 북경한미 매출액은 975억원(YoY +15.6%)으로 정상화를 예상하나 API 수출 감소 및 내수 매출 성장세 둔화에 따라 한미약품 별도 매출액은 2,722억원(YoY -1.7%)을 전망한다.

투자의견 Buy, 적정주가 42만원 상향

기존 Efinopegdutide의 신약 가치 3,775억원에서 1억 2,997억원으로 상향하며 적정 주가를 42만원으로 상향한다. MASH 시장에 대한 빅파마의 관심이 계속 증가 중이다. FGF21 타겟으로 파이프라인 개발 중인 Akero와 89bio를 각각 Novo Nordisk가 최대 52억 달러, Roche가 최대 35억 달러 규모로 인수하며 MASH 파이프라인을 추가적으로 확보했다. 현재 MASH 치료제로 승인된 약물은 Madrigal의 Rezdiffra, Novo Nordisk의 Wegovy 2가지 약물 뿐이며 Best-in-class 약물이 부재한 상황이기에 Efinopegdutide 임상 2b상 결과 긍정적으로 도출 시 신약 가치 증가 가능성이 존재한다. 또한 국내 비만 임상 3상 연구 진행 중인 Efteglenatide는 글로벌 임상 2상에서 용량 증량 과정 없이 매주 6mg 투여 환자군 20주차에 약 7.2%의 체중 감량 효과를, Wegovy는 20주 투여 STEP4 임상 결과 약 10.6%의 감량 효과를 도출한 바가 있다. 국내 비만 임상 3상 디자인 상 최고 용량은 10mg이기에 직접적인 비교는 어려우나 Wegovy 대비 40주차 체중 감량 효과는 비슷하거나 열등할 것으로 예상된다. 다만 한국 환자의 경우 Wegovy 최고 용량 처방 이후 분할 투여하는 현상이 관찰되기에 여전히 경쟁력은 있으며 낮은 약가를 바탕으로 시장 공략할 것으로 예상된다. 국내 임상 결과를 주목하자.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	1,490.9	220.7	146.2	11,415	76.6	74,580	30.9	4.7	15.3	16.0	72.6
2024	1,495.5	216.2	121.3	9,470	-17.0	84,685	29.6	3.3	12.9	11.9	62.9
2025E	1,533.6	236.5	160.4	12,523	32.2	97,391	27.3	3.5	14.1	13.8	46.8
2026E	1,632.9	240.0	159.1	12,418	-0.8	115,064	27.5	3.0	13.3	11.7	37.2
2027E	1,746.1	261.7	179.4	14,003	12.8	134,322	24.4	2.5	12.0	11.2	29.7

표1 3Q25E Preview 테이블

(십억원)	3Q25E	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	369.5	362.1	2.1	361.3	2.3	384.1	(3.8)	381.2	(3.1)
영업이익	58.2	51.0	14.1	60.4	(3.7)	55.4	5.0	58.2	0.0
법인세비용차감전계속사업이익	51.8	40.2	28.8	49.6	4.5	44.4	16.6	51.3	0.9
당기순이익	45.0	35.0	28.8	43.0	4.7	36.0	25.2	38.9	15.8
영업이익률(%)	15.7	14.1		16.7		14.4		15.3	
세전이익률(%)	14.0	11.1		13.7		11.6		13.5	
순이익률(%)	12.2	9.7		11.9		9.4		10.2	

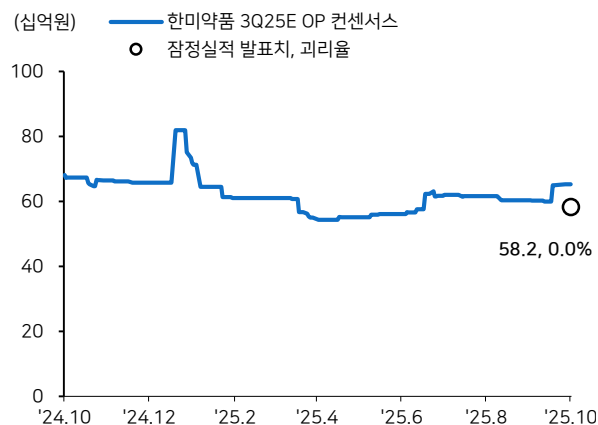
자료: Quantwise, 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,533.6	1,495.5	2.5	1,534.2	(0.0)	1,577.2	(2.8)
영업이익	236.5	216.2	9.4	227.8	3.8	244.1	(3.1)
세전이익	205.5	171.3	20.0	189.1	8.7	212.4	(3.2)
당기순이익	175.6	140.4	25.0	155.0	13.3	163.4	7.4
영업이익률(%)	15.4	14.5		14.8		15.5	
세전이익률(%)	13.4	11.5		12.3		13.5	
순이익률(%)	11.4	9.4		10.1		10.4	

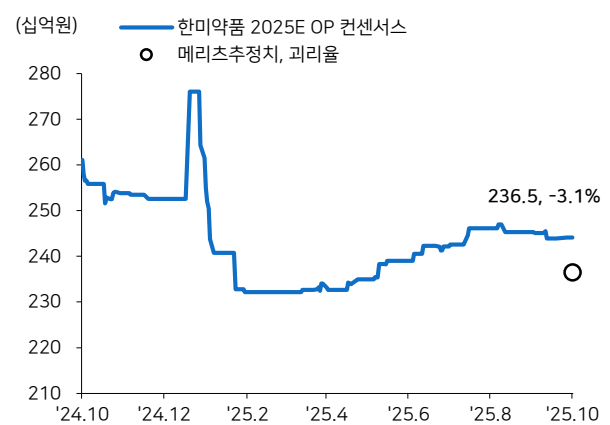
자료: Quantwise, 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 영업이익, 컨센서스 부합 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -3.1% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한미약품(연결) 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	403.7	378.1	362.1	351.6	391.0	361.3	369.5	411.9	1,495.5	1,533.6	1,632.9
% YoY	11.8	10.3	-0.7	-16.7	-3.2	-4.5	2.1	17.1	0.3	2.5	6.5
한미약품	275.0	281.8	276.8	280.5	295.0	276.4	272.2	297.4	1,114.1	1,140.9	1,215.6
북경한미유한공사	127.7	98.7	84.3	74.9	96.5	86.7	97.5	115.9	385.6	396.6	420.2
한미정밀화학	24.8	34.3	29.1	20.7	22.8	23.0	27.6	25.9	108.9	99.3	113.2
연결조정	23.8	36.7	28.1	24.5	23.4	24.8	27.8	27.3	113.1	103.3	116.1
매출총이익	226.5	206.7	198.6	185.2	213.6	204.7	210.3	226.5	817.0	855.1	906.3
GPM (%)	56.1	54.7	54.9	52.7	54.6	56.7	56.9	55.0	54.6	55.8	55.5
영업이익	76.7	58.1	51.0	30.5	59.0	60.4	58.2	58.8	216.2	236.5	240.0
% YoY	27.9	75.3	-11.4	-56.5	-23.0	4.0	14.1	93.1	-2.0	9.4	1.5
OPM (%)	19.0	15.4	14.1	8.7	15.1	16.7	15.7	14.3	14.5	15.4	14.7
당기순이익	63.2	47.1	35.0	-4.8	44.7	43.0	45.0	42.9	140.4	175.6	176.8
% YoY	27.2	151.0	-42.2	-113.1	-29.4	-8.6	28.8	-997.0	-15.1	25.0	0.7
NPM (%)	15.7	12.4	9.7	-1.4	11.4	11.9	12.2	10.4	9.4	11.4	10.8

자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

표4 한미약품 적정주가 산출

(십억원)		비고
한미약품의 영업가치 (A)	3,785.4	국내 상위 제약사 12mth forward EV/EBITDA 11.0배
한미약품의 신약가치 (B)	1,611.2	DCF valuation
1) NASH dual agonist	1,299.7	
2) NASH triple agonist	311.5	
순 차입금 (C)	178.0	2025년 말 기준
주주가치 (D=A+B-C)	5,218.6	
주식수 (E)	12,680 천주	유통주식수 기준
적정주가 (F=D/E)	420,000	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 Efinopegdutide 신약 가치 산정

(십억원)	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E
미국 성인 인구수 (백만명)	271.1	275.0	279.4	284.5	290.2	296.6	303.8	311.8	320.7	330.4
MASH 환자비	13.6	13.7	14.0	14.2	14.5	14.8	15.2	15.6	16.0	16.5
F2/F3 환자비	7.7	7.8	8.0	8.1	8.3	8.5	8.7	8.9	9.1	9.4
개발 일정 및 특허 만료 가정	허가									
가정 MS	1%	2%	5%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
매출 (백만달러)	667.7	1,354.1	3,439.9	5,603.6	5,716.7	5,843.7	5,985.6	6,143.1	6,317.3	6,509.5
계약금 및 마일스톤 수익 (백만달러)										
로열티수익	86.8	176.0	447.2	728.5	743.2	759.7	778.1	798.6	821.3	846.2
원화환산수익 (십억원)	117.2	237.6	603.7	983.4	1,003.3	1,025.6	1,050.5	1,078.1	1,108.7	1,142.4
법인세	23.4	47.5	120.7	196.7	200.7	205.1	210.1	215.6	221.7	228.5
FCF	93.7	190.1	483.0	786.7	802.6	820.5	840.4	862.5	887.0	913.9
영구 성장률										
배분비율										
WACC										
PVIF	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PV of FCFF	64.2	122.3	291.8	446.4	427.6	410.4	394.7	380.4	367.3	355.4
NPV of FCFF	3,260.5									
Terminal value	4,985.1									
PV of Terminal value	1,938.3									
Total	5,198.8									
임상시험 성공확률 적용	1,299.7									

주: 미국 성인 인구 중 MASH 환자비 5.0%, 미국 성인 MASH 환자 인구 중 F2/F3 환자비 57.0% 가정

자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 MASH 후기 임상(임상 2, 3상) 진행 중인 GLP-1 관련 파이프라인

기전	성분명	임상연구명	임상단계	적응증	투약기간	Primary Completion	NCT number	회사
GLP-1	Semaglutide	ESSENCE	승인	MASH	72주	29.04.25	NCT04822181	Novo Nordisk
GLP-1/GIP	Tirzepatide	SYNERGE-NASH	Phase 2	MASH	52주	23.12.11	NCT04166773	Eli Lilly
		SYNERGE-Outcomes	Phase 3	MASLD	224주	30.08	NCT07165028	
	UBT-251	-	Phase 2(중국)	MASH	48주	27.06.04	NCT07145151	Novo Nordisk/United Bio Technology
GLP-1/GCG	Efinopegdutide	MK-6024-013	Phase 2	noncirrhotic MASH	52주	25.12.29	NCT05877547	MSD/한미약품
		MK-6024-017	Phase 2a	cirrhotic MASH	28주	26.09.21	NCT06465186	
	Pemvidutide	IMPACT	Phase 2	MASH	24주	25.02.28	NCT05989711	Altimmune
		RESTORE	Phase 2	ALD	24주	27.03.31	NCT07009860	
		RECLAIM	Phase 2	AUD w/ 과체중, 비만	24주	26.09.30	NCT06987513	
	Survodutide	LIVERAGE-Cirrhosis	Phase 3	cirrhotic MASH	76주	29.06.05	NCT06632457	Boeringer Ingelheim
		LIVERAGE	Phase 3	MASH	52주	31.12.27	NCT06632444	
		-	Phase 3	비만 w/ MASH	48주	25.10.15	NCT06309992	
		-	Phase 2	cirrhotic MASH	15주	26.01.18	NCT06675929	
	Mazdutide	-	Phase 2(중국)	MASH	60주	26.04.30	NCT06937749	Eli Lilly/Innovent
		-	Phase 3(중국)	MAFLD	48주	26.12.31	NCT06884293	
	AZD9550	CONTEMPO	Phase 1/2	비만/과체중 ± T2DM (MASH 개발용 초기 목적)	9주	26.10.01	NCT06151964	AstraZeneca
	DD01	-	Phase 2	과체중, 비만 w/ MASH	48주	25.04.29	NCT06410924	디앤디파마텍
	DR10624	-	Phase 2(중국)	MASLD	16주	26.05.30	NCT07024212	Zhejiang Doer Biologics
GLP-1/GIP/GCG	Efocipegrutide	-	Phase 2	MASH	84주	26.06.27	NCT04505436	한미약품
	Retatrutide	SYNERGE-Outcomes	Phase 3	MASLD	224주	30.08	NCT07165028	Eli Lilly

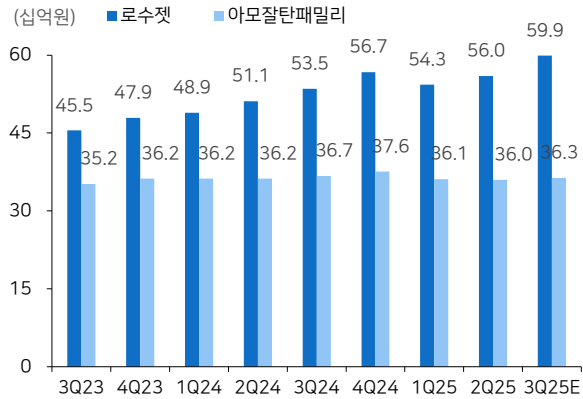
자료: Clinical Trials, 메리츠증권 리서치센터

표7 MASH 후기 임상(임상 2, 3상) 진행 중인 파이프라인

기전	성분명	임상연구명	임상단계	적응증	투약기간	Primary Completion	NCT number	회사
FGF21	Efruxifermin	SYNCHRONY-Histology	Phase 3	noncirrhotic MASH	52주	32.11	NCT06215716	Novo Nordisk/Akero
		SYNCHRONY-Real World	Phase 3	MASH/MASLD	52주	26.04	NCT06161571	
		SYNCHRONY-Outcomes	Phase 3	cirrhotic MASH	96주	29.09	NCT06528314	
	Pegozafermin	ENLIGHTEN-Cirrhosis	Phase 3	cirrhotic MASH	24개월	28.06	NCT06419374	Roche/89bio
		ENLIGHTEN-Fibrosis	Phase 3	noncirrhotic MASH	52주	29.02	NCT06318169	
	Efimosfermin	-	Phase 2	cirrhotic MASH	21-100주	27.11	NCT06920043	GSK/Boston Pharma
		-	Phase 2	MASH	56주	25.11	NCT04880031	
	TQA2225/AP025	-	Phase 2(중국)	MASH	48주	26.12	NCT06569524	Chia Tai Tianqing
THR-b	Resmetirom	MAESTRO-NASH-OUTCOMES	Phase 3	cirrhotic MASH	36개월	26.12	NCT05500222	Madrigal
		MAESTRO-NASH	승인	MASH	52주	28.01	NCT03900429	
		MAESTRO-NAFLD-OLE	Phase 3	MAFLD	52주	26.03	NCT04951219	
	VK2809	VOYAGE	Phase 2	MASH	52주	23.05.15	NCT04173065	Viking Therapeutics
	HSK31679	-	Phase 2b(중국)	MASH	52주	26.01	NCT06168383	Haisco Pharma
	ASC41	-	Phase 2	MASH	52주	25.05.10	NCT05462353	Gannex Pharma
	TERN501	DUET	Phase 2a	MASH	12주	23.07.10	NCT05415722	Terns
HSD17B13 siRNA	ALN-HSD	NASHGEN-2	Phase 2	MASH w/ Genetic risk factors	52주	27.09.08	NCT05519475	Regeneron/Alnylam
	ARO-HSD/GSK4532990	SKYLINE	Phase 2	MASH	28주	25.09.23	NCT06104319	GSK/Arrowhead
		HORIZON	Phase 2	F3, F4 MASH	52주	26.01.26	NCT05583344	
		STARLIGHT	Phase 2	ALD	28주	26.12.08	NCT06613698	
PNPLA3 ASO	AZD2693	FORTUNA	Phase 2	noncirrhotic MASH	52주	25.07.14	NCT05809934	AstraZeneca/Ionis

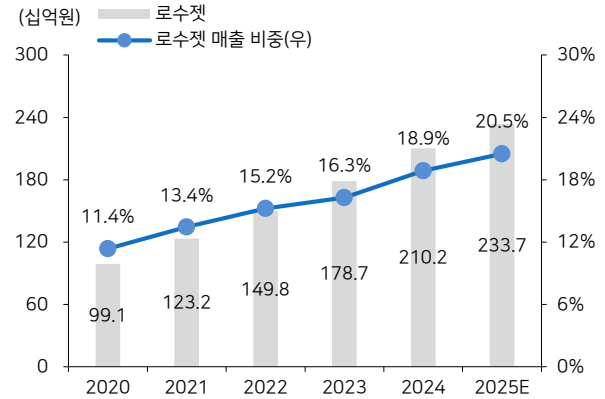
자료: Clinical Trials, 메리츠증권 리서치센터

그림3 로수젯, 아모잘탄 분기별 매출액



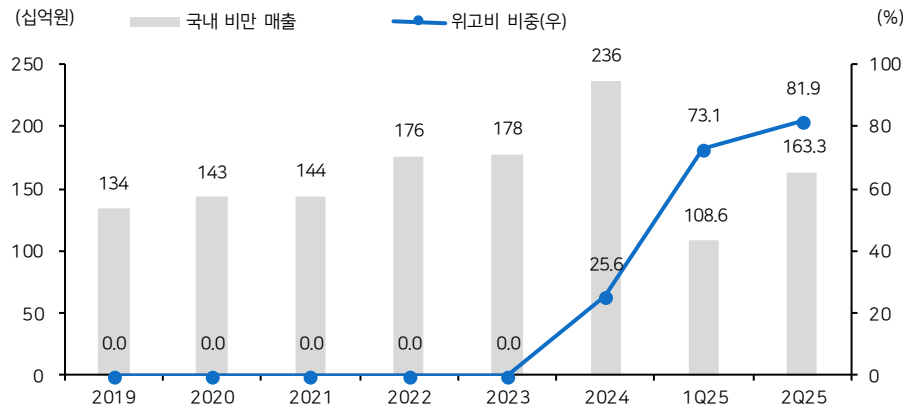
자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

그림4 로수젯 매출 비중 추이



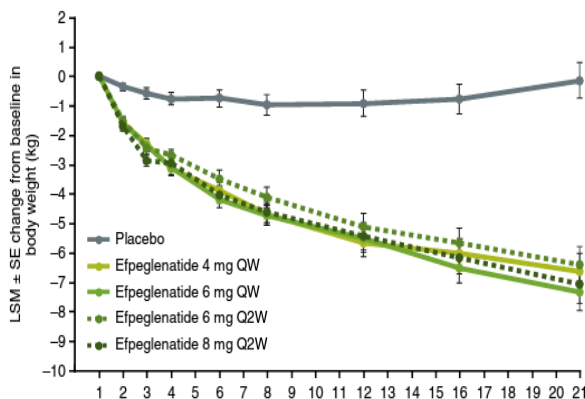
자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국내 미만 시장 매출 추이



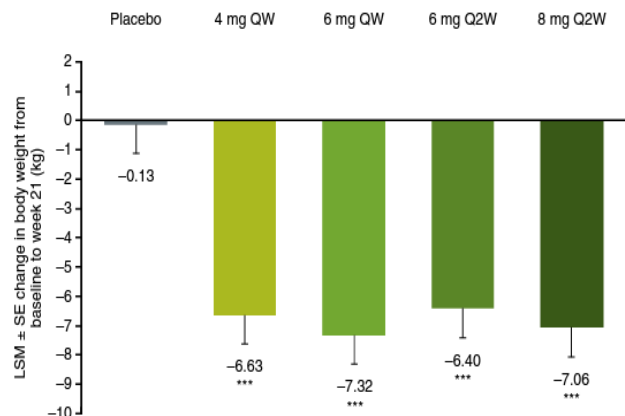
자료: UBIST, 각 언론사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Efglenatide 비만 임상 2상 결과



자료: Richard E.Pratley et al. 2019

그림7 Efglenatide 비만 임상 2상 결과



자료: Richard E.Pratley et al. 2019

표8 2025년 한미약품의 학회 임상 모멘텀

기간 (현지 기준)	기관 및 학회	행사명	예상 초록 발표일	발표 내용
10/17 - 10/21	ESMO	European Society of Medical Oncology	25.07.25 (Title, Regular) 25.09.20 (Title, Late-breaking) 25.10.13 (Content, Regular) 발표일 (Content, Late-breaking)	HM97662(EZH1/2 억제제) 임상 1상 중간 결과 발표
10/22 - 10/26	AACR	AACR-EORTC-NCI symposium	25.10.13 (Title) 25.10.22 (Content, Regular)	전임상 결과 발표
11/4 - 11/7	Obesity Society	Obesity Week	25.11.04	LA-TRIA 임상 1상 결과, LA-UCN2 전임상 결과 발표
11/5 - 11/9	SITC	Society for Immunotherapy of Cancer	25.10.03 (Title, Regular) 25.10.30 (Title, Late-breaking) 25.11.04 (Content, 엠바고 해지)	HM16390(IL-2 analog) 임상 1상 중간 결과 발표
12/10 - 12/12	ESMO	ESMO Immuno-Oncology Congress	25.12.04	BH3120(PD-L1/4-1BB BsAb) 임상 1상 중간 결과 발표

자료: 각 학회, 메리츠증권 리서치센터

그림8 한미약품 R&D 파이프라인

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/대사	에페글루카곤+에페글레나타이드 [LAP ² Glucagon Combo] 비만/대사성질환	HM15275 [LA-GLP/GIP/GC] 비만, 임상 1상 완료	에피노제그루타이드 [LAPGLP/GC agonist] 대사이상관련질환(비당뇨성 지방간염) MSD	에페글레나타이드 [LAP ² Exd4 analog] 제2형 당뇨병, 비만	
	HM17321 [LA-UCN2] 비만		에포시페그트루타이드 [LAP ² Triple agonist] 대사이상관련질환(비당뇨성 지방간염)		
항암	HM101207 [SOS1] 고형암	롤론티스(Rolontis)[®] [메클라페그라스티] 호중구 감소증 (당일투여요법) Assertio	벨바라페닙 [pan-RAF 억제제] BRAF변이 및 용암 고통암 Roche	포지오티닙 [pan-HER] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법 Assertio	롤론티스(Rolontis)[®] [메클라페그라스티] 호중구 감소증 Assertio
	HM100714 [shHER2] 비스세포암	벨바라페닙 [pan-RAF 억제제] 흑색종 등 고통암 Genentech	타부메시르논 [CCR4] 위암 RAPT	오락솔 (Oraxol)[®] [면사위다+파클라타셀] 위암암 등 고통암 Health Hope Pharma	
		BH2050 [PD-1/HER2 BsAb] 고형암 Innovent	포셀티닙 [multi-TEC] 원발성 중추신경계 림프종 NOBO Medicine		
		투스페티닙 [MKI] 급성골수성 백혈병 Aptose			
		HM97662 [EZH1/2 억제제] 고형암 및 혈액암			
		BH3120 [PD-L1/4-1BB BsAb] 고형암, '키트루다' 병용 임상 B			
		HM16390 [LAP ² IL-2 analog] 고형암			
희귀질환/기타	에포시페그트루타이드 [LAP ² Triple agonist] 특발성 폐염유증	HM15421 [LA-GLA] 작은뇌병	에페글루카곤 [LAP ² Glucagon analog] 신전성 고안절단탈출		허알루마주 [허알루마주-나트륨] 혈관질환의 골관절염 Arthrex
			소네페글루타이드 [LAPGLP-2 analog] 단양 종루군		
			에페소마르토크 [LAP ² hGH] 성장호르몬 결핍증		
			루미네이트(Luminate)[®] 전성 노인성황반변성 Allegro AffaMed		

B 복경연미 □ 업데이트 1) 임상 1상 Part B 진입 → 임상 1상 완료

자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

한미약품 (128940)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,490.9	1,495.5	1,533.6	1,632.9	1,746.1
매출액증가율(%)	12.0	0.3	2.5	6.5	6.9
매출원가	661.6	678.5	678.5	726.7	777.0
매출총이익	829.3	817.0	855.1	906.3	969.1
판매관리비	608.6	600.9	618.7	666.3	707.4
영업이익	220.7	216.2	236.5	240.0	261.7
영업이익률(%)	14.8	14.5	15.4	14.7	15.0
금융손익	-22.2	-18.9	-10.7	-6.1	-0.6
종속/관계기업손익	-1.3	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
기타영업외손익	-3.2	-26.0	-20.3	-20.9	-20.9
세전계속사업이익	194.0	171.3	205.6	213.0	240.2
법인세비용	28.6	30.8	30.0	36.2	40.8
당기순이익	165.4	140.4	175.6	176.8	199.4
지배주주지분 순이익	146.2	121.3	160.4	159.1	179.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	216.5	193.5	232.1	232.0	253.2
당기순이익(손실)	165.4	140.4	175.6	176.8	199.4
유형자산상각비	86.0	85.5	86.6	88.9	90.9
무형자산상각비	12.4	11.8	12.4	14.1	15.7
운전자본의 증감	-57.4	-90.3	-42.1	-47.8	-52.7
투자활동 현금흐름	-183.5	24.9	-174.3	-61.6	-65.2
유형자산의증가(CAPEX)	-27.4	-39.3	-34.4	-24.0	-24.0
투자자산의감소(증가)	25.8	-127.9	12.8	-8.7	-11.9
재무활동 현금흐름	-126.8	-93.8	-122.8	-68.5	-68.4
차입금의 증감	-105.5	-76.2	-85.5	-55.8	-55.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-92.4	137.3	-70.9	101.9	119.6
기초현금	147.3	55.0	192.3	121.3	223.2
기말현금	55.0	192.3	121.3	223.2	342.8

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	730.6	746.3	809.0	974.1	1,163.6
현금및현금성자산	55.0	192.3	121.3	223.2	342.8
매출채권	168.1	238.3	253.9	285.8	321.6
재고자산	288.8	300.9	305.2	330.4	357.6
비유동자산	1,168.0	1,274.5	1,257.8	1,291.5	1,324.9
유형자산	833.2	795.6	782.8	797.9	811.0
무형자산	81.1	94.1	106.3	120.2	132.5
투자자산	44.6	172.5	159.7	168.4	180.3
자산총계	1,898.7	2,020.8	2,066.7	2,265.6	2,488.5
유동부채	704.8	682.8	580.6	551.6	524.0
매입채무	45.2	38.6	45.2	48.0	51.8
단기차입금	336.1	370.6	306.5	274.5	242.5
유동성장기부채	145.4	31.2	28.1	20.1	12.1
비유동부채	93.7	97.3	78.5	62.3	46.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	82.0	85.9	66.6	50.6	34.6
부채총계	798.5	780.1	659.1	613.8	570.1
자본금	31.4	32.0	32.0	32.0	32.0
자본잉여금	412.0	411.3	411.3	411.3	411.3
기타포괄이익누계액	-29.9	4.0	19.0	99.0	179.0
이익잉여금	582.0	680.9	828.6	975.0	1,141.8
비지배주주지분	144.8	155.9	160.0	177.7	197.6
자본총계	1,100.2	1,240.8	1,407.6	1,651.8	1,918.4

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	116,376	116,736	119,710	127,464	136,301
EPS(지배주주)	11,415	9,470	12,523	12,418	14,003
CFPS	25,861	24,961	26,164	25,142	27,112
EBITDAPS	24,912	24,473	26,184	26,773	28,743
BPS	74,580	84,685	97,391	115,064	134,322
DPS	490	1,250	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	30.9	29.6	27.3	27.5	24.4
PCR	13.6	11.2	13.1	13.6	12.6
PSR	3.0	2.4	2.9	2.7	2.5
PBR	4.7	3.3	3.5	3.0	2.5
EBITDA(십억원)	319.2	313.5	335.5	343.0	368.2
EV/EBITDA	15.3	12.9	14.1	13.3	12.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.0	11.9	13.8	11.7	11.2
EBITDA 이익률	21.4	21.0	21.9	21.0	21.1
부채비율	72.6	62.9	46.8	37.2	29.7
금융비용부담률	1.9	1.6	1.1	0.9	0.7
이자보상배율(x)	7.7	8.9	13.6	16.6	21.2
매출채권회전율(x)	8.6	7.4	6.2	6.1	5.7
재고자산회전율(x)	5.4	5.1	5.1	5.1	5.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한미약품 (128940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*	주가 및 적정주가 변동추이	
					평균	최고(최저)	
2023.04.27	기업브리프	Buy	382,641	박송이	-23.3	-15.3	
2023.12.06				담당자 변경	-12.3	-4.2	
2023.12.06	산업분석	Buy	372,830	김준영	-10.0	-1.7	
2024.01.19	기업브리프	Buy	430,000	김준영	-27.2	-19.3	
2024.07.10	기업브리프	Buy	390,000	김준영	-23.2	-10.1	
2025.01.14	기업브리프	Buy	370,000	김준영	-32.4	-29.6	
2025.02.05	기업브리프	Buy	350,000	김준영	-29.7	-23.0	
2025.04.30	기업브리프	Buy	360,000	김준영	-16.7	9.2	
2025.10.15	기업브리프	Buy	420,000	김준영	-	-	