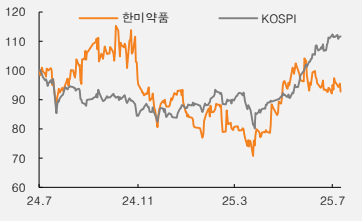
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.7.28

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 370,000원
현재주가(25/7/25)	282,000원
상승여력	31.2%

영업이익(25F,십억원)	225
Consensus 영업이익(25F,십억원)	243
EPS 성장률(25F,%)	17.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.7
P/E(25F,x)	24.2
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,196.05
시가총액(십억원)	3,613
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	48.4
외국인 보유비중(%)	11.6
베타(12M) 일간수익률	0.55
52주 최저가(원)	215,000
52주 최고가(원)	350,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.4	15.1	-7.5
상대주가	-7.0	-8.6	-21.6



[제약/바이오]

김승민
sm.kim.a@miraeasset.com

조세은
seeun.jo@miraeasset.com

128940 · 제약/바이오

한미약품

2Q25P Review: 매출 하회, 이익 부합

2Q25P Review 및 2025 실적 전망

연결 기준, 2Q25 매출액 3,613억원(-5% YoY), 영업이익 604억원(+4% YoY)로 매출액은 컨센서스를 -5% 하회, 영업이익은 +4% 상회했다.

[한미약품] 매출액 2,764억원(-2% YoY), 영업이익 435억원(+35% YoY)으로, API 수출 일부 감소했으나 로수젯 등 고마진 제품 매출 증가로 영업이익이 고성장했다.
[북경한미] 매출액 867억원(-12% YoY), 영업이익 167억원(-34% YoY)으로, 중국 내 집중구매제도 영향으로 ETC 품목 매출 감소를 보였다.
[한미정밀] 매출액 230억원(-33% YoY), 영업이익 20억원(+11% YoY)으로, API 부문이 부진했으나 수익성 높은 CDMO 부문이 성장하며 영업이익 QoQ 흑자전환했다.

25년 매출액 1조 5,533억원(+4% YoY), 영업이익 2,416억원(+12% YoY)을 예상한다. 기존 추정치 대비 매출액을 -3% 하향조정했으나, 마진 개선을 반영해 영업이익은 +7% 상향조정했다. 한미약품은 예상보다 더딘 탑라인 성장에도 로수젯 등 고마진 제품 증가에 따른 마진 개선이 예상된다. 북경한미는 집중구매제도 영향에도 시장 재고 소진 및 경영 효율화 통해 하반기 성장률 및 이익 회복을 예상한다.

투자의견 매수, 목표주가 37만원으로 상향(기존 35만원)

영업가치 4.1조원(기존 3.9조원), 파이프라인 가치 0.9조원 등을 고려해 산정했다. 상향 조정한 12개월 선행 EBITDA에 (유한양행 제외) 상위 제약사 EV/EBITDA 평균 멀티플을 적용해 영업가치를 상향조정했다.

R&D 파이프라인도 순항중이다. GLP-1 efpeglenatide는 국내 비만 임상3상 중에 있고 올 하반기 임상 종료 및 데이터 발표, 내년 하반기 출시를 목표하고 있다. LA-GLP-1/GIP/GCG HM15275은 임상1상 4주차 최고 용량에서 위약 대비 -4.8% 수준 체중 감량을 확인했다. 전임상에서 근육량 증가를 보인 LA-UCN2 HM17321은 올 하반기 임상1상 진입을 목표하고 있다. HM15275와 HM17321은 체중 감량의 질(근감소) 측면에서 병용요법 관심 또한 높다. 머크에 기술수출한 GLP-1/GCG efinopegdutide는 MASH 임상2b상 환자 모집을 완료, 올해 말/내년 초 데이터 발표가 예상된다. 4Q25, EZH1/2 이중저해제 HM97662의 임상1상 중간데이터 발표도 예정되어 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,332	1,491	1,496	1,553	1,678
영업이익 (십억원)	158	221	216	242	271
영업이익률 (%)	11.9	14.8	14.4	15.6	16.2
순이익 (십억원)	83	146	121	152	176
EPS (원)	6,463	11,415	9,470	11,856	13,747
ROE (%)	9.9	16.0	11.9	13.2	13.5
P/E (배)	45.2	30.9	29.6	23.8	20.5
P/B (배)	4.1	4.5	3.2	2.9	2.5
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한미약품 밸류에이션 (억원, 원, 천주)

구분	내용	비고
12개월 선행 EBITDA	3,616	
EV/EBITDA	11.3	* 유한양행 제외 상위제약사 6개사 평균
영업가치	41,006	
총차입금	4,967	* 25년 기준
현금	1,923	* 25년 기준
순차입금	3,044	
파이프라인 가치	8,800	
triple agonist (efocipegtrutide)	4,800	* 2028년 출시. 출시 7년차 MASH 시장 Peak 점유율 12%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 할인율 13%, 영구성장률 -10%, 성공확률 15%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
dual agonist (efinopegdutide)	4,000	* 2028년 출시. 출시 7년차 MASH 시장 Peak 점유율 10%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 할인율 13%, 영구성장률 -10%, 성공확률 15%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
적정 기업 가치	46,761	
주식 수(천주)	12,680	
목표주가	369,772	* 37만원
현재주가	282,000	
상승여력	31.2%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 국내 상위 제약사 Valuation Table (십억원, %, 배)

사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
유한양행	9.1	2,247	2,453	109	177	4.9	7.2	101	156	4.5	6.5	97.8	63.7	4.4	4.1	56.5	41.1	4.4	4.0
한미약품	3.6	1,609	1,739	246	278	15.3	16.0	168	190	13.0	13.0	22.6	19.9	2.9	2.6	11.3	10.1	2.2	2.1
대웅제약	1.8	1,434	1,534	182	209	12.7	13.6	127	151	14.2	14.6	14.4	12.1	2.0	1.8	10.3	9.1	1.3	1.2
녹십자	1.7	1,823	1,966	72	97	3.9	4.9	46	56	3.7	4.4	39.4	31.6	1.4	1.4	16.6	14.8	1.0	0.9
HK이노엔	1.2	1,054	1,113	105	122	9.9	11.0	73	90	5.9	6.8	16.8	13.6	1.0	0.9	10.1	8.5	1.2	1.1
종근당	1.1	1,669	1,716	79	86	4.7	5.0	72	80	7.4	7.5	18.1	16.8	1.3	1.3	9.8	9.0	0.7	0.7
동아에스티	0.4	716	775	32	44	4.4	5.7	15	29	2.3	4.2	28.0	15.2	0.6	0.6	12.9	10.7	0.6	0.6
평균	2.7					8.0	9.1			7.3	8.1	33.9	24.7	2.0	1.8	18.2	14.8	1.6	1.5

주: 25년 7월 25일 기준

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 한미약품 2Q25P 실적 Review (억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,781	3,909	3,613	3,812	-5.2	-4.5	-7.6
매출총이익	2,067	2,136	2,048	2,103	-2.6	-0.9	-4.1
매출총이익률	54.7	54.6	56.7	55.2	1.5	2.0	2.0
영업이익	581	590	604	582	3.8	3.9	2.3
영업이익률	15.4	15.1	16.7	15.3	1.5	1.4	1.6
순이익	403	426	387	389	-0.6	-3.9	-9.2

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 연간 실적 추정 변경 (억원, %)

	변경전		변경후		조정 비율	
	25F	26F	25F	26F	25F	26F
매출액	16,057	17,583	15,533	16,776	-3.3	-4.6
영업이익	2,254	2,604	2,416	2,707	7.2	3.9
EBITDA	3,240	3,603	3,389	3,692	4.6	2.5
순이익	1,685	2,010	1,758	2,039	4.4	1.4

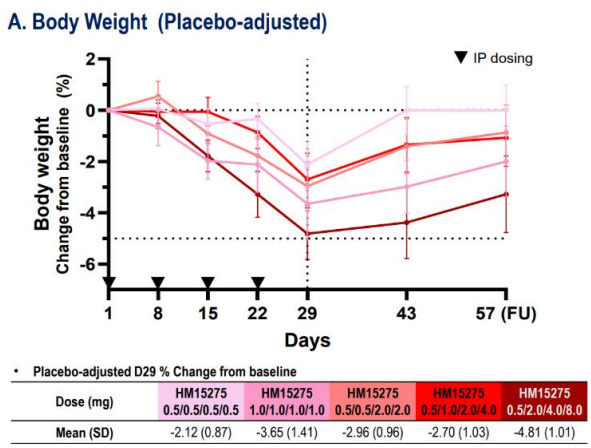
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 한미약품 분기 및 연간 실적 전망 (억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출액	4,037	3,781	3,621	3,516	3,909	3,613	3,914	4,097	13,309	14,909	14,955	15,533
YoY 성장률	11.8	10.3	-0.7	-16.8	-3.2	-4.5	8.1	16.5	10.4	12.0	0.3	3.9
한미약품(별도)	2,750	2,818	2,768	2,805	2,950	2,764	2,961	3,219	9,814	10,969	11,141	11,895
YoY 성장률	9.7	11.3	1.7	-12.6	7.3	-1.9	7.0	14.8	6.7	11.8	1.6	6.8
북경한미	1,277	987	843	749	965	867	902	914	3,506	3,977	3,856	3,648
YoY 성장률	15.0	9.5	-9.6	-27.5	-24.4	-12.2	7.0	22.0	21.4	13.4	-3.0	-5.4
한미정밀화학	248	343	291	207	228	230	320	238	1,005	1,111	1,089	1,016
YoY 성장률	-4.2	14.3	34.7	-38.4	-8.1	-32.9	10.0	15.0	15.4	10.5	-2.0	-6.7
연결조정	-238	-367	-281	-245	-234	-248	-270	-274	-1,016	-1,148	-1,131	-1,025
매출총이익	2,265	2,067	1,986	1,852	2,136	2,048	2,131	2,384	7,186	8,292	8,170	8,699
YoY 성장률	9.4	14.7	-0.1	-23.8	-5.7	-0.9	7.3	28.7	13.6	15.4	-1.5	6.5
매출총이익률	56.1	54.7	54.9	52.7	54.6	56.7	54.4	58.2	54.0	55.6	54.6	56.0
영업이익	766	581	510	305	590	605	526	694	1,581	2,207	2,162	2,416
YoY 성장률	27.9	75.3	-11.4	-56.6	-23.0	4.1	3.2	127.9	26.1	39.6	-2.0	11.7
영업이익률	19.0	15.4	14.1	8.7	15.1	16.7	13.4	16.9	11.9	14.8	14.5	15.6
EBITDA	1,009	825	753	549	835	848	770	935	2,549	3,191	3,135	3,389
YoY 성장률	19.2	42.6	-8.1	-42.1	-17.2	2.9	2.2	70.5	18.8	25.2	-1.8	8.1
EBITDA 마진	25.0	21.8	20.8	15.6	21.4	23.5	19.7	22.8	19.2	21.4	21.0	21.8
순이익	632	471	350	-48	447	430	392	490	957	1,654	1,404	1,758
YoY 성장률	27.2	151.0	-42.3	적자전환	-29.3	-8.6	12.0	흑자전환	17.4	72.8	-15.0	25.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LA-GLP/GIP/GCG 삼중작용제 HM15275 임상1상 중간 데이터



• Placebo-adjusted D29 % Change from baseline

Dose (mg)	HM15275 0.5/0.5/0.5/0.5	HM15275 1.0/1.0/1.0/1.0	HM15275 0.5/0.5/2.0/2.0	HM15275 0.5/1.0/2.0/4.0	HM15275 0.5/2.0/4.0/8.0
Mean (SD)	-2.12 (0.87)	-3.65 (1.41)	-2.96 (0.96)	-2.70 (1.03)	-4.81 (1.01)

Subject with any (n, %)	SAD				MAD						
	HM15275 (mg)			Pooled Placebo	HM15275 (mg)						Pooled Placebo
	1.0 (N=6)	2.0 (N=6)	4.0 (N=6)	(N=6)	0.5/0.5/0.5/0.5 (N=8)	1.0/1.0/1.0/1.0 (N=8)	0.5/0.5/2.0/2.0 (N=8)	0.5/1.0/2.0/4.0 (N=8)	0.5/2.0/4.0/8.0 (N=8)		(N=10)
TEAE	6 (100.0)	5 (83.3)	6 (100.0)	6 (100.0)	7 (87.5)	7 (87.5)	7 (87.5)	6 (75.0)	8 (100.0)		10 (100.0)
TRAE	6 (100.0)	5 (83.3)	6 (100.0)	0	3 (37.5)	7 (87.5)	7 (87.5)	4 (50.0)	6 (75.0)		5 (50.0)
Maximum Severity											
Grade 1	6 (100.0)	5 (83.3)	3 (50.0)	0	2 (25.0)	5 (62.5)	6 (75.0)	1 (12.5)	5 (62.5)		3 (30.0)
Grade 2	0	0	2 (33.3)	0	1 (12.5)	2 (25.0)	1 (12.5)	3 (37.5)	1 (12.5)		2 (20.0)
Grade 3	0	0	1 (16.7)[a]	0	0	0	0	0	0		0
Serious TEAE	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0
TEAE leading to study discontinuation	0	0	0	0	0	1 (12.5)[b]	1 (12.5)[c]	0	0		0
GI-TRAE	5 (83.3)	5 (83.3)	6 (100.0)	0 (0.0)	3 (37.5)	7 (87.5)	5 (62.5)	4 (50.0)	6 (75.0)		4 (40.0)
Abdominal discomfort	1 (16.7)	0	0	0	0	0	0	0	0		0
Abdominal distension	0	0	2 (33.3)	0	2 (25.0)	3 (37.5)	0	0	0		0
Abdominal pain	0	0	0	0	1 (12.5)	0	0	0 (0.0)	1 (12.5)		1 (10.0)
Constipation	0	2 (33.3)	3 (50.0)	0	3 (37.5)	0	0	2 (25.0)	1 (12.5)		3 (30.0)
Dyspepsia	1 (16.7)	0	1 (16.7)	0	0	1 (12.5)	2 (25.0)	0	0		0
Eructation	0	0	1 (16.7)	0	0	0	0	0	0		0
Gastroesophageal reflux disease	0	1 (16.7)	0	0	0	0	0	0	1 (12.5)		0
Diarrhea	0	0	0	0	1 (12.5)	0	0	4 (50.0)	1 (12.5)		0
Nausea	5 (83.3)	4 (66.7)	5 (83.3)	0	1 (12.5)	5 (62.5)	5 (62.5)	3 (37.5)	5 (62.5)		2 (20.0)
Vomiting	1 (16.7)	2 (33.3)	5 (83.3)	0	0	1 (12.5)	1 (12.5)	2 (25.0)	2 (25.0)		1 (10.0)

자료: ADA 2025, 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 머크의 2025년 Keey Data Readouts, Efinopegdutide

Significant Potential Approvals & Launches

Vaccines
- GARDASIL male indication in China for ages 9 to 26[1]

Infectious Disease
- Clesrovimab (PDUFA June 10th)

Oncology
- SC pembrolizumab with berahyaluronidase alfa
- Patritumab deruxtecan (HER3-DXd ADC)[2]

Animal Health
- BRAVECTO Injectable (U.S.)
- Dermatology product in Companion Animal

Key Data Readouts

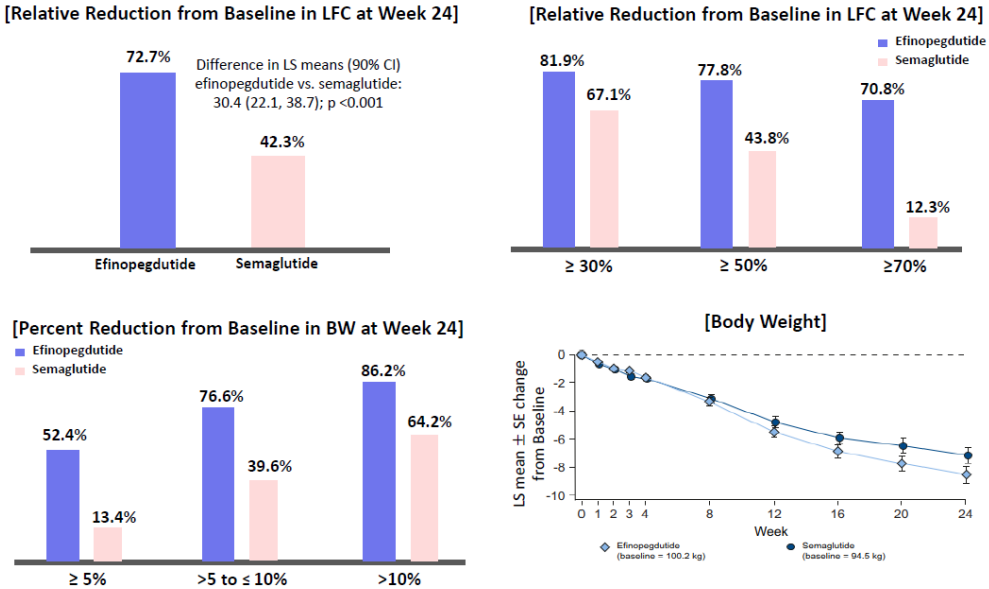
Cardiometabolic
- Enlicitide decanoate (Oral PCSK9i)
- WINREVAIR in PH due to LHD (Phase 2 CADENCE)
- Efinopegdutide (GLP-1 / glucagon receptor co-agonist)

Infectious Disease
- Islatravir based regimens (NRTTI for HIV treatment)
- MK-8527 (NRTTI for HIV PrEP)

Oncology
- KEYTRUDA + chemotherapy in earlier stage HNSCC

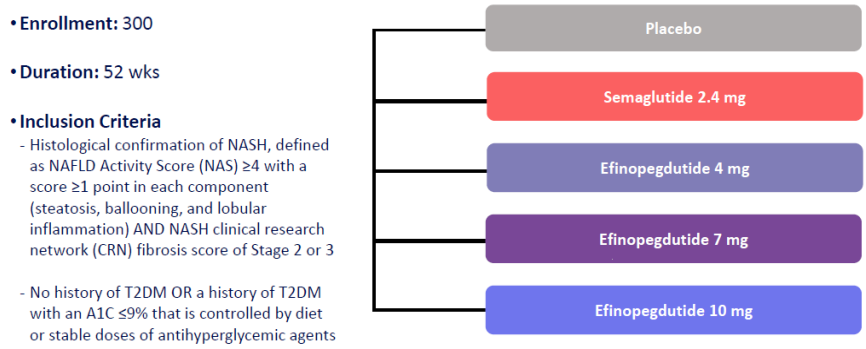
자료: Merck, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GLP/GCG 이중작용제 Efinopegdutide 임상2a상 데이터



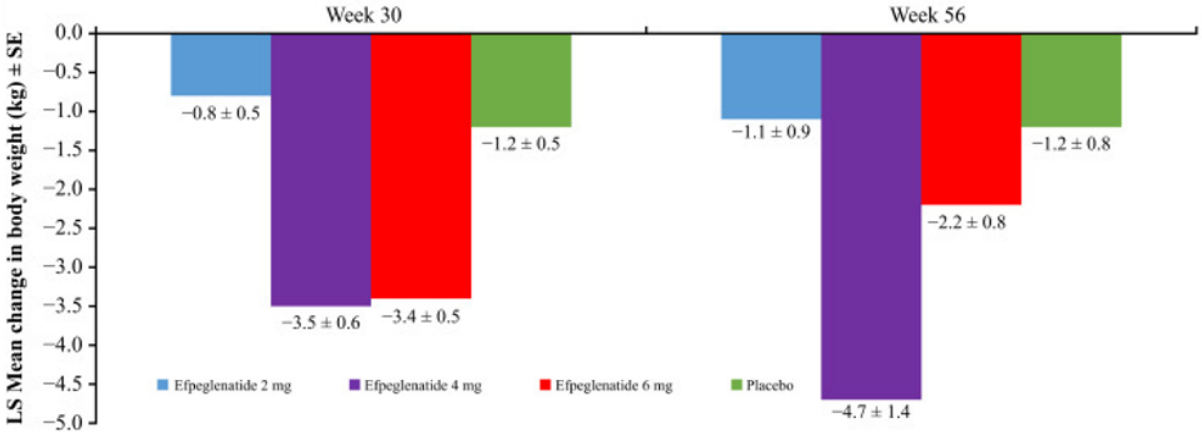
자료: Romero Gome M, et al. J Hepatol . 2023 Jun 5:S0168 8278(23)00342 2, 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GLP/GCC 이중작용제 Efinopegdutide 임상2b상 디자인



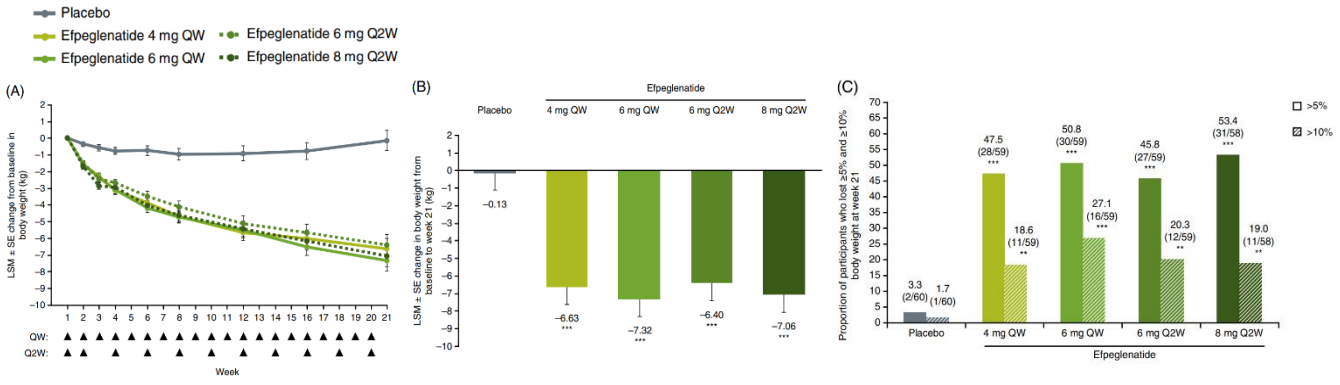
자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. Efpeglenatide의 AMPLITUDE-M(당뇨 임상3상)에서 2차 평가지표 체중 변화 데이터(QW)



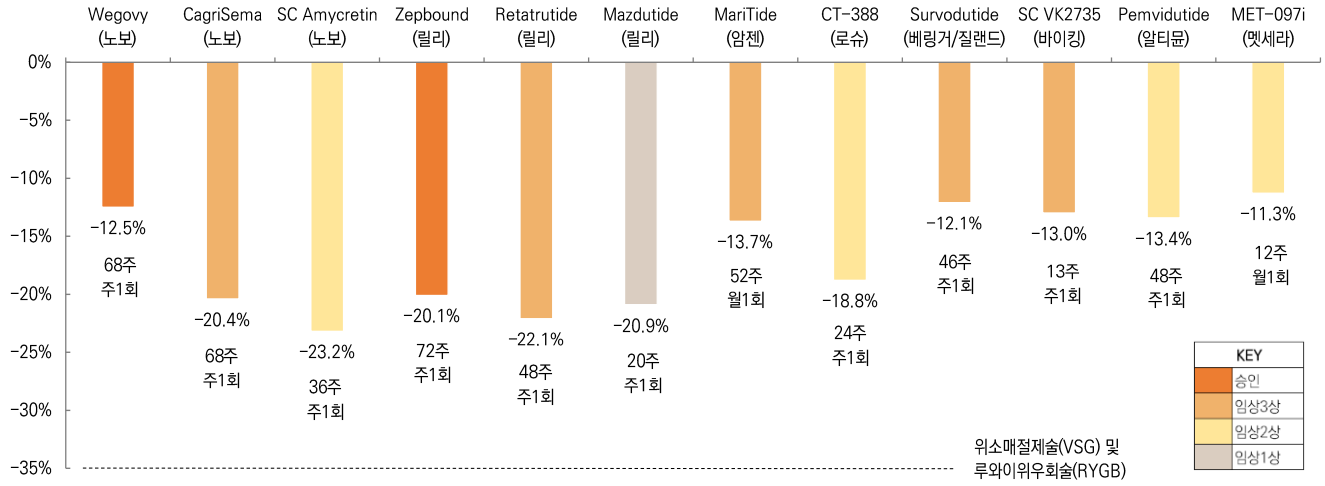
자료: Diabetes Care. 2022 Jul 7;45(7):1592-1600, DOI: 10.2337/dc21-2656. 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. Efpeglenatide 당뇨가 없는 과체중/비만 임상2상 체중 감량 효과 데이터



자료: Diabetes, Obesity & Metabolism. 2019 Nov:21(11):2429-2439, DOI: 10.1111/dom.13824. 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 주요 SC 제형 비만 신약/후보물질 효용성 비교



주: 위약 조정 기준
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

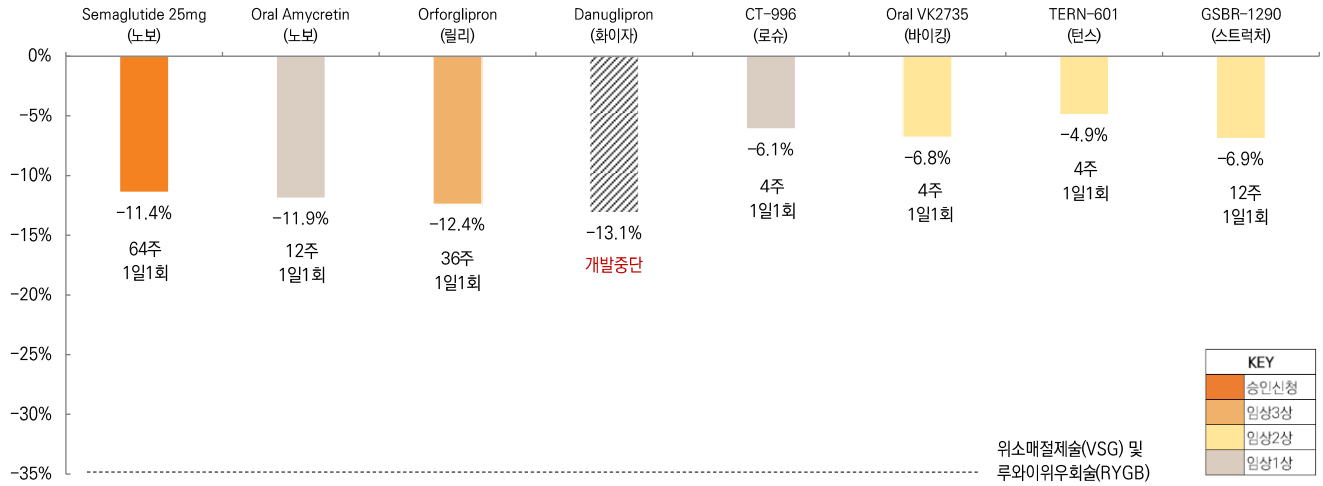
표 6. 주요 SC 제형 비만 신약/후보물질 파이프라인 비교

	Wegovy (노보)	CagriSema (노보)	SC Amycretin (노보)	Zepbound (릴리)	Retatrutide (릴리)	Mazdutide (릴리)
물질 기전	GLP-1	Amylin/GLP-1	Amylin/GLP-1	GIP/GLP-1	GIP/GCGR/GLP-1	GLP-1/GCGR
물질 구분	펩타이드	펩타이드+펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드
투약 주기	주1회	주1회	주1회	주1회	주1회	주1회
현재 임상	출시 완료	임상3상	임상1b/2a상 완료	출시 완료	임상3상	임상1상
임상명	STEP 1	REDEFINE 1	-	SURMOUNT-1	TRIUMPH	-
적응증	비만	비만	비만	비만 + MASH	비만	비만
관찰 기간	68주	68주	36주	72주	48주	20주
최대 용량	2.4mg	2.4mg+2.4mg	60mg	15mg	12mg	16mg
치료군 변화	-14.9%	-22.7%	-24.3%	-22.5%	-24.2%	-21.0%
위약군 변화	-2.4%	-2.3%	-1.1%	-2.4%	-2.1%	-0.1%
치료군 중단	7.0%	-	-	6.2%	16.1%	12.5%
위약군 중단	3.1%	-	-	2.6%	0.0%	25.0%
비고		25년 상세 데이터 발표				中이노벤트 중국 내 승인

	MariTide (암젠)	CT-388 (로슈)	Survodutide (베링거/질랜드)	SC VK2735 (바이킹)	Pemvidutide (알티뮨)	MET-097i (멧세라)
물질 기전	GIPR길항제/GLP-1	GIP/GLP-1	GCGR/GLP-1	GIPR/GLP-1	GCGR/GLP-1	GLP-1
물질 구분	항체-펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드
투약 주기	월1회	주1회	주1회	주1회	주1회	주1회
현재 임상	임상3상	임상2상	임상3상	임상3상	임상2상 완료	임상2b상
임상명	MARITIME	NCT06525935	SYNCHRONIZE	VANQUISH	MOMENTUM	VESPER
적응증	비만 +/- T2D	비만 + T2D	비만 + MASH	비만 + MASH	비만 + MASH	비만
관찰 기간	52주	24주	46주	13주	48주	12주
최대 용량	420mg	12mg	4.8mg	15mg	2.4mg	1.2mg
치료군 변화	-16.2%	-18.9%	-14.9%	-14.7%	-15.6%	-11.3% (위약 조정)
위약군 변화	-2.5%	-0.1%	-2.8%	-1.7%	-2.2%	-
치료군 중단	11.0%	16.7%	24.6%	13.0%	19.6%	-
위약군 중단	-	14.3%	3.9%	14.0%	2.2%	-
비고	MARITIME 72주 진행 27년 임상 결과 발표			VANQUISH 78주 진행 6월 임상 개시		25년 중반 임상2b상 탑라인 발표

자료: Clinical Trials, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 주요 Oral 제형 비만 신약/후보물질 효용성 비교



주: 위약 조정 기준
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

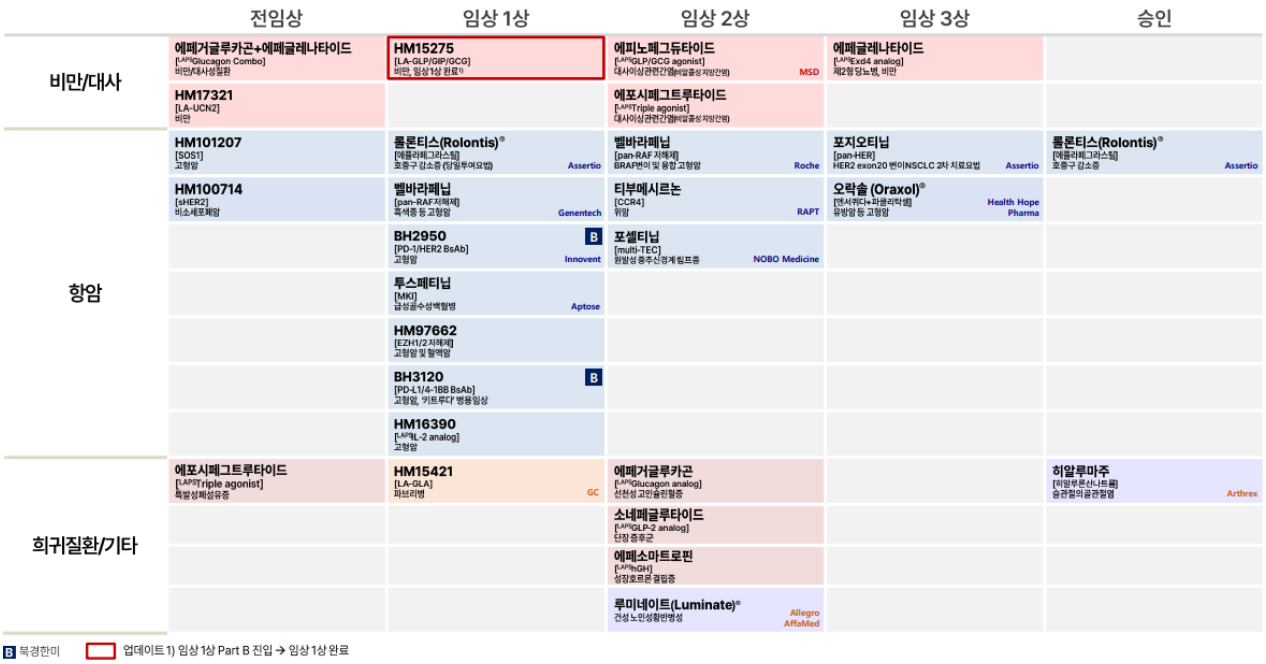
표 7. 주요 Oral 제형 비만 신약/후보물질 파이프라인 비교

	Semaglutide 25mg (노보)	Oral Amycretin (노보)	Orforglipron (릴리)	Danuglipron (화이자)	CT-996 (로슈)
물질 기전	GLP-1	Amylin/GLP-1	GLP-1	GLP-1	GLP-1
물질 구분	펩타이드	펩타이드	저분자화합물	저분자화합물	저분자화합물
투약 주기	1일1회	1일1회	1일1회	1일2회 → 1일1회	1일1회
현재 임상	NDA 제출	임상1상 완료	임상3상	개발 중단	임상1b상 완료
임상명	OASIS 4	NCT06049329	ATTAIN-1	NCT04707313	NCT05814107
적응증	비만	비만	비만	비만 + T2D	비만 + T2D
관찰 기간	64주	12주	36주	32주	4주
최대 용량	25mg	100mg(50mg×2)	45mg	200mg	120mg
치료군 변화	-13.6%	-13.1%	-14.7%	-11.7%	-7.3%
위약군 변화	-2.2%	-1.2%	-2.3%	1.4%	-1.2%
치료군 중단	-	-	13.0%	> 50.0%	10.5%
위약군 중단	-	-	2.0%	40.0%	0.0%
비고	PDUFA date 4Q25		25년 비만 적응증 NDA 제출 예정	용량 최적화 연구 중 간손상 가능성 관찰	

	Oral VK2735 (바이킹)	MET-002o/DD02S (멧세라)	DD03S (멧세라)	TERN-601 (텐스)	GSBR-1290 (스트럭처)
물질 기전	GIPR/GLP-1	GLP-1	GIP/GCGR/GLP-1	GLP-1	GLP-1
물질 구분	펩타이드	펩타이드	펩타이드	저분자화합물	저분자화합물
투약 주기	1일1회	-	-	1일1회	1일1회
현재 임상	임상2상	임상1상	전임상	임상2상	임상2b상
임상명	VENTURE-Oral	-	-	FALCON	ACCESS
적응증	비만	비만	비만 + MASH	비만	비만 + T2D
관찰 기간	4주	-	-	4주	12주
최대 용량	100mg	-	-	740mg	120mg
치료군 변화	-8.2%	-	-	-5.5%	-6.4%
위약군 변화	-1.4%	-	-	-0.6%	0.5%
치료군 중단	-	-	-	0.0%	11.0%
위약군 중단	-	-	-	0.0%	-
비고	13주 임상2상 개시 2H25 2상 발표	디앤디파마텍 기술이전	디앤디파마텍 기술이전	2Q25 임상2상 개시 2H25 12주 데이터 발표	

자료: Clinical Trials, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 한미약품 신약 R&D 파이프라인 현황 (2Q25)



자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

한미약품 (128940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**1,491**	**1,496**	**1,553**	**1,678**
매출원가	**662**	**678**	**683**	**733**
매출총이익	**829**	**818**	**870**	**945**
판매비와관리비	**609**	**601**	**628**	**674**
조정영업이익	**221**	**216**	**242**	**271**
영업이익	**221**	**216**	**242**	**271**
비영업손익	**-27**	**-45**	**-32**	**-27**
금융손익	-24	-19	-14	-7
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	194	171	210	244
계속사업법인세비용	29	31	34	40
계속사업이익	165	140	176	204
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**165**	**140**	**176**	**204**
지배주주	146	121	152	176
비지배주주	19	19	24	28
총포괄이익	**111**	**175**	**176**	**204**
지배주주	93	142	143	165
비지배주주	18	33	33	38
EBITDA	319	314	339	369
FCF	189	154	290	280
EBITDA 마진율 (%)	21.4	21.0	21.8	22.0
영업이익률 (%)	14.8	14.4	15.6	16.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.8	8.1	9.8	10.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	**731**	**746**	**995**	**1,293**
현금 및 현금성자산	55	192	420	671
매출채권 및 기타채권	169	239	248	268
재고자산	289	301	313	338
기타유동자산	218	14	14	16
비유동자산	**1,168**	**1,275**	**1,165**	**1,080**
관계기업투자등	2	2	2	2
유형자산	833	796	683	597
무형자산	81	94	92	79
자산총계	**1,899**	**2,021**	**2,161**	**2,372**
유동부채	**705**	**683**	**662**	**686**
매입채무 및 기타채무	145	153	159	171
단기금융부채	484	405	374	374
기타유동부채	76	125	129	141
비유동부채	**94**	**97**	**98**	**98**
장기금융부채	89	92	92	92
기타비유동부채	5	5	6	6
부채총계	**798**	**780**	**760**	**784**
지배주주지분	**955**	**1,085**	**1,221**	**1,381**
자본금	31	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411
이익잉여금	582	681	817	977
비지배주주지분	**145**	**156**	**180**	**208**
자본총계	**1,100**	**1,241**	**1,401**	**1,589**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**217**	**193**	**262**	**280**
당기순이익	165	140	176	204
비현금수익비용가감	166	179	146	146
유형자산감가상각비	86	86	86	86
무형자산상각비	12	12	12	13
기타	68	81	48	47
영업활동으로인한자산및부채의변동	-57	-90	-11	-22
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	-61	-9	-20
재고자산 감소(증가)	-17	2	-12	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	-10	1	3
법인세납부	-31	-22	-34	-40
투자활동으로 인한 현금흐름	**-183**	**25**	**12**	**-13**
유형자산처분(취득)	-25	-39	27	0
무형자산감소(증가)	-16	-23	-9	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	-10	-6	-13
기타투자활동	-103	97	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-127**	**-94**	**-47**	**-16**
장단기금융부채의 증가(감소)	-105	-76	-31	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-18	-13	-16	-16
기타재무활동	-4	-5	0	0
현금의 증가	**-92**	**137**	**227**	**252**
기초현금	147	55	192	420
기말현금	55	192	420	671

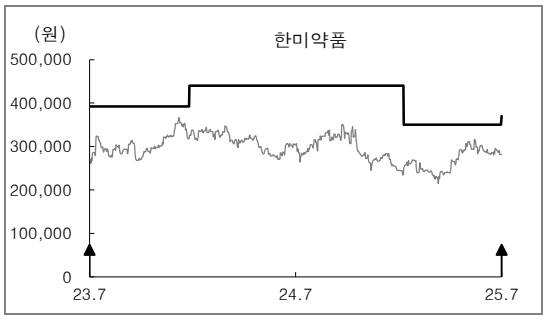
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	30.9	29.6	23.8	20.5
P/CF (x)	13.6	11.2	11.2	10.3
P/B (x)	4.5	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA (x)	15.6	12.9	11.3	9.8
EPS (원)	11,415	9,470	11,856	13,747
CFPS (원)	25,861	24,961	25,086	27,280
BPS (원)	77,706	88,067	98,685	111,195
DPS (원)	490	1,250	1,250	1,250
배당성향 (%)	3.8	11.3	9.0	7.8
배당수익률 (%)	0.1	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	12.0	0.3	3.9	8.0
EBITDA증가율 (%)	25.2	-1.8	8.1	8.9
조정영업이익증가율 (%)	39.6	-2.0	11.7	12.1
EPS증가율 (%)	76.6	-17.0	25.2	15.9
매출채권 회전율 (회)	8.6	7.4	6.4	6.5
재고자산 회전율 (회)	5.4	5.1	5.1	5.2
매입채무 회전율 (회)	15.6	16.2	17.4	17.6
ROA (%)	8.7	7.2	8.4	9.0
ROE (%)	16.0	11.9	13.2	13.5
ROIC (%)	14.8	14.3	17.2	20.8
부채비율 (%)	72.6	62.9	54.3	49.3
유동비율 (%)	103.7	109.3	150.3	188.5
순차입금/자기자본 (%)	37.1	24.5	3.2	-13.0
조정영업이익/금융비용 (x)	7.7	8.9	11.0	12.8

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한미약품 (128940)				
2025.07.28	매수	370,000	-	-
2025.02.05	매수	350,000	-23.42	-9.57
2025.01.22	1년 경과 이후	440,000	-45.11	-43.98
2024.01.22	매수	440,000	-30.78	-20.34
2023.04.13	매수	392,453	-23.35	-6.61



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한미약품 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.