

(Analyst) 김승민 sm.kim.a@miraeasset.com
(Analyst) 이지현 jiihyun_lee@miraeasset.com



128940 · 제약/바이오

한미약품

비만 ‘테마’를 ‘실적’으로 바꿀 첫 주자

(유지)

매수

목표주가

400,000원

상승여력

40.1%

현재주가(23/11/1)

285,500원

KOSPI	2,301.56	시가총액(십억원)	3,586	발행주식수(백만주)	13	외국인 보유비중(%)	15.4
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

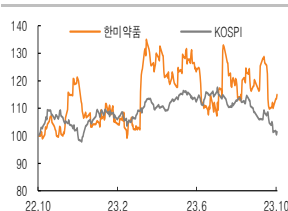
Report summary

투자의견 매수, 목표주가 40만원 유지

목표주가는 영업가치 4.4조원 + 파이프라인 가치 1조원 - 4.4천억원을 고려해 산정했다. 기업가치에 반영되지 않은 것은 국내 비만 시장 efpeglenatide 가치다. 국내 비만 시장 포텐셜은 크다. 노보의 1일 1회 -7% 수준의 체중 감량 효과를 보이는 삭센다는 22년 국내 매출 589억원, 1H23 매출 약 400억원(23년 800억 이상 추정)을 기록했다. 한편, 삭센다 미국 매출은 약 8,000억원 수준인데, 1주 1회 -15% 수준의 체중 감량 효과를 보이는 위고비의 올해 예상 매출은 5조원이 넘는다. 체중 감량 효과를 높이고, 투약 편의성을 증가시킨 약품 등장으로 비만 시장이 6배 이상 성장한 것이다. 삭센다의 사례로 볼 때 국내 매출 1,000억원이 넘는 블록버스터 비만 치료제 등장 가능성은 상당히 높다. 최근 한미약품은 1주 1회 efpeglenatide 비만 3상을 시작했다. 체중감량 효과, 편의성, 가격 측면에서 삭센다 < efpeglenatide ≤ 위고비 가능성이 있다. 임상3상은 26년에 마무리될 것으로 예상되고 성공할 경우 빠르면 26년말에 출시될 가능성이 있다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.5	-11.6	14.2
상대주가	2.3	-3.9	15.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,203	1,332	1,457	1,591	1,737
영업이익 (십억원)	125	158	206	217	233
영업이익률 (%)	10.4	11.9	14.1	13.6	13.4
순이익 (십억원)	67	83	112	129	144
EPS (원)	5,335	6,591	8,897	10,234	11,450
ROE (%)	8.7	9.9	12.1	12.4	12.3
P/E (배)	50.8	45.2	32.1	27.9	24.9
P/B (배)	4.1	4.1	3.5	3.2	2.8
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

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

3Q23 실적 Review

연결 기준, 3Q23 매출액 3,646억원(+7% YoY), 영업이익 575억원(+23% YoY)으로 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 +8% 상회했다. 한미약품(+9% YoY)은 롤베돈 DS, 로열티 및 로수젯(고지혈) 매출이 성장을 주도했다. 북경한미는 주력 제품 이탄징(진해거담제), 리똥(정장제)의 성장으로 위안화 기준 +9% YoY 성장했다(원화 +0% YoY). 한미정밀화학은 여름 휴가에 따른 영업일수 감소로 -8% YoY 역성장했다.

영업이익률은 15.8%로 +2.1%p YoY 개선되었다. 한미약품의 롤베돈 관련 매출과 제품 매출 증가로 원가율이 개선되고 있고, R&D 비용 효율화 기조가 유지되고 있다. 북경한미 또한 중국 현지의 부패 척결 문화에 따른 효율적인 비용 집행, 판관비 감소로 마진이 개선되고 있다.

파이프라인 업데이트

LA-GCSF 롤론티스(호중구감소) 판매는 순항 중이다. 올해 국내 목표 100억원 달성 가능할 것으로 예상되며 미국(파트너 Assertio)의 처방 트렌드도 증가세다.

GLP-1/GCG dual agonist efinopegdutide(NASH) 임상 개발도 순항 중이다. 파트너 머크는 임상2a상에서 염증 개선의 긍정적인 결과를 확인, 최근 2b상에 진입했다. 2b상에서는 섬유화 데이터를 도출할 목표이며 머크의 임상진입에 따라 4Q23에 마일스톤이 유입될 예정이다.

GLP-1 agonist efpeglenatide가 비만 적응증으로 국내 임상3상 프로토콜의 승인을 받았다. 적어도 한 개의 동반 질환(Comorbidity)을 가진, ‘당뇨를 동반하지 않은’ 과체중 및 비만 환자 420명 대상으로 임상이 진행될 예정이다. 임상 종료는 26년으로 예상되며 빠르면 26년말, 27년에 출시될 가능성이 있다.

LA-GLP/GIP/GCG triple agonist를 비만 적응증 목표로 전임상 개발 중이고, 24년 상반기에 임상1상에 진입할 수 있을 것으로 예상된다.

밸류에이션 및 efpeglenatide(비만)의 포텐셜

투자의견 매수, 목표주가 40만원을 유지한다. 목표주가는 영업가치 4.4조원 + 파이프라인 가치 1조원 - 4.4천억원을 고려해 산정했다.

기업가치에 반영되지 않은 것은 국내 비만 시장 efpeglenatide 가치다. 한미약품의 1주 1회 제형 Epe는 글로벌 ‘당뇨병’ 임상3상 AMPLITUDE-M에서 56주차 4mg 용량에서 -5% 수준의 체중 감량을 확인한 바 있다. 다만 AMPLITUDE-M은 ‘당뇨’ 임상으로 이번에 시작하는 ‘비만’ 국내 3상과는 디자인이 다르다.

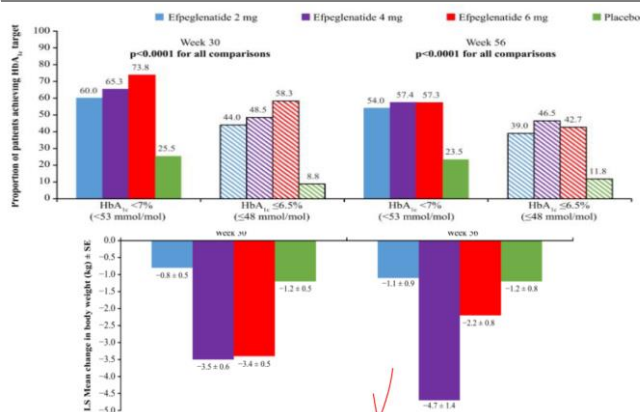
비만 임상3상에서는 저용량에서 최대 10mg까지 증량시키는 임상 시험이며, '당뇨를 동반하지 않은' 비만 환자들에 대해 식단 조절 등을 권장하는 임상 시험이다(릴리와 노보가 시행했던 임상시험 디자인). efpe를 -5% 이상의 체중 감량 효과, 1주 1회 제형 비만 치료제를 기대해 볼 수 있다.

한편, 릴리의 마운자로(tirzepatide)는 SURMOUNT-1(당뇨를 동반하지 않은 과체중, 비만)에서 -22.5%의 체중 감량 데이터를 도출, SURMOUNT-2(당뇨를 동반한 과체중, 비만)에서 -15.7%의 체중 감량 데이터를 도출했다. 당뇨를 동반하지 않았을 경우 약 7%p 높았다. 직접 적용하기는 어렵지만 당뇨에서 -5%를 보였던 epfe가 당뇨를 동반하지 않을 경우 -10% 이상의 체중 감량 데이터를 도출할 가능성이 있다.

노보의 위고비는 국내에서 허가를 획득했음에도 아직 출시되지 못하고 있다. 미국과 유럽에서의 넘치는 수요를 아직 공급이 커버하기 어렵기 때문이다. 릴리 마운자로(tirzepatide)도 비만 적응증으로는 아직 미국에서도 허가를 획득하지 못했다. 국내에 출시되기까지 시간이 걸릴 것으로 예상된다. 출시되더라도 가격이 허들이 될 수 있다.

국내 비만 시장 포텐셜은 크다. 노보의 1일 1회 제형 -7% 수준의 체중 감량 효과를 보이는 삭센다는 22년 국내 매출 589억원, 1H23 매출 약 400억원(23년 800억 이상 추정)을 기록했다. 한편, 삭센다 미국 매출은 약 8,000억원 수준인데, 1주 1회 제형 -15% 수준의 체중 감량 효과를 보이는 위고비의 올해 예상 매출은 5조원이 넘는다. 체중 감량 효과를 높이고, 투약 편의성을 증가시킨 약품 등장으로 비만 시장이 6배 이상 성장한 것이다. 삭센다, 위고비의 사례로 볼 때 국내 매출 1,000억원이 넘는 블록버스터 비만 치료제 등장 가능성은 상당히 높다. 그리고 국내 제약사 중 임상 단계에서 상업화에 가장 가까워 있는 회사는 한미약품이다.

그림 1. AMPLITUDE-M, 당화혈색소(위)와 체중(아래)



자료: ADA 2022, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 릴리의 마운자로 SURMOUNT-1, 2의 보도자료

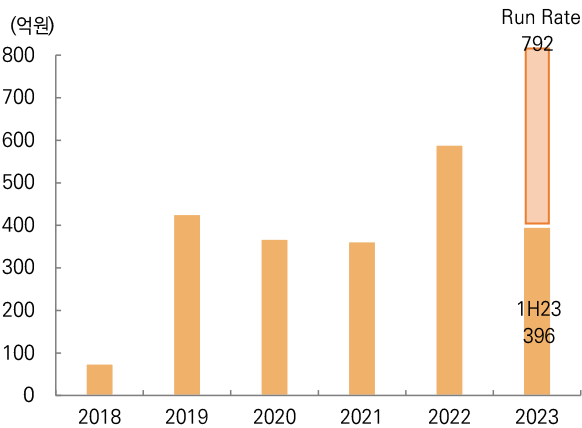
Lilly's tirzepatide delivered up to **22.5%** weight loss in adults with obesity or overweight in **SURMOUNT-1**

This study enrolled 2,539 participants and was the first phase 3 global registration trial evaluating the efficacy and safety of tirzepatide in adults with obesity, or overweight with at least one comorbidity, **who do not have diabetes**

Lilly's **SURMOUNT-2** results published in The Lancet show tirzepatide achieved a mean weight reduction of **15.7%** at the highest dose (15 mg) in adults **with obesity or overweight and type 2 diabetes**

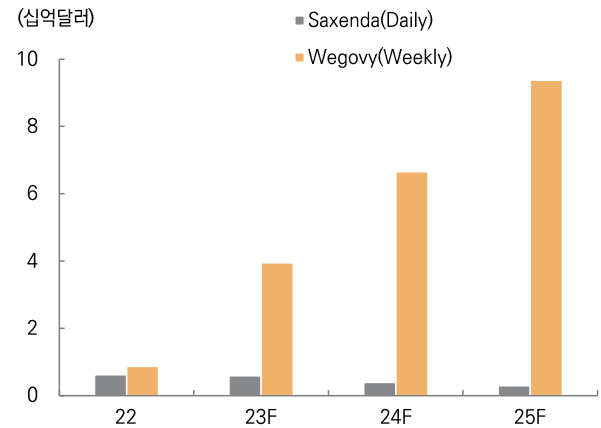
자료: Lilly, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 국내 삭센다 매출액 추이



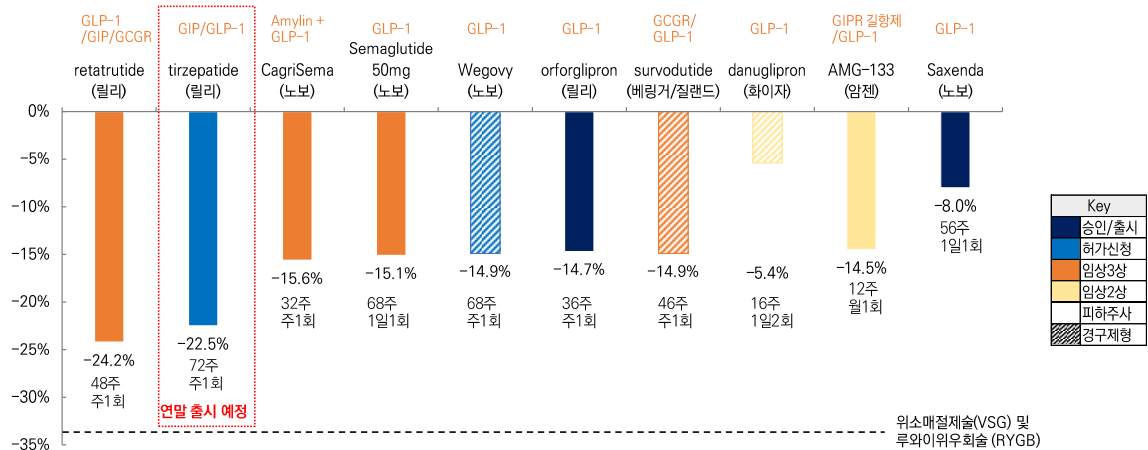
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. '미국' 지역 삭센다와 위고비의 연간 매출 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 주요 비만 신약 후보물질 효용성 비교



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한미약품 밸류에이션

(억원, 원)

구분	내용	비고
12개월 선행 EBITDA	3,081	
EV/EBITDA	14.4	*상위 제약사 6개사 평균에 +15% 프리미엄(두자릿 수 실적 개선 프리미엄)
영업가치	44,285	
총차입금	5,982	*23년 기준
현금	1,568	*23년 기준
순차입금	4,414	
파이프라인 가치	10,506	
triple agonist	4,394	*26년 출시. 출시 7년차 NASH 시장 Peak 점유율 12%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 할인율 13%, 영구성장률 -10%, 성공확률 15%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
dual agonist	3,662	*26년 출시. 출시 7년차 NASH 시장 Peak 점유율 10%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 할인율 13%, 영구성장률 -10%, 성공확률 15%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
롤론티스	2,451	*23년 출시. 출시 7년차 Peak 점유율 5%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 할인율 13%, 영구성장률 -10%, 성공확률 100%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
적정 기업 가치	50,377	
주식 수(천주)	12441	
목표주가	404,906	- 40만원
현재주가	285,500	
상승여력	41.8%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 국내 상위 제약사 Peer Valuation (컨센서스)

(십억원, %, 배)

사명	시가총액 (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	4.1	1,906	2,142	93	170	4.9	7.9	96	171	4.8	8.1	43.4	24.0	2.1	2.0	29.9	19.2	2.3	2.1
한미약품	3.4	1,461	1,590	199	229	13.6	14.4	129	148	12.4	12.7	28.9	25.1	3.6	3.2	13.0	11.6	2.4	2.2
종근당	1.1	1,557	1,593	138	118	8.9	7.4	118	89	15.8	10.7	9.8	13.1	1.6	1.4	7.1	7.8	0.8	0.7
동아에스티	0.5	619	656	27	34	4.4	5.1	26	32	4.0	4.6	17.7	14.6	0.7	0.7	12.4	10.9	0.7	0.7
녹십자	1.1	1,691	1,794	39	71	2.3	4.0	18	55	1.2	4.0	69.6	21.0	0.9	0.8	15.2	11.6	0.7	0.6
대웅제약	1.2	1,319	1,404	127	143	9.6	10.2	96	109	13.5	13.4	12.2	10.8	1.7	1.5	9.1	7.9	0.9	0.8
HK이노엔	1.2	840	910	63	93	7.6	10.2	47	66	-	-	25.9	18.4	-	-	16.8	11.7	1.4	1.3
평균						7.3	8.5			8.6	8.9	29.6	18.1	1.7	1.6	14.8	11.5	1.3	1.2

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 한미약품 3Q23 Preview

(억원, %, %p)

	3Q22	2Q23	3Q23P			성장률	
			예상치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,421	3,427	3,646	3,681	-1.0	6.6	6.4
매출총이익	1,885	1,802	1,988			5.4	10.3
매출총이익률	55.1	52.6	54.5			-0.6	1.9
영업이익	468	332	575	531	8.3	22.9	73.4
영업이익률	13.7	9.7	15.8	14.4	-2.7	2.1	6.1
순이익	313	187	605	327	85.1	93.5	222.9

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 연간 실적 추정치 조정

(억원, %)

	변경전		변경후		조정 비율	
	23F	24F	23F	24F	23F	24F
매출액	15,145	17,274	14,570	15,908	-3.8	-7.9
영업이익	2,030	2,397	2,056	2,166	1.3	-9.6
EBITDA	3,005	3,369	2,869	3,081	-4.5	-8.5
순이익	1,352	1,764	1,371	1,577	1.4	-10.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 한미약품 분기 및 연간 실적 전망

(억원, %)

	1Q22	2Q22P	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,211	3,164	3,421	3,513	3,617	3,427	3,646	3,880	12,060	13,309	14,570	15,908
YoY 성장률	18.8	13.3	12.9	-0.6	12.6	8.3	6.6	10.4	12.1	10.4	9.5	9.2
한미약품(별도)	2,266	2,373	2,508	2,667	2,507	2,532	2,721	2,876	9,198	9,814	10,636	11,348
YoY 성장률	15.0	6.6	10.9	-2.6	10.6	6.7	8.5	7.8	5.4	6.7	8.4	6.7
북경한미	948	785	930	843	1,110	901	933	969	2,887	3,506	3,913	4,509
YoY 성장률	29.2	31.9	23.3	4.9	17.1	14.8	0.3	15.0	41.9	21.4	11.6	15.2
한미정밀화학	237	239	233	296	259	300	216	327	871	1,005	1,102	1,231
YoY 성장률	16.2	8.6	24.6	13.8	9.3	25.5	-7.3	10.3	-2.6	15.4	9.6	11.7
연결조정	-240	-233	-250	-293	-259	-306	-224	-292	-896	-1,016	-1,081	-1,180
YoY 성장률	16.6	-6.0	45.2	8.5	7.9	31.3	-10.4	-0.3	0.2	13.4	6.4	9.1
매출총이익	1,727	1,660	1,885	1,913	2,071	1,802	1,988	2,119	6,328	7,186	7,980	8,760
YoY 성장률	18.1	17.4	17.6	3.6	19.9	8.6	5.4	10.8	8.9	13.6	11.1	9.8
매출총이익률	53.8	52.5	55.1	54.5	57.2	52.6	54.5	54.6	52.5	54.0	54.8	55.1
영업이익	409	316	468	388	599	332	575	550	1,254	1,581	2,056	2,166
YoY 성장률	36.4	99.1	26.9	-9.1	46.6	5.0	22.9	41.7	156.1	26.1	30.1	5.4
영업이익률	12.7	10.0	13.7	11.1	16.6	9.7	15.8	14.2	10.4	11.9	14.1	13.6
EBITDA	637	545	727	641	846	578	792	653	2,145	2,549	2,869	3,081
YoY 성장률	24.7	45.3	23.3	-4.3	32.8	6.2	9.0	1.9	94.4	18.8	12.5	7.4
EBITDA 마진	19.8	17.2	21.2	18.2	23.4	16.9	21.7	16.8	17.8	19.2	19.7	19.4
순이익	250	227	313	167	497	187	605	81	815	957	1,371	1,577
YoY 성장률	7.8	174.1	11.3	-23.7	98.3	-17.3	93.5	-51.2	371.3	17.4	43.3	15.0
순이익률	4.0	2.4	-11.7	11.2	8.6	3.0	9.3	6.2	7.8	7.2	9.1	4.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 한미약품 신약 R&D 파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration	Approved
Obesity/ NASH/ Diabetes	LAPSGlucagon Combo [HM15138+에페글레나타이드] 비만/대사성질환		LAPSGLP/GCG [에피노로그듀타이드] 비알콜성 지방간염	LAPSExd4 Analog [에페글레나타이드] 제2형 당뇨병, 비만		
	LA-GLP/GIP/GCG [HM15275] 비만		LAPSTriple Agonist [에포시프그트루타이드] 비알콜성 지방간염			
Oncology	SOS1 [HM09462] 고형암	롤론티스(Rolantis) [®] [에볼라피그라스틴] 호중구감소증 (당혈투여요법)	pan-RAF 저해제 [멜라라피닙] BRAF 돌이 및 융합 고형암	pan-HER [포지오타닙] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	오락솔 (Oraxol) [®] [마블리락셀+엔서퀴다] 유방암 등 고형암	롤론티스(Rolantis) [®] [에볼라피그라스틴] 호중구 감소증
	LAPSL-2 Analog [HM16390] 고형암	pan-RAF 저해제 [멜라라피닙] 흑색종 등 고형암	CCR4 [FLX475] 고형암			
		PD-1/HER2 BsAb [BH2950] 고형암	BTK [복셀티닙] B세포림프종			
		MKI [루스페티닙] 급성골수성 백혈병				
		EZH1/2 저해제 [HM07662] 고형암 및 혈액암				
		PD-L1/4-1BB BsAb [BH3120] 고형암				
Rare Diseases/ Other	LAPSTriple Agonist [HM15211] 복발성 폐섬유증		LAPSGlucagon Analog [HM15138] 선전성 고인슐린증			히알루마주 [히알루론산나트륨] 술 간질의 골관절염
	Long-acting GLA [HM15421] 파브리병		LAPSGLP-2 Analog [HM15912] 단장 중후군			
			LAPShGH [에피소마트로핀] 성장호르몬 결핍증			
			루미네이트(Luminate) [®] [ALG-1001] 건성노인성황반변성			

B : 복경한미 □ : FDA 승인 품목

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

한미약품 (128940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,332	1,457	1,591	1,737
매출원가	613	659	715	775
매출총이익	719	798	876	962
판매비와관리비	560	592	659	728
조정영업이익	158	206	217	233
영업이익	158	206	217	233
비영업손익	-37	-23	-18	-11
금융손익	-15	-12	-6	0
관계기업등 투자손익	-9	0	0	0
세전계속사업손익	121	183	199	222
계속사업법인세비용	19	46	42	46
계속사업이익	102	137	158	176
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	102	137	158	176
지배주주	83	112	129	144
비지배주주	19	25	29	33
총포괄이익	89	137	158	176
지배주주	73	112	129	145
비지배주주	16	25	28	32
EBITDA	255	287	308	327
FCF	133	153	199	204
EBITDA 마진율 (%)	19.1	19.7	19.4	18.8
영업이익률 (%)	11.9	14.1	13.6	13.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.2	7.7	8.1	8.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	162	194	223	241
당기순이익	102	137	158	176
비현금수익비용가감	173	139	139	139
유형자산감가상각비	84	70	79	80
무형자산상각비	12	11	12	13
기타	77	58	48	46
영업활동으로인한자산및부채의변동	-74	-25	-26	-28
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	37	-17	-18	-20
재고자산 감소(증가)	-14	-25	-27	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	4	4	4
법인세납부	-30	-46	-42	-46
투자활동으로 인한 현금흐름	-181	-59	-44	-59
유형자산처분(취득)	-28	-40	-24	-37
무형자산감소(증가)	-20	-9	-10	-11
장단기금융자산의 감소(증가)	-86	-10	-10	-11
기타투자활동	-47	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-37	-123	-6	-6
장단기금융부채의 증가(감소)	-41	-117	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-6	-6	-6	-6
기타재무활동	10	0	0	0
현금의 증가	-62	9	170	173
기초현금	209	147	157	327
기말현금	147	157	327	500

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

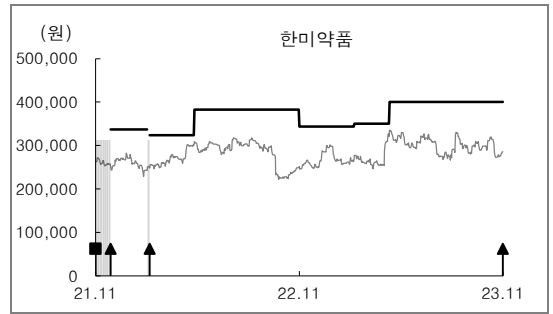
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	694	756	981	1,214
현금 및 현금성자산	147	157	327	500
매출채권 및 기타채권	180	197	216	235
재고자산	266	291	318	347
기타유동자산	101	111	120	132
비유동자산	1,230	1,202	1,149	1,108
관계기업투자등	28	31	34	37
유형자산	888	858	803	760
무형자산	85	82	80	77
자산총계	1,925	1,958	2,130	2,322
유동부채	677	578	597	618
매입채무 및 기타채무	121	133	145	158
단기금융부채	489	372	373	373
기타유동부채	67	73	79	87
비유동부채	239	240	241	243
장기금융부채	226	226	226	226
기타비유동부채	13	14	15	17
부채총계	915	817	838	860
지배주주지분	872	977	1,100	1,238
자본금	31	31	31	31
자본잉여금	413	413	413	413
이익잉여금	452	558	680	818
비지배주주지분	137	163	192	224
자본총계	1,009	1,140	1,292	1,462

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	45.2	32.1	27.9	24.9
P/CF (x)	13.6	13.0	12.1	11.4
P/B (x)	4.1	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA (x)	16.8	14.3	12.8	11.6
EPS (원)	6,591	8,897	10,234	11,450
CFPS (원)	21,873	21,949	23,644	25,125
BPS (원)	72,348	80,759	90,507	101,471
DPS (원)	490	490	490	490
배당성향 (%)	6.0	4.4	3.9	3.5
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	10.7	9.4	9.2	9.2
EBITDA증가율 (%)	18.8	12.5	7.4	6.0
조정영업이익증가율 (%)	26.1	30.1	5.4	7.7
EPS증가율 (%)	23.5	35.0	15.0	11.9
매출채권 회전율 (회)	6.7	7.8	7.8	7.8
재고자산 회전율 (회)	5.2	5.2	5.2	5.2
매입채무 회전율 (회)	14.9	15.8	15.7	15.6
ROA (%)	5.3	7.1	7.7	7.9
ROE (%)	9.9	12.1	12.4	12.3
ROIC (%)	9.7	11.6	13.0	14.3
부채비율 (%)	90.7	71.7	64.9	58.8
유동비율 (%)	102.6	130.8	164.4	196.6
순차입금/자기자본 (%)	47.4	30.1	12.7	-1.2
조정영업이익/금융비용 (x)	7.0	10.2	11.8	12.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한미약품 (128940)				
2023.04.13	매수	400,000	-	-
2023.02.09	매수	350,000	-22.91	-6.57
2022.11.02	매수	343,730	-22.49	-12.29
2022.04.28	매수	383,013	-25.87	-16.92
2022.02.07	매수	324,088	-16.62	-6.97
2022.02.03	분석 대상 제외		-	-
2021.11.29	매수	337,177	-22.74	-16.14
2021.08.31	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 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
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 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.