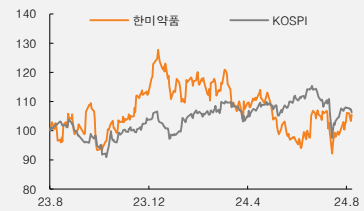


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	440,000원
현재주가(24/8/29)	302,500원
상승여력	45.5%

영업이익(24F, 십억원)	267
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	262
EPS 성장률(24F, %)	20.4
MKT EPS 성장률(24F, %)	88.0
P/E(24F, x)	22.0
MKT P/E(24F, x)	10.2
KOSPI	2,662.28
시가총액(십억원)	3,875
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	48.5
외국인 보유비중(%)	19.1
벤투(12M) 일간수익률	0.80
52주 최저가(원)	264,500
52주 최고가(원)	366,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.3	-9.4	2.8
상대주가	2.5	-10.1	-1.5



[제약/바이오]

김승민

sm.kim.a@miraeasset.com

128940 · 제약/바이오

한미약품

비만 ‘테마’를 ‘실적’으로 바꿀 첫 주자

투자 의견 매수, 목표주가 44만원 유지

목표주가는 영업가치 4.9조원, 파이프라인 가치 0.9조원 등을 고려해 산정했다. 국내 한미약품(별도), 북경한미 실적 성장이 견고하다. 국내 상위 제약사 중 유일하게 두자릿수 영업이익률을 기록하고 있다. GLP-1 기반의 비만/MASH 파이프라인 임상 개발도 순항중이다. 비만 테마주가 아니라 실제로 비만 치료제로 돈을 벌 수 있는 회사다. 다만, 그룹 경영권 분쟁 등 거버넌스 이슈가 기업 가치를 가리고 있다. 영업가치 산정에 있어 EV/EBITDA 멀티플을 기존에 국내 평균 국내 상위 제약사 평균을 적용했으나, 거버넌스 이슈로 평균 멀티플 대비 -20% 할인 적용했다. 그럼에도 최근 유한양행 FDA 허가 등 이슈로 국내 상위 제약사 평균 멀티플이 상승한 바, 영업가치 하향 조정은 없다.

국내 비만/MASH 리더. GLP-1 기반 파이프라인에 주목

GLP-1/GIP/GCG 삼중작용제 HM15275는 지난 ADA 2024에서 발표된 전임상(마우스) 데이터에 따르면, 20 nmol/kg, Q2D 투약 21일차 -39.9%의 체중감량으로 노보의 위고비(-15%), 릴리의 켈바운드(-25.3%) 대비 우월했다. 신장(CKD), 심혈관(CVOT), 심부전(HFpEF)에 대한 효과도 전임상에서 확인했다. 노보와 릴리의 비만치료제 개발 방향이 체중감량을 넘어 적응증 확대이며 공보험 등재에 적응증 확대가 필수적인 것을 고려할 때 올바른 방향이다. 현재 미국 임상1상 진행중이고, 25년 4월 종료 예정이다.

머크에 기술수출한 GLP-1/GCG 이중작용제 efinopegdutide(MK-6024)는 MASH(대사이상성지방간염) 적응증으로 임상2b상 중이다. 노보의 위고비(semaglutide), 위약 대조 임상으로 26년 2월 종료 예정이다.

GLP-1/GIP/GCG 삼중작용제 efocipegtrutide는 MASH 임상2b상 중으로 25년 5월 종료 예정이다.

GLP-1 작용제 efpeglenatide는 국내 임상3상 중이다. 임상2상에서 투약 21주차 -7% 수준의 체중감량 효과를 보인 바 있어 삭센다 < efpe ≤ 위고비 ≤ 켈바운드 시장 포지셔닝이 가능할 수 있다. 아직 ‘위고비와 켈바운드가 출시되지 않았음에도’ 국내 비만 시장은 약 1,800억원 규모, 삭센다 매출액만 약 700억원 수준이다. efpe 비만 3상은 26년 종료로 27년 출시 가능성이 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,332	1,491	1,639	1,801	1,981
영업이익 (십억원)	158	221	267	293	396
영업이익률 (%)	11.9	14.8	16.3	16.3	20.0
순이익 (십억원)	83	146	176	204	286
EPS (원)	6,463	11,415	13,746	15,911	22,288
ROE (%)	9.9	16.0	16.9	16.7	19.5
P/E (배)	45.2	30.9	22.0	19.0	13.6
P/B (배)	4.1	4.5	3.3	2.8	2.4
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

2024년 실적 전망

연결 기준, 매출액 1조 6,387억원(+10% YoY), 영업이익 2,673억원(+21% YoY), 영업이익률 16.3%(+1.5%p YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 로수젯(고지혈), 아모잘탄(고혈압) 등 자체 제품 기반으로 한미약품(별도) +9% YoY 성장, 리똥(변비), 이탄징(진해거담) 등 주력 제품들의 지속적인 성장으로 북경한미 +13% YoY 성장이 기대되고, CDMO 매출 증가 및 고마진 API 품목 매출 증가 등으로 한미정밀화학은 흑자전환이 예상된다.

표 1. 한미약품 밸류에이션 (억원, 원, 천주)

구분	내용	비고
12개월 선행 EBITDA	3,862	
EV/EBITDA	12.8	*상위 제약사 6개사 평균(16x)에서 -20% 할인
영업가치	49,437	
총차입금	4,277	*24년 기준
현금	1,632	*24년 기준
순차입금	2,645	
파이프라인 가치	9,103	
triple agonist (efocipegrutide)	4,965	*2026년 출시. 출시 7년차 NASH 시장 Peak 점유율 12%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 할인을 13%, 영구성장률 -10%, 성공확률 15%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
dual agonist (efinopegdutide)	4,138	*2026년 출시. 출시 7년차 NASH 시장 Peak 점유율 10%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 할인을 13%, 영구성장률 -10%, 성공확률 15%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
적정 기업 가치	55,894	
주식 수(천주)	12,680	
목표주가	440,797	- 44만원
현재주가	302,500	
상승여력	46.0%	

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	10.2	2,055	2,221	109	171	5.3	7.7	152	197	7.0	8.6	71.9	53.7	5.0	4.6	63.8	45.2	5.4	5.0
한미약품	3.8	1,620	1,747	260	283	16.0	16.2	188	205	15.7	14.7	21.3	19.4	3.3	2.9	11.3	10.1	2.3	2.2
종근당	1.6	1,554	1,667	112	124	7.2	7.4	103	101	11.8	9.7	15.3	17.0	1.8	1.6	9.2	8.2	1.1	1.0
동아에스티	0.6	660	704	32	43	4.8	6.1	28	32	4.0	4.5	25.6	20.6	1.0	0.9	14.9	12.4	1.0	0.9
녹십자	1.9	1,758	1,893	62	89	3.5	4.7	16	46	1.2	3.4	123.9	42.7	1.5	1.5	19.3	16.5	1.1	1.0
대웅제약	1.7	1,324	1,418	148	168	11.2	11.9	85	121	9.7	12.4	21.1	14.8	2.0	1.8	11.3	10.0	1.3	1.2
HK이노엔	1.2	912	982	99	114	10.8	11.6	69	81	-	-	18.0	15.7	-	-	11.8	9.5	1.4	1.3
평균						8.4	9.4			8.2	8.9	42.4	26.3	2.5	2.2	20.2	16.0	1.9	1.8

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

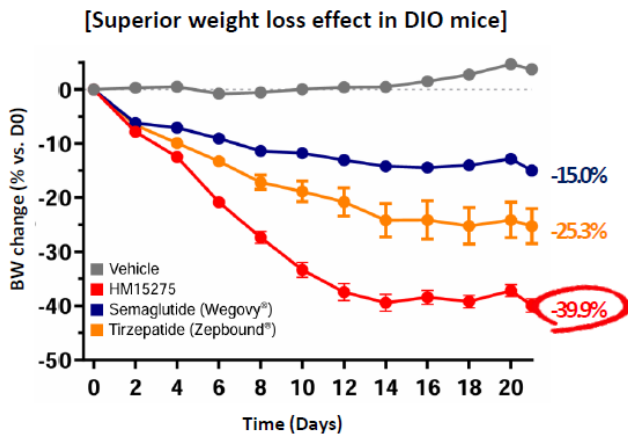
표 3. 한미약품 분기 및 연간 실적 전망

(억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
매출액	3,612	3,427	3,646	4,224	4,037	3,781	3,992	4,577	12,060	13,309	14,909	16,387
YoY 성장률	12.5	8.3	6.6	20.2	11.8	10.3	9.5	8.3	12.1	10.4	12.0	9.9
한미약품(별도)	2,507	2,532	2,721	3,209	2,750	2,818	2,989	3,359	9,198	9,814	10,969	11,916
YoY 성장률	10.6	6.7	8.5	20.3	9.7	11.3	9.9	4.7	5.4	6.7	11.8	8.6
북경한미	1,110	901	933	1,033	1,277	987	1,054	1,188	2,887	3,506	3,977	4,506
YoY 성장률	17.1	14.8	0.3	22.5	15.0	9.5	13.0	15.0	41.9	21.4	13.4	13.3
한미정밀화학	259	300	216	336	248	343	249	389	871	1,005	1,111	1,229
YoY 성장률	9.3	25.5	-7.3	13.5	-4.2	14.3	15.1	15.8	-2.6	15.4	10.5	10.6
연결조정	-264	-306	-224	-354	-238	-367	-300	-360	-896	-1,016	-1,148	-1,264
YoY 성장률	10.0	31.3	-10.4	20.8	-9.8	19.9	33.8	1.6	0.2	13.4	13.0	10.1
매출총이익	2,071	1,802	1,988	2,432	2,265	2,067	2,202	2,594	6,328	7,186	8,292	9,128
YoY 성장률	19.9	8.6	5.5	27.1	9.4	14.7	10.7	6.7	8.9	13.6	15.4	10.1
매출총이익률	57.3	52.6	54.5	57.6	56.1	54.7	55.2	56.7	52.5	54.0	55.6	55.7
영업이익	599	332	575	701	766	581	622	704	1,254	1,581	2,207	2,673
YoY 성장률	46.6	5.0	22.9	80.5	27.9	75.3	8.2	0.4	156.1	26.1	39.6	21.1
영업이익률	16.6	9.7	15.8	16.6	19.0	15.4	15.6	15.4	10.4	11.9	14.8	16.3
EBITDA	846	578	820	947	1,009	825	842	882	2,145	2,549	3,191	3,557
YoY 성장률	32.8	6.2	12.9	47.8	19.2	42.6	2.7	-6.9	94.4	18.8	25.2	11.5
EBITDA 마진	23.4	16.9	22.5	22.4	25.0	21.8	21.1	19.3	17.8	19.2	21.4	21.7
순이익	497	187	605	364	632	471	615	273	815	957	1,654	1,991
YoY 성장률	98.3	-17.3	93.5	118.0	27.2	151.0	1.7	-24.9	371.3	17.4	72.8	20.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. LA-GLP/GIP/GCG 삼중작용제 HM15275 전임상데이터 및 임상1상 디자인

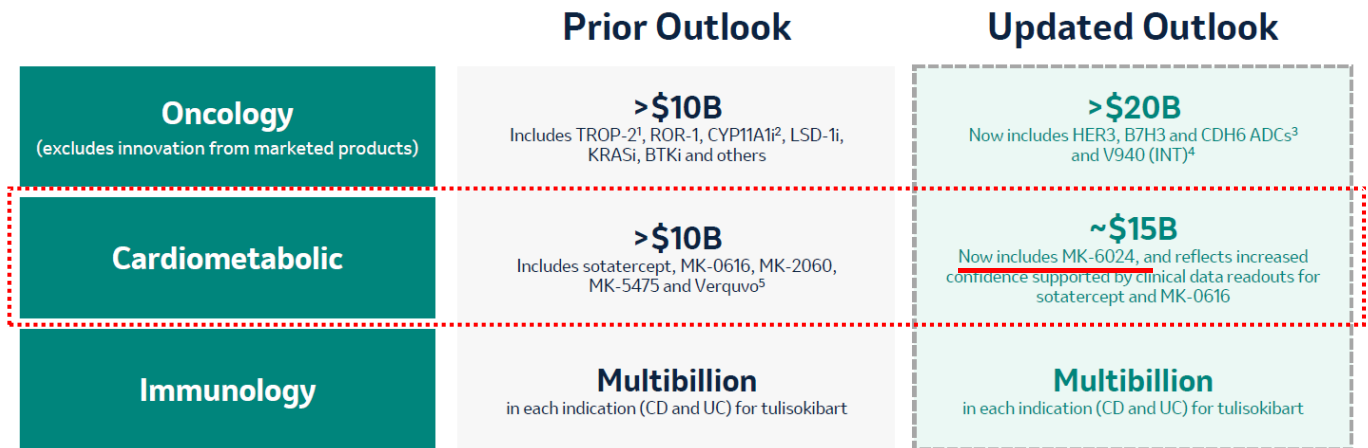
➤ Pre-clinical Results: ADA (2024.06)¹⁾

자료: Sang Hyun Park. ADA 2024, Jun 23, 2024, 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

➤ Phase 1 Study Design²⁾

- **Title:** Randomized, Double-Blind, Placebo-Controlled, SAD/MAD Study to Assess Safety, Tolerability, PK and PD of HM15275 in Healthy and Obese Subjects
- **Enrollment:** 90
- **Outcome Measures:** PK&PD (Change in body weight(kg) from baseline) and Safety/Tolerability(TEAEs)
- **Inclusion Criteria:**
 - Part A: Healthy subjects with BMI ≥ 20 kg/m² and ≤ 27 kg/m²
 - Part B: Obese subjects with BMI ≥ 30 kg/m² and ≤ 45 kg/m² with a stable body weight for 3 months prior to screening (defined as change < 5%)

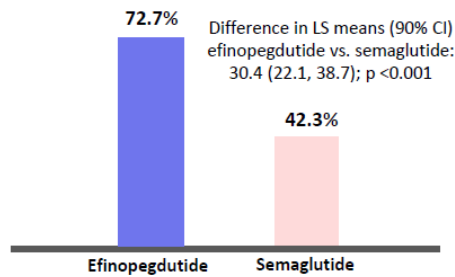
그림 2. 머크의 2030년대 중반(mid 2030s) 심혈관대사질환 Peak Sales 상향 조정



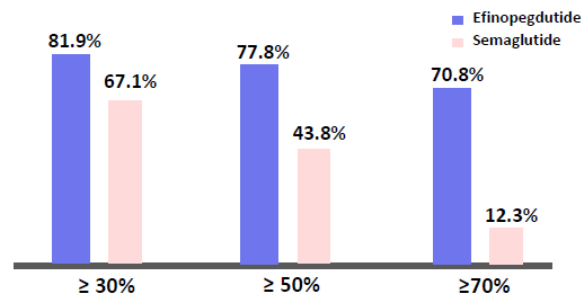
자료: Merck, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GLP/GIP 이중작용제 efinopegdutide 임상2a상 데이터

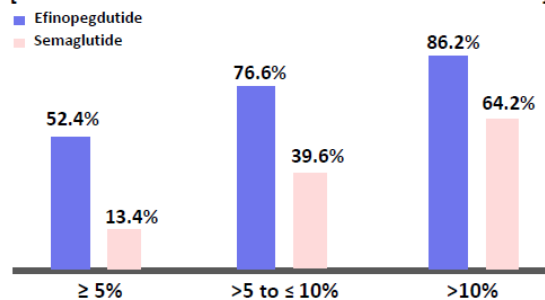
[Relative Reduction from Baseline in LFC at Week 24]



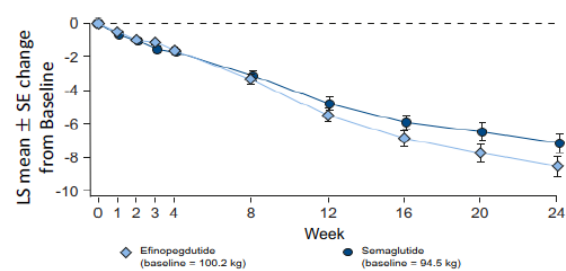
[Relative Reduction from Baseline in LFC at Week 24]



[Percent Reduction from Baseline in BW at Week 24]



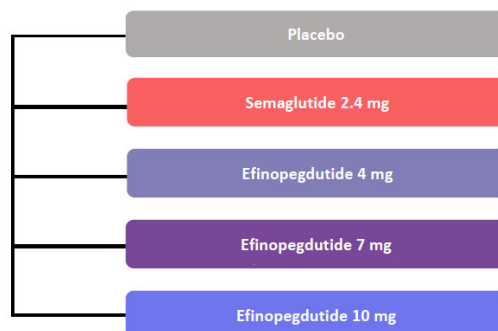
[Body Weight]



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

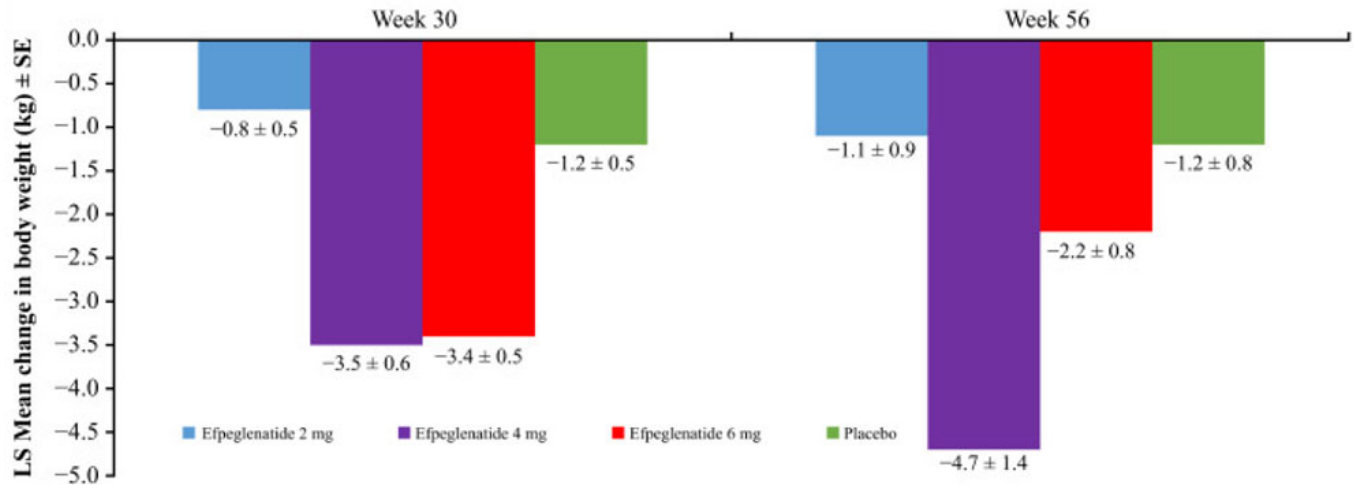
그림 4. GLP/GIP 이중작용제 efinopegdutide 임상2b상 디자인

- Enrollment: 300
- Duration: 52 wks
- Inclusion Criteria
 - Histological confirmation of NASH, defined as NAFLD Activity Score (NAS) ≥4 with a score ≥1 point in each component (steatosis, ballooning, and lobular inflammation) AND NASH clinical research network (CRN) fibrosis score of Stage 2 or 3
 - No history of T2DM OR a history of T2DM with an A1C ≤9% that is controlled by diet or stable doses of antihyperglycemic agents



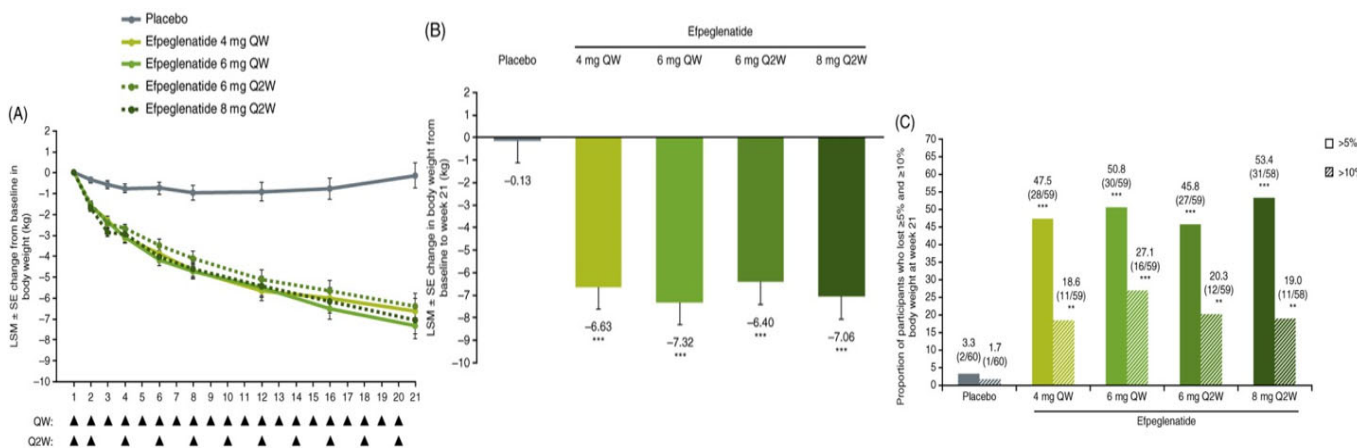
자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

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



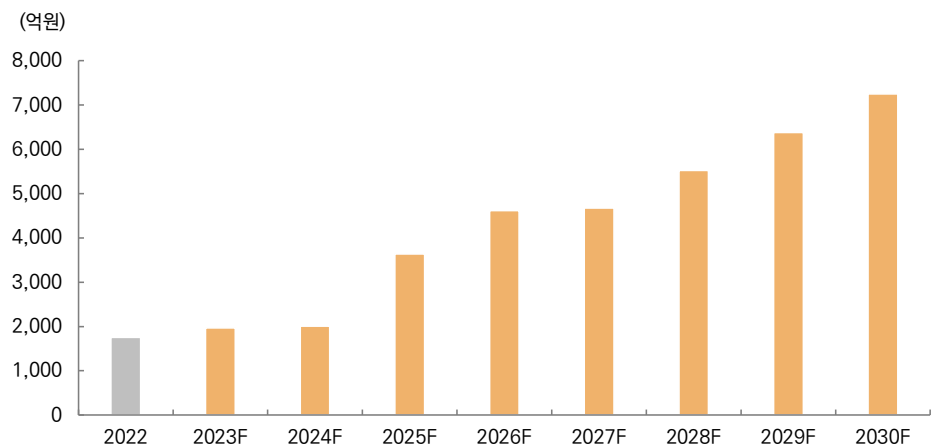
자료: Diabetes Care. 2022 Jul 7;45(7):1592-1600, DOI: 10.2337/dc21-2656. 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. Efeglenatide 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. 국내 비만 치료제 시장 규모 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 국내 과체중/비만 의약품 시장 규모 전망

(명, 원, 억원)

	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
15세 이상 인구	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000
비중	37.1%	37.5%	37.8%	38.2%	38.6%	38.9%	39.3%	39.6%	40.0%
과체중/비만 인구	16,818,172	16,982,501	17,146,829	17,311,158	17,475,486	17,639,815	17,804,143	17,968,472	18,132,800
침투율		1.3%	1.3%	1.8%	2.2%	2.7%	3.1%	3.6%	4.0%
대상 환자 (명)		218,576	222,909	302,945	384,461	467,455	551,928	637,881	725,312
연간 약가 (원)		900,000	900,000	1,200,000	1,200,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
시장 규모(억원)	1,757	1,967	2,006	3,635	4,614	4,675	5,519	6,379	7,253
삭센다(노보)	판매								
위고비(노보)	판매								
젠퍼운드(릴리)	판매								
Efpeglenatide(한미)	판매								

주: 위고비, 젠퍼운드, efpe의 국내 출시 시기는 아직 미정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

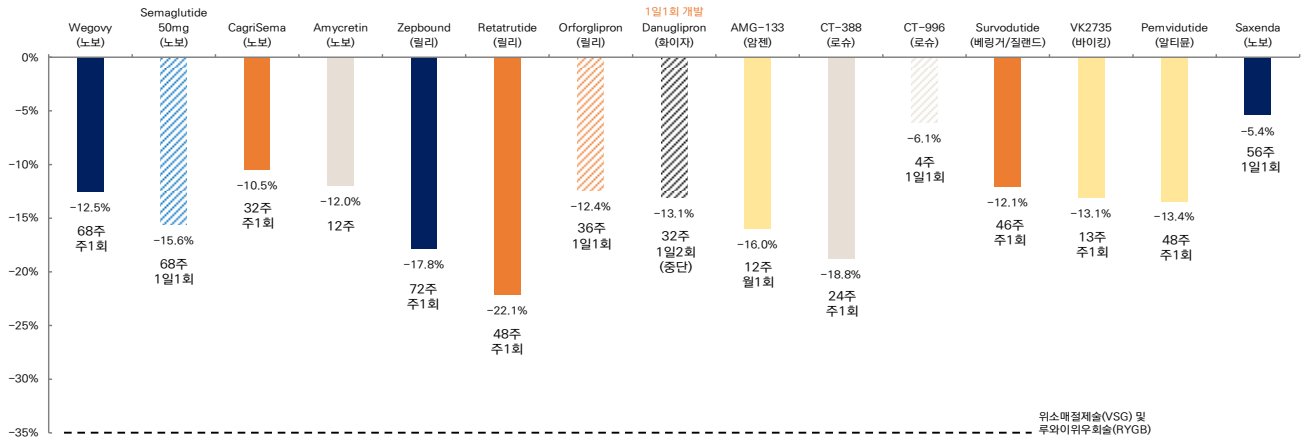
표 5. 비만 신약/후보물질 효용성 비교

		Wegovy (노보)	Semaglutide 50mg (노보)	CagriSema (노보)	Amycretin (노보)	Zepbound (릴리)	Retatrutide (릴리)	Orforglipron (릴리)
물질 기전		GLP-1	GLP-1	Amylin/GLP-1	Amylin/GLP-1	GIP/GLP-1	GIP/GCGR/GLP-1	GLP-1
물질 구분		펩타이드	펩타이드	펩타이드+펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드	비 펩타이드
투약 주기		주1회	1일1회	주1회	-	주1회	주1회	1일1회
투약 경로		SC	경구	SC	경구/SC	SC	SC	경구
현재 임상 단계		출시 완료	임상3상 완료	임상3상	임상1상 완료	출시 완료	임상3상	임상3상
임상명		STEP 1	OASIS 1	REDEFINE	NCT06049329	SURMOUNT-1	TRIUMPH-3	ATTAIN-1
적응증		비만	비만	비만	비만	비만 + MASH	비만	비만
관찰 기간		68주	68주	32주	12주	72주	48주	36주
최대 용량		2.4mg	50mg	2.4mg	-	15mg	12mg	45mg
체중 변화	치료군	-14.9%	-17.4%	-15.6%	-13.1%	-20.9%	-24.2%	-14.7%
	위약군	-2.4%	-1.8%	-5.1%	-1.1%	-3.1%	-2.1%	-2.3%
중단 비율	치료군	7.0%	5.7%	-	-	6.2%	16.1%	13.0%
	위약군	3.1%	3.6%	-	-	2.6%	0.0%	2.0%

	Danuglipron (화이자)	AMG-133 (암젠)	CT-388 (로슈)	CT-996 (로슈)	Survodutide (베링거/질랜드)	VK2735 (바이킹)	Pemvidutide (알티문)	
물질 기전	GLP-1	GIPR길항제/GLP-1	GIP/GLP-1	GLP-1	GCGR/GLP-1	GIPR/GLP-1	GCGR/GLP-1	
물질 구분	비-펩타이드	항제-펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드	미공개	펩타이드	
투약 주기	1일2회 (1일 1회 개발)	월1회	주1회	1일1회	주1회	주1회	주1회	
투약 경로	경구	SC	SC	경구	SC	경구/SC	SC	
현재 임상 단계	임상2b상 이후 추가 임상 중단	임상2상	임상1상 완료	임상1b상 완료	임상3상	임상2상 완료	임상2상 완료	
임상명	NCT04707313	NCT04478708	NCT04838405	NCT05814107	SYNCHRONIZE	VENTURE	MOMENTUM	
적응증	비만 + T2D	비만 +/- T2D	비만 + T2D	비만 + T2D	비만 + MASH	비만 + MASH	비만 + MASH	
관찰 기간	32주	12주	24주	4주	46주	13주	48주	
최대 용량	200mg	420mg	12mg	-	4.8mg	15mg	2.4mg	
체중 변화	치료군	-11.7%	-14.5%	-18.8%(위약 조정)	-7.3%	-14.9%	-14.7%	-15.6%
	위약군	1.4%	1.5%	-	-1.2%	-2.8%	-1.7%	-2.2%
중단 비율	치료군	> 50.0%	-	0.0%	-	24.6%	13.0%	19.6%
	위약군	40.0%	-	0.0%	-	3.9%	14.0%	2.2%

자료: 각 사, Clinical Trials, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 비만 신약/후보물질 효용성 비교



주: 위약 조정 평균 체중 감소를 기준
 자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 한미약품 신약 R&D 파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration	Approved
Obesity/ Metabolism	LAPSGlucagon Combo [에페거글루카곤+에페글레나타이드] 비만/대사성질환	LA-GLP/GIP/GCG [HM15275] 비만	LAPSGLP/GCG [에피노글루타이드] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)	LAPSExd4 Analog [에페글레나타이드] 제2형 당뇨병, 비만		
			LAPSTriple Agonist [에프스피노글루타이드] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)			
Oncology	SOS1 [HM59462] 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에볼라페그라스틴] 호중구감소증 (당일투여요법)	pan-RAF 저해제 [에볼라페그라스틴] BRAF변이 및 융합 고형암	pan-HER [모지오딘] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	오락솔 (Oraxol) [®] [에볼라페그라스틴+연서퀴드] 유방암 등 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에볼라페그라스틴] 호중구 감소증
		pan-RAF 저해제 [에볼라페그라스틴] 흑색종 등 고형암	티부메시르논 [FLUAT5] 위암			
		PD-1/HER2 BsAb [RH2850] 고형암	BTk [로셀티닌] 8세표범프종			
		MKI [루스페티닌] 남성골수성 백혈병				
		EZH1/2 저해제 [HM57662] 고형암 및 혈액암				
		PD-L1/4-1BB BsAb [RH43120] 고형암				
		LAPSiL-2 Analog [HM16390] 고형암				
Rare Diseases/ Other	LAPSTriple Agonist + GC [HM15211] 특발성 폐섬유증		LAPSGlucagon Analog [에페거글루카곤] 안전성 고인출판증			히알루마주 [히알루론산나트륨] 술간염의 동반질환
	Long-acting GLA [HM15421] 파브리병		LAPSGLP-2 Analog [HM15912] 단창 종후군			
			LAPShGH [에페소마트로핀] 성장호르몬 결핍증			
			루미네이트(Luminate) [®] [ALG-1001] 건성노인성황반변성			

B : 북경한미 □ : FDA 승인 품목

12

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

한미약품 (128940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,491	1,639	1,801	1,981
매출원가	662	726	793	870
매출총이익	829	913	1,008	1,111
판매비와관리비	609	645	716	716
조정영업이익	221	267	293	396
영업이익	221	267	293	396
비영업손익	-27	-26	-18	-11
금융손익	-24	-17	-10	-3
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	194	241	275	385
계속사업법인세비용	29	42	44	62
계속사업이익	165	199	231	323
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	165	199	231	323
지배주주	146	176	204	286
비지배주주	19	23	27	37
총포괄이익	111	199	231	323
지배주주	93	167	193	271
비지배주주	18	32	37	52
EBITDA	319	356	382	485
FCF	189	282	315	381
EBITDA 마진율 (%)	21.4	21.7	21.2	24.5
영업이익률 (%)	14.8	16.3	16.3	20.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.8	10.7	11.3	14.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	731	897	1,245	1,674
현금 및 현금성자산	55	163	447	805
매출채권 및 기타채권	169	186	205	225
재고자산	289	317	349	384
기타유동자산	218	231	244	260
비유동자산	1,168	1,072	973	888
관계기업투자등	2	2	3	3
유형자산	833	737	639	564
무형자산	81	77	73	59
자산총계	1,899	1,969	2,218	2,562
유동부채	705	582	606	633
매입채무 및 기타채무	145	159	175	192
단기금융부채	484	339	339	339
기타유동부채	76	84	92	102
비유동부채	94	94	95	95
장기금융부채	89	89	89	89
기타비유동부채	5	5	6	6
부채총계	798	676	701	728
지배주주지분	955	1,125	1,323	1,602
자본금	31	31	31	31
자본잉여금	412	412	412	412
이익잉여금	582	752	949	1,229
비지배주주지분	145	168	194	232
자본총계	1,100	1,293	1,517	1,834

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	217	262	292	381
당기순이익	165	199	231	323
비현금수익비용가감	166	147	143	154
유형자산감가상각비	86	76	76	74
무형자산상각비	12	12	13	14
기타	68	59	54	66
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-57	-25	-27	-30
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	-17	-18	-20
재고자산 감소(증가)	-17	-29	-31	-35
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	4	5	5
법인세납부	-31	-42	-44	-62
투자활동으로 인한 현금흐름	-183	-3	-2	-17
유형자산처분(취득)	-25	20	22	0
무형자산감소(증가)	-16	-8	-9	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	-14	-16	-17
기타투자활동	-103	-1	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-127	-151	-6	-6
장단기금융부채의 증가(감소)	-105	-145	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-18	-6	-6	-6
기타재무활동	-4	0	0	0
현금의 증가	-92	108	284	358
기초현금	147	55	163	447
기말현금	55	163	447	805

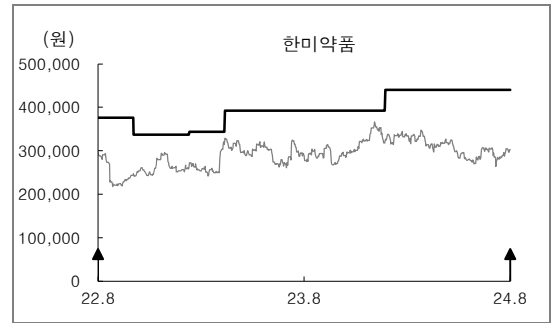
자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	30.9	22.0	19.0	13.6
P/CF (x)	13.6	11.2	10.4	8.1
P/B (x)	4.5	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA (x)	15.6	11.5	10.0	7.2
EPS (원)	11,415	13,746	15,911	22,288
CFPS (원)	25,861	27,028	29,149	37,224
BPS (원)	77,706	90,966	106,392	128,194
DPS (원)	490	490	490	490
배당성향 (%)	3.8	3.1	2.7	1.9
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	12.0	9.9	9.9	10.0
EBITDA증가율 (%)	25.2	11.5	7.5	26.9
조정영업이익증가율 (%)	39.6	21.1	9.6	35.2
EPS증가율 (%)	76.6	20.4	15.8	40.1
매출채권 회전율 (회)	8.6	9.3	9.3	9.3
재고자산 회전율 (회)	5.4	5.4	5.4	5.4
매입채무 회전율 (회)	15.6	15.3	15.2	15.2
ROA (%)	8.7	10.3	11.0	13.5
ROE (%)	16.0	16.9	16.7	19.5
ROIC (%)	14.8	18.2	21.6	31.0
부채비율 (%)	72.6	52.3	46.2	39.7
유동비율 (%)	103.7	154.3	205.5	264.5
순차입금/자기자본 (%)	37.1	4.1	-16.0	-33.4
조정영업이익/금융비용 (x)	7.7	11.7	15.0	20.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한미약품 (128940)				
2024.01.22	매수	440,000	-	-
2023.04.13	매수	392,453	-23.35	-6.61
2023.02.09	매수	343,396	-22.91	-6.57
2022.11.02	매수	337,244	-22.49	-12.29
2022.04.28	매수	375,786	-25.87	-16.92



* 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 약화
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
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 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.