

한미약품 (128940)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

500,000

상향

현재주가

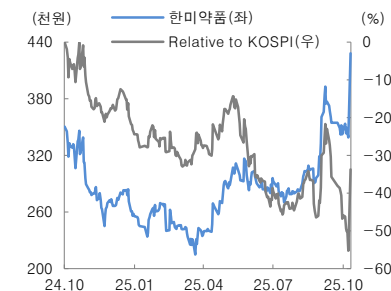
428,000

(25.10.27)

제약업종

KOSPI	4042.83
시가총액	5,483십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	32십억원
52주 최고/최저	428,000원 / 215,000원
120일 평균거래대금	290억원
외국인지분율	11.67%
주요주주	한미사이언스 외 4인 50.57% 국민연금공단 11.29%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.5	51.8	78.3	29.5
상대수익률	-4.9	20.0	12.3	-17.3



코스피에서 찾는 비만 치료제 리더

- 에페글레나타이드 비만 임상 3상 결과 발표
- 부작용 낮추고, 가격까지 잡은 현실형 비만치료제 옵션 탄생 기대
- 핵심 파이프라인 성과 가시화, 투자의견 매수, 목표주가 상향

투자의견 매수, 목표주가 500,000원(+11.1%) 상향

동사는 10월 27일 비만 치료제 에페글레나타이드(GLP-1)의 국내 임상 3상 결과를 발표했으며, 주요 지표 모두 통계적 유의성을 확보함에 따라 약물 성공 확률 100%를 적용하고 신약가치를 상향 반영

향후 1) 자체 생산 기반 가격 경쟁력, 2) 낮은 부작용에 기반한 치료 지속성, 3) 100% 아시아인 데이터로 확보된 높은 시장 적합성 등을 고려할 때 상업적 성공 가능성이 높다고 판단함. 동사는 올해 12월 국내 허가 신청, 2026년 하반기 국내 출시를 목표로 하고 있으며, 사노피와 진행했던 당뇨 임상 데이터를 활용해 글로벌 확장 전략도 준비중

주요 파이프라인의 성과가 가시화됨에 따라 투자심리 개선 및 밸류에이션 재평가가 기대되어, 목표주가를 상향 조정하고 투자의견 매수 유지

R&D 타임라인: 1) 연말 에페글레나타이드 국내 허가 신청, 2) 26년 64주차 데이터 추가 확인, 3) 26년 상반기 에피노페그듀타이드(MASH) 임상 2b상 결과 발표

부작용 낮추고, 가격까지 잡은 현실형 비만치료제 옵션 탄생 기대

동사의 에페글레나타이드는 국내 임상 3상에서 40주 시점 체중감소율 -9.75%(p<0.0001) 및 ≥5% 감량 환자 비율 79%(p<0.0001)를 확인하며 비만 적응증 허가요건을 충족. 효능은 세마글루타이드 STEP1(-14.9%, 68주, 글로벌) 및 STEP11(-16.4%, 44주, 아시아) 대비 다소 낮으나, 체중 정체기 없이 지속적인 감량 곡선을 보여 64주 연장 데이터에서 추가 감량 기대감 존재. 안전성 측면에서는 임상 중단율 0% 및 낮은 위장관 부작용이 확인되었고, 12주 이내 빠른 용량 도달은 초기 환자 이탈 감소와 장기 처방 유지에 유리

비만 시장이 효능 중심→지속 가능성 중심으로 재편되는 흐름을 고려할 때, 에페글레나타이드는 위장관 부작용으로 기존 치료제를 지속하기 어려운 환자 군에서 확실한 수요를 확보할 수 있음. 여기에 자체 생산 기반의 원가 경쟁력과 100% 아시아인 임상 데이터에 기반한 높은 시장 적합성은 실제 처방 전환과 상업화 속도를 높이는데 일조할 전망

표 1. 한미약품 목표주가 산출 (단위: 억원)

	기업가치	비고
한미약품 영업가치 (A)	46,951	
26년 EBITDA	3,615	
Target EV/EBITDA	14.7	국내 Peer 그룹 12개월 Fwd EV/EBITDA 평균값 적용
비영업가치 (B)	12,798	
에피노페그듀타이드	9,450	GLP-1/GCG, MASH 2b 상
에페글레나타이드	2,715	GLP-1, 비만 국내 임상 3상
보유 지분가치	633	장부가액 기준
순차입금 (C)	1,749	
총 기업가치 (A+B-C)	64,189	
유통주식수 (천주)	12,680	
적정주가 (원)	506,216	
목표주가 (원)	500,000	
현재주가 (원)	428,000	25.10.28
상승여력 (%)	17%	

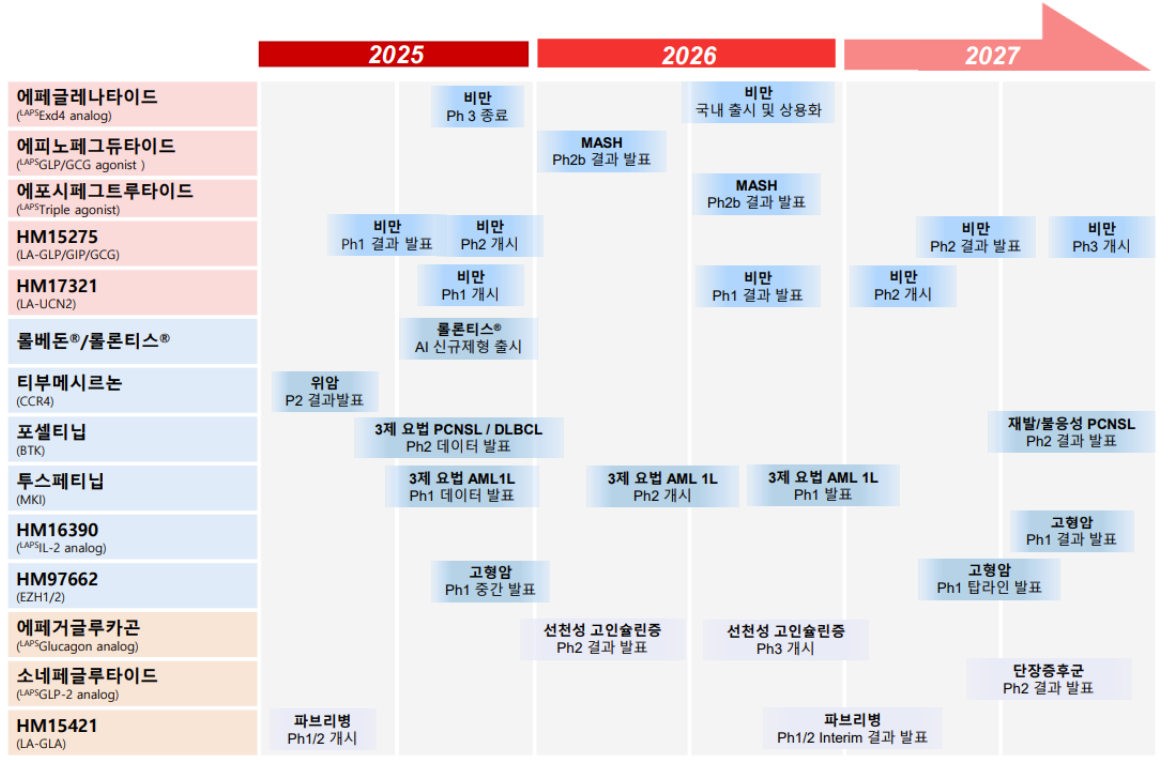
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 에페글레나타이드 임상 결과 비교

회사	한미약품			노보노디스크			노보노디스크			
임상명	HM-EXC-301 study (202300837, NCT06174779)			STEP1 (NCT03548935)			STEP11 (NCT04998136)			
임상 단계/기간	P3 / 40 주			P3 / 68 주			P3 / 44 주			
대상 환자	당뇨병을 동반하지 않은 성인 비만환자			당뇨병을 동반하지 않은 성인 비만환자			당뇨병을 동반하지 않은 성인 비만환자 (한국, 태국 대상)			
약물 (환자수)	Epeglenatide 10mg (n=299)	Placebo (n=299)		Semaglutide 2.4mg (n=1306)	Placebo (n=655)		Semaglutide 2.4mg (n=101)	Placebo (n=49)		
Dose escalation	2, 4, 6, 8, 10mg / 12 주			0.25, 0.5, 1.0, 1.7mg / 16 주			0.25, 0.5, 1.0, 1.7mg / 16 주			
아시아인 비율	100%	100%		13.9%	12.2%		100%	100%		
여성 비율	61.74%	62.16%		73.1%	76.0%		77.2%	67.3%		
체중 (kg)	88.59±15.10	89.66±14.32		105.4±22.1	105.2±21.5		83.8±18.1			
BMI (kg/m2)	32.03±3.69	32.17±3.19		37.8±6.7	38.0±6.5		31.3±5.2			
유효성	P value			P value			P value			
체중 감소율	-9.75%	-0.95%		<0.0001	-14.9%	-2.4%	<0.001	-16.4%	-2.6%	<0.0001
체중감소율 5% 이상 환자	79.42%	14.49%		<0.0001	86.4%	31.5%	<0.001	96%	25%	<0.0001
안전성 (TEAE)	Diff*			Diff*			Diff*			
약물 중단 비율	0%	0%		7.0%	3.1%		-	-		
오심	16.72%	5.37%	11.35%	44.2%	17.4%	26.80%	37.62%	14.29%	23.33%	
구토	11.71%	2.10%	9.61%	24.8%	6.6%	18.20%	10.89%	4.08%	6.81%	
설사	17.73%	4.70%	13.03%	31.5%	15.9%	15.60%	27.72%	6.12%	21.60%	

자료: Clinical trials, NEJM, 대신증권 Research Center
*Diff: 약물%-위약%, 참고용, 주비교 지표 아님

그림 1. 한미약품 R&D 타임라인



자료: 한미약품, 대신증권 Research Center

그림 2. 한미약품 R&D 파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/대사	에페글루타이드 (^{LAP} Exd4 analog) 비만/대사/당뇨병	HM15275 (^{LAP} GLP/GCG agonist) 비만, 당뇨병 1상 완료	에피노페그트라이드 (^{LAP} GLP/GCG agonist) 다낭성 난관/인슐린/비만/당뇨병	에페글루타이드 (^{LAP} Exd4 analog) 제2형 당뇨병, 비만	
	HM17321 (^{LAP} UCN2) 비만		에피노페그트라이드 (^{LAP} Triple agonist) 다낭성 난관/인슐린/비만/당뇨병		
	HM101207 (SOS1) 고혈압	롤론티스(Rolantis) [®] (^{LAP} GLP/GCG agonist) 제2형 당뇨병, 비만	발바라페닐 (^{LAP} RAF inhibitor) 다낭성 난관/인슐린/비만/당뇨병	포지오티드 (^{LAP} RAF inhibitor) 제2형 당뇨병, 비만	롤론티스(Rolantis) [®] (^{LAP} GLP/GCG agonist) 제2형 당뇨병, 비만
항암	HM100714 (^{LAP} RAF inhibitor) 고혈압	발바라페닐 (^{LAP} RAF inhibitor) 다낭성 난관/인슐린/비만/당뇨병	티부메시르 (^{LAP} RAF inhibitor) 다낭성 난관/인슐린/비만/당뇨병	오락솔(Oraxol) [®] (^{LAP} RAF inhibitor) 제2형 당뇨병, 비만	롤론티스(Rolantis) [®] (^{LAP} GLP/GCG agonist) 제2형 당뇨병, 비만
		BH2950 (^{LAP} RAF inhibitor) 고혈압	포지오티드 (^{LAP} RAF inhibitor) 제2형 당뇨병, 비만		
		투스페티드 (^{LAP} RAF inhibitor) 고혈압			
		HM97662 (^{LAP} RAF inhibitor) 고혈압			
		BH3120 (^{LAP} RAF inhibitor) 고혈압			
희귀질환/기타	에피노페그트라이드 (^{LAP} Triple agonist) 다낭성 난관/인슐린/비만/당뇨병	HM15421 (^{LAP} GLA) 파브리병	에페글루타이드 (^{LAP} Exd4 analog) 비만, 당뇨병 1상 완료		하알루마주 (^{LAP} GLP/GCG agonist) 제2형 당뇨병, 비만
			소네페글루타이드 (^{LAP} GLP-2 analog) 단장중후군		
			에페글루타이드 (^{LAP} Exd4 analog) 비만, 당뇨병 1상 완료		
			루미네이트(Luminate) [®] (^{LAP} GLP/GCG agonist) 다낭성 난관/인슐린/비만/당뇨병		

3 박제한미 1 업데이트 1 임상 1상 Part B 진입 → 임상 1상 완료

자료: 한미약품, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 1973년 설립, 2010년 KOSPI 상장, 의약품 제조 및 판매 사업 영위
- 전문의약품(ETC)의 안정적인 매출 성장을 바탕으로 암, 비만/당뇨, 희귀질환 영역 혁신 신약 개발중
- 신약 파이프라인 비만/당뇨/NASH 5개, 항암제 13개, 희귀질환 6개
- 주요 제품으로 고지혈증치료제(로수젯), 고혈압치료제(아모잘탄) 등
- 원료의약품 제조 및 판매업을 영위하는 한미정밀화학 및 의약품 제조 및 판매업 영위 업체 북경한미약품유한공사를 주요 자회사로 보유
- 설립자 임성기, 박재현 대표이사

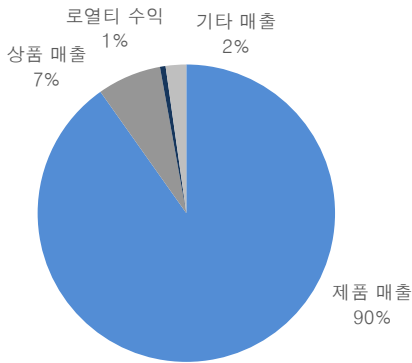
주가 변동요인

- (+) 실적 개선, 신약개발 임상 진전 및 기술수출 계약 체결
- (-) 실적 악화, 임상 중단 및 실패, R&D 비용 증가로 인한 수익성 악화

자료: 한미약품, 대신증권 Research Center

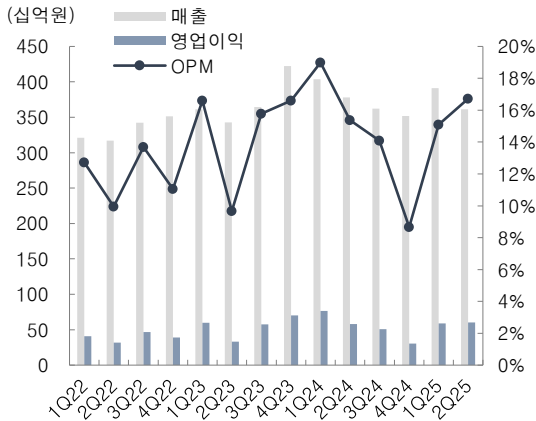
Earnings Driver

2Q25 한미약품 연결 매출 구성



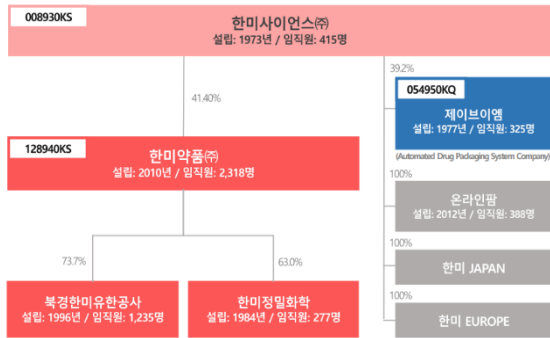
자료: 한미약품, 대신증권 Research Center

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



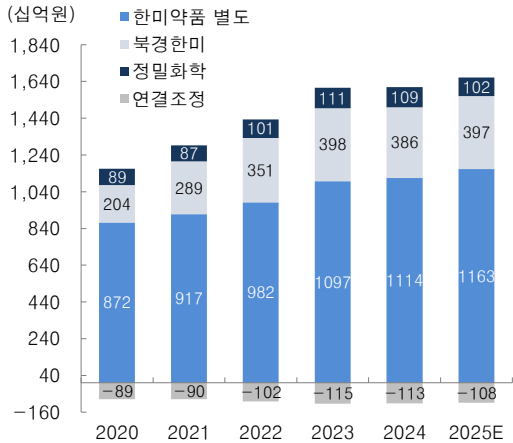
자료: 한미약품, 대신증권 Research Center

한미약품 지배구조



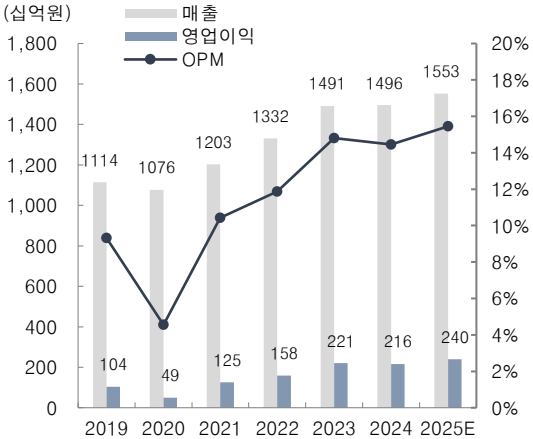
자료: 한미약품, 대신증권 Research Center

부문별 매출 비중 추이 (연간)



자료: 한미약품, 대신증권 Research Center

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



자료: 한미약품, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,553	1,674	1,849
매출원가	662	678	693	727	804
매출총이익	829	817	860	947	1,046
판매비와관리비	609	601	620	681	735
영업이익	221	216	240	266	310
영업이익률	14.8	14.5	15.5	15.9	16.8
EBITDA	319	314	324	362	409
영업외손익	-27	-45	-24	-11	3
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	7	12	12	12	12
외환관련이익	8	13	6	6	6
금융비용	-29	-31	-32	-31	-33
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	-26	-4	8	23
법인세비용차감전순손익	194	171	216	255	313
법인세비용	-29	-31	-39	-46	-56
계속사업순손익	165	140	177	209	257
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	165	140	177	209	257
당기순이익률	11.1	9.4	11.4	12.5	13.9
비지배지분순이익	19	19	22	26	33
지배지분순이익	146	121	155	183	224
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	3	4	4	4
포괄순이익	111	175	219	252	299
비지배지분포괄이익	18	33	38	46	39
지배지분포괄이익	93	142	181	206	260

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,415	9,470	12,093	14,293	17,455
PER	30.9	29.6	28.3	23.9	19.6
BPS	74,580	84,685	95,556	108,628	124,863
PBR	4.7	3.3	4.5	3.9	3.4
EBITDAPS	24,912	24,473	25,273	28,221	31,916
EV/EBITDA	15.3	12.9	18.0	15.8	13.7
SPS	116,376	116,736	121,224	130,659	144,366
PSR	3.0	2.4	3.5	3.3	3.0
CFPS	25,861	24,961	27,599	31,478	36,324
DPS	490	1,250	1,250	1,250	1,250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	12.0	0.3	3.8	7.8	10.5
영업이익 증가율	39.6	-2.0	11.0	10.9	16.6
순이익 증가율	62.8	-15.1	26.2	18.2	22.6
수익성					
ROIC	14.2	13.5	14.7	16.1	18.0
ROA	11.5	11.0	11.3	11.2	11.7
ROE	16.0	11.9	13.4	14.0	15.0
안정성					
부채비율	72.6	62.9	60.3	57.9	53.9
순차입금비율	28.9	24.5	11.9	1.7	-5.9
이자보상배율	7.7	8.9	10.0	11.7	12.9

자료: 한미약품, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	731	746	955	1,198	1,458
현금및현금성자산	55	192	378	566	746
매출채권 및 기타채권	177	239	248	267	295
재고자산	289	301	312	337	372
기타유동자산	210	14	17	28	45
비유동자산	1,168	1,275	1,289	1,315	1,358
유형자산	833	796	784	775	776
관계기업투자금	2	2	2	2	2
기타비유동자산	333	477	502	538	580
자산총계	1,899	2,021	2,244	2,512	2,816
유동부채	705	683	709	750	780
매입채무 및 기타채무	189	213	214	230	236
차입금	336	371	384	395	404
유동상채무	145	31	28	30	31
기타유동부채	34	68	82	95	109
비유동부채	94	97	135	171	206
차입금	82	86	113	137	159
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	11	22	34	48
부채총계	798	780	844	921	987
자배지분	955	1,085	1,224	1,392	1,600
자본금	31	32	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411	411
이익잉여금	582	681	820	987	1,195
기타지분변동	-70	-39	-39	-39	-39
비자배지분	145	156	176	200	230
자본총계	1,100	1,241	1,400	1,592	1,829
순차입금	318	303	166	26	-108

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	217	193	236	262	283
당기순이익	165	140	177	209	257
비현금항목의 가감	166	179	176	194	209
감가상각비	98	97	84	95	98
외환손익	1	-6	-3	-3	-3
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	65	88	96	102	113
자산부채의 증감	-57	-90	-60	-78	-107
기타현금흐름	-57	-36	-57	-63	-75
투자활동 현금흐름	-183	25	-97	-120	-132
투자자산	-139	90	-15	-17	-18
유형자산	-25	-39	-60	-70	-80
기타	-20	-26	-22	-34	-34
재무활동 현금흐름	-127	-94	20	19	14
단기차입금	-33	35	14	11	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	30	27	24	22
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-13	-16	-16	-16
기타	-76	-146	-5	-1	-1
현금의 증감	-92	137	186	188	180
기초 현금	147	55	192	378	566
기말 현금	55	192	378	566	746
NOPLAT	188	177	197	218	255
FCF	243	213	203	214	243

[Compliance Notice]

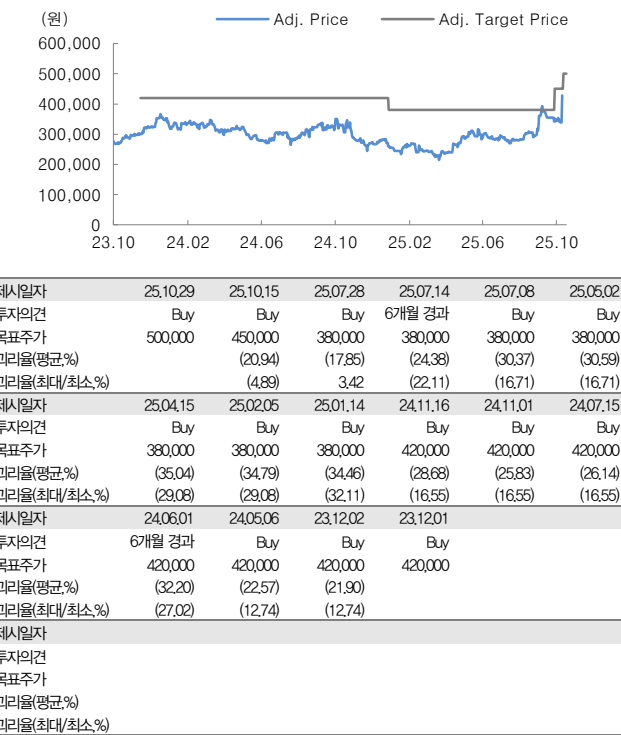
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이희영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한미약품(128940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251026)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상