



Buy(Maintain)

목표주가: 710,000원

주가(10/13): 453,000원

시가총액: 58,034억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

KOSPI (10/13)	6,035.35pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	626,000 원	311,500원
등락률	-27.6%	45.4%
수익률	절대	상대
1M	-2.4%	11.8%
6M	-11.2%	-14.5%
1Y	29.8%	-22.9%

Company Data

발행주식수	12,811 천주
일평균 거래량(3M)	129천주
외국인 지분율	11.7%
배당수익률(2026E)	0.4%
BPS(2026E)	120,432원
주요 주주	한미사이언스 외 6 인 49.6%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,495.5	1,547.5	1,869.3	1,734.0
영업이익	216.2	257.8	453.6	294.2
EBITDA	313.5	356.6	546.8	375.1
세전이익	171.3	213.5	438.4	285.9
순이익	140.4	187.1	344.1	231.6
지배주주지분순이익	121.3	169.6	311.8	209.8
EPS(원)	9,470	13,235	24,339	16,378
증감률(% YoY)	-17.0	39.8	83.9	-32.7
PER(배)	29.6	34.2	18.6	27.7
PBR(배)	3.31	4.63	3.76	3.35
EV/EBITDA(배)	12.9	17.4	10.9	15.1
영업이익률(%)	14.5	16.7	24.3	17.0
ROE(%)	11.9	14.5	22.3	12.8
순차입금비율(%)	24.5	16.4	-1.8	-18.4

자료: 키움증권

Price Trend



한미약품 (128940)

3분기 하회 전망되나, 4분기 기대



3Q26 실적은 기술이전 계약금 인식차이와 인수한 애플토즈의 연구개발비용이 3분기부터 반영되며 시장 기대치를 하회할 것으로 예상됩니다. 다만, 북경한미의 실적은 전분기 대비 회복세가 전망되고, 4분기에는 비만치료제 출시와 제넨텍향 기술료 유입으로 호실적이 기대됩니다. 머크의 실적발표(11/5) 또는 미국간학회(11/5~9)에서의 에피노페그듀타이드 임상 데이터 및 진척 여부에 따라 불확실성이 해소될 것으로 보이며, 비만치료제의 추가 기술이전도 기대됩니다.

>>> 기술료 계약금 4Q 인식으로 시장 기대치 하회 전망

3분기 매출액은 3,851억원(YoY +6%, QoQ -18%), 영업이익 384억원(YoY -30%, QoQ -71%, OPM 10%)으로 시장 컨센서스 매출액 4,501억원, 영업이익 1,079억원을 하회할 것으로 전망한다.

지난 8/24일 제넨텍에 HM17321(UCN-2)을 기술이전하면서, 3분기 실적 컨센서스에는 계약금 \$190mn(약 2,550억원)을 반영한 추정치가 섞여 있다. 제넨텍향 비만 신약 **기술이전 계약금은 미국 행정절차가 10월초 완료되어 4분기에 반영될 것으로 예상되면서 시장 기대치를 하회할 것으로** 예상된다. 또한, 지난 2분기에는 릴리에 소네페글루타이드(GLP-2, 단장중후군) 기술이전 계약금 \$75mn(약 1,129억원)이 반영되었던 만큼, 일회성 수익효과로 전분기 대비 실적 감소가 예상된다.

게다가 인수에 따른 **애플토즈의 연구개발비가 금번 3분기부터 연결 손익에 반영**되며 R&D 비용의 증가도 전망된다 ('25년 애플토즈의 연간 연구개발비 약 160억원).

반면, **북경한미** 3분기 매출액은 781억원으로 전년동기 대비 -15% 감소하였으나, 전분기 대비 +29% 상승하며 **회복세**를 보일 것으로 예상된다. 여전히 집중구매제 영향은 있겠으나, 전략 입찰과 집중구매 비대상 품목 육성 및 영업강화하고 있는 것으로 파악된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 71만원 조정

타겟 밸류에이션 하락으로 목표주가 71만원으로 소폭 조정하였으나(4Q26 일회성 계약금 유입 전망되어 '27년 EBITDA 적용), 투자의견 BUY 유지한다. 올해 2건 대규모 기술 이전하며 R&D 신뢰도 상승 및 **추가 기술 이전(HM15275, HM500197)이 기대되며, 4분기 기술료 유입과 국내 비만치료제 출시에 따른 호실적이 예상된다.**

한편, 동사의 주가는 릴리향 기술이전 계약일(6/1일) 대비 -16%, 기술이전 행사 직전일 대비해서도 -8% 하락한 상황이다. 시장의 MASH 치료제 임상 진척에 대한 우려가 여전히 남아있으나, Efinopegdutide(GLP-1/GCG)와 Efocipegtrutide(LAPS Triple agonist)의 신약가치를 제외한다 할지라도 업사이드가 있다. **머크 실적발표(11/5) 또는 미국간학회(AASLD, 11/5~9)에서 기술이전한 Efinopegdutide의 임상 데이터와 진척여부가 확인되면 불확실성 또한 해소될 것으로 기대한다.**

실적 세부 내역 1

(단위,
십억원)

구 분	1Q26	2Q26	3Q26E	컨센서스	차이	2026E	컨센서스	차이
매출액	392.9	467.2	385.1	450.1	-14%	1,869.3	1,779.1	5%
yoy	1%	29%	6%	24%		21%	15%	
영업이익	53.6	131.1	38.4	107.9	-64%	453.6	391.9	16%
yoy	-9%	117%	-30%	96%		76%	52%	
OPM	14%	28%	10%	24%		24%	22%	
지배주주순이익	45.5	83.3	19.3	75.4	-74%	311.8	282.9	10%

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위,
십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2026E
한미약품	300.2	284.0	276.8	316.9	1,177.9	285.2	406.9	294.7	518.8	1,505.7
내수	225.4	234.3	232.6	244.2	936.5	248.5	254.3	258.0	260.4	1,021.1
수출	68.2	39.9	29.6	54.2	191.9	36.6	39.8	31.5	45.6	153.5
기술료 수익	1.5	2.2	7.0	5.9	16.6	0.1	112.8	5.2	212.9	331.0
북경한미	96.5	86.7	92.2	126.2	401.5	104	60.7	78.1	98.2	341.0
한미정밀화학	22.8	23.0	17.2	28.3	91.3	21.7	24.0	26.7	31.1	103.5
내부매출차감	-28.6	-32.4	-23.8	-38.4	-123.2	-18	-24.3	-14.4	-24.2	-80.9
연결 매출액	390.9	361.3	362.3	433.0	1,547.5	392.9	467.2	385.1	624.0	1,869.3
yoy	-3%	-5%	0%	23%	4%	1%	29%	6%	44%	21%
영업이익	59.0	60.4	55.1	83.3	257.8	53.6	131.1	38.4	230.4	453.6
yoy	-23%	4%	8%	173%	19%	-9%	117%	-30%	177%	76%
OPM	15%	17%	15%	19%	17%	14%	28%	10%	37%	24%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	57,920	Fw12M EBITDA * 상위제약사 평균 EV/EBITDA
② 비영업가치	34,597	
- 듀얼_MSD	6,642	성공확률 25%, 할인율 8%, 출시 '29년. 영구성장률 0%, 배분율 70%. 불확실성 추가 50% 할인
- 트리플어고니스트	5,123	성공확률 25%, 할인율 8%, 출시 '30년. 영구성장률 0%, 배분율 70%
- 소네페글루타이드	5,677	성공확률 40%, 할인율 8%, 출시 '31년. 영구성장률 0%, 배분율 70%
- HM17321	17,155	성공확률 16%, 할인율 8%, 출시 '32년. 영구성장률 0%, 배분율 100%
③ 순차입금	2,329	
④ 유통 주식 수	12,680	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	90,188	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	710,000	

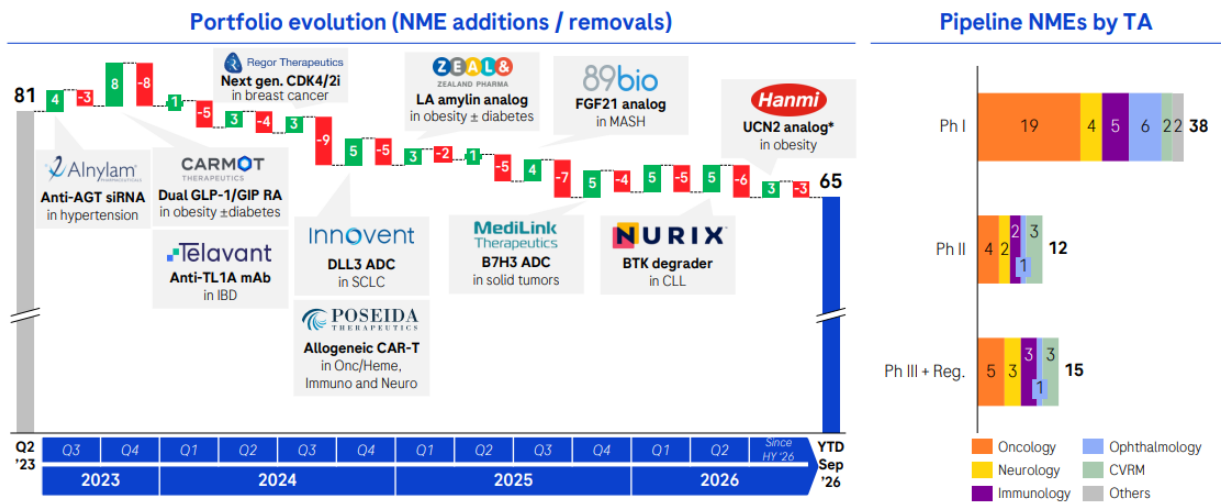
상위제약사: 유한양행, 녹십자

자료: 키움증권 리서치센터

로슈, R&D 혁신 전략 도입 이후 파이프라인 우선순위 재편에 포함된 한미약품의 파이프라인

Pipeline prioritization since start of R&D Excellence

Focus on high-impact projects and partnerships



1. Source: internal data, 28th September 2026; *pending deal closure; ADC: Antibody-drug conjugate; AGT: Angiotensinogen; BTK: Bruton's tyrosine kinase; CAR-T: Chimeric antigen receptor T-cell; CDK4/2i: Cyclin dependent kinase-4/2 inhibitor; CSU: Chronic spontaneous urticaria; DLL3: Delta-like ligand 3; FGF21: Fibroblast growth factor 21; GIP: Glucose-dependent insulintropic polypeptide; GLP-1: Glucagon-like peptide-1; IBD: inflammatory bowel disease; LA: Long acting; mAb: Monoclonal antibody; MASH: Metabolic dysfunction-associated steatohepatitis; NME: New molecular entity; RA: Receptor agonist; SCLC: Small-cell lung cancer; siRNA: Small interfering RNA; TL1A: Tumor necrosis factor-like cytokine 1A; UCN2: Urocortin 2; Note: Chart Includes all assets from Ph I to Registration

자료: Roche, 키움증권 리서치센터

로슈, HM17321을 비만 및 제2형 당뇨병 대상으로 하는 심혈관/신장/대사질환(CVRM) 포트폴리오에 분류

A pipeline designed for multi-organ protection

Addressing both adiposity dependent and independent drivers across the interconnected CVRM spectrum

Molecule	Disease/Indication	Ph I	Ph II	Ph III
enicepatide (GLP-1/GIPRA)	Obesity +/- T2D ¹		103/104	Enith-1/2
	T2D			Eni-SPIRE GC (H1 27)
	ASCVD			Enith-MACE CVOT (H1 27)
	HFrEF			Enith-rEF (H1 27)
CT-996 (oral GLP-1RA)	Obesity +/- T2D	201	702/703	MetORA (H1 27)
petrelintide ² (amylin)	Obesity +/- T2D		ZUPREME-1/2	ZUPREME-3/4/5 (H2 26)
enicepatide + petrelintide ²	Obesity		ZYNERGY (H2 26)	
zilebesiran ³ (AGT siRNA)	uHTN		KARDIA-1, 2,3	ZENITH (CVOT)
pegozafermin (FGF21)	MASH (F2-3)		ENLIVEN	ENLIGHTEN-1 fibrosis
	MASH (F4)			ENLIGHTEN-2 cirrhosis
afimkibart (anti-TL1A)	MASH (F3-4)			
NLRP3i	ASCVD			
RG7985 (UCN2 analog) ⁴	Obesity +/- T2D			

Update vs Pharma Day 2025

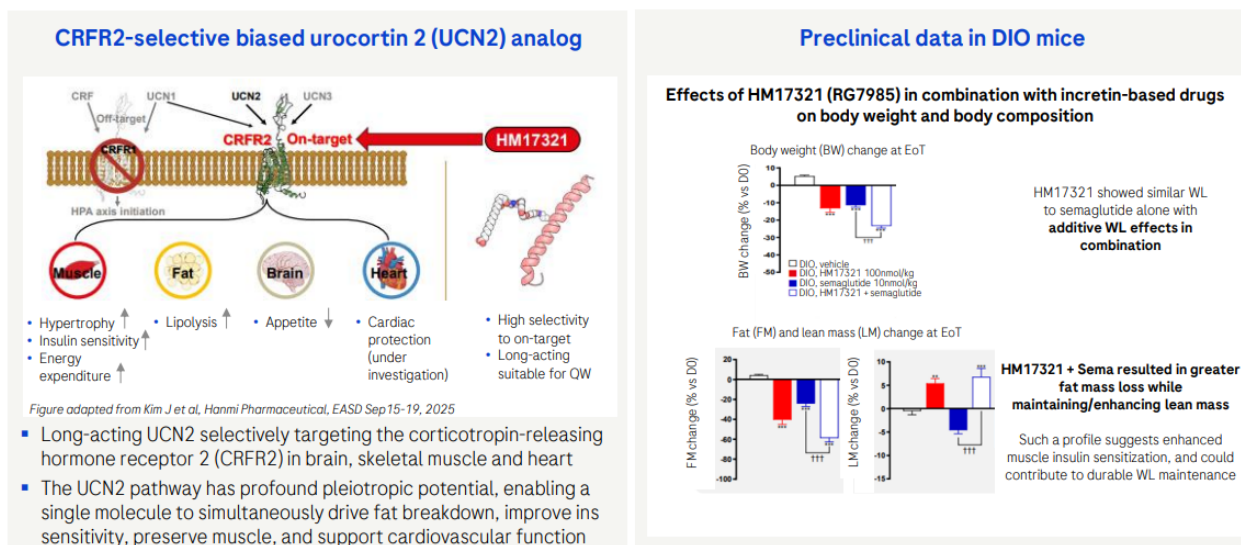
1. Patients with obesity or overweight with at least one weight-related comorbidity including type 2 diabetes; 2. Petrelintide in partnership with Zealand Pharma; 3. Zilebesiran in partnership with Alnylam; 4. RG7985, HM17321 in collaboration with Hanmi Pharma, UCN2: Urocortin-2 (UCN2) analog, pending deal closure; ASCVD: Atherosclerotic cardiovascular disease; GC: Glycemic control; CAD: Coronary arterial disease; CVOT: Cardiovascular outcomes trial; HFrEF: Heart Failure with reduced Ejection Fraction; MASH: Metabolic dysfunction-associated steatohepatitis; OW/OB: Overweight/Obesity; T2D: Type-2 diabetes; uHTN: uncontrolled hypertension

자료: Roche, 키움증권 리서치센터

HM17321(RG7985)의 기전 및 장기적인 체중 감량 유지 기여 가능성을 시사

RG7985¹: UCN2 analog in obesity with FIC potential

Pleiotropic effects for weight loss, improved insulin sensitivity, muscle preservation, and cardiac protection



1. RG7985 (HM17321) in collaboration with Hanmi Pharma, pending deal closure; BW: Body weight; BWL: Body weight loss; CRF: Corticotropin-releasing factor; CRFR2: Corticotropin-releasing factor receptor 2; CRFR1: Corticotropin-releasing factor receptor 1; DIO: Diet-induced obese; EASD: European Association for the Study of Diabetes; EoT: End of treatment; FIC: First-in-class; FM: Fat mass; HPA: Hypothalamic-pituitary-adrenal; LM: Lean mass; QW: Once weekly; Sema: Semaglutide; UCN: Urocortin;

자료: Roche, 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/대사	에페글루카곤+에페글레나타이드 [⁴⁴ Glucagon Combo] 비만/대사질환 HM500197 [LA-MSTN] 비만	HM17321 [LA-UCN2] 비만	HM15275 [LA-GLP-1/GIP/GCG] 비만, 제2형 당뇨병 에피노페그루타이드 [⁴⁴ GLP-1/GCG agonist] 대사이상 관련 질환(비만, 당뇨병, 지방간 등) MSD	에페글레나타이드 [⁴⁴ Exd4 analog] 비만, 제2형 당뇨병	
			에포시페그루타이드 [⁴⁴ Triple agonist] 대사이상 관련 질환(비만, 당뇨병, 지방간 등)		
항암	HM100714 [HER2] 비소세포암	롤론티스(Rolontis)* [에플라레그라스틴] 호중구 감소증 (양성루페요법) Zyklus	벨바라페닌 [pan-RAF 저해제] BRAF 변이 및 융합 고형암, NRAS 변이 흑색종 Roche 티부메시르논 [CCR4] 위암 RAPT	포지오티닙 [pan-HER] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법 Zyklus 오락솔 (Oraxol)* [덴서퀴다+파클리탁셀] 유방암 등 고형암 Health Hope Pharma	롤론티스(Rolontis)* [에플라레그라스틴] 호중구 감소증 Zyklus
		벨바라페닌 [pan-RAF 저해제] 흑색종 등 고형암 Genentech			
		BH2950 [PD-1/HER2 B5Ab] 고형암 Innovent	B 포셀티닙 [multi-TEC] 종양성 중추신경계 침투종 NOBO Medicine		
		투스페티닙 [BMS] 급성골수성 백혈병 Aptose			
		HM97662 [EZH1/2 저해제] 고형암 및 혈액암			
		BH3120 [PD-L1/A-188 B5Ab] 고형암, 키트루다+ 병용 임상	B		
희귀질환/기타	에포시페그루타이드 [⁴⁴ Triple agonist] 특발성 폐성유종	HM15421 [LA-GLA] 파브리병 GC	에페글루카곤 [⁴⁴ Glucagon analog] 선천성 고진혈빈증 소네페글루타이드 [⁴⁴ GLP-2 analog] 뇌암, 중후군 Lilly* 에페소마트로핀 [⁴⁴ hGLP] 성장호르몬 결핍증 루미네이트(Luminate)* 건성 노인성황반변성 Allegro Heifel AffaMed		히알루마주 [히알루론산나트륨] 눈관절의 골관절염 Arthrex

B: 복경한미 : 업데이트 에페글레나타이드: 국내 당뇨 임상 3상 환자 투약 시작, 롤론티스(Rolontis)*, 포지오티닙, Zyklus로 파트너사 변경, 소네페글루타이드: 일라이 릴리 기술이전 계약 체결, HM500197: 전임상 단계 진입
* 릴리는 한국 외 지역에 대한 개발을 담당하며, 한미는 한국 내 권리 보유

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,495.5	1,547.5	1,869.3	1,734.0	1,846.2
매출원가	678.5	663.1	673.7	746.3	794.2
매출총이익	817.0	884.4	1,195.5	987.7	1,052.0
판관비	600.9	626.6	741.9	693.4	738.3
영업이익	216.2	257.8	453.6	294.2	313.7
EBITDA	313.5	356.6	546.8	375.1	383.9
영업외손익	-44.9	-44.3	-15.2	-8.3	0.5
이자수익	5.7	7.3	16.8	28.7	37.5
이자비용	24.4	17.0	17.0	17.0	17.0
외환관련이익	12.5	7.5	11.0	6.0	6.0
외환관련손실	3.2	6.1	4.0	4.0	4.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-35.5	-36.0	-22.0	-22.0	-22.0
법인세차감전이익	171.3	213.5	438.4	285.9	314.1
법인세비용	30.8	26.3	94.3	54.3	59.7
계속사업순손익	140.4	187.1	344.1	231.6	254.5
당기순이익	140.4	187.1	344.1	231.6	254.5
지배주주순이익	121.3	169.6	311.8	209.8	230.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.3	3.5	20.8	-7.2	6.5
영업이익 증감율	-2.0	19.2	76.0	-35.1	6.6
EBITDA 증감율	-1.8	13.7	53.3	-31.4	2.3
지배주주순이익 증감율	-17.0	39.8	83.8	-32.7	9.9
EPS 증감율	-17.0	39.8	83.9	-32.7	9.9
매출총이익율(%)	54.6	57.2	64.0	57.0	57.0
영업이익율(%)	14.5	16.7	24.3	17.0	17.0
EBITDA Margin(%)	21.0	23.0	29.3	21.6	20.8
지배주주순이익율(%)	8.1	11.0	16.7	12.1	12.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	193.5	173.1	333.1	397.4	313.0
당기순이익	140.4	187.1	344.1	231.6	254.5
비현금항목의 가감	179.3	198.1	237.5	173.4	159.3
유형자산감가상각비	85.5	86.2	78.0	67.8	58.8
무형자산감가상각비	11.8	12.6	15.2	13.1	11.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	82.0	99.3	144.3	92.5	89.1
영업활동자산부채증감	-90.3	-150.1	-154.2	35.0	-61.7
매출채권및기타채권의감소	-61.1	-87.3	-71.1	29.9	-24.8
재고자산의감소	1.9	-37.0	-70.4	29.6	-24.6
매입채무및기타채무의증가	-10.4	12.5	-13.8	-25.5	-13.2
기타	-20.7	-38.3	1.1	1.0	0.9
기타현금흐름	-35.9	-62.0	-94.3	-42.6	-39.1
투자활동 현금흐름	24.9	-159.5	-40.6	-40.6	-40.6
유형자산의 취득	-39.3	-43.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-22.8	-33.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-127.9	48.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	199.3	-92.1	0.0	0.0	0.0
기타	15.5	-40.7	-40.6	-40.6	-40.6
재무활동 현금흐름	-93.8	-97.2	-28.9	-28.9	-28.9
차입금의 증가(감소)	-75.8	-62.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-12.6	-30.9	-25.4	-25.4	-25.4
기타	-2.1	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
기타현금흐름	12.7	-0.4	0.7	0.7	0.7
현금 및 현금성자산의 순증가	137.3	-84.0	264.4	328.7	244.3
기초현금 및 현금성자산	55.0	192.3	108.3	372.7	701.4
기말현금 및 현금성자산	192.3	108.3	372.7	701.4	945.7

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	746.3	893.9	1,298.8	1,567.1	1,859.9
현금 및 현금성자산	192.3	108.3	372.7	701.4	945.7
단기금융자산	0.9	93.0	93.0	93.0	93.0
매출채권 및 기타채권	238.8	341.8	412.9	383.0	407.8
재고자산	300.9	338.5	408.9	379.3	403.9
기타유동자산	13.4	12.3	11.3	10.4	9.5
비유동자산	1,274.5	1,243.6	1,150.4	1,069.5	999.3
투자자산	172.4	123.6	123.6	123.6	123.6
유형자산	795.6	760.2	682.1	614.3	555.5
무형자산	94.1	113.3	98.1	85.0	73.6
기타비유동자산	212.4	246.5	246.6	246.6	246.6
자산총계	2,020.8	2,137.6	2,449.2	2,636.6	2,859.2
유동부채	682.8	605.2	591.4	565.9	552.7
매입채무 및 기타채무	212.8	198.0	184.2	158.7	145.5
단기금융부채	404.8	337.5	337.5	337.5	337.5
기타유동부채	65.2	69.7	69.7	69.7	69.7
비유동부채	97.3	109.5	109.5	109.5	109.5
장기금융부채	91.9	96.7	96.7	96.7	96.7
기타비유동부채	5.4	12.8	12.8	12.8	12.8
부채총계	780.1	714.7	700.9	675.4	662.3
지배지분	1,084.9	1,249.8	1,542.9	1,734.0	1,945.8
자본금	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
자본잉여금	411.3	411.3	411.3	411.3	411.3
기타자본	-43.3	-43.3	-43.3	-43.3	-43.3
기타포괄손익누계액	4.0	13.2	19.9	26.5	33.2
이익잉여금	680.9	836.5	1,122.9	1,307.4	1,512.6
비지배지분	155.9	173.1	205.4	227.2	251.1
자본총계	1,240.8	1,422.9	1,748.3	1,961.2	2,196.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,470	13,235	24,339	16,378	17,996
BPS	84,685	97,553	120,432	135,350	151,886
CFPS	24,961	30,071	45,404	31,612	32,295
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	29.6	34.2	18.6	27.7	25.2
PER(최고)	39.8	37.3	26.6		
PER(최저)	25.7	16.2	12.4		
PBR	3.31	4.63	3.76	3.35	2.98
PBR(최고)	4.45	5.06	5.37		
PBR(최저)	2.88	2.20	2.51		
PSR	2.40	3.74	3.10	3.35	3.14
PCFR	11.2	15.0	10.0	14.3	14.0
EV/EBITDA	12.9	17.4	10.9	15.1	14.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	11.3	13.6	7.4	11.0	10.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA	7.2	9.0	15.0	9.1	9.3
ROE	11.9	14.5	22.3	12.8	12.5
ROIC	12.9	15.6	25.3	17.3	19.3
매출채권회전율	7.2	5.3	5.0	4.4	4.7
재고자산회전율	5.1	4.8	5.0	4.4	4.7
부채비율	62.9	50.2	40.1	34.4	30.1
순차입금비용	24.5	16.4	-1.8	-18.4	-27.5
이자보상배율	8.9	15.2	26.7	17.3	18.5
총차입금	496.7	434.2	434.2	434.2	434.2
순차입금	303.5	232.9	-31.5	-360.3	-604.6
EBITDA	313.5	356.6	546.8	375.1	383.9
FCF	104.8	76.8	295.1	354.2	262.6

Compliance Notice

- 당사는 10월 13일 현재 '한미약품(128940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

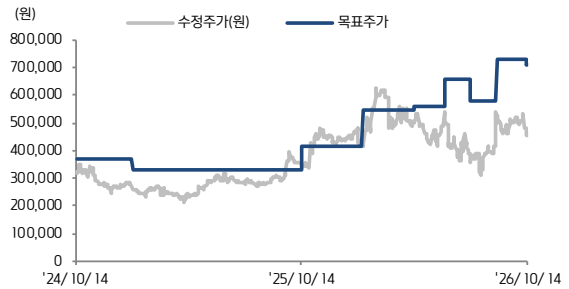
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한미약품 (128940)	2024-10-15	Outperform (Downgrade)	370,000원	6개월	-20.96	-5.27
	2025-01-13	Buy(Upgrade)	330,000원	6개월	-24.51	-21.06
	2025-02-05	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-23.76	-18.33
	2025-03-27	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-24.76	-18.33
	2025-04-09	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-19.95	-4.09
	2025-10-15	Buy(Maintain)	415,000원	6개월	4.26	16.39
	2026-01-20	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-3.07	13.82
	2026-04-13	Outperform (Downgrade)	560,000원	6개월	-15.30	-3.75
	2026-06-02	Buy(Upgrade)	660,000원	6개월	-35.67	-23.18
	2026-07-13	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-33.48	-6.90
	2026-08-25	BUY(Maintain)	730,000원	6개월	-32.17	-26.85
	2026-10-14	BUY(Maintain)	710,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

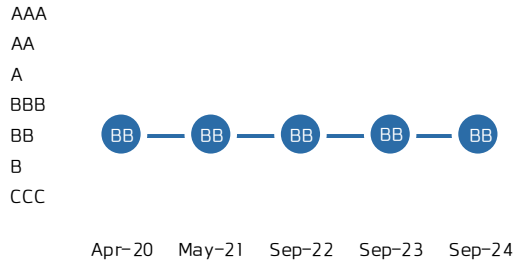
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

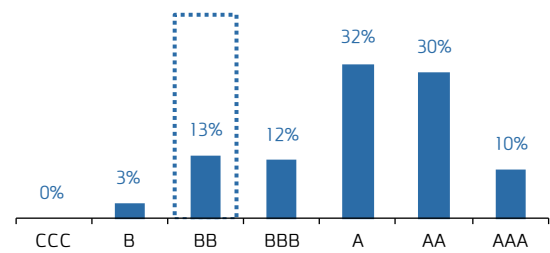
매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 제약사 60개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.8	4.8		
환경	4.7	3.8	9.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	4.7	3.8	9.0%	
사회	4.1	3.6	58.0%	
제품 안전과 품질	3.7	3.9	27.0%	
인력 자원 개발	5.0	3.5	18.0%	
의료 서비스	3.8	3.2	13.0%	
지배구조	3.1	5.4	33.0%	▲0.3
기업 지배구조	3.0	6.2		▲0.4
기업 활동	6.3	6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	업데이트 내용 없음

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (제약)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
Eisai Co., Ltd.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	AAA	◀▶			
Kyowa Kirin Co., Ltd.	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	AA	◀▶			
Shionogi & Co., Ltd.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	◀▶			
Astellas Pharma Inc.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	▼			
Richter Gedeon Vegyeszeti Gyar Nyilvanosan Mukodo Rt.	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	A	▲			
한미약품	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	●	● ●	BB	◀▶			

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터