



Not Rated

현재주가(12.24) 3,395원

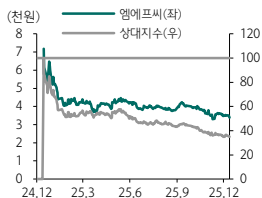
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	915.20
52주 최고/최저(원)	7,180/3,305
시가총액(십억원)	29.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	8,591.7
60일 평균 거래량(천주)	13.2
60일 평균 거래대금(십억원)	0.0
외국인지분율(%)	0.85
주요주주 지분율(%)	
황성관 외 5인	39.11
유온스글로벌	5.17

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	14	12	17	21
영업이익	9	6	7	15
세전이익	(1)	0	(1)	(1)
순이익	(0)	0	(1)	(1)
EPS	(56)	42	(94)	(138)
증감율	N/A	N/A	N/A	N/A
PER	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	N/A	N/A	1.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	(8.0)	(9.7)	(9.1)	(5.1)
BPS	(602)	(262)	2,065	3,535
DPS	0	0	0	0



Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeun.yoo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 12월 26일 | 기업분석_기업분석(Report)

엠에프씨 (432980)

IPO 주관사 업데이트: 고부가가치 품목 매출 확대 중

고순도 결정화 기술을 가진 원료의약품 전문기업

엠에프씨는 원료의약품/소재개발 및 제조 전문 회사로 2008년 설립되었으며 2024년 12월 26일 코스닥 시장에 상장되었다. 당사는 원료의약품(Active Pharmaceutical Ingredient, API), 핵심출발소재(Key Starting Material, KSM), 중간소재(Pharmaceutical Ingredient, PI) 등의 개발 및 제조를 주매출원으로 하고, 일부의 원료 및 소재 상품을 판매하고 있다. '24년 매출액 206억원(YoY +19%), 영업이익 15억원(YoY +103%)을 기록하며 5년 연속 영업이익 흑자를 이어갔고, 3Q25 누적 매출액 158억원, 영업이익 8억원으로 올해도 영업이익 흑자를 이어갈 수 있을 것으로 예상된다. 3Q25 기준 총 매출의 35%를 차지 하는 Statin 계열 고지혈증 치료제의 핵심출발소재(TBFA, TPPBr 등)는 세계최초로 상업화에 성공하였으며 국내 독점 공급한다. Statin 계열 약물 외에도 소화계통, 근골격계통, 내분비계 등 여러 질환 분야의 API도 생산, 공급하고 있다.

개량신약 원료의약품 개발로 고부가가치 품목 확대

당사는 축적된 원료의약품 및 핵심중간소재 개발, 생산 능력을 바탕으로 신규 결정형이나 염 변경 등으로 개량신약의 원료를 개발하고 있다. 이렇게 접근한 개량신약 원료의 경우 오리지널 제약사 원료에 대한 특허 회피 전략으로 사용될 수 있어, 일반 제네릭 원료 대비 고부가가치를 갖는다. 위염, 위궤양 치료제 Tegoprazan의 개량 신규염 API는 제제 적합성/안정성 평가 완료 후 임상 진행 중이며, 역류성 식도염 치료제 Ilaprazole도 제제 적합성/안정성 평가 완료 후 임상 시제 시생산 중에 있다. 이외에도 고지혈증 치료제, 당뇨병 치료제 등 신규염 개발이 진행 중이다. 타임라인 상 4~5개의 제품이 2026년 내 출시될 예정으로 향후 더 가파른 매출 성장이 기대된다. 실제로 개량신약 매출 비중은 2024년 1.7%에서 2025년 3분기 누적 기준 4.6%로 확대되었으며, 2028년에는 개량신약 매출액 130억 원, 매출 비중 23.6% 달성을 목표로 하고 있다. 한편 2026년 7월 시행 예정인 약가제도 개편으로 인해 단순 제네릭의 약가는 오리지널 제품의 40%대로 기존 53.5%보다 하락, 수익성이 악화될 전망이지만 당사는 개량신약(오리지널 제품의 70% 약가) API 사업 분야를 선제적으로 성장시켜 향후 수익성을 보존할 수 있게 되었다.

R&D 역량으로 신약 후보물질개발 및 CDMO 신사업 추진

당사는 AI 기반 의약품 예측 및 관리 플랫폼을 활용한 사업에 진출하였다. 의약품 전주기를 지원하는 AI 기반 통합 솔루션 개발 및 기업 지원 사업에 참여하고 있으며, 총 연구비는 약 200억 원에 달한다. 해당 플랫폼을 통해 2028년 이후에는 외국산 솔루션에 100% 의존해 왔던 구조를 국산화할 수 있을 것으로 예상된다. 한편 당사는 신약 개발 수요 확대와 바이오 시장의 회복 및 중장기 성장 흐름에 대응하기 위해 DP(완제의약품) 사업과 CDMO/CMO 사업도 병행 추진하고 있다. 이를 통해 원료의약품 생산 중심 사업 구조에서 위탁개발·생산까지 사업 영역을 확장할 수 있을 것으로 보인다.

도표 1. 엠에프씨의 사업영역

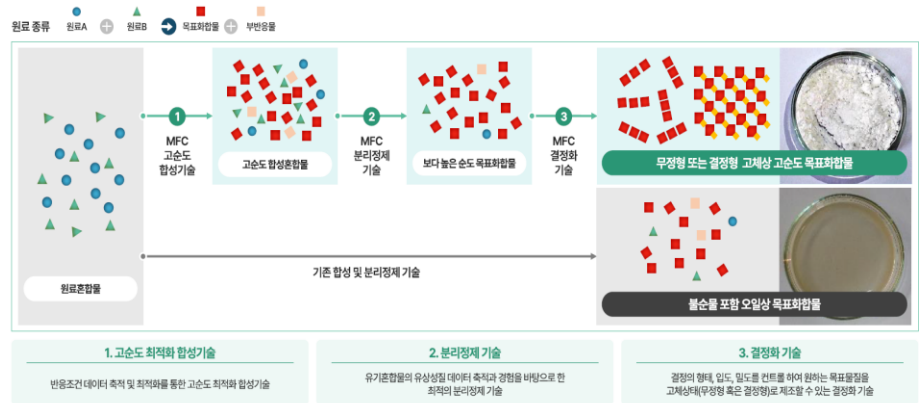
신약후보물질 API, 개량신약원료의
개발부터 생산까지
핵심분야 운용 프로세스 보유



자료: 엠에프씨, 하나증권

도표 2. 엠에프씨의 고순도 결정화 기술

축적된 데이터 및 우수한 기술로
독보적인 고순도 결정화 기술 보유



자료: 엠에프씨, 하나증권

도표 3. 엠에프씨의 원료의약품 제품군

Statin 계열/ Statin 계열 외,
개량신약 등 다양한 원료의약품
제품군 보유



자료: 엠에프씨, 하나증권

R&D를 통한 고부가가치
개량신약 개발

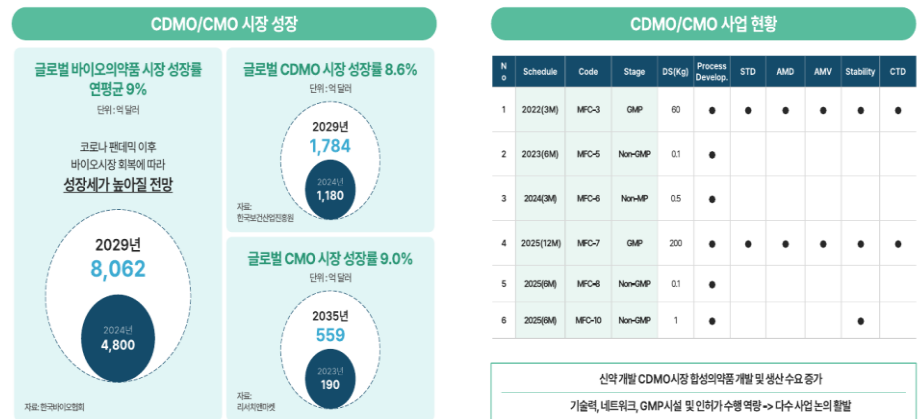
도표 4. 개량신약 사업 현황 및 계획

신규제품	2025년 현재	출시계획	IP경여	국내매출	파트너 계약사	
Iliraprazole	역류성 식도염 치료제	-제제 적합성 평가 완료 -제제 안정성 평가 완료 -임상 시제 시생산 중	2026년 07월 출시예정	특허출원 10-2024-0055064	약 800억원	• 6개 제약회사 / 제약사 요구사항 • 제약사 요구사항 1. 기존 오리지널 제품 보다 우수한 안정성 확보 (특히 상온보관 안정성) 2. 특허 회피 완료
Rosuvastatin	고지혈증 치료제	-제제 적합성 평가 완료 -제제 안정성 평가 완료 -임상 시제 시생산 중	2026년 06월 출시예정	특허출원 10-2024-0055067	약 11,000억원	• 2개 제약회사 • 제약사 요구사항 1. 기존 오리지널 제품 보다 우수한 안정성 확보 (특히 상온보관 안정성)
Gemigliptin	2형 당뇨병 치료제	-품목 선정 평가 -제제 적합성 평가 완료 -4개 제약사 검토 중	2030년 01월 출시예정	특허출원 10-2024-0042120	약 2,000억원	• 4개 제약회사 • 제약사 요구사항 1. 기존 오리지널 제품보다 용해도 개선, 특허 회피 (2031년 10월 결정할) 2. 특허회피 아닌 영의 경쟁력 제품
Tegoprazan	위염, 위궤양 치료제	-제제 적합성 평가 완료 -제제 안정성 평가 완료 -임상 진행중	2026년 12월 2031년 08월 출시예정	특허출원 10-2023-0024938	약 2,000억원	• 5개 제약회사 • 제약사 요구사항 1. 기존 오리지널 제품보다 용해도 개선, 특허 회피 (2030년 03월 결정할)
Upadatinib	류마티스관절염 간상관절염 척추관절염 아토피 피부염	-품목 선정 평가 -제제 적합성 평가 완료 -2개 제약사 검토 중	2032년 05월 출시예정	특허출원 10-2025-0003532	약 550억	• 2개 제약회사 • 제약사 요구사항 1. 기존 오리지널 제품 보다 우수한 용해도 2. 특허 회피 완료
Memantine	뇌기능 개선 치료제	-품목 선정 평가 -제제 적합성 평가 완료 -3개 제약사 검토 중	2026년 12월 출시예정	특허출원 : 10-2025-0099903 특허출원 : 10-2025-0100399	약 700억원	• 3개 제약회사 • 제약사 요구사항 1. 기존 오리지널 제품 보다 우수한 안정성 확보
Pelubipirofen	소염 진통제	-제제 적합성 평가 완료 -제제 안정성 평가 완료 -임상 시제 시생산 중	2026년 6월 출시예정	특허등록 : 10-2835147	약 700억원	• 7개 제약회사 • 제약사 요구사항 1. 제품 가격 보합력이 대비 10% 이내 2. 제조방법 추가연구 완료

자료: 엠에프씨, 하나증권

도표 5. 엠에프씨의 CDMO/CMO 사업

성장하는 CDMO/CMO 시장과
사업 현황



자료: 엠에프씨, 하나증권

도표 6. 엠에프씨의 중장기 비전



자료: 엠에프씨, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	13	14	12	17	21
매출원가	11	10	8	13	14
매출총이익	3	4	4	5	7
판매비	2	3	3	4	6
영업이익	5	9	6	7	15
금융손익	(0)	(1)	(0)	(2)	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(1)	0	0	(3)
세전이익	0	(1)	0	(1)	(1)
법인세	0	(0)	(0)	(0)	(0)
계속사업이익	0	(0)	0	(1)	(1)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	(0)	0	(1)	(1)
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	0	(0)	0	(1)	(1)
지배주주지분포괄이익	0	(0)	0	(1)	(1)
NOPAT					
EBITDA					
성장성(%)					
매출액증가율	19.2	5.9	(11.9)	42.4	19.0
NOPAT증가율					
EBITDA증가율					
영업이익증가율	15.7	88.0	(28.5)	19.8	102.9
(지배주주)순이익증가율	36.6	(234.2)	176.0	(339.8)	(63.9)
EPS증가율					
수익성(%)					
매출총이익률	19.2	25.4	30.5	26.6	34.3
EBITDA이익률	12.4	17.9	17.3	8.8	12.0
영업이익률	3.5	6.2	5.0	4.2	7.1
계속사업이익률	3.5	6.2	5.0	4.2	7.1

투자지표	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	42	(56)	42	(94)	(138)
BPS	2,001	(602)	(262)	2,065	3,535
CFPS	296	209	72	1	308
EBITDAPS					
SPS	1,843	1,952	1,685	2,256	2,398
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A	1.7
PCFR	N/A	N/A	N/A	N/A	18.9
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	18.0
PSR	N/A	N/A	N/A	N/A	2.43
재무비율(%)					
ROE	2.1	(8.0)	(9.7)	(9.1)	(5.1)
ROA	1.3	(1.7)	(1.2)	(2.6)	(3.7)
ROIC	2.2	(2.2)	3.8	2.8	5.1
부채비율	64.6	(655.1)	(1,527.9)	53.7	28.5
순부채비율	48.5	(339.9)	(595.6)	24.8	(20.5)
이자보상배율(배)	2.6	0.7	0.4	0.5	2.9

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	8	8	14	12	22
금융자산	1	0	4	0	1
현금성자산	1	0	0	1	9
매출채권	2	4	4	7	5
재고자산	4	4	5	5	7
기타유동자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16	15	14	15	14
투자자산	0	1	0	1	0
금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	15	13	12	13	12
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	23	24	28	27	36
유동부채	3	22	25	6	8
금융부채	0	19	21	2	1
매입채무	1	2	2	2	3
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	6	5	4	0
금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	10	28	30	10	8
지배주주지분	14	(4)	(2)	18	28
자본금	1	1	2	3	4
자본잉여금	10	0	0	20	30
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	3	(5)	(5)	(6)	(1)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	14	(4)	(2)	18	28
순금융부채	7	15	12	4	(6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	2	1	0	0	3
당기순이익	0	(0)	0	(1)	(1)
조정	1	4	3	3	5
감가상각비	1	2	2	1	1
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
영업활동 자산부채변동	1	(1)	(2)	(2)	(0)
투자활동 현금흐름	(2)	0	(4)	3	9
투자자산감소(증가)	(2)	0	(4)	3	9
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	1	(2)	4	(2)	(3)
금융부채증가(감소)	1	(2)	4	(2)	(3)
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	(0)	(0)	1	8
Unlevered CFO	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	0	0	0	0	0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

엠에프씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.30	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2025년 12월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 엠에프씨 은/는 최초 상장 주관업무 법인 중 1년 미경과 법인(대표주관)임

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 22일