한미약품 (128940)

비수기에도 선방, 이익부터 차근차근 좋아지는 중

BUY (유지)

목표주가(12M)	400,000원
현재주가(7.08)	282,000원

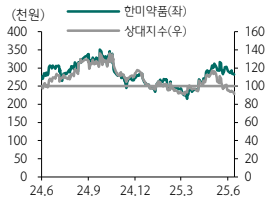
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,114.95
52주 최고/최저(원)	350,500/215,000
시가총액(십억원)	3,612.7
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	12,811.0
60일 평균 거래량(천주)	76.1
60일 평균 거래대금(십억원)	21.6
외국인지분율(%)	10.60
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 4 인	50.57
국민연금공단	12.28

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,616.5	1,741.2
영업이익(십억원)	242.1	267.8
순이익(십억원)	169.3	190.2
EPS(원)	12,480	13,986
BPS(원)	97,177	111,141

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,490.9	1,495.5	1,598.6	1,772.9
영업이익	220.7	216.2	267.3	332.9
세전이익	194.0	171.3	253.3	328.9
순이익	146.2	121.3	193.5	247.9
EPS	11,415	9,470	15,103	19,354
증감율	76.62	(17.04)	59.48	28.15
PER	30.88	29.62	18.67	14.57
PBR	4.54	3.19	2.77	2.35
EV/EBITDA	15.32	12.93	10.89	8.82
ROE	16.01	11.89	16.49	17.99
BPS	77,706	88,067	101,894	120,011
DPS	490	1,250	1,250	1,250

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2분기는 비수기임을 감안, 매출과 이익 감소 전망

올해는 분기마다 성장하는 추세를 기대했으나 2분기는 역부족일 것으로 보인다. 전통적인 계절적 비수기인데다 독감 등의 유행성 질환도 부재했기 때문이다. 그럼에도 불구하고 주요제품의 판매량이 원외처방액 기준 QoQ로도 여전히 성장 중인 것으로 집계되어 「**한미약품 별도**」 매출은 2,791억원(YoY-0.9%, QoQ-5.4%), 영업이익 400억원(YoY+24.3%, QoQ-15%) 수준으로 전망한다. 「**북경한미**」도 여전히 상반기 재고 물량을 소진하는 중이라 분기별 매출 상승은 기대하기 어려울 것으로 보인다. 다만 1분기에 기존 재고 소진을 위한 마케팅 정책을 2분기에는 시행하지 않으면서 이익률은 개선될 전망이다. 「**정밀화학**」도 API를 축소하고 CDMO 사업으로 전환하고 있어, 이번 분기부터 영업이익 흑자를 기대할 수 있다. 이를 종합하였을 때, 연결기준 실적은 매출액 3,631억원(YoY-4.0%, QoQ-7.1%), 영업이익 572억원(YoY-1.6%, QoQ-3.1%, OPM15.8%)일 것으로 전망한다. 작년은 2분기까지 북경한미의 마이코플라즈마 유행 영향이 있었기 때문에 이번 분기까지는 기저효과가 영향을 미칠 것으로 보인다.

한미약품 별도 및 연결 기업 모두 매출과 이익 개선을 위해 움직이는 중

이번 분기는 아쉽지만 3Q 부터는 매출과 이익의 뚜렷한 개선세를 확인할 수 있을 것으로 기대된다. 먼저 「**한미약품 별도**」로 삼성바이오에피스와 스텔라라BS 코프로모션을 7월1일부터 시작하였다. 로수젯을 이어 당뇨 신제품인 다파론 패밀리의 원외처방액이 빠르게 성장하고 있는 것으로 보인다. 하반기에는 고혈압치료제 아모프렐 저용량 제품이 출시될 예정이다. 「**북경한미**」도 늦어도 4분기 내에 계절적인 요인이 작용하면서 세균성 질환 및 독감 유행 관련 제품의 판매량이 급증할 것으로 보이고, 동사장의 복귀로 품목 다각화를 통해 중국 시장에서의 입지 굳히기를 시도할 것으로 기대한다. 「**정밀화학**」은 지난 분기까지만 해도 적자였는데, 이번 분기부터 저수익의 API 생산에서 고수익의 CDMO 사업으로 비중을 넓히며 흑자 전환하였다. 이러한 기조는 계속될 것이기 때문에 연결 매출 상승에 기여할 것으로 기대한다.

투자의견 및 목표주가 유지, 하반기는 R&D 모멘텀 대기

이번 분기 실적의 조정으로 한미약품의 25F EBITDA와 Peer 지표가 크게 변동되지 않았기 때문에 목표주가는 40만원을 유지한다. 기저효과의 제거로 3분기부터 실적 개선세가 뚜렷하게 관찰될 것으로 보이고, 하반기에는 에페글레나타이드(비만, 3Q25 탑라인 발표), 에피노페기듀타이드(MSD 기술이전)의 R&D 성과 공유 이벤트도 있다. 따라서 한미약품의 하반기 주가에 대해서 긍정적인 시각을 유지한다.

도표 1. 한미약품 밸류에이션 (십억원, 배)

구분	내용	비고
EBITDA	360.6	25F EBITDA
Target EV/EBITDA	10.9	국내제약사 Peer EV/EBITDA (25F) 평균
영업가치	**3,916.1**	
순차입금	131.1	25F 순차입금
비영업가치(PV)	**1,352.4**	에페글레나타이드, 에피노페그두타이드 반영
적정 기업가치	5,137.4	
주식 수	12,810,991	
적정주가(원)	400,000	(만원 단위 미만 절사)
현재주가(원)	282,500	
상승여력	41.6%	

자료: 하나증권

도표 2. 국내 Peer 제약사 지표 (단위: 조원, 십억원, 배)

사명	시총	매출액	영업이익	영업	ROE	P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		Fwd.12M	Fwd.12M	이익률	Fwd.12M	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
한미약품	**3.6**	**1,689.2**	**257.1**	**15.2%**	**12.8%**	**22.6**	**20.2**	**2.9**	**2.5**	**11.3**	**10.2**	**2.2**	**2.1**
녹십자	1.6	1,901.2	79.1	4.2%	3.1%	46.5	35.3	1.2	1.2	15.4	14.0	0.9	0.8
종근당	1.2	1,701.4	109.4	6.4%	9.8%	14.5	12.6	0.0	0.0	7.7	6.2	0.7	0.7
대웅제약	1.8	1,571.6	187.2	11.9%	12.8%	14.4	11.6	1.9	1.7	10.5	9.3	1.2	1.1
HK이노엔	1.2	1,062.2	113.1	10.6%	6.2%	16.7	13.8	0.9	0.9	9.4	8.2	1.2	1.1
유한양행	8.5	2,411.0	157.5	6.5%	6.9%	80.9	48.0	3.7	3.4	48.9	32.8	3.8	3.4

주: [Peer 선정 기준] 연간 매출액 1조원 이상/ 유사한 사업구조 (OTC, ETC, 건기식 등 기타 매출) 보유한 기업 중 시총 상위/ 미국시장 시판 의약품 또는 제품 보유
단, 유한양행 배제(타 지표 대비 EV/EBITDA 값 차이 고려)
자료: 하나증권

도표 3. 신약 파이프라인 비영업가치

	2024	2025(F)	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)	2031(F)	2032(F)
아시안 비만치료제 에페글레나타이드 매출 추정									
삭센다 기준 년도	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025(F)	2026(F)
삭센다 국내 매출			169.9	188.9	219.0	230.2	374.6	449.5	539.4
삭센다 CAGR	*20% (2020년-2024년 기준 삭센다 CAGR 보정)*								
에페글레나타이드 매출	임상3상	임상3상	하반기 출시	1차년도	2차년도	3차년도	4차년도	5차년도	6차년도
에페 매출 성장율	*20% (3차년도인 2029년 연 매출 1천억원 달성)*								
에페 매출(십억원)			34.0	56.7	87.6	105.1	126.1	151.4	181.6
삭센다 대비 에페 매출비율 (동일 매출년차 기준)			*20.0%*	*30.0%*	*40.0%*	*45.7%*	*33.7%*	*33.7%*	*33.7%*
할인요소	*40% (임상 3상*허가 성공확률)*								
할인된 에페 매출(십억원)	**0.0**	**0.0**	**13.6**	**22.6**	**35.0**	**42.0**	**50.4**	**60.5**	**72.6**
MASH 에피노페그두타이드 기술료 수익									
MASH 치료제 기준 년도	2024	2025(F)	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)	2031(F)	2032(F)
MASH 치료제 글로벌 시장(mln$)	180.0	347.1	669.5	1,291.0	2,489.8	4,801.6	9,260.0	11,112.0	13,334.4
시장CAGR	*93% (2024-2030년 CAGR)*								
기술이전 총액(mln$)	860.0 (mln$)								
기술료 수입(mln$)		0	43.0	0.0	43.0	43.0	46.3	55.6	66.7
기술료 수입 근거			*P2성공-P3 진입*		*P3성공-NDA*	*상업화성공*	*Royalty 1년차*	*Royalty 2년차*	*Royalty 3년차*
원/달러 환율		*1,400.0*	*1,350.0*	*1,350.0*	*1,350.0*	*1,350.0*	*1,350.0*	*1,350.0*	*1,350.0*
에피 기술료 수익(십억원)		0.0	58.1	0.0	58.1	58.1	62.5	75.0	90.0
할인요소	*16% (임상 2상*3상*허가 성공확률)*								
할인된 에피 기술료 수익(십억원)	**0.0**	**0.0**	**9.5**	**0.0**	**9.5**	**9.5**	**10.2**	**12.3**	**14.7**
비영업 매출 합계		**0.0**	**23.1**	**22.6**	**44.5**	**51.5**	**60.6**	**72.8**	**87.3**
WACC	*7.52%*								
영구성장률	*2.6%*								
PV of FCFF		0.0	21.5	19.6	35.8	38.5	42.2	47.1	52.6
Sum of PV of FCFF	257.3								
Terminal Value	1,095.1								
PV of Terminal Value	1,352.4								

주1: [에페글레나타이드 추정] 온전한 판매 3년차인 2029년 연매출 1000억원 달성 가능한 수준에 이르도록 "에페 매출 성장률"과 26년~28년 "삭센다 대비 에페 매출 비율" 임의 조정함
주2: [에피노페그두타이드 추정]
*MASH 치료제 시장은 한국보건산업진흥원 조사 결과 (2024년 레즈디프라 연매출 기준 2030년까지 추정), 2031년 부터는 임의로 20% 성장 추정
*에피노페그두타이드 마일스톤은 임상 단계별~상업화성공 마일스톤 5%로 일괄 적용/Roylaty는 MASH 치료제 시장 10%의 로열티율 5% 적용
주3: 할인요소 추정('23년 IQUVIA 조사), 임상3상 성공률 54%/ 임상2상 성공률 41%/ FDA 승인확률 74%
주4: 과거 데이터를 사용하기 위해 삭센다로 추정하였으나, 위고비 매출액 안정화가 관찰되는 경우 재조정할 예정
자료: 하나증권

도표 4. 한미약품 연결 실적 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
총 매출액 (연결)	403.7	378.1	362.1	351.6	390.9	363.1	414.6	430.0	1,495.5	1,598.6
YoY(%)	11.8%	10.3%	-0.7%	-16.7%	-3.2%	-4.0%	14.5%	22.3%	0.3%	6.9%
QoQ(%)	-4.4%	-6.3%	-4.2%	-2.9%	11.2%	-7.1%	14.2%	3.7%		
한미약품 (별도)	275.1	281.8	276.8	280.5	295.0	279.1	307.9	319.1	1,114.1	1,201.2
YoY(%)	9.7%	11.3%	1.7%	-12.6%	7.3%	-0.9%	11.3%	13.7%	1.6%	7.8%
제품	230.7	228.0	235.3	235.2	257.4	237.8	264.6	269.9	929.2	1,029.7
주요제품ETC	158.3	161.3	164.2	172.1	164.6	168.4	170.2	172.7	655.9	675.9
YoY(%)	13.0%	10.2%	9.9%	8.9%	4.0%	4.4%	3.7%	0.3%	10.4%	3.0%
상품	40.6	49.7	36.2	37.6	31.1	34.3	36.7	42.2	164.1	144.2
용역 수익	2.1	1.4	3.0	4.3	4.6	4.4	4.1	4.3	10.8	17.4
기술료 수익	1.5	1.9	1.9	2.3	1.5	1.9	1.9	1.9	7.6	7.2
기타	0.2	0.9	0.3	1.1	0.6	0.7	0.7	0.7	2.4	2.7
북경한미(연결대상)	127.7	98.7	84.3	74.9	96.5	87.8	109.3	113.4	385.6	407.0
YoY(%)	15.0%	9.5%	-9.6%	-27.5%	-24.4%	-11.0%	29.7%	51.4%	-3.0%	5.6%
한미정밀화학(연결대상)	24.8	34.3	29.1	20.7	22.8	20.7	21.7	22.8	108.9	87.9
YoY(%)	-4.2%	14.3%	34.7%	-38.4%	-8.1%	-39.7%	-25.4%	10.1%	-2.0%	-19.2%
연결조정	23.9	36.7	28.1	24.5	23.4	24.5	24.4	25.2	113.1	97.5
매출원가	177.2	171.5	163.4	166.4	177.4	154.4	175.7	185.2	678.5	692.7
YoY(%)	15.0%	5.5%	-1.4%	-7.2%	0.1%	-9.9%	7.5%	11.3%	2.5%	2.1%
원가율(%)	43.9%	45.3%	45.1%	47.3%	45.4%	42.5%	42.4%	43.1%	45.4%	43.3%
매출총이익	226.5	206.7	198.6	185.2	213.6	208.6	238.8	244.8	817.0	905.9
YoY(%)	9.4%	14.7%	-0.1%	-23.8%	-5.7%	0.9%	20.2%	32.2%	-1.5%	10.9%
매출총이익률(%)	56.1%	54.7%	54.9%	52.7%	54.6%	57.5%	57.6%	56.9%	54.6%	56.7%
판관비(R&D 포함)	149.8	148.6	147.7	154.8	154.6	151.4	163.2	169.4	600.9	638.6
YoY(%)	1.8%	1.0%	4.5%	-10.6%	3.2%	1.9%	10.5%	9.5%	40.2%	39.9%
판관비율(%)	37.1%	39.3%	40.8%	44.0%	39.5%	41.7%	39.4%	39.4%	0.0%	0.0%
영업이익	76.6	58.1	51.0	30.5	59.0	57.2	75.7	75.4	216.2	267.3
YoY(%)	27.9%	75.3%	-11.4%	-56.6%	-23.0%	-1.6%	48.5%	147.6%	-2.0%	23.6%
QoQ(%)	9.3%	-24.2%	-12.3%	-40.3%	93.8%	-3.1%	32.3%	-0.4%	0.0%	0.0%
영업이익률(%)	19.0%	15.4%	14.1%	8.7%	15.1%	15.8%	18.3%	17.5%	14.5%	16.7%
영업외비용	1.6	4.1	10.8	28.4	5.8	2.9	2.7	2.6	44.9	14.0
법인세차감전순이익	75.0	54.0	40.2	2.1	53.2	54.3	73.0	72.8	171.3	253.3
당기순이익	63.2	47.1	35.0	-4.8	44.7	42.9	57.7	57.5	140.4	202.8
YoY(%)	27.2%	151.0%	-42.3%	적자전환	-29.3%	-8.8%	65.0%	흑자전환	-15.1%	44.4%
NPM(%)	15.7%	12.4%	9.7%	-1.4%	11.4%	11.8%	13.9%	13.4%	9.4%	12.7%

자료: 하나증권

도표 5. 한미약품 2Q25 공개 파이프라인

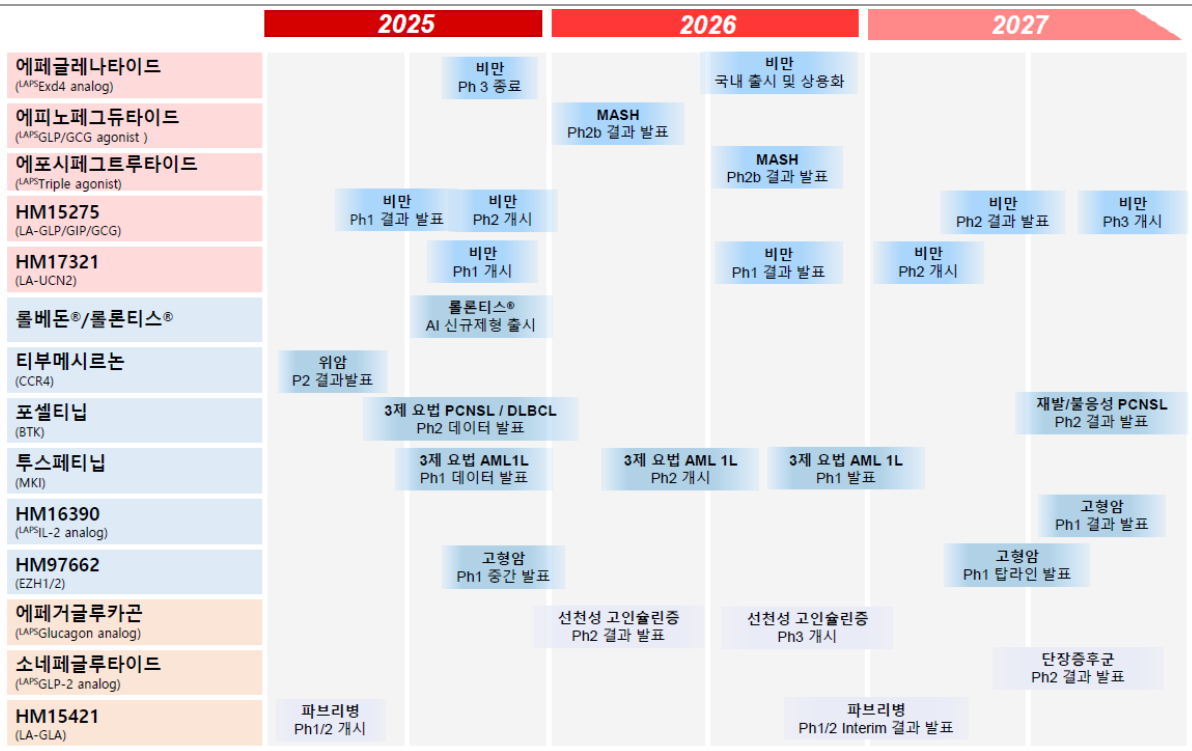
	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/대사	에페거글루카곤+에페글레나타이드 [LAPS Glucagon Combo] 비만/대사성질환	HM15275 [LA-GLP/GIP/GCG] 비만, 임상 1상 Part B 진입	에피노페그듀타이드 [LAPS GLP/GCG agonist] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염) MSD	에페글레나타이드 [LAPS Exd4 Analog] 제2형 당뇨병, 비만	
	HM17321 [LA-UCN2] 비만		에포시페그트루타이드 [LAPS Triple agonist] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)		
항암	HM101207[1] [SOS1] 고형암	롤론티스(Rolontis)® [에플라페그라스팀] 호중구감소증 (당일투여요법) Asserfio	벨바라페닙 [pan-RAF 저해제] BRAF변이 및 융합 고형암 Roche	포지오티닙 [pan-HER] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법 Asserfio	롤론티스(Rolontis)® [에플라페그라스팀] 호중구 감소증 Asserfio
	HM100714 [sHER2] 비소세포폐암	벨바라페닙 [pan-RAF 저해제] 흑색종 등 고형암 Genentech	티부메시르논 [CCR4] 위암 RAPT	오락솔 (Oraxol)® [파클리탁셀+엔서퓨다] 유방암 등 고형암 Health hope pharma	
		BH2950 B [PD-1/HER2 BsAb] 고형암 Innovent	포셀티닙 [BTK] B세포림프종 NOBO Medicine		
		투스페티닙 [MKI] 급성골수성 백혈병 Aptose			
		HM97662 [EZH1/2 저해제] 고형암 및 혈액암			
		BH3120 B [PD-L1/4-1BB BsAb] 고형암, '키트루다' 병용 임상			
		HM16390 [LAPS IL-2 Analog] 고형암			
희귀질환/기타	에포시페그트루타이드 [LAPS Triple agonist] 특발성 폐섬유증	HM15421 [LA-GLA] 파브리병 GC	에페거글루카곤 [LAPS Glucagon analog] 선천성 고인슐린증		히알루마주 [히알루론산나트륨] 슬관절의 골관절염 Arthrex
			소네페글루타이드 [LAPS GLP-2 analog] 단장 증후군		
			에페소마트로핀 [LAPS hGH] 성장호르몬 결핍증		
			루미네이트(Luminate)® 건성노인성황반병성 Allegro AffaMed		

B 복경한미 업데이트 1) SOS1 전임상 후보물질 변경, HM99462 -> HM101207

12

자료: 한미약품, 하나증권

도표 6. 한미약품 신약 파이프라인 R&D 타임라인



주: LAPS: LAPSCOVERY, LA: Long-acting, MASH: Metabolic dysfunction-associated steatohepatitis, PCNSL: Primary Central Nerve System Lymphoma, AML: Acute Myeloid Leukemia

자료: 한미약품, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,490.9**	**1,495.5**	**1,598.6**	**1,772.9**	**1,919.7**
매출원가	661.6	678.5	692.7	757.9	811.1
매출총이익	829.3	817.0	905.9	1,015.0	1,108.6
판관비	608.6	600.9	638.6	682.1	706.5
영업이익	**220.7**	**216.2**	**267.3**	**332.9**	**402.1**
금융손익	(22.2)	(18.9)	(11.0)	(3.9)	5.8
종속/관계기업손익	(1.3)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.2)	(26.0)	(3.0)	0.0	0.0
세전이익	**194.0**	**171.3**	**253.3**	**328.9**	**407.9**
법인세	28.6	30.8	50.6	69.1	85.7
계속사업이익	165.4	140.4	202.8	259.9	322.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**165.4**	**140.4**	**202.8**	**259.9**	**322.2**
비지배주주지분 순이익	19.1	19.1	9.3	11.9	14.8
지배주주순이익	**146.2**	**121.3**	**193.5**	**247.9**	**307.4**
지배주주지분포괄이익	92.8	142.1	192.0	246.3	305.4
NOPAT	188.1	177.3	214.0	263.0	317.7
EBITDA	319.1	313.5	360.6	414.7	473.9
성장성(%)					
매출액증가율	11.97	0.31	6.89	10.90	8.28
NOPAT증가율	41.75	(5.74)	20.70	22.90	20.80
EBITDA증가율	25.19	(1.75)	15.02	15.00	14.28
영업이익증가율	39.60	(2.04)	23.64	24.54	20.79
(지배주주)순익증가율	76.57	(17.03)	59.52	28.11	24.00
EPS증가율	76.62	(17.04)	59.48	28.15	24.00
수익성(%)					
매출총이익률	55.62	54.63	56.67	57.25	57.75
EBITDA이익률	21.40	20.96	22.56	23.39	24.69
영업이익률	14.80	14.46	16.72	18.78	20.95
계속사업이익률	11.09	9.39	12.69	14.66	16.78

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**730.6**	**746.3**	**995.9**	**1,331.9**	**1,721.4**
금융자산	255.2	193.2	320.1	603.3	934.2
현금성자산	55.0	192.3	185.5	468.7	799.5
매출채권	168.1	238.3	291.4	314.1	339.4
재고자산	288.8	300.9	368.0	396.8	428.6
기타유동자산	18.5	13.9	16.4	17.7	19.2
비유동자산	**1,168.0**	**1,274.5**	**1,230.6**	**1,163.3**	**1,107.7**
투자자산	44.6	172.5	207.5	222.1	238.4
금융자산	42.5	170.3	204.9	219.3	235.3
유형자산	833.2	795.6	719.0	647.3	584.6
무형자산	**81.0**	**94.1**	**91.8**	**81.6**	**72.5**
기타비유동자산	**209.2**	**212.3**	**212.3**	**212.3**	**212.2**
자산총계	**1,898.7**	**2,020.8**	**2,226.5**	**2,495.2**	**2,829.1**
유동부채	**704.8**	**682.8**	**709.6**	**733.9**	**760.8**
금융부채	483.8	404.8	387.2	387.5	387.8
매입채무	45.2	38.6	47.2	50.9	55.0
기타유동부채	175.8	239.4	275.2	295.5	318.0
비유동부채	**93.7**	**97.3**	**92.6**	**93.1**	**93.6**
금융부채	**89.1**	**91.9**	**86.0**	**86.0**	**86.0**
기타비유동부채	4.6	5.4	6.6	7.1	7.6
부채총계	**798.5**	**780.1**	**802.1**	**826.9**	**854.4**
지배주주지분	**955.4**	**1,084.9**	**1,262.0**	**1,494.1**	**1,785.7**
자본금	**31.4**	**32.0**	**32.0**	**32.0**	**32.0**
자본잉여금	412.0	411.3	411.3	411.3	411.3
자본조정	(40.0)	(43.3)	(43.3)	(43.3)	(43.3)
기타포괄이익누계액	(29.9)	4.0	3.5	3.5	3.5
이익잉여금	582.0	680.9	858.5	1,090.6	1,382.2
비지배주주지분	**144.8**	**155.9**	**162.3**	**174.2**	**189.0**
자본총계	**1,100.2**	**1,240.8**	**1,424.3**	**1,668.3**	**1,974.7**
순금융부채	317.7	303.5	153.1	(129.8)	(460.4)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,415	9,470	15,035	18,926	24,026
BPS	77,706	88,067	101,826	119,514	142,304
CFPS	25,861	24,961	28,234	31,795	37,050
EBITDAPS	24,912	24,473	28,060	31,795	37,050
SPS	116,376	116,736	125,057	136,156	149,803
DPS	490	1,250	1,250	1,250	1,250
주가지표(배)					
PER	30.88	29.62	18.82	14.95	11.78
PBR	4.54	3.19	2.78	2.37	1.99
PCFR	13.63	11.24	10.02	8.90	7.64
EV/EBITDA	15.32	12.93	10.90	8.99	7.07
PSR	3.03	2.40	2.26	2.08	1.89
재무비율(%)					
ROE	16.01	11.89	16.42	17.64	18.84
ROA	7.65	6.19	9.10	10.34	11.61
ROIC	16.33	16.20	20.82	26.95	35.78
부채비율	72.57	62.87	55.42	49.21	43.30
순부채비율	28.87	24.46	9.21	(8.38)	(23.25)
이자보상배율(배)	7.74	8.87	13.30	16.35	20.22

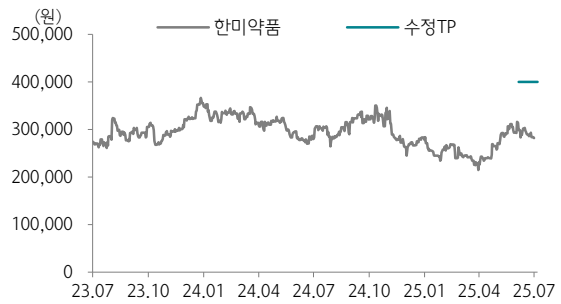
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**216.5**	**193.5**	**314.9**	**325.3**	**381.5**
당기순이익	165.4	140.4	201.9	254.1	322.6
조정	108.5	143.4	84.3	81.9	71.8
감가상각비	98.5	97.3	93.3	81.9	71.8
외환거래손익	1.1	(6.1)	(1.0)	0.0	0.0
지분법손익	(1.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.2	52.2	(8.0)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(57.4)	(90.3)	28.7	(10.7)	(12.9)
투자활동 현금흐름	**(183.5)**	**24.9**	**(173.3)**	**(17.1)**	**(20.6)**
투자자산감소(증가)	149.5	(5.1)	(27.2)	(17.0)	(20.5)
자본증가(감소)	(27.4)	(39.3)	(6.1)	0.0	0.0
기타	(305.6)	69.3	(140.0)	(0.1)	(0.1)
재무활동 현금흐름	**(114.6)**	**(88.9)**	**(43.6)**	**(15.5)**	**(15.5)**
금융부채증가(감소)	(105.5)	(76.2)	(23.6)	0.3	0.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.0)	(3.3)	(4.1)	0.1	0.0
배당지급	(6.1)	(9.4)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
현금의 증감	**(81.6)**	**129.5**	**35.8**	**270.5**	**318.7**
Unlevered CFO	331.3	319.8	361.7	407.3	474.7
Free Cash Flow	189.2	154.2	308.7	325.3	381.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.13	BUY	400,000		
25.6.9	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 9일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2025년 7월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 06일