Morning Meeting Notes

2025-12-18

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
한미약품(BUY/550,000) 돌고돌아 비만, 돌고돌아 한미

주식시장
국내 증시는 상승. 미국 증시의 AI 관련주 반등과 견조한 반도체 수요 전망에 따른 국내 산업 수혜 기대에 반도체 대형주와 소부장 모두 강세. LG화학, GS칼텍스 등 화학 업체들의 산업 재편 기대감 높아지며 화학 업종 또한 상승
미국 증시는 하락 마감. 오라클이 추진하는 100억 달러 규모의 데이터센터가 투자유치에 난항을 겪게 되자 기술주 중심으로 투자심리 악화. 업종별로는 기술이 -2.19% 급락했고, 산업·통신서비스·임의소비재가 1% 이상 하락. 특징 종목으로 테슬라는 자율주행 과장 광고 이슈가 부각되며 주가 4.62% 하락

금리&환율
국고채 금리는 연말 거래량 얇은 장세 속 뚜렷한 방향성 없이 혼조 마감. 3년 국채선물은 외국인·증권 순매수, 10년물은 외국인 순매도가 등락을 주도. 오후 이창용 총재의 물가설명회 발언에 강세 압력이 일부 유입됐으나 영향은 제한적
미국채 금리는 상승 마감. 어제 급락했던 WTI 국제유가가 반등하며 미국채 금리도 상승하였으나, 오후들어 월러 이사의 비둘기파적 발언이 전해지며 상승폭을 상당 부분 반납.
원/달러 환율은 전날 대비 2.80원 오른 1,479.80원에 마감. 이날 결제 및 해외 투자 수요와 글로벌 달러화 강세로 인해 원/달러는 상방 압력을 받음
달러인덱스는 98.40으로 전장 대비 0.19% 상승. 달러는 파운드화의 약세로 레벨을 높혔으나, 이후 이어진 월러 이사의 비둘기파적인 발언으로 인해 상승분 일부 반납

주요뉴스
월러 이사, "정책금리, 중립보다 50~100bp 높아"
월러 연준 이사는 현재 연준의 정책금리는 중립금리보다 50~100bp 높은 수준에 있다며 내년에도 금리인하 기조를 이어가야 한다고 발언
또한 인플레이션은 통제 가능한 범위에 있고 연준은 이를 계속 관리할 것이며, 물가가 목표 수준을 웃돌고 있지만 향후 몇 달 안에 둔화할 것임을 강조

New Publications
[중국] 2026년 중국 경제/증시 전망 - 소비&투자 확대가 5%성장의 Key (2025-12-15)
[반도체] (OVERWEIGHT) 2026년 반도체 산업 전망(2025-12-08)
[지주] (OVERWEIGHT) 2026년 지주회사 전망 - 계속 여력이 남아있다(2025-11-26)
[건설] (OVERWEIGHT) 2026년 건설 전망 - 오늘보다 나은 내일(2025-11-21)
[음식료/화장품] (OVERWEIGHT) 2026년 음식료/화장품 전망 - 이제는 K-소비재가 Trend Setter! (2025-11-21)
[투자전략] 2026년 투자전략 연간전망 - Thrive to Survive(2025-11-19)
[전기전자/디스플레이] (Overweight) 2026년 전기전자/디스플레이 산업 전망: Super-Cycle 지속(2025-11-19)
[자동차/모빌리티] (Overweight) 2026년 자동차/모빌리티 전망 MAGA의 역설: Made in Asia - 한국 자동차 할인 축소 기대-(2025-11-18)
[2차전지/에너지화학] (Overweight) 2026년 2차전지/에너지화학 전망: AI, 베터리/에너지 산업을 재정의 하다.(2025-11-18)

Rating, Target Price Changes

한미약품	BUY	400,000 원 ▷	BUY	550,000 원	(2025-12-18)
아모레퍼시픽	BUY	170,000 원 ▷	BUY	160,000 원	(2025-12-15)
CJ제일제당	BUY	280,000 원 ▷	BUY	300,000 원	(2025-12-12)
LX홀딩스	BUY	11,700 원 ▷	BUY	10,700 원	(2025-12-12)
LX세미콘	BUY	80,000 원 ▷	BUY	62,000 원	(2025-12-12)
현대차	BUY	340,000 원 ▷	BUY	430,000 원	(2025-12-08)
기아	BUY	140,000 원 ▷	BUY	175,000 원	(2025-12-08)
LG이노텍	BUY	300,000 원 ▷	BUY	360,000 원	(2025-12-05)
한국철강	BUY	12,000 원 ▷	BUY	12,700 원	(2025-12-04)
유니드	BUY	120,000 원 ▷	BUY	92,000 원	(2025-12-03)
SK스퀘어	BUY	243,000 원 ▷	BUY	350,000 원	(2025-12-02)
삼성전자	BUY	125,000 원 ▷	BUY	129,000 원	(2025-12-01)
SK하이닉스	BUY	650,000 원 ▷	BUY	740,000 원	(2025-12-01)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	236,315
삼성전자우	126,951
한국전력	35,474
SK하이닉스	26,800
현대건설	17,276

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	399,407
KODEX 레버리지	83,722
KODEX 200TR	72,624
SK하이닉스	46,320
SK스퀘어	40,484

외국인 순매도

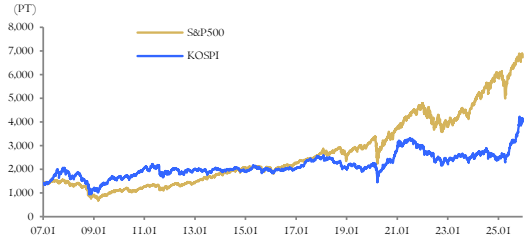
순매도	금액(백만)
삼성에피스홀딩스	-72,965
KODEX 200TR	-72,162
디앤디파마텍	-56,787
현대차	-38,474
올릭스	-30,521

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
두산에너빌리티	-67,006
LG에너지솔루션	-56,788
NAVER	-56,142
삼성에피스홀딩스	-52,984
삼성전자우	-49,790

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	4,056.41	+1.43	+3.23
대형주	4,172.03	+1.63	+2.87
중형주	3,846.00	+0.50	+3.74
소형주	2,571.23	+0.73	+5.89
KOSDAQ	911.07	-0.55	+4.56
투자자별 매매동향 KOSPI	**개인 (억원)**	**외국인 (억원)**	**기관 (억원)**
순매수	12,410	-10,350	-2,309
누적순매수(D-20)	-32,876	-31,910	65,037
거래대금(코스피+코스닥)	**금액**	**D-1**	**D-20**
(평균,단위 :억 원)	247,861	293,452	226,283
업종별 지수	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
건설	100.18	+1.28	+11.37
금융	761.36	+0.17	+1.96
운수장비	4,630.93	-0.16	+0.71
유통	498.49	+0.62	+8.94
음식료	4,596.51	-0.78	-2.16
의약품	17,762.24	-1.43	-0.41
전기전자	45,674.59	+3.51	+4.77
철강금속	6,639.00	+1.23	+7.42
화학	4,314.10	+0.84	-0.44
유틸리티	1,509.85	+1.35	+7.41
통신	496.28	-0.11	+2.79
해외시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
S&P500	6,726.43	-1.09	+1.27
NASDAQ	22,693.32	-1.81	+0.57
일본	49,512.28	+0.26	+2.01
중국	3,870.28	+1.19	-1.94
독일	24,076.87	+0.00	+3.95
주요 금리 동향	**종가**	**D-1(bp)**	**D-20(bp)**
국고채 (3년)	3.00	-0.30	+12.70
국고채 (10년)	3.32	+1.10	+4.30
은행채AAA (3년)	3.25	-0.50	+15.50
미국국채 (2년)	3.48	-0.40	-10.85
미국국채 (10년)	4.15	+0.80	+1.60
환율 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
원/달러	1,479.80	+0.19	+0.97
원/백 엔	950.40	-0.39	+1.79
원/위안	210.10	+0.17	+1.94
달러/유로	1.17	-0.08	+1.85
위안/달러	7.04	+0.02	-0.95
엔/달러	155.70	+0.58	-0.80
Dollar Index	98.40	+0.19	-1.79
상품시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
WTI (usd/barrel)	55.94	+1.21	-5.89
금 (usd/oz)	4,332.30	+0.00	+6.11
BDI	2,121.00	-3.28	-4.29
천연가스(NYMEX)	4.02	+3.55	-11.56

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 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.

한미약품 (128940)

Analyst 여노래 noraeyeo@hmsec.com

돌고돌아 비만, 돌고돌아 한미

BUY **TP 550,000원**

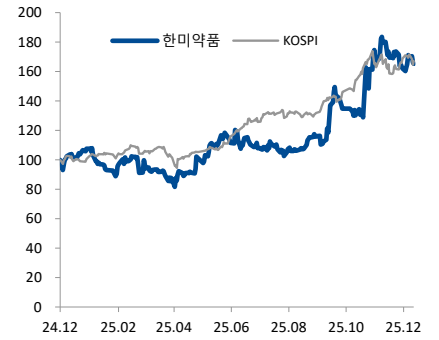
현재주가 (12/17)	434,500원
상승여력	26.6%
시가총액	5,566십억원
발행주식수	12,811천주
자본금/액면가	32십억원/2,500원
52주 최고가/최저가	483,000원/215,000원
일평균 거래대금 (60일)	66십억원
외국인 지분율	11.33%
주요주주 지분율	
한미사이언스외4인	50.39%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-8.3	39.3	49.1
상대주가(%p)	-7.6	17.2	8.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	12,843	13,947	400,000
After	13,121	14,686	550,000
Consensus	12,426	14,319	511,905
Cons. 차이	5.6%	2.6%	7.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

국내를 넘어 글로벌 Top Tier 제약사 도약을 위한 로드맵 발표

- 12월 4일 Hanmi Vision Day 행사를 통해 2030년 별도기준 매출액 2.9조원을 가이던스로 제시, CAGR 20% 성장을 목표.
- 저용량 3제 항고혈압제 '아모프렐'을 시작으로 국내 제약사 중 최초로 GLP-1 계열 비만치료제 '에페글레나타이드' 등을 Flagship 제품으로 육성할 계획.
- Open Innovation 연계를 통해 First-in-Class 신약 개발을 가속화하고 차세대 비만 치료제 파이프라인을 항노화/역노화 영역으로 확대하는 내용의 전략을 발표. 다양한 신약 리드 물질 도출에 활용되는 AI기반 인프라의 고도화를 목표.

가치는 올라가는 중. 다가오는 비만/MASH 타임라인

- 에페글레나타이드: 25년 10월 국내 임상 3상 데이터 발표, 40주 시점에서 체중 감량 효과 및 우월한 안전성을 입증. '26년 하반기 출시가 예상되며 가격 경쟁력을 바탕으로 시장 점유율 확보 기대.
- 에피노페그듀타이드: MASH 환자 대상 임상 2b상 진행 중으로 12월 말 임상 종료 예정, 26년도 초 탑라인 데이터 확인 가능. 파트너사 MSD의 기대치도 높은 상황으로 '26년 1월 JPM Healthcare conference에서 MSD의 개발 현황 발표 기대.
- HM15275(LA-GLP/GIP/GCG): '25년 11월 임상 2상 개시, '27년 결과 발표 예상. '30년 국내, '31년 글로벌 출시 목표. 최근 동일한 기전의 Retatrutide가 28%의 체중 감량을 확인하면서 빠른 체중 감소를 목표로 하는 프리미엄 시장의 수요가 있을 것으로 예상.
- HM17321(LA-UCN2): '25년 11월 임상1상 승인 및 개시, '26년 상반기 Top line 결과 발표 예상. 기존 GLP-1 계열이 아닌 CRFR2수용체를 타깃하는 비만치료제로서 지방 감소뿐만 아니라 근육 증가를 보이는 First-in-Class 가능성. GLP-1 비만 시장과 병용으로 공존하는 보조제 시장의 수요를 가져갈 수 있을 것으로 예상.

투자의견 매수, 목표주가 550,000 원으로 상향

- 투자의견 매수, 목표주가를 기존 400,000원에서 550,000원으로 38% 상향 조정. 기존 목표주가와 동일한 SoTP 밸류에이션으로 영업가치와 에페글레나타이드, 에피노페그듀타이드, HM15275 파이프라인의 rNPV 가치, 순현금을 더하여 기업가치를 산출. 영업가치는 기존과 동일하게 제약사 평균 12M Fwd EV/EBITDA 13배를 적용하여 산출. 비영업가치는 동일하게 임상이 진행 중인 3개의 파이프라인의 가치를 rNPV방식 (WACC 8.3%, 영구성장율 -10%)로 적용하여 산출.
- 목표주가 상향은 에페글레나타이드의 임상 3상 성공으로 인한 할인율 수정으로 비영업가치 상승. 추정 환자 수는 국내 비만환자 중 GLP-1 사용 가능성이 있는 환자를 미국의 통계를 기반으로 산출하였으며, 약가는 위고비의 최고용량에서 25%할인하여 적용. 임상 3상에 성공으로 리스크 할인율이 수정되어 기존 3,699억원에서 1조 1,410억원으로 가치가 상승. 기존 목표주가 400,000원과 같은 방식으로 산출.
- 비만, MASH 파이프라인의 임상 개발 마일스톤이 목표대로 성과를 달성하고 있으며, 비만 경쟁 시장에서 L/O(기술계약) 가능성도 존재.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,491	221	146	319	11,415	76.6	30.9	4.7	15.3	16.0	0.1
2024	1,496	216	121	314	9,470	-17.0	29.6	3.3	12.9	11.9	0.4
2025F	1,516	241	168	338	13,121	38.6	33.3	4.5	16.9	14.5	0.2
2026F	1,602	270	188	362	14,686	11.9	29.7	3.9	15.2	14.2	0.2
2027F	1,721	315	224	399	17,511	19.2	24.9	3.4	13.3	14.7	0.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표 1〉 한미약품 밸류에이션 주요 가정

구 분	주요 가정	숫자	비고
밸류에이션	약가인상율	-1.0%	비만치료제 평균 약가 할인율
	환율(원)	1,421	2025 년 환율 평균
	WACC	8.3%	파이프라인 밸류에이션 평균
	Terminal Growth	-10.0%	특허산업 영구성장율
	순매출액 비중	80%	상위 3 개 글로벌 제약사 GPM 평균
	세율	25%	법인세율 최고구간 적용
에페글레나타이드	국내 비만 환자 수	22,000,000	2023 비만팩트시트, 성인인구 중 49.8%
	환자 증가율	0.1%	대한민국 인구증가율
	GLP-1 사용자 비율	12.4%	25.10 기준 미국 사용자 응답비율
	GLP-1 사용자 증가율	10.0%	처방 성장율 추정
	평균 약가(원)	277,500	위고비 2.4mg 국내 평균 가격 37 만원 대비 25%할인
	추정 중단율	7%	Semaglutide 임상 3 상 중단율
HM15275	미국 비만 환자 수	171,600,000	Lancet, 2024
	환자 증가율	1%	평균 인구증가율
	GLP-1 사용자 비율	12.4%	25.10 기준 미국 사용자 응답비율
	GLP-1 사용자 증가율	10.0%	처방 성장율 추정
	투약 중단율	18.2%	Retratrutide 12mg 중단율
	약가	12,204	젭바운드 약가, 1 년 복용 기준, Evaluate Pharma Retail Price :1,017.81 (per Month)
	투약 의향 설문 긍정 비율	26%	랜드 연구소 설문조사, 2025
HM17321	MASH 인구(미국)	2,200,000	2022 기준
	MASH 인구 증가율	1%	평균 인구증가율
	MASH 인구 중 F1 비율	50.80%	독일 클리닉 방문 MASH 환자 분석 연구(2025)
	MASH 인구 중 F2 비율	18.30%	
	MASH 인구 중 F3 비율	12.50%	
	MASH 인구 중 F4 비율	18%	
	약가	12,204	젭바운드 약가, 1 년 복용 기준, Evaluate Pharma Retail Price :1,017.81 (per Month)
	GLP-1 작용제 MASH 치료율	32.7%	Semaglutide MASH 임상 3 상
	플라시보 개선율	16.2%	Semaglutide MASH 임상 3 상
	추정 중단율	4.2%	에피노페그듀타이드 임상 2a 상

자료 : 현대차증권

〈표 2〉 한미약품 SOTP 벨류에이션 요약

(단위: 십억원, %)

구분	기업가치(십억원)	내용/비고
영업가치	**4,597**	12M Fwd 추정 EBITDA * 상위제약사 평균 EV/EBITDA 적용
비영업가치	**2,681**	
에페글레나타이드(LAPS-Exd4 analog)	1,141	
HM15275(LA-GLP/GCG/GIP)	1,186	
에피노페그듀타이드(MK-6024(GLP/GCG))	354	
순차입금	**297**	2024 년 말 기준
주주가치	**6,981**	
발행주식수(E, 천주)	**12,680**	자사주 제외
목표주가(원)	**550,000**	
현재주가(원)	**434,500**	
상승여력	**26.6%**	

자료 : 현대차증권

〈표 3〉 에페글레나타이드 파이프라인 밸류에이션

			3상	3상/허가신청	시판개시		
순번	구분		2025	2026	2027	…	2040
1	비만환자(KR)		22,000,000	22,022,000	22,044,022	…	22,332,320
2_1	GLP-1 사용자 비율	12%	2,728,000	2,730,728	2,733,459	…	2,769,208
2_2	GLP-1 사용자 증가율	10%	2,728,000	3,000,800	3,300,880	…	11,395,533
3	Target Patients (5+6+7)		2,728,000	3,000,800	3,300,880	…	11,395,533
4	M/S		-	-	12%	…	20%
5	투약 환자 수		-	-	396,106	…	2,279,107
6	추정 중단율	7.0%	-	-	27,727	…	159,537
7	최종 환자 수(5-6)		-	-	368,378	…	2,119,569
8	약가(인상율, KRW)	-1.0%	277,500	274,725	271,978	…	238,666
9	매출액(8X9)(백만원)		-	-	100,191	…	505,869
9	순매출액(백만원)	80%			80,153	…	404,696
14	세후이익(NOPLAT)(십억원)	25%	-	-	60	…	304
15	위험 조정 비율(임상확률조정)		100%	81%	81%	…	81%
16	위험 조정 FCFF		-	-	49	…	247
17	NPV		774	838	908	…	228
18	PV Factor		1	0.9	0.9	…	0.3
19	TV					…	1,214
20	PV of TV		367			…	
21	rNPV(십억원)(17+20)		1,141				

자료 : 현대차증권

〈표 4〉 HM15275 파이프라인 밸류에이션

			2상 첫환자	2상	3상		
순번	구분		2025	2026	2027	…	2040
1	비만환자(US)		171,600,000	171,771,600	171,943,372	…	174,192,096
2_1	투약의향설문율	26%	44,616,000	44,660,616	44,705,277	…	45,289,945
2_2	GLP-1 사용자 비율	12%	5,353,920	5,359,274	5,364,633	…	5,434,793
2_3	GLP-1 사용자 증가율	10%	5,353,920	5,889,312	6,478,243	…	22,364,653
3	Target Patients(2_4+2_5)		5,353,920	5,889,312	6,478,243	…	22,364,653
4	M/S		-	-	-	…	7%
5	투약 환자 수		-	-	-	…	1,565,526
6	추정 중단율	18.2%	-	-	-	…	109,587
7	최종환자수(5-6)		-	-	-	…	1,455,939
8	약가(인상율,$)	-1.0%	12,204	12,082	11,961	…	10,496
9	매출액(8X9)(m$)		-	-	-	…	15,282
9	순매출액(m$)	80%				…	12,225
9	로열티율(highsingle)					…	10%
10	로열티 수령금액(m$)					…	1,223
11	원화환산(십억원)	1,421	-	-	-	…	1,737
13	마일스톤(십억원)		10	10	30	…	300
14	세후이익(NOPLAT)(십억원)	25%	8	8	23	…	1,528
15	위험 조정 비율(임상확률조정)		100%	100%	43%	…	23%
16	위험 조정 FCFF		8	8	10	…	351
17	NPV		664	711	763	…	324
18	PV Factor		1	0.9	0.9	…	0.3
19	TV					…	1,728
20	PV of TV		523			…	
21	rNPV(십억원)(17+20)		1,186			…	

자료 : 현대차증권

〈표 5〉 에피노페그듀타이드 파이프라인 밸류에이션

			2상	3상	3상		
순번	구분		2025	2026	2027	…	2040
1	MASH 환자(US)		22,000,000	22,022,000	22,044,022		22,332,320
2_1	F2-F3 환자 비율	31%	5,720,000	5,725,720	5,731,446		5,806,403
2_2	GLP-1 사용자 치료율	33%	1,870,440	1,872,310	1,874,183		1,898,694
2_3	플라시보 개선율	16%	301,141	301,442	301,743		305,690
3	Target Patients (2_4+2_5)		3,548,419	3,551,968	3,555,520		3,602,020
4	M/S		-	-	-		10%
5	투약 환자 수		-	-	-		360,202
6	추정 중단율	4.2%	-	-	-		15,128
7	최종 환자 수(5-6)		-	-	-		345,073
8	약가(인상율, $)	-1.0%	12,204	12,082	11,961		10,496
9	매출액(8X9)(m$)		-	-	-		3,622
9	순매출액(m$)	80%					2,898
9	로열티율(high single)						10%
10	로열티 수령금액(m$)						290
11	원화환산(십억원)	1421	-	-	-		412
13	마일스톤(십억원)			10	30		100
14	세후이익(NOPLAT)(십억원)	25%	-	8	23		384
15	위험 조정 비율(임상확률조정)		100%	100%	43%		23%
16	위험 조정 FCFF		-	8	10		88
17	NPV		223	241	254		82
18	PV Factor		1	0.9	0.9		0.3
19	TV						434
20	PV of TV		131				
21	rNPV(십억원)(17+20)		354				

자료 : 현대차증권

〈표6〉 한미약품 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F
연결매출	403.7	378.1	362.1	351.6	390.9	361.3	362.3	401.8	1,495.5	1,516.4
YoY(%)	25.7	19.2	5.8	0.1	(3.2)	(4.5)	0.1	14.3	0.3	1.4
별도매출	275.1	281.8	276.4	280.3	295.1	276.6	269.2	308.9	1,113.6	1,149.7
제품	230.7	228.0	235.0	235.0	257.4	233.1	228.0	243.6	928.7	962.2
상품	40.6	49.7	36.2	37.6	31.1	33.5	31.4	52.6	164.1	148.6
기술수출 및 기타	3.8	4.2	5.2	7.7	6.6	9.9	9.8	12.6	20.9	38.9
북경한미	127.7	98.7	81.5	67.3	96.5	86.7	94.1	99.4	375.2	376.8
YoY(%)	15.1	9.6	(12.7)	(34.8)	(24.4)	(12.1)	15.6	47.7	(5.7)	0.4
한미정밀화학	24.8	34.3	29.1	20.7	22.8	23.0	17.2	22.3	108.9	85.4
YoY(%)	(4.1)	14.3	35.1	(38.5)	(8.1)	(32.9)	0.0	8.0	(1.9)	(12.0)
연결조정	(23.9)	(36.7)	(28.7)	(29.2)	(23.4)	(25.1)	(28.1)	(28.8)	(102.2)	(95.5)
매출총이익	226.5	206.7	198.6	185.2	213.6	204.7	205.5	223.0	817.0	846.8
YoY(%)	31.1	24.5	5.3	(3.2)	(5.7)	(0.9)	3.5	20.4	(1.5)	3.6
GPM(%)	56.1	54.7	54.9	52.7	54.6	56.7	56.7	55.5	54.6	55.8
영업이익	76.6	58.1	51.0	30.5	59.0	60.4	55.1	66.0	216.2	240.6
YoY(%)	87.6	84.0	8.9	(21.6)	(23.0)	4.0	8.0	116.8	(2.0)	11.3
OPM(%)	19.0	15.4	14.1	8.7	15.1	16.7	15.2	16.4	14.5	15.9
당기순이익	63.2	47.1	35.0	(4.8)	44.7	43.0	45.4	53.0	140.4	186.1
YoY(%)	152.3	107.6	11.8	(121.2)	(29.3)	(8.6)	29.9	(1,204.9)	(15.1)	31.8
NPM(%)	27.4	20.6	14.9	(2.0)	17.3	18.4	19.9	21.7	15.1	19.2

자료: 현대차증권

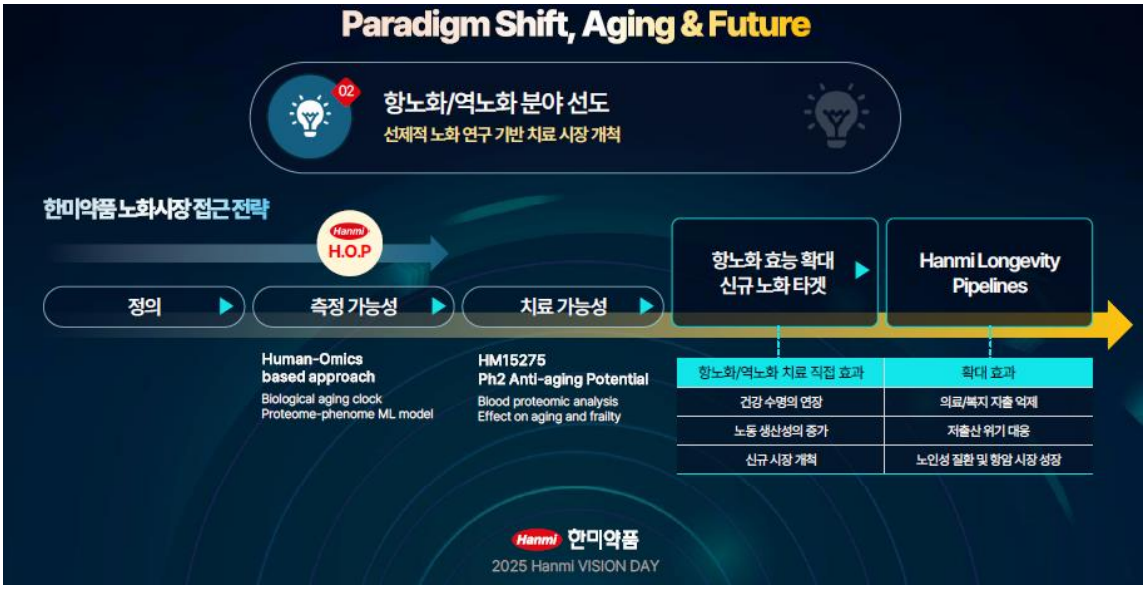
<그림1> 2030년 별도기준 매출액 2.9조원 목표

자료 : 한미약품, 현대차증권

<그림2> 한미약품의 Fundamental + Innovative Growth

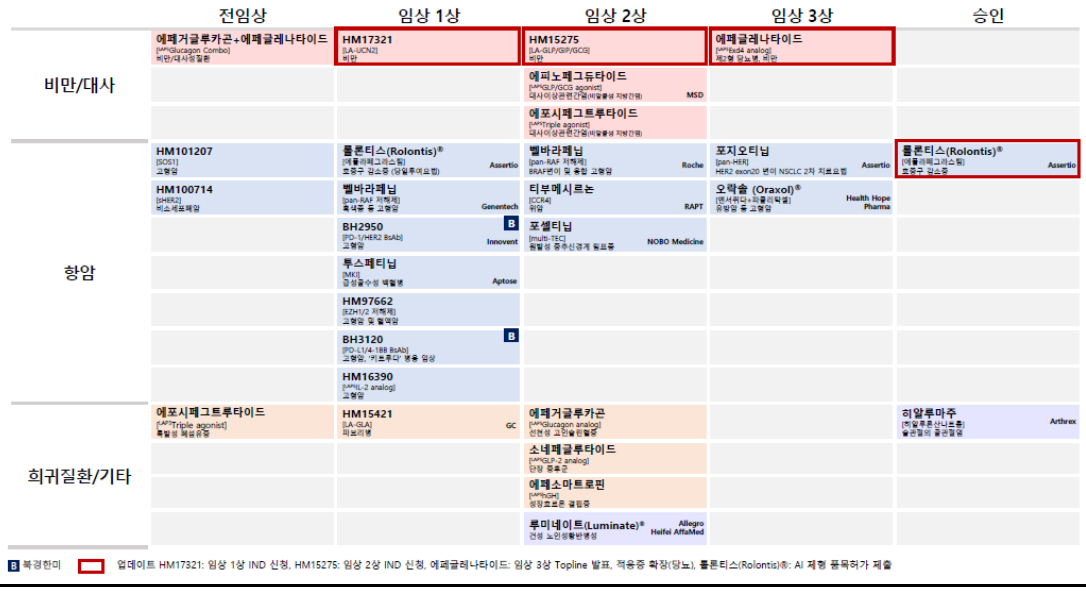
자료 : 한미약품, 현대차증권

〈그림3〉 항노화/역노화 영역으로 패러다임 전환



자료 : 한미약품, 현대차증권

〈그림4〉 한미약품 신약 파이프라인



자료 : 한미약품, 현대차증권

<그림5> 한미약품 파이프라인 R&D 타임라인

주 : LAPS: LAPSCOVERYTM, LA: Long-acting, MASH: Metabolic dysfunction-associated steatohepatitis, PCNSL: Primary central nerve system lymphoma, R/R: relapsed/refractory, AML: Acute myeloid leukemia, SAD: Single ascending dose

자료 : 한미약품, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,516	1,602	1,721
증가율 (%)	11.9	0.3	1.3	5.7	7.4
매출원가	662	678	669	686	709
매출원가율 (%)	44.4	45.3	44.1	42.8	41.2
매출총이익	829	817	847	916	1,012
매출이익률 (%)	55.6	54.6	55.9	57.2	58.8
증가율 (%)	15.3	-1.4	3.7	8.1	10.5
판매관리비	609	601	606	646	698
판관비율(%)	40.8	40.2	40.0	40.3	40.6
EBITDA	319	314	338	362	399
EBITDA 이익률 (%)	21.4	21.0	22.3	22.6	23.2
증가율 (%)	25.1	-1.6	7.6	7.1	10.2
영업이익	221	216	241	270	315
영업이익률 (%)	14.8	14.4	15.9	16.9	18.3
증가율 (%)	39.9	-2.3	11.6	12.0	16.7
영업외손익	-25	-45	-24	-20	-15
금융수익	7	12	7	5	5
금융비용	29	31	13	-2	-4
기타영업외손익	-3	-26	-18	-27	-24
종속/관계기업관련손익	-1	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	194	171	217	251	299
세전계속사업이익률	13.0	11.4	14.3	15.7	17.4
증가율 (%)	60.3	-11.9	26.9	15.7	19.1
법인세비용	29	31	31	38	45
계속사업이익	165	140	186	213	254
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	165	140	186	213	254
당기순이익률 (%)	11.1	9.4	12.3	13.3	14.8
증가율 (%)	61.8	-15.2	32.9	14.5	19.2
지배주주지분 순이익	146	121	168	188	224
비지배주주지분 순이익	19	19	18	25	30
기타포괄이익	-55	35	-12	20	-5
총포괄이익	111	175	174	232	249

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	731	746	905	1,174	1,447
현금성자산	55	192	210	418	628
단기투자자산	110	1	1	1	1
매출채권	168	238	272	299	326
재고자산	289	301	344	377	412
기타유동자산	18	14	16	17	19
비유동자산	1,168	1,275	1,254	1,213	1,179
유형자산	833	796	743	697	656
무형자산	81	94	101	89	78
투자자산	45	172	185	202	219
기타비유동자산	209	213	225	225	226
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,899	2,021	2,158	2,387	2,626
유동부채	705	683	654	661	663
단기차입금	336	371	320	296	266
매입채무	45	39	44	48	53
유동성장기부채	145	31	14	14	14
기타유동부채	179	242	276	303	330
비유동부채	94	97	106	107	108
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	82	86	93	93	93
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	11	13	14	15
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	798	780	760	768	772
지배주주지분	955	1,085	1,230	1,425	1,632
자본금	31	32	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411	411
자본조정 등	-40	-43	-43	-43	-43
기타포괄이익누계액	-30	4	-6	14	9
이익잉여금	582	681	836	1,012	1,223
비지배주주지분	145	156	168	193	222
자본총계	1,100	1,241	1,398	1,618	1,854

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	217	193	264	275	308
당기순이익	165	140	186	213	254
유형자산 상각비	86	86	86	80	74
무형자산 상각비	12	12	12	12	11
외환손익	1	-6	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-57	-90	-21	-29	-30
기타	10	51	1	-1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-183	25	-145	-32	-56
투자자산의 감소(증가)	-23	-135	-15	-17	-17
유형자산의 감소	3	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-39	-33	-34	-33
기타	-136	199	-98	19	-6
재무활동으로인한현금흐름	-127	-94	-96	-36	-42
차입금의 증가(감소)	-60	4	7	0	0
사채의증가(감소)	-75	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-18	-13	-31	-13	-13
기타	26	-85	-72	-23	-29
기타현금흐름	1	13	-5	0	0
현금의증가(감소)	-92	137	18	208	210
기초현금	147	55	192	210	418
기말현금	55	192	210	418	628

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	12,908	10,962	14,510	16,621	19,818
EPS(지배순이익 기준)	11,415	9,470	13,121	14,686	17,511
BPS(자본총계 기준)	85,880	96,851	109,164	126,321	144,750
BPS(지배지분 기준)	74,580	84,685	96,069	111,291	127,413
DPS	490	1,250	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	27.3	25.6	30.1	26.3	22.0
P/E(지배순이익 기준)	30.9	29.6	33.3	29.7	24.9
P/B(자본총계 기준)	4.1	2.9	4.0	3.5	3.0
P/B(지배지분 기준)	4.7	3.3	4.5	3.9	3.4
EV/EBITDA(Reported)	15.3	12.9	16.9	15.2	13.3
배당수익률	0.1	0.4	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	62.8	-15.1	32.4	14.6	19.2
EPS(지배순이익 기준)	76.6	-17.0	38.6	11.9	19.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.7	12.0	14.1	14.1	14.6
ROE(지배순이익 기준)	16.0	11.9	14.5	14.2	14.7
ROA	8.7	7.2	8.9	9.4	10.1
안정성 (%)					
부채비율	72.6	62.9	54.3	47.5	41.6
순차입금비율	28.2	24.0	11.2	순현금	순현금
이자보상배율	7.7	8.9	13.9	18.1	22.7

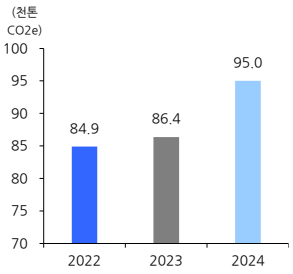
** K-IFRS 연결 기준*

ESG Index & Summary Report

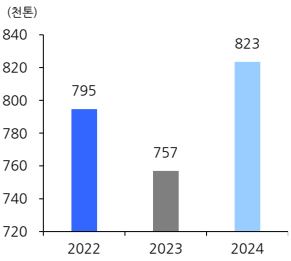
〈그림6〉 한미약품 주요 ESG INDEX

환경(E)

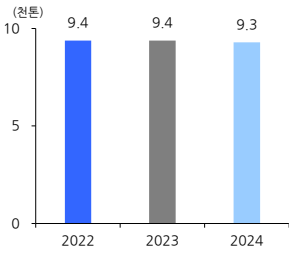
온실가스 배출량



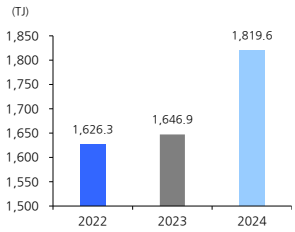
용수 사용량



폐기물 발생량

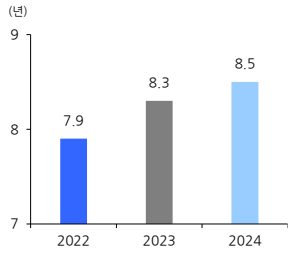


에너지 사용량

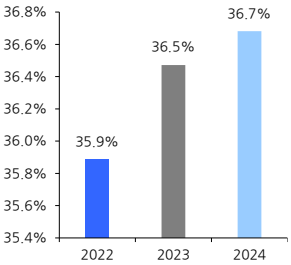


사회(S)

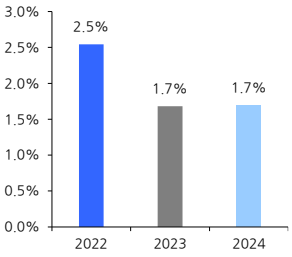
임직원 평균 근속년수



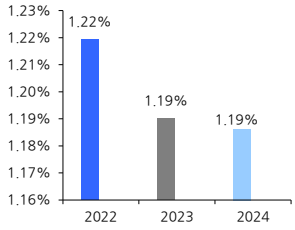
여성 임직원 비율



비정규직 근로자 비율

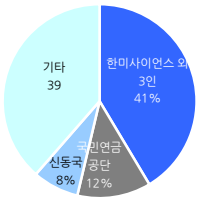


장애인 고용 비율

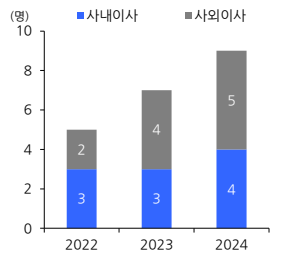


지배구조(G)

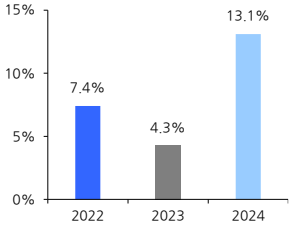
주주구성 현황



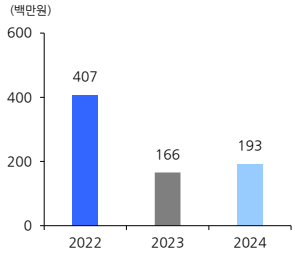
이사회 사외이사 비율



현금배당 성향



이사 및 감사 보수(1인당)



자료 : 한미약품, 현대차증권

〈그림7〉 한미약품 ESG Summary Report(1)

한미약품

종목코드: 128940

NICE 산업분류: 제약

NICE신용평가

기업ESG평가 Corporate ESG Evaluation

평가일: 2025.07.10

기업ESG등급		S	A	B	C	D
A	환경(E)	S	A	B	C	D
	사회(S)	S	A	B	C	D
	지배구조(G)	S	A	B	C	D

송미경 실장 02.2014.6216 mksong@nicerating.com

최영록 수석연구원 02.2014.6228 youngchoi@nicerating.com

한미약품의 기업ESG 평가결과는 '우수'

평가요소별 평가 결과

			D	C	B	A	S
환경(E)	산업				B		
		환경친화적 제품 및 공정					
		온실가스 및 오염물질 배출					
		환경관련 규제의 영향					
A	기업			C			
		환경경영정책 및 관리체계					
		온실가스 및 에너지					
		오염관리					
사회(S)	산업				B		
		인적자원					
		안전관리 및 정보보호					
		사회관련 규제의 영향					
A	기업					A	
		근무환경					
		다양성					
		안전관리 및 정보보호					
		공급망 및 커뮤니티 관리					
지배구조(G)	기업			C			
		ESG경영의지 및 의사결정 체계					
		이사회 및 감사위원회					
A		주주가치 제고					
		기업윤리					
		보고의 투명성					

자료 : NICE신용평가, 현대차증권

〈그림8〉 한미약품 ESG Summary Report(2)

평가요소별 주요 평가내용 요약

부문	구분	평가요소	주요 평가내용
환경	산업요인		• 해당산업 영위에 있어 환경 관련 위험요인의 영향수준 '낮음(A)'
	기업요인	환경경영 정책 및 관리체계	• 환경경영 조직구성 및 경영체계, 탄소중립 선언 여부, 환경관련 교육수행 여부, 환경관련 보유인증, 생물다양성 보호활동, 재생/재활용품 사용 현황 등을 종합하면, 회사의 '환경경영 및 대응전략' 수준 '매우 우수(S)'
		온실가스 및 에너지	• 온실가스 배출, 에너지소비 수준 및 감축 추세, 신재생에너지 사용 현황 등을 종합하면, 회사의 '온실가스 저감 및 친환경 에너지 활용' 수준 '우수(A)'
		오염관리	• 용수 사용, 폐기물 배출, 대기오염물질과 수질오염물질의 배출 관리 등을 종합하면, 회사의 '오염관리' 수준 '매우 우수(S)'
사회	산업요인		• 해당산업을 영위하는데 사회 관련 위험요인의 영향수준 '낮음(A)'
	기업요인	근무환경	• 보상수준, 근속연수, 정규직 비율, 노조활동, 임직원 교육, 직원 고충처리제도 등을 종합하면, 회사의 '근무환경' 수준 '매우 우수(S)'
		다양성	• 직원 및 임원의 성별 다양성, 장애인 고용 현황, 차별금지정책 시행 현황 등을 종합하면, 회사의 '다양성' 수준 '우수(A)'
		안전 관리 및 정보보호	• 안전 관련 조직, 교육 및 안전점검 활동, 인증 보유 현황 등 안전경영체계와 정보보호 관련 관리체계, 안전 및 정보 관련 사고 발생 이력 등을 종합하면, 회사의 '안전관리 및 정보보호' 수준 '매우 우수(S)'
		공급망 및 커뮤니티 관리	• 공급망 관련 ESG경영 수준, 고객 소통 채널 운영 현황, 사회공헌활동 수준 등을 종합하면, 회사의 '공급망 및 커뮤니티 관리' 수준 '매우 우수(S)'
지배구조		ESG경영의지 및 의사결정체계	• ESG위원회 설립 여부 및 이사회의 ESG의사 결정 관여 등 'ESG경영 관련 의사결정 체계' 수준 '매우 우수(S)'
		이사회 및 감사위원회	• 등기이사와 사외이사, 감사위원회의 구성, 이사회의장의 대표이사 겸임 여부, 사외이사 활동 현황 등을 종합하면, 회사의 '이사회 및 감사위원회 운영의 적정성' 수준 '매우 우수(S)'
		주주가치 제고	• 주주 보호 관련 제도의 도입 현황, 지분 구조의 특성, 배당 정책 및 실행의 안정성 등을 종합하면, 회사의 '주주가치 제고 노력' 수준 '양호(B)'
		기업윤리	• 윤리경영 관련 경영체계, 배임/횡령 등 부정/부패행위 발생 이력, 공기업의 경우 청렴도 평가 등을 반영한 회사의 '기업윤리' 수준 '우수(A)'
		보고의 투명성	• 주요 경영활동 및 ESG 경영활동의 공시 수준, 외부회계감사 이력 및 의견 등을 종합할 때, 회사의 '보고의 투명성' 수준 '우수(A)'
기타 고려요소		해당 사항 없음	

자료 : NICE신용평가, 현대차증권

〈그림9〉 한미약품 ESG Summary Report(3)

【기업ESG 평가등급의 정의】

등 급	정 의
S	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [매우 우수]한 수준임
A	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [우수]한 수준임
B	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [양호]한 수준임
C	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [미흡]한 수준임
D	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [매우 미흡]한 수준임

○ Disclaimer

본 기업ESG기본평가는 NICE신용평가㈜의 기업ESG 평가방법론에 의거하여 수행되었습니다.

NICE신용평가㈜가 제공하는 기업ESG기본평가는 ESG요소가 사업 및 재무적으로 기업에 미치는 영향과 이와 관련한 기업의 대응 수준,ESG 경영활동 성과 등에 대한 NICE신용평가㈜ 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견입니다. 본 기업ESG기본평가는 평가대상 기업의 의뢰에 기반하지 않으며, 평가대상 기업의 자료 제출, 의견 소명 등의 절차를 갖지 않습니다.

NICE신용평가㈜는 기업ESG기본평가의 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 각종 공개/공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있습니다. 다만, NICE신용평가㈜는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가㈜는 기업ESG기본평가시 활용된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가㈜는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 평가결과 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가㈜의 평가결과와 발간물은 예상치 못한 환경변화 및 정부정책의 변동 등에 따라 영향을 받을 수 있습니다. 또한, 평가결과와 발간물은 사실의 진술이 아니라, 기업의 ESG경영성과 등에 대한 NICE신용평가㈜의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 평가결과와 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보 이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

NICE 신용평가㈜에서 작성한 본 보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE 신용평가㈜의 소유입니다. 따라서 NICE 신용평가㈜의 사전 서면동의 없이는 본 보고서 내용의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.

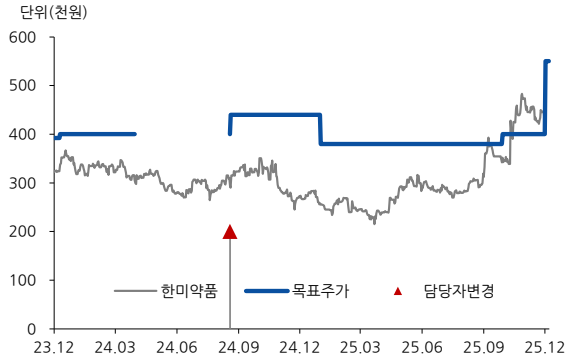
특히, 본 보고서의 전부 또는 일부가 NICE신용평가㈜의 사전 서면동의 없이 기재 또는 첨부되어서는 안되며, NICE신용평가㈜는 이로 인해 발생하는 어떠한 민형사상 책임을 지지 않습니다.

자료 : NICE신용평가, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.07.19	BUY	392,453	-23.33	-6.61
2024.01.19	AFTER 6M	392,453	-16.35	-11.58
2024.09.04	담당자 변경	담당자 변경		
2024.09.05	BUY	440,000	-31.86	-20.34
2025.01.17	BUY	380,000	-30.22	-16.71
2025.07.17	AFTER 6M	380,000	-18.87	3.42
2025.10.15	BUY	400,000	6.77	20.75
2025.12.18	BUY	550,000		

▶ 최근 2년간 한미약품 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.