

한미약품 (128940)

Eli Lilly가 선택한 GLP-2의 확장성

제약/바이오

Analyst 김준영
junyoung.kim@meritz.co.kr

RA 김현비
hyunbee.kim@meritz.co.kr

Eli Lilly와 약 1.9조원 규모 기술이전 계약 체결

26년 6월 1일 Eli Lilly와 지속형 GLP-2 유사체 Sonepeglutide(HM15912) 기술이전 계약을 체결했다. 계약 지역은 한국을 제외한 전 세계이며, 릴리는 개발·제조·영업화에 대한 독점권을 확보했다. 총 계약규모는 12.6억달러(약 1.9조원), 반환의무 없는 선급금은 7,500만달러(약 1,129억원)이다. 이번 계약은 HM15912의 희귀질환 내 상업성과 LAPSCOVERY 플랫폼이 Eli Lilly로부터 검증받은 이벤트로 판단한다.

Meritz Research 2026. 6. 2

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	690,000원
현재주가 (6.1)	539,000원
상승여력	28.0%

SBS-IF best-in-class를 겨냥하는 월 1회 GLP-2

SBS(단장중후군) 치료제로 승인받은 Takeda의 Gattex는 26년 특허 만료가 예상되며 제네릭 진입 가능성은 GLP-2 가격 기준에 부담으로 작용할 수 있다. 다만 SBS는 환자 수가 적고 전문센터 중심의 오픈 시장인 만큼 급격한 침식보다는 완만한 침식 가능성이 높다. 매일 투여하는 Gattex 및 주 1회 투여하는 경쟁 파이프라인들과 달리 Sonepeglutide는 월 1회 투여 편의성이 핵심 차별점이다. 더불어 전임상 결과 기존 GLP-2 투여 후 HM15912로 전환 시 소장 질량과 흡수능이 추가 개선된 점은 향후 스위칭 전략의 근거가 될 수 있다. 현재 임상 2상 DOLPHIN-2가 진행 중이며 긍정적 임상 결과 도출 시 제네릭으로 인한 가격 압박을 임상 결과와 투여 편의성, 스위칭 전략 등으로 대응할 수 있다.

Eli Lilly IBD 포트폴리오 내 옵션 가능성

Eli Lilly는 릴리는 IL-23 항체 Omvoh와 경구 $\alpha 4\beta 7$ 억제제 MORF-057을 통해 IBD 포트폴리오를 강화 중이다. 이 구도에서 HM15912는 직접적인 염증 억제제가 아니라 장 기능 회복, 장 점막 재생을 보완하는 축으로 활용될 수 있다. GLP-1 효능제와 GLP-2 제제 병용 IBD 전임상 연구 결과가 제시되었으며 생존률을 개선시킨 결과를 도출한 바 있어 IBD 포트폴리오 활용 가능성은 존재한다.

투자 의견 Buy, 적정 주가 69만원으로 상향

Sonepeglutide의 신약 가치 3,951억원을 반영하여 적정 주가를 69만원으로 상향한다. Eli Lilly의 영업력을 바탕으로 점유율을 확대할 것으로 기대하며 희귀질환 시장임에도 Gattex의 제네릭 출시 가능성을 감안하여 약가를 보수적으로 산정하였다. 향후 Eli Lilly의 개발 전략에 따라 신약 가치 변동 가능성이 존재하며 Eli Lilly의 Sonepeglutide 개발 전략을 주목할 필요가 있다.

표1 한미약품 적정주가 산출

(십억원)		비고
한미약품의 영업가치 (A)	5,650.4	국내 상위 제약사 12mth forward EV/EBITDA 14.4
한미약품의 신약가치 (B)	2,708.7	DCF valuation
1) NASH dual agonist	1,248.9	
2) NASH triple agonist	309.0	
3) Efglenatide	510.5	
4) LA-TRIA	560.0	
5) Sonepeglutide	395.1	
순 차입금 (C)	2.9	2026년 말 기준
주주가치 (D=A+B-C)	8,670.9	
주식수 (E)	12,680 천주	유통주식수 기준
적정주가 (F=D/E)	690,000	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 Sonepeglutide 신약 가치 산정

(십억원)	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E
미국 성인 인구수 (명)	8,229	8,564	8,958	9,416	9,947	10,560	11,268	12,082	13,021	14,103
개발 일정 및 특허 만료 가정	허가									
가정 MS	5%	12%	20%	28%	35%	40%	40%	40%	40%	40%
매출 (백만달러)	148.5	370.8	646.4	951.2	1,256.1	1,524.0	1,626.1	1,743.7	1,879.2	2,035.3
로열티수익	19.3	48.2	84.0	123.7	163.3	198.1	211.4	226.7	244.3	264.6
원화환산수익 (십억원)	28.0	69.9	121.8	179.3	236.8	287.3	306.5	328.7	354.2	383.7
법인세	5.6	14.0	24.4	35.9	47.4	57.5	61.3	65.7	70.8	76.7
FCF	22.4	55.9	97.5	143.4	189.4	229.8	245.2	263.0	283.4	306.9
PVIF	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
PV of FCF	13.7	31.8	51.7	70.9	87.3	98.7	98.1	98.1	98.5	99.4
NPV of FCF	832.0									
Terminal value	1,596.7									
PV of Terminal value	517.2									
Total	1,349.2									
임상시험 성공확률 20% 적용 (US 매출)	276.6									

주: 약가는 Gattex 연간 약가 \$451,000에서 20% 할인 부여, 로열티율 13%, 영구성장률 -10%, WACC 7.3%, 환율 1,450원, 미국:미국의 매출 7:3 가정
 자료: 메리츠증권 리서치센터

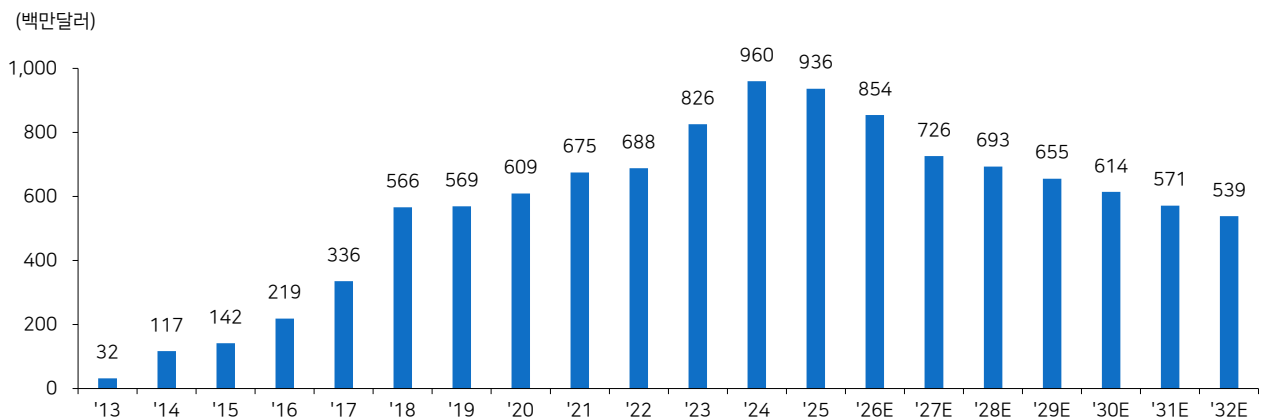
1. 단장증후군(SBS, Short Bowel Syndrome)이란?

단장증후군은 소장이 절제되거나 손상되어 수분, 전해질, 영양소 흡수가 충분히 이뤄지지 않는 흡수장애 질환이다. 중증 환자는 경구·경장 영양만으로 체액과 영양 균형을 유지하기 어려워 정맥 영양 또는 정맥 수액 등 보존적 치료(PS), PS/PN-IV에 의존하게 되며, 이를 SBS-associated intestinal failure(SBS-IF)로 분류한다. 주요 원인은 대규모 소장 절제로 성인은 크론병, 장간막 허혈, 혈전, 외상, 암 수술 등이, 소아는 선천성 장 결손이나 괴사성 장염 등이 대표적이다.

치료는 식이 조절, 경구 수분 보충, 지사제, 위산분비 억제제, 경장, 정맥영양 등 PS가 기본이다. 질병 병태생리에 직접 작용하는 대표 약물은 GLP-2 analog로, 장 점막 성장과 장벽 기능, 수분·영양 흡수를 개선해 PS 의존도를 낮춘다. 현재 표준 치료제는 Takeda의 Gattex/Revestive(teduglutide)로, 미국에서는 PS 의존 성인 및 1세 이상 소아 SBS 환자 치료제로 허가되어 있으며 0.05mg/kg 1일 1회 피하 주사로 투여된다. 후속 경쟁약물은 apraglutide, glepaglutide, sonepeglutide 등 장기지속형 GLP-2 analog 중심이며, 경쟁축은 PS/PN-IV 감소폭, 투여 간격, 제형 편의성, 장기 안전성이다.

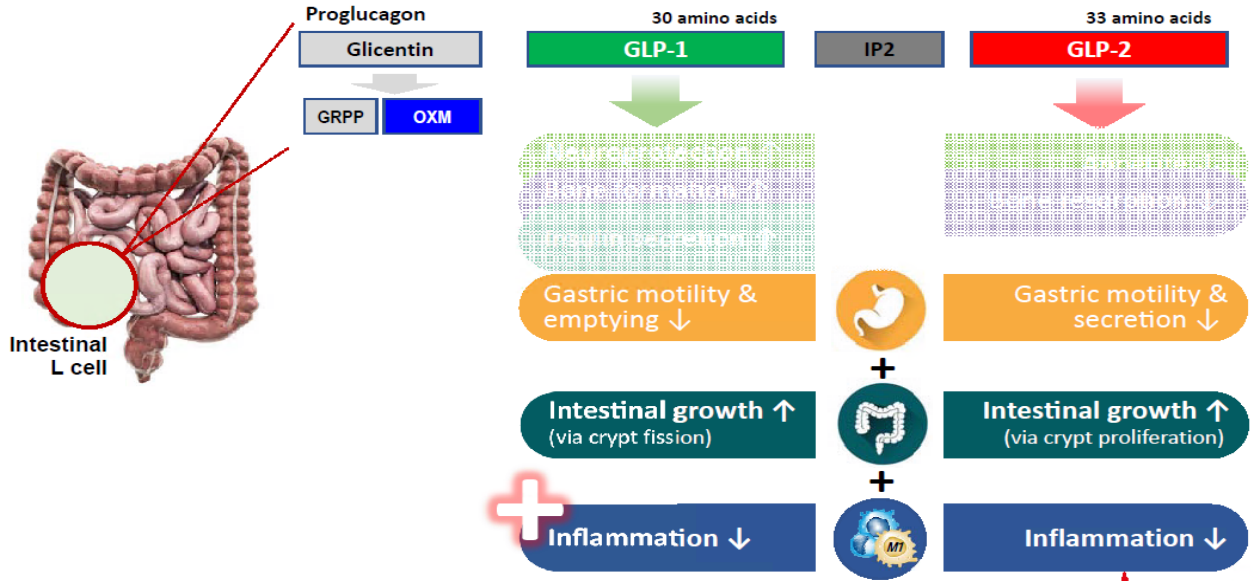
Gattex의 특허만료는 후속 GLP-2 약물의 가격 프리미엄에는 부담 요인이다. 다만 현재 공개 자료 기준 FDA 승인 Gattex 제네릭은 아직 없으며 제네릭 진입 가능성은 2026년 5월 전후로 언급된다. 향후 제네릭이 진입하면 가격 하락 압력은 불가피하나 SBS-IF는 환자 수가 적고 전문 센터 중심으로 관리되는 희귀 펩타이드 주사제 시장이라는 점에서 일반 소분자 제네릭처럼 급격한 가격 붕괴보다는 점진적 침식 가능성이 높다.

그림1 SBS 치료제로 승인받은 Takeda의 Gattex 연간 매출 추이



자료: Global Data, 메리츠증권 리서치센터

그림2 위장관에서의 GLP-2 효능



자료: ESPEN 2022, 메리츠증권 리서치센터

표3 GLP-2 타겟 파이프라인 개발 현황

타겟	약물	회사	투여 주기	경로	적응증	임상 단계	NCT number	Primary Completion
GLP-2	Teduglutide	Takeda	QD	SC	SBS	승인	NCT00798967	2011.01.25
	Apraglutide	Ironwood	QW	SC	SBS, GI acute GvHD(중단)	Phase 3	NCT05018286	2027.10.30
	Glepaglutide	Zealand	BIW	SC	SBS	Phase 3	NCT07197944	2028.10.23
	Sonepeglutide	Eli Lilly/한미약품	QM	SC	SBS	Phase 2	NCT04775706	2027.12
	CLF-065	Calibr/Scripps	QW	SC	만성 주머니염(Pouchitis)	Phase 2	NCT07226050	2027.03
	Elsiglutide	Zealand	QD	SC	화학항암제 유발 설사 예방	중단	NCT02383810	2016.02
GLP-1/GLP-2	Dapigliutide	Zealand	QW	SC	비만	일시중단	NCT05788601	2024.04.24
	PG-102	프로젠	QW	SC	비만, T2DM	Phase 2	NCT06712615	2025.10.30

주: QD(1일 1회), QW(주 1회), BIW(주 2회), QM(월 1회), SC(피하주사)

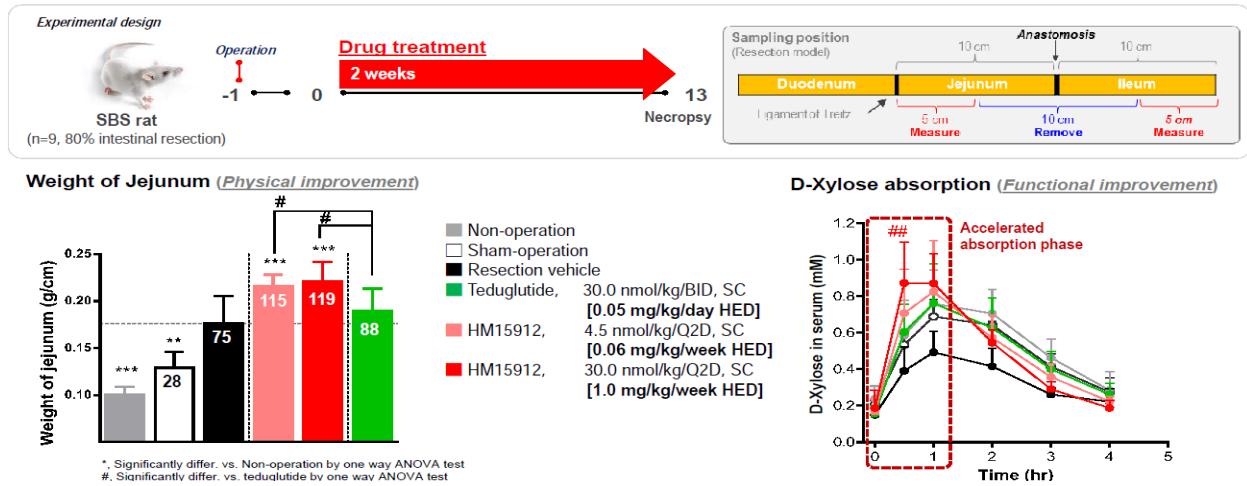
자료: Global Data, 메리츠증권 리서치센터

2. Eli Lilly의 선택을 받은 Sonefpeglutide(HM15912)

Sonefpeglutide는 LAPSCOVERY가 적용된 장기지속형 GLP-2 파이프라인으로서 공장(Jejunum) 중심의 장 점막 회복과 흡수능 개선 가능성을 제시한 SBS-IF 파이프라인이다. 전임상결과 80% 장 절제 단장증후군 설치류 모델의 공장에서 용모 높고, 점막 면적 등을 개선했으며 D-Xylose 기반 흡수 기능 개선 등을 도출했다.

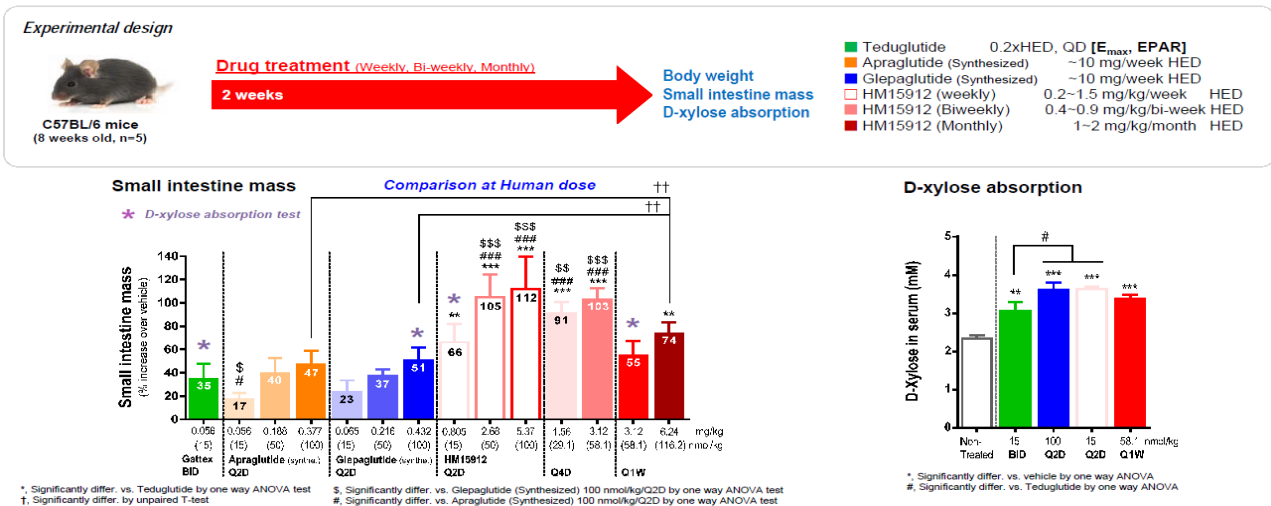
건강인 대상 초기 임상에서는 100시간을 초과하는 반감기와 공복 혈장 시트룰린 상승이 확인돼 월 1회 투여 가능성을 뒷받침했다. 다만 효과는 회장(Ileum)보다 공장 중심으로 확인됐고 현재까지 단장증후군성 장부전 환자에서 정맥영양, 정맥수액 사용량 감소 효능은 공개되지 않았다. 따라서 실제 가치는 월 1회 투여 하에서 흡수 기능 개선이 임상적 정맥영양 의존도 감소와 장기 안전성으로 재현되는지에 달려 있다.

그림3 경쟁 약물 대비 장 점막 재생, 흡수능 개선 효과를 도출한 전임상 결과



자료: ASPEN 2021, 메리츠증권 리서치센터

그림4 경쟁 약물 대비 장 점막 재생, 흡수능 개선 효과를 도출한 전임상 결과

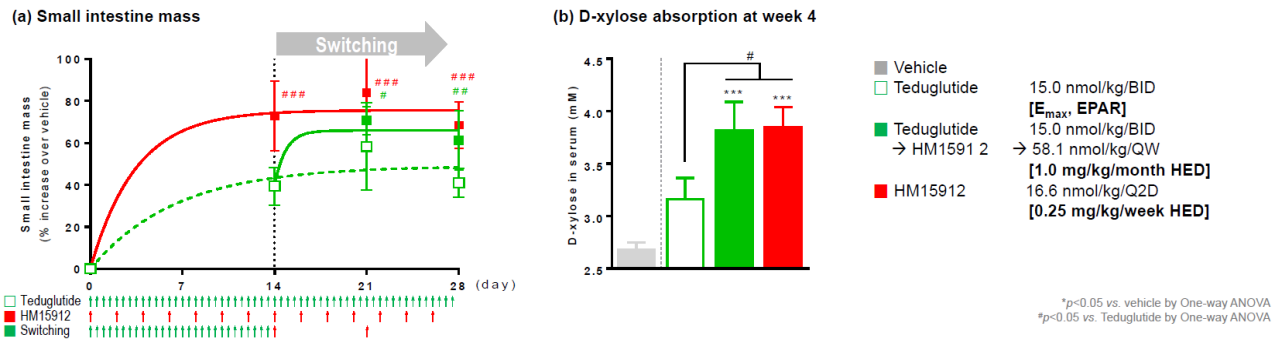


자료: ASPEN 2021, 메리츠증권 리서치센터

ENDO 2023에서 발표된 스위칭 전임상 결과는 HM15912를 신규 SBS-IF 환자뿐만 아니라 기존 GLP-2 치료 후에도 PN/IV 의존도가 남아 있는 환자의 전환 치료제로 개발할 수 있는 가능성을 제시한다. 1일 1회 투여하는 Teduglutide 또는 주 1회 GLP-2 유사체를 투여한 뒤 HM15912로 전환하는 설치류 실험에서 기존 약물 지속군 대비 HM15912 전환군의 소장 질량과 D-xylose 기반 흡수능이 추가 개선되는 결과를 확인했다.

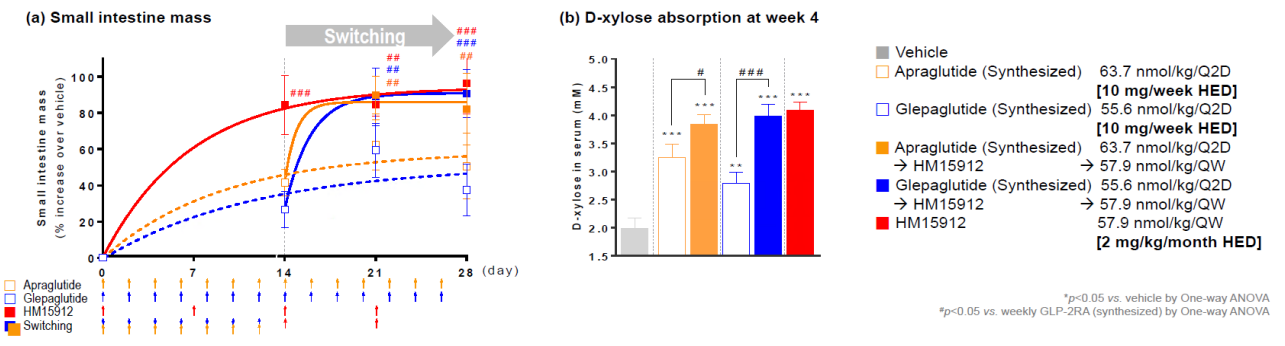
이는 HM15912가 기존 GLP-2 치료에도 반응이 불충분하거나 1일 1회 혹은 주 1회 투여 부담이 큰 환자에서 월 1회 스위칭 옵션으로 활용될 수 있음을 시사한다. 다만 해당 결과는 설치류 전임상이며 Apraglutide, Glepaglutide 비교도 실제 임상 제품이 아닌 사내 합성 유사체 기준이다. 따라서 전임상 결과는 임상적 우월성 근거라기보다 기존 GLP-2 치료 이후에도 추가 장 점막 회복과 흡수능 개선 가능성을 보여준 후속 개발 옵션으로의 가능성을 보여준 결과라 판단한다.

그림5 Teduglutide 투여 이후 Switching 시 효능적 이점을 보인 전임상 결과



자료: ENDO 2023, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Apraglutide, Glepaglutide 투여 이후 Switching 시 효능적 이점을 보인 전임상 결과

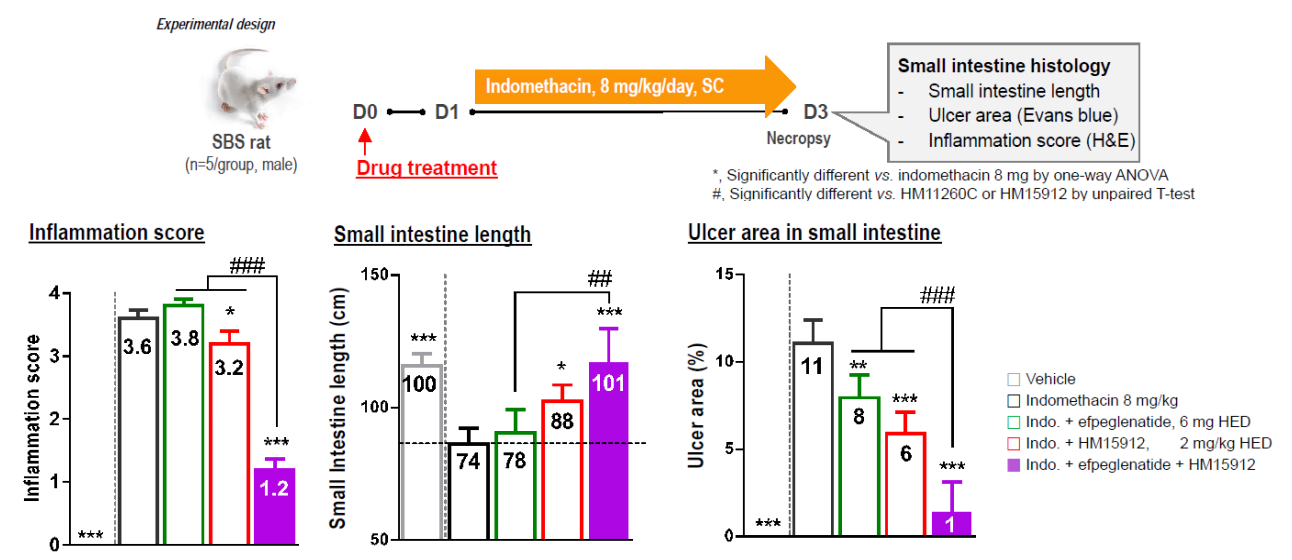


자료: ENDO 2023, 메리츠증권 리서치센터

동사는 ESPEN 2022 포스터 및 구두 발표에서 GLP-2 유사체 HM15912와 GLP-1 효능제 Efpeglenatide 병용 요법의 IBD 전임상 결과를 제시했다. 해당 자료는 Indomethacin-induced CD 설치류 모델과 DSS-induced UC 설치류 모델을 활용했으며 HM15912와 Efpeglenatide 병용 시 추가 효과가 나타날 수 있음을 제시했다. Indomethacin-induced IBD rat에서 병용군은 소장 길이 회복, ulcer area 및 염증 수치 개선을 보였고, 2주 생존율도 Indomethacin 및 HM15912 단독 50%, Efpeglenatide 단독 60%, 병용 80%로 GLP-2 단독으로는 효능을 보이지 못하였으나 병용 요법 후보의 가능성을 제시했다.

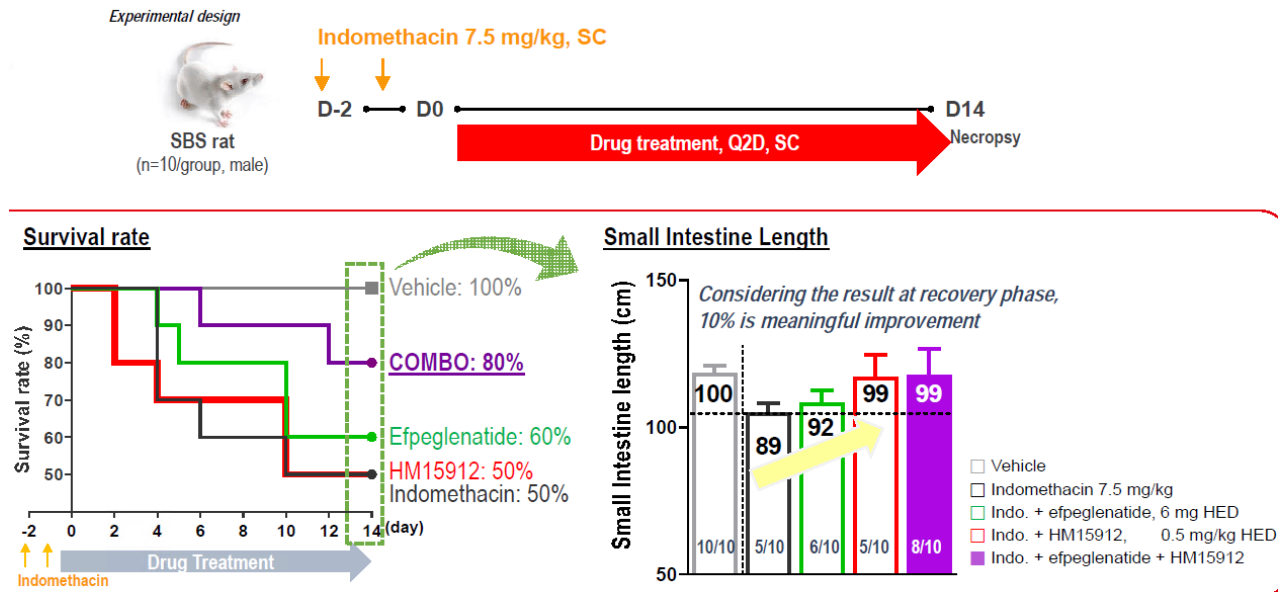
Eli Lilly의 IBD 포트폴리오 관점에서는 가능성이 높지는 않으나 GLP-2를 병용 후보로 활용할 가능성이 존재한다. Eli Lilly는 이미 IL-23 억제제 Omvoh, Tirzepatide 병용을 UC/CD에서 임상 3상 연구(COMMIT-UC/CD) 진행 중이며 경구 $\alpha 4\beta 7$ 억제제 MORF-057과 Omvoh 병용도 UC에서 개발 중이다. 따라서 HM15912는 SBS를 넘어 장기적으로 Eli Lilly의 면역 억제 backbone에 부족한 장 점막 회복 보완축으로 활용될 가능성이 있다. 다만 HM15912, Efpeglenatide 전임상 자료만으로 Omvoh, Tirzepatide, MORF-057과의 병용 가능성을 판단하는 것은 한계가 있으며 현 시점에서는 일반 IBD 치료제 확장보다는 SBS-IF 및 파생 질환의 옵션 가치로 보는 것이 보수적이다.

그림7 GLP-1(Efpeglenatide), GLP-2(HM15912), 병용 전임상 효능 결과(1)



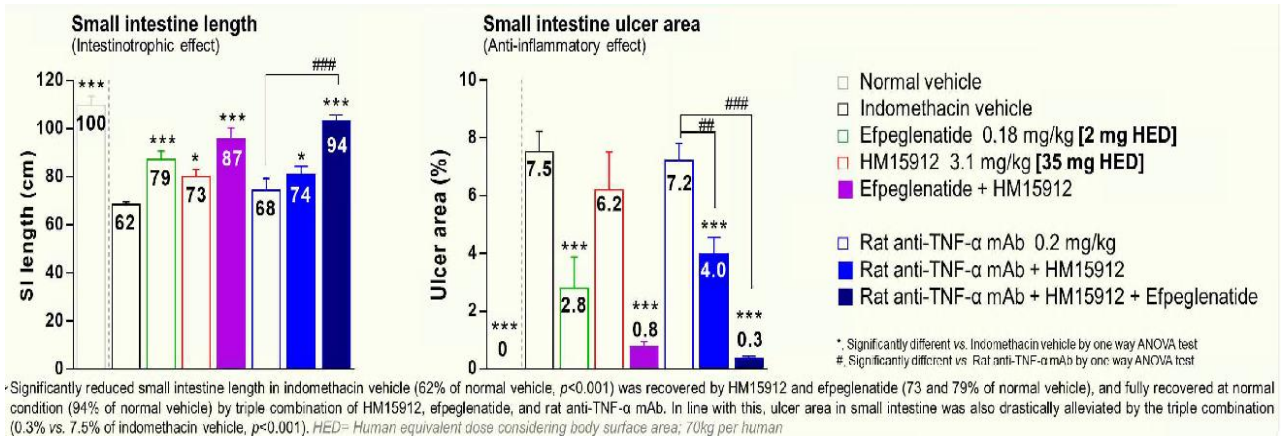
자료: ESPEN 2022, 메리츠증권 리서치센터

그림8 GLP-1(Efpeglenatide), GLP-2(HM15912), 병용 전임상 효능 결과(2)



자료: ESPEN 2022, 메리츠증권 리서치센터

그림9 GLP-1(Efpeglenatide), GLP-2(HM15912), TNF-α 항체 병용 전임상 결과



자료: ESPEN 2022, 메리츠증권 리서치센터

그림10 Eli Lilly의 UC/CD 임상 연구(Mirikizumab 기반)

Study	Indication*	Title	Phase	Patients	Primary Outcome**	Primary Completion	Completion
NCT03519945	Ulcerative Colitis	A Study to Evaluate the Long-Term Efficacy and Safety of Mirikizumab in Participants With Moderately to Severely Active Ulcerative Colitis (LUCENT 3)	3	1058	Percentage of Participants in Clinical Remission	Mar 2026	Dec 2027
NCT04232553	Crohn's Disease	A Long-term Extension Study of Mirikizumab (LY3074828) in Participants With Crohn's Disease (VIVID-2)	3	996	Percentage of Participants Achieving Endoscopic Response	Nov 2024	Apr 2027
NCT05784246	Ulcerative Colitis	A Study of Mirikizumab (LY3074828) in Pediatric Participants With Moderately to Severely Active Ulcerative Colitis (SHINE-2)	3	60	Percentage of Participants with modified Mayo score (MMS) Clinical Remission at Week 52 among the Week 12 Clinical Responders	May 2026	Aug 2026
NCT05509777	Crohn's Disease	A Study of Mirikizumab (LY3074828) in Pediatric Participants With Crohn's Disease (AMAY)	3	90	Percentage of Participants with Clinical Response by Pediatric Crohn's Disease Activity Index (PCDAI) at Week 12 and Endoscopic Response by Simple Endoscopic Score for CD (SES-CD) at Week 52	Dec 2027	Apr 2028
NCT06937099	Crohn's Disease / Obesity	Mirikizumab and Tirzepatide Administered in Adult Participants With Moderately to Severely Active Crohn's Disease and Obesity or Overweight (COMMIT-CD)	3	290	Percentage of Participants Who Simultaneously Achieve Clinical Remission by Crohn's Disease Activity Index (CDAI), Endoscopic Remission, and at least 10% Weight Reduction	May 2028	May 2028
NCT06937086	Ulcerative Colitis / Obesity	Mirikizumab Administered at the Same Time as Tirzepatide in Adult Participants With Moderately to Severely Active Ulcerative Colitis and Obesity or Overweight: Phase 3b Study (COMMIT-UC)	3	350	Percentage of Participants Who Simultaneously Achieve Clinical Remission and at Least 10% Weight Reduction	Apr 2028	Apr 2028
NCT07483099	Crohn's Disease	A Study of LY4395089 and Mirikizumab (LY3074828) Given Together and Mirikizumab (Alone) in Adults With Crohn's Disease	2	60	Percentage of Participants with Crohn's Disease who Achieve Endoscopic Response	Jun 2027	Mar 2028
NCT07186101	Ulcerative Colitis	LY4268989 (MORF-057) Co-Administered With Mirikizumab in Adults With Moderately to Severely Active Ulcerative Colitis: (TOPAZ-UC)	2	252	Percentage of participants who simultaneously achieve clinical remission and at least 10% weight reduction	May 2027	Mar 2029
NCT06598943	Ulcerative Colitis	A Study of Eltrepibat and Mirikizumab in Adult Patients With Moderately to Severely Active Ulcerative Colitis	2	140	Percentage of Participants Achieving Clinical Remission	Dec 2027	Sep 2028

자료: Eli Lilly, 메리츠증권 리서치센터

그림11 한미약품 R&D 파이프라인

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인	
비만/대사	에페글루루카곤+에페글레나타이드 [^{GLP-1} Glucagon Combo] 비만/대사질환	HM17321 [LA-UCN2] 비만	HM15275 [LA-GLP-1/GIP/GCG] 비만, 제2형 당뇨병	에페글레나타이드 [^{Exd4} analog] 비만, 제2형 당뇨병		
			에피노페그류타이드 [^{GLP-1} GLP-1/GCG agonist] 내사이상관련간염(비알콜성 지방간염)	MSD		
항암	HM101207 [SOS1] 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] (메클로레그라스티) 호중구 감소증 (중립투여요법)	벨바라페닙 [pan-RAF 저해제] BRAF 변이 및 융합 고형암, NRAS 변이 흑색종	포지오티닙 [pan-HER2] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	롤론티스(Rolontis) [®] (메클로레그라스티) 호중구 감소증	
	HM100714 [pHER2] 비소세포폐암	벨바라페닙 [pan-RAF 저해제] 흑색종 등 고형암	Genentech	티루메시르논 [CCR4] 림프	RAPT	
		BH2950 [PD-1/HER2 BsAb] 고형암	Innovent	B	포셀티닙 [multi-TK1] 림프성 중추신경계 림프종	NOBO Medicine
		투스페티닙 [MKI] 급성골수성 백혈병	Aptose			
		HM97662 [EZH2] 고형암 및 혈액암				
희귀질환/기타	에포시페그트루타이드 [^{TRIP} Triple agonist] 특발성 폐렴유증	HM15421 [LA-GA] 파브리병	GC	에페글루루카곤 [^{GLP-1} Glucagon analog] 선형성 고기능성갑상선	히알루마주 (히알루론산신분) 윤관염의 동반질환	
				소네페글루루타이드 [^{GLP-2} analog] 단장 중추근		
				에페소마르토펜 [^{GH} GH] 상장호르몬 결핍증		
				루미네이트(Luminate) [®] 진성 노인성황반변성	Allegro Heifei AlfaMed	

B : 1분기 업데이트 * 코비메티닙 병용, 국내 임상 승인 GC : 1분기 업데이트 에페글레나타이드: 국내 당뇨 임상 3상 IND 승인 및 멕시코 산페르사와 독점 유통 계약 체결, 벨바라페닙: 국내 임상 2상 개시, 환자 투약 시작, 에페글루루카곤: FDA Breakthrough Therapy Designation(BTD) 지정, 롤론티스: 오토인젝터 식약처 허가

자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

한미약품 (128940)

KOSPI	8,788.38pt
시가총액	69,051억원
발행주식수	1,281만주
유동주식비율	48.96%
외국인비중	12.97%
52주 최고/최저가	626,000원/270,000원
평균거래대금	559.7억원

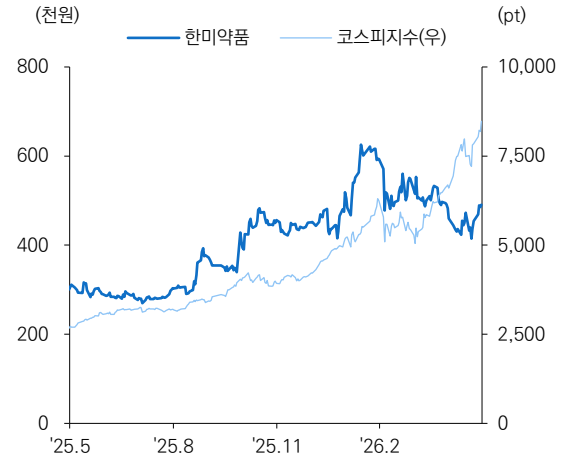
주요주주(%)

한미사이언스 외 4 인	50.09
국민연금공단	9.91

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.2	19.5	73.0
상대주가	-12.0	-46.7	-46.9

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	1,490.9	220.7	146.2	11,415	76.6	74,580	30.9	4.73	15.3	16.0	72.6
2024	1,495.5	216.2	121.3	9,470	-17.0	84,685	29.6	3.31	12.9	11.9	62.9
2025	1,547.5	257.8	169.6	13,235	39.8	97,553	34.2	4.63	17.4	14.5	50.2
2026E	1,624.9	265.1	188.9	14,744	11.4	115,366	36.6	4.67	19.4	13.8	42.8
2027E	1,704.9	285.1	198.5	15,494	5.1	135,124	34.8	3.99	17.7	12.4	35.0

한미약품 (128940)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,490.9	1,495.5	1,547.5	1,624.9	1,704.9
매출액증가율(%)	12.0	0.3	3.5	5.0	4.9
매출원가	661.6	678.5	663.1	696.1	726.3
매출총이익	829.3	817.0	884.4	928.8	978.6
판매관리비	608.6	600.9	626.6	663.7	693.5
영업이익	220.7	216.2	257.8	265.1	285.1
영업이익률(%)	14.8	14.5	16.7	16.3	16.7
금융손익	-22.2	-18.9	-5.0	0.7	8.9
종속/관계기업손익	-1.3	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
기타영업외손익	-3.2	-26.0	-39.3	-25.3	-31.7
세전계속사업이익	194.0	171.3	213.5	240.5	262.2
법인세비용	28.6	30.8	26.3	28.4	39.3
당기순이익	165.4	140.4	187.1	212.1	222.9
지배주주지분 순이익	146.2	121.3	169.6	188.9	198.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	216.5	193.5	173.1	268.4	301.6
당기순이익(손실)	165.4	140.4	187.1	212.1	222.9
유형자산상각비	86.0	85.5	86.2	87.4	90.0
무형자산상각비	12.4	11.8	12.6	14.9	16.7
운전자본의 증감	-57.4	-90.3	-150.1	-39.0	-27.9
투자활동 현금흐름	-183.5	24.9	-159.5	-120.9	-53.7
유형자산의증가(CAPEX)	-27.4	-39.3	-43.0	-32.7	-24.0
투자자산의감소(증가)	25.8	-127.9	48.8	-6.8	-5.7
재무활동 현금흐름	-126.8	-93.8	-97.2	-78.6	-73.1
차입금의 증감	-105.5	-76.2	-62.5	-51.9	-47.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0
현금의 증가(감소)	-92.4	137.3	-84.0	74.5	174.8
기초현금	147.3	55.0	192.3	108.3	182.8
기말현금	55.0	192.3	108.3	182.8	357.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	730.6	746.3	894.0	1,115.6	1,332.0
현금및현금성자산	55.0	192.3	108.3	182.8	357.5
매출채권	168.1	238.3	337.3	363.4	382.7
재고자산	288.8	300.9	338.5	384.4	404.8
비유동자산	1,168.0	1,274.5	1,243.7	1,275.8	1,302.8
유형자산	833.2	795.6	760.2	774.3	788.4
무형자산	81.1	94.1	113.3	129.3	140.6
투자자산	44.6	172.5	123.6	130.4	136.1
자산총계	1,898.7	2,020.8	2,137.6	2,391.4	2,634.8
유동부채	704.8	682.8	605.2	619.4	601.4
매입채무	45.2	38.6	54.3	56.6	59.6
단기차입금	336.1	370.6	319.5	280.5	248.5
유동성장기부채	145.4	31.2	13.6	13.1	13.1
비유동부채	93.7	97.3	109.5	97.5	81.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	82.0	85.9	91.8	79.4	63.4
부채총계	798.5	780.1	714.7	716.9	682.9
자본금	31.4	32.0	32.0	32.0	32.0
자본잉여금	412.0	411.3	411.3	412.6	412.6
기타포괄이익누계액	-29.9	4.0	13.2	99.1	179.1
이익잉여금	582.0	680.9	836.5	974.6	1,147.7
비지배주주지분	144.8	155.9	173.1	196.5	220.9
자본총계	1,100.2	1,240.8	1,422.9	1,674.4	1,952.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	116,376	116,736	120,797	126,835	133,081
EPS(지배주주)	11,415	9,470	13,235	14,744	15,494
CFPS	25,861	24,961	30,071	26,991	28,100
EBITDAPS	24,912	24,473	27,836	28,678	30,576
BPS	74,580	84,685	97,553	115,366	135,124
DPS	490	1,250	2,000	2,000	2,000
배당수익률(%)	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	30.9	29.6	34.2	36.6	34.8
PCR	13.6	11.2	15.0	20.0	19.2
PSR	3.0	2.4	3.7	4.2	4.1
PBR	4.73	3.31	4.63	4.67	3.99
EBITDA(십억원)	319.2	313.5	356.6	367.4	391.7
EV/EBITDA	15.3	12.9	17.4	19.4	17.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.0	11.9	14.5	13.8	12.4
EBITDA 이익률	21.4	21.0	23.0	22.6	23.0
부채비율	72.6	62.9	50.2	42.8	35.0
금융비용부담률	1.9	1.6	1.1	0.8	0.7
이자보상배율(x)	7.7	8.9	15.2	20.4	24.9
매출채권회전율(x)	8.6	7.4	5.4	4.6	4.6
재고자산회전율(x)	5.4	5.1	4.8	4.5	4.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균증가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한미약품 (128940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.05.02	기업브리프	Buy	430,000	김준영	-31.6	-24.0	
2024.07.10	기업브리프	Buy	390,000	김준영	-23.2	-10.1	
2025.01.14	기업브리프	Buy	370,000	김준영	-32.4	-29.6	
2025.02.05	기업브리프	Buy	350,000	김준영	-29.7	-23.0	
2025.04.30	기업브리프	Buy	360,000	김준영	-16.7	9.2	
2025.10.15	기업브리프	Buy	420,000	김준영	-12.9	1.9	
2025.10.31	기업브리프	Buy	500,000	김준영	-10.7	-4.1	
2025.11.13	산업분석	Buy	570,000	김준영	-20.1	-5.1	
2026.02.06	기업브리프	Buy	620,000	김준영	-17.5	1.0	
2026.06.02	기업브리프	Buy	690,000	김준영	-	-	