

# 한미약품

## LILLY – It's Hanmi

### 투자이견 매수, 목표주가 70만원으로 상향(기존 66만원)

영업가치 5.9조원(vs. 기존 6.1조원), 파이프라인 가치 3.1조원(기존 2.5조원) 등을 고려해 산정했다. 영업가치는 (기술수출 업프론트 제외) 실적 추정치 변동 없으나, 국내 제네릭 약가 인하 및 주도 섹터 대비 소외 등에 따른 국내 상위 제약사 평균 멀티플 하락을 반영해 14.6x(vs. 기존 16.4x)를 적용했다. 파이프라인 가치는 일라이릴리 항 GLP-2 소네페글루타이드 5,249억원을 추가 반영했다. 대사질환 최강자 일라이릴리에 기술수출했다는 점에서 향후 임상 개발/적응증 확장 및 상업적 성공 가능성이 다른 파트너 보다 월등히 높다. 또한, 시장 기대가 낮았던 에셋이라는 점에서 서프라이즈다. 추가 기술수출 가능성은 여전히 열려있다(HM15275, HM17321, HM15136 등). 이외에 올 하반기 에피노페그듀타이드 MASH 2b상 데이터 발표 (Merck), 에페글레나타이드 국내 허가/출시, HM17321 비만 1상 SAD, HM15136 선천성 고인슐린혈증 2상 데이터 발표 등에 주목하자.

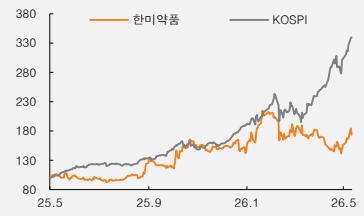
### 일라이릴리에 업프론트 1,100억원, 토탈 1.9조원 규모 기술수출

소네페글루타이드 임상 1상에서 1) 평균 t<sub>1/2</sub> 108~167시간의 장기 지속형 PK, 2) 양호한 안전성 및 낮은 면역원성, 3) 투약 후 30일까지 지속되는 혈장 시트룰린 기반 PD 효과, 4) 신장애 여부와 무관한 PK 특성을 확인했다. 월 1회(Q4W) 투약 가능한 차세대 단장증후군 치료제로서의 개발 가능성을 입증했으며, 임상 2상 진행 중이다. 출시된 GLP-2 유사체 단장증후군 치료제인 테두글루타이드(Gattex/Revestive, Takeda)는 일 1회 투약 제형으로, 연간 최대 매출은 10억달러 수준이다. 단장증후군 시장은 절대 규모만 보면 제한적으로 평가될 수 있겠지만, 소네페글루타이드가 월 1회 투약 편의성, 장기 지속형 약효, 안전성 측면에서 기존 치료제 대비 차별화된 프로파일을 입증할 경우 상업적 잠재력은 기존 시장 규모를 크게 상회할 수 있다. 당사는 소네페글루타이드의 최대 매출 잠재력을 약 30억달러 수준으로 추정한다. 실제로 당초 시장에서도 일 1회 투약 GLP-1 제제인 빅토자(Victoza)의 연간 최대 매출이 40억달러 수준이었던 반면, 주 1회 투약 제형 오젠포픽(Ozempic)은 200억달러 수준까지 성장한 바 있다. 동일 계열 내에서도 투약 편의성 개선이 시장 침투율과 상업적 확장성을 크게 높일 수 있음을 보여준다. 소네페글루타이드 역시 단장증후군 내 치료 패러다임 전환 가능성뿐 아니라, GLP-2 기전이 요구되는 인접 적응증으로의 확장 가능성까지 감안할 때 중장기 파이프라인 가치가 상당히 클 것으로 판단한다.

투자이견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 700,000원</b>
현재주가(26/6/2)	507,000원
상승여력	38.1%

영업이익(26F,십억원)	343
Consensus 영업이익(26F,십억원)	270
EPS 성장률(26F,%)	42.2
MKT EPS 성장률(26F,%)	239.0
P/E(26F,x)	26.9
MKT P/E(26F,x)	9.6
KOSPI	8,801.49
시가총액(십억원)	6,495
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	49.0
외국인 보유비중(%)	13.1
베타(12M) 일간수익률	0.24
52주 최저가(원)	270,000
52주 최고가(원)	626,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.2	17.9	66.5
상대주가	-17.4	-46.5	-48.9



[제약/바이오]

김승민  
sm.kim.a@miraeasset.com

조세은  
seeun.jo@miraeasset.com

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,496	1,548	1,759	1,847	1,958
영업이익 (십억원)	216	258	343	306	326
영업이익률 (%)	14.4	16.7	19.5	16.6	16.6
순이익 (십억원)	121	170	241	242	269
EPS (원)	9,470	13,235	18,819	18,854	21,017
ROE (%)	11.9	14.5	17.8	15.3	14.9
P/E (배)	29.6	34.2	26.9	26.9	24.1
P/B (배)	3.2	4.5	4.3	3.8	3.3
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

## Sonefpeglutide, 토탈 1조 9천억원 규모 릴리에 기술수출

### 거래 개요

동사는 GLP-2 유사체 HM15912(소네페글루타이드, sonefpeglutide)를 계약금(업프론트) 1,129억원(\$75mn), 임상개발·허가·상업화에 따른 단계별 마일스톤 약 1조 7,844억원(\$1.185bn)으로 전체 1조 9천억원(\$1.26bn) 규모(로열티 별도)에 한국을 제외한 전 세계 권리를 일라이릴리에 이전하는 기술수출 계약을 체결했다. 계약금은 반환 의무가 없으며, 동사는 한국 권리를 보유한다. 현재 진행 중인 임상 2상은 동사가 완료하고, 이후 릴리가 확보된 비임상·임상 데이터를 바탕으로 글로벌 후속 개발·상업화를 주도한다.

표 1. 한미약품 sonefpeglutide 기술수출 개요

항목	내용
계약 상대	Eli Lilly and Company (시가총액 \$1tn)
대상	sonefpeglutide (HM15912), LAPS GLP-2 analog
총 규모	최대 US\$1.26bn (1조8,973억원)
선금금	US\$75mn (₩1,129억) — 즉시·확정 수령
마일스톤	최대 US\$1,185mn (1조7,844억원), 개발·허가·판매 단계 연동
로열티	출시 후 매출 연동 (비율 미공개, 두자릿수 추정)
권리 범위	릴리: 한국 제외 전 세계 / 한미: 한국 보유
개발 단계	SBS-IF 글로벌 Phase 2 진행 중 (한미 2상 완료 후 릴리 주도)

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

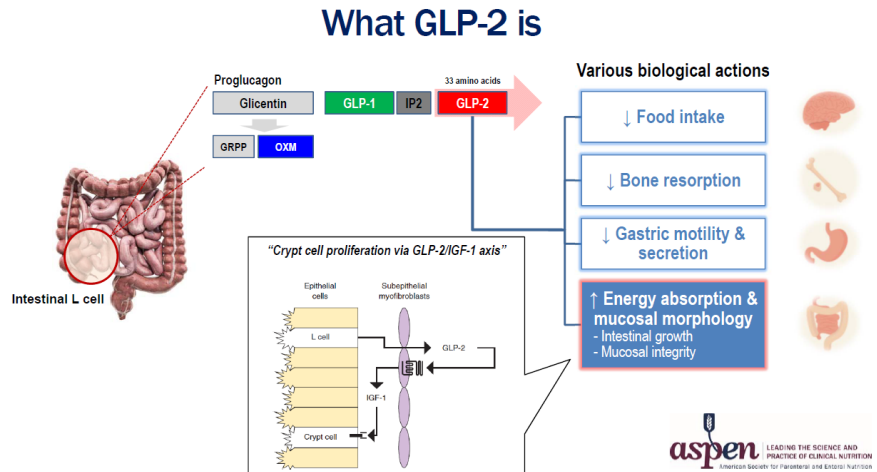
### GLP-2와 단장증후군(SBS)

GLP-2는 장 L-cell에서 proglucagon으로부터 만들어지는 33개 아미노산 펩타이드로, 약 리 기전이 처음 입증된 이래 소장의 성장·장벽 보호·영양 흡수 증가를 유도하는 호르몬으로 알려져 왔다. 비만 치료제로 유명한 GLP-1이 식욕과 혈당을 담당한다면, GLP-2는 소장을 키우고 영양 흡수를 담당하는 사춘 호르몬으로 이해할 수 있다.

GLP-2가 허가받은 적응증은 단장증후군(Short Bowel Syndrome, SBS)이다. 수술이나 질환으로 소장의 상당 부분을 잃으면 장이 짧아 음식만으로는 영양·수분을 충분히 흡수하지 못한다. 때문에 많은 단장증후군 환자는 생명 유지를 위해 영양분을 혈관으로 직접 주입하는 정맥영양(비경구 영양요법, PN/IV)에 의존하는데, 매일 길게는 십수 시간씩 수액에 묶여 살아야 하고 장기적으로는 간 손상·감염·혈관 합병증 등 심각한 합병증 위험에 노출된다. 결국 치료의 핵심은 '남은 소장의 흡수 능력을 최대한 끌어올려 PN 의존을 줄이는 것'이고, 여기서 소장을 키우는 GLP-2가 치료 후보가 된다. 실제로 GLP-2는 PN 의존도를 낮추기 위해 오랫동안 사용돼 왔다.

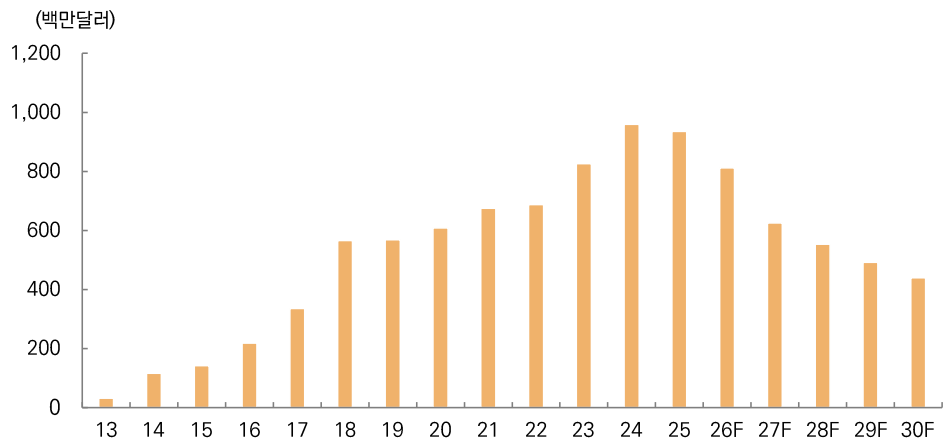
다만, 천연 GLP-2의 반감기는 매우 짧다(수 분). 약으로 쓰려면 몸속에 오래 남도록 반감기를 늘려야 한다. 이 원리로 개발된 것이 현재 유일하게 출시된 GLP-2 아날로그 테두글루타이드(teduglutide, 상품명 Gattex/Revestive, Takeda)로, 천연 GLP-2보다 반감기를 늘려 2012년 단장증후군 치료제로 승인됐고 25년 매출은 약 10억달러 수준이다. 다만 여전히 매일 1회 피하주사해야 하고 매번 동결건조 분말을 녹여 쓰는(재구성) 번거로움이 있어, 환자에게는 또 다른 치료 부담으로 작용한다.

그림 1. GLP-2 기전



자료: ASPEN 2022, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 1일 1회 투약 Gattex의 연간 매출 추이 및 전망



자료: Evalutate Pharma, 미래에셋증권 리서치센터

### 세계 최초 월 1회 GLP-2 가능성 소네페글루타이드

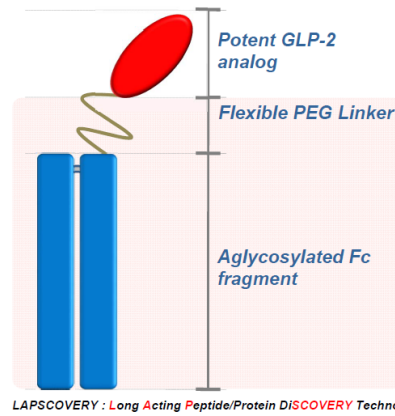
동사의 소네페글루타이드는 바이오의약품의 반감기를 늘려주는 플랫폼 기술 랩스커버리(LAPSCOVERY)가 적용된 지속형 GLP-2 아날로그로, potent GLP-2 analog + flexible PEG linker + aglycosylated IgG4 Fc를 결합한 구조다. Fc가 FcRn 매개 재순환·신장 클리어런스 감소로 반감기를 극적으로 늘려, 매일 투여의 불편함을 해소한 세계 최초 ‘월 1회’ 투약 제형을 지향한다. Ready-to-inject 제형이라 기존약의 재구성 단계도 없었다.

소네페글루타이드 비임상에서는 80% 소장 절제 단장증후군 동물모델에서 기존약 테두글루타이드 대비 우수한 소장 성장(공장 중량·용모 길이 증가) 및 흡수능(혈중 D-자일로스) 개선을 입증했다. 특히 매일 투여하던 기존 GLP-2 요법에서 월 1회 요법인 소네페글루타이드로 전환한 설치류 모델에서도 소장의 성장·흡수 능력이 추가로 증가해, 단순 동등이 아닌 기존 요법 대비 우위 가능성을 시사했다.

임상 1상에서는 반감기 108~167시간(약 4.5~7일)의 장기 지속형 PK와 양호한 안전성(전용량 경증·중등도 이상반응, 중대 이상반응·중화항체 없음)을 확인했다. 또한 흡수능 바이오마커인 공복 시트룰린이 투여 후 약 30일까지 지속 상승해, 약물 농도가 감소한 뒤에도 장 점막 효과가 한 달가량 유지됨을 보이며 월 1회(Q4W) 투약 컨셉을 뒷받침했다.

FDA·EMA·MFDS로부터 희귀의약품(orphan), FDA로부터 소아희귀질환(RPD) 및 패스트 트랙 지정을 받았다. 현재 SBS-IF 환자를 대상으로 미국·EU·한국에서 4주 1회 투여의 글로벌 임상 2상(DOLPHINS-2, NCT04775706)이 진행 중이며, 1차 완료 시점은 2027년으로 예상된다.

그림 3. 소네페글루타이드 구조



Hanmi's GLP-2 analog (HM15912) is conjugated with a human IgG4 Fc fragment via flexible linker

[General profile]

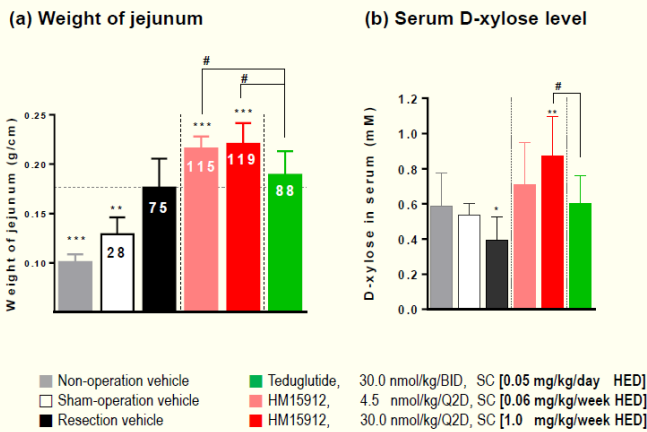
- Rationally designed GLP-2 analog to have a more potent intestinotropic action vs human GLP-2
- Extended half-life allows once-monthly dosing
- Ready-to-inject with soluble formation
- Significant intestinotropic efficacy in animal models

LAPSCOVERY : Long Acting Peptide/Protein DISCOVERY Technology



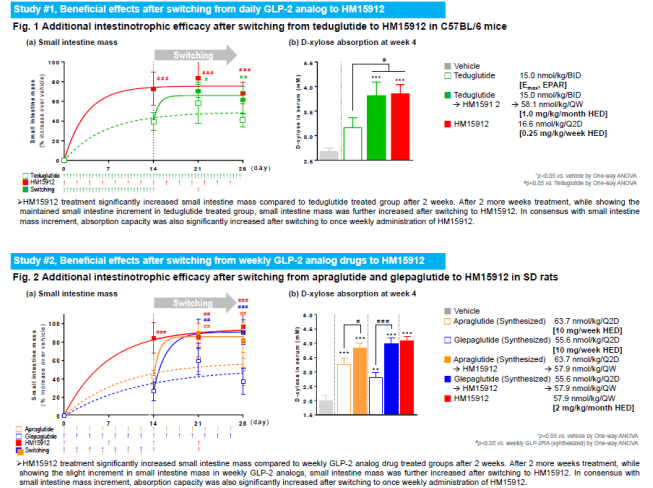
자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 단장증후군 동물모델에서 소장 성장 및 흡수능 개선



자료: ENDO 2023, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. Teduglutide에서 소네페글루타이드로 전환시 혜택



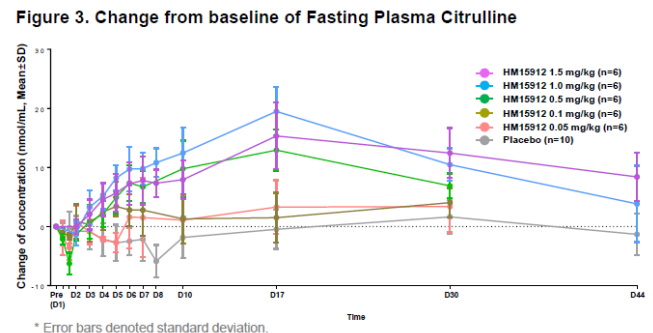
자료: ENDO 2023, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 임상1상 SAD PK

Mean (SD)	HM15912				
	0.05 mg/kg (N=6)	0.1 mg/kg (N=6)	0.5 mg/kg (N=6)	1.0 mg/kg (N=6)	1.5 mg/kg (N=6)
$C_{max}$ (ng/mL)	275.5 (135.51)	627.8 (95.05)	3740.0 (1331.50)	8385.0 (878.74)	9463.3 (1304.43)
$t_{max}$ (hour)	91.92 (32.78)	71.84 (21.06)	142.92 (40.65)	100.82 (31.92)	137.27 (31.84)
$t_{1/2}$ (hour)	107.95 (19.12)	110.81 (26.87)	147.16 (17.80)	138.34 (10.39)	167.39 (14.01)
$AUC_{inst}$ (ng · h/mL)	56473.66 (15420.71)	129202.85 (20388.32)	1139559.12 (288280.56)	2741811.90 (87787.75)	3533094.11 (429715.92)
$AUC_{inf}$ (ng · h/mL)	66236.99 (15445.99)	142276.41 (28246.98)	1237890.30 (307305.37)	2765271.37 (84076.12)	3609893.96 (450941.89)

자료: ASEP 2021, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. D30 이후에도 공복 혈장 시트룰린인 검출

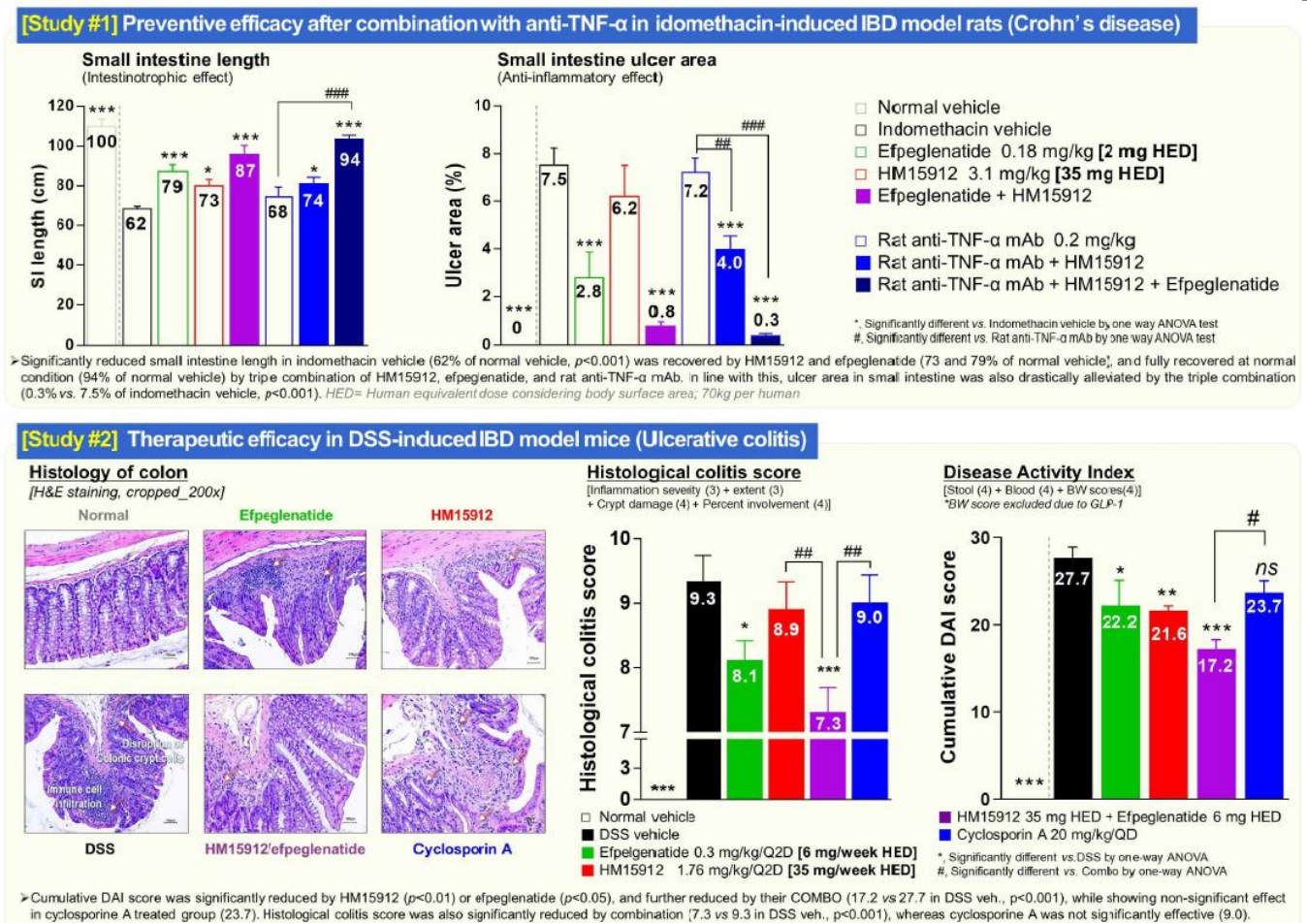


자료: ENDO 2023, 미래에셋증권 리서치센터

**단장증후군 외 적응증 확장 가능성**

단장증후군 외 적응증 확장도 기대해 볼 수 있다. 동사는 GLP-2(HM15912)와 GLP-1(efpeglenatide) 병용이 장 염증 억제와 점막 성장에서 시너지를 낸다는 점을 염증성 장 질환(IBD) 동물모델 전임상에서 확인한 바 있다. 크론병 유사(indomethacin 유발) 및 궤양성대장염(DSS) 설치류 모델에서 병용군이 단독군 대비 궤양 면적·염증 점수·질병활성도(DAI)를 추가로 낮췄고, 기존 표준치료인 anti TNF- $\alpha$  항체에 병용했을 때도 효과가 더해지는(add-on) 양상을 보였다. 이외에 GLP-2가 기전적으로 적합한 질병은 SBS 외에 점막 재생·장벽 복구가 핵심인 영역들로, 위장관 급성 이식편대숙주병(GI acute GvHD), 항암·방사선 유발 위장관 점막염, 그리고 앞서의 염증성 장질환(IBD) 등이다.

**그림 8. GLP-2(소네글루타이드) + GLP-1(에페글레나타이드) IBD 비임상 결과**



자료: ESPEN 2022, 미래에셋증권 리서치센터

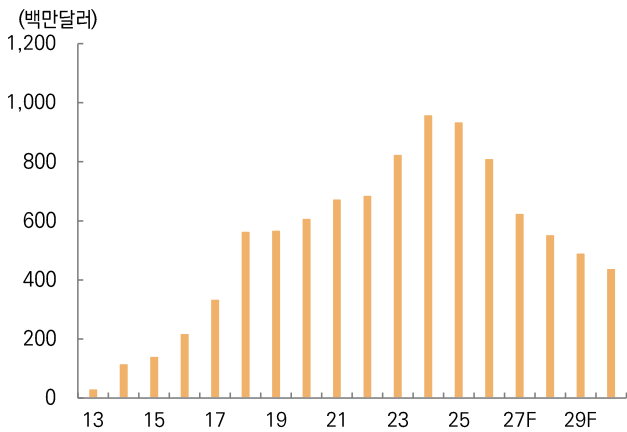
**소네페글루타이드 파이프라인 가치 5,249억원 산정**

출시된 GLP-2 유사체 단장증후군 치료제인 테두글루타이드(Gattex/Revestive, Takeda)는 일 1회 투약 제형으로, 연간 최대 매출은 10억달러 수준이다. 단장증후군 시장은 절대 규모만 보면 제한적으로 평가될 수 있겠으나, 소네페글루타이드가 월 1회 투약 편의성, 장기 지속형 약효, 안전성 측면에서 기존 치료제 대비 차별화된 프로파일을 입증할 경우 상업적 잠재력은 기존 시장 규모를 크게 상회할 수 있다. 당사는 소네페글루타이드의 최대 매출 잠재력을 약 30억달러 수준으로 추정한다.

실제로 당뇨 시장에서도 일 1회 투약 GLP-1 제제인 빅토자(Victoza)의 연간 최대 매출이 40억달러 수준이었던 반면, 주 1회 투약 제형 오젠평(Ozempic)은 200억달러 수준까지 성장한 바 있다. 동일 계열 내에서도 투약 편의성 개선이 시장 침투율과 상업적 확장성을 크게 높일 수 있음을 보여준다. 소네페글루타이드 역시 단장증후군 내 치료 패러다임 전환 가능성뿐 아니라, GLP-2 기전이 요구되는 인접 적응증으로의 확장 가능성까지 감안할 때 중장기 파이프라인 가치가 상당히 클 것으로 판단한다.

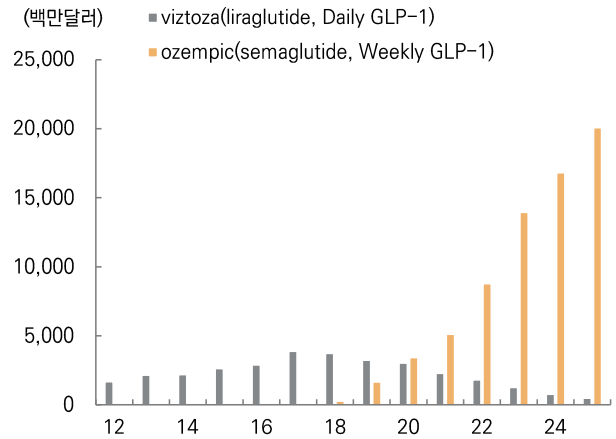
단장증후군 치료제로 2031년 출시, 출시 7년차 피크 점유율 50%, 연간 약가 +2% 인상, 순응도 80%를 고려했을 때 소네페글루타이드 연간 피크 매출액 30억달러 수준으로 예상하며, 제조수익(추정) 8%, 로열티 13%, 전체 마일스톤 중 60% 수령, WACC 10%, 연구 성장률 -10%, 환율 1,450원, 성공확률 30%, 한미사이언스 30% 배분을 고려한 소네페글루타이드 가치는 5,249억원이다.

그림 9. 다케다 Gattex 연간 매출 추이 및 전망



자료: Factset, Evaluate Pharma, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 노보노디스크 빅토자 및 오젠평 연간 매출 추이



자료: Factset, Evaluate Pharma, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 소네페글루타이드 rNPV 가치 추정

	2026...	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037...	2043	2044	2045
대상환자	0	8,000	8,160	8,323	8,490	8,659	8,833	9,009	10,146	10,349	10,556
침투율	0.0%	7.1%	14.3%	21.4%	28.6%	35.7%	42.9%	50.0%	50.0%	42.5%	36.1%
침투환자	0	571	1,166	1,784	2,426	3,093	3,785	4,505	5,073	4,398	3,813
연간약가(+2% 인상)	550,000	607,244	619,389	631,777	644,413	657,301	670,447	683,856	770,133	539,093	377,365
순응도(80%)		80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
매출액(\$mn)	0	278	578	901	1,250	1,626	2,030	2,464	3,125	1,897	1,151
제조수익(8%)	0	22	46	72	100	130	162	197	250	152	92
Milestone(\$690mn)	75	50	50	100	50	50	50	50	50		
Royalty(13%)			75	117	163	211	264	320	406	247	150
세후이익(세율 20%)	60	58	137	231	250	313	381	454	565	319	193
현재가치(\$mn)	54.5	32.6	70.3	108.0	106.1	120.8	133.6	144.7	101.6	52.1	28.7
현재가치 합(\$mn)	1,724										
환율	1,450										
현재가치 합(십억원)	2,499.4										
임상성공률(임상 2상, 30%) 적용	749.8										
한미사이언스(70%) 배분 후 가치	524.9										

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 한미약품 밸류에이션

(억원, 원, 천주)

구분	내용	비고
12개월 선행 EBITDA	4,035	
EV/EBITDA	14.6x	* 유한양행 제외 상위제약사 6개사 평균(12.2x)에 +20% 프리미엄(vs. 기존 6개사 평균 13.7x)
영업가치	59,079	(vs. 기존 16.4x) * 밸류에이션 프리미엄은 상위 제약사 중 가장 높은 마진율과 한미약품(별도) 및 북경한미 기반 실적 개선/정상화
순차입금	2,329	* 26년 기준
파이프라인 가치	31,630	* 기존 25,472에서 상향조정(기존 파이프라인 환율 가정 1,400원에서 1,450원으로 상향조정)
GLP-1/GCG (efinopegdutide, Merck)	11,066	* 2030년 출시. 출시 7년차 MASH 시장 Peak 점유율 10%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 환율 1,450원 할인율 10%, 영구성장률 -10%, 성공확률 30%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
GLP-1/GIP/GCG (HM15275)	7,284	* 2030년 출시. 출시 8년차 비만 시장 Peak 점유율 5%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 환율 1,450원 할인율 10%, 영구성장률 -10%, 성공확률 20%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
GLP-1/GIP/GCG (efocipegtrutide)	6,411	* 2030년 출시. 출시 7년차 MASH 시장 Peak 점유율 12%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 환율 1,450원 할인율 10%, 영구성장률 -10%, 성공확률 15%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
GLP-2 (sonefpeglutide, Lilly)	5,249 (신규)	* 2031년 출시. 출시 7년차 SBS 시장 Peak 점유율 50%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 환율 1,450원 할인율 10%, 영구성장률 -10%, 성공확률 30%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
UCN2 (HM17321)	1,093	* 2030년 출시. 출시 8년차 비만동반근감소 시장 Peak 점유율 5%, 로열티 13%, 제조수익 8%, 환율 1,450원 할인율 10%, 영구성장률 -10%, 성공확률 10%, 한미사이언스 제외 70% 배분 가정
적정 기업 가치	88,381	
주식 수(천주)	12,680	
목표주가	696,998	* 700,000원
현재주가	507,000	
상승여력	38.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

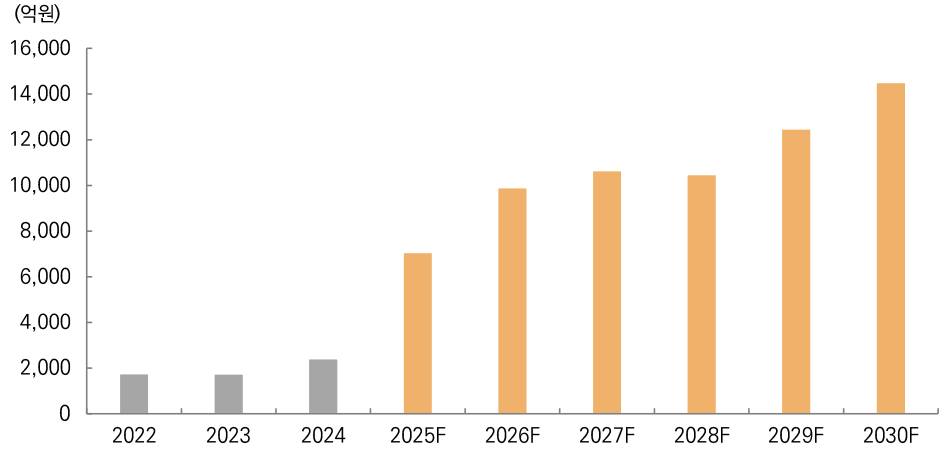
표 4. 국내 상위 제약사 Valuation Table

(십억원, %, 배)

사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
유한양행	6.1	2,340	2,574	125	204	5.3	7.9	134	195	5.8	7.6	45.6	32.6	2.6	2.5	32.5	22.7	2.8	2.6
한미약품	6.4	1,645	1,803	264	310	16.0	17.2	191	232	13.0	13.9	35.0	29.0	4.6	4.0	18.2	15.7	3.9	3.6
대웅제약	1.4	1,528	1,652	195	248	12.8	15.0	151	185	12.3	13.4	10.3	8.2	1.3	1.1	7.9	6.0	0.9	0.9
녹십자	1.5	2,043	2,167	77	101	3.8	4.6	32	68	2.7	4.5	46.0	26.4	1.2	1.2	14.5	12.3	0.8	0.7
HK이노엔	1.2	1,117	1,188	130	148	11.6	12.5	93	108	6.6	7.2	13.0	11.1	0.9	0.8	8.3	6.9	1.1	1.0
종근당	1.0	1,873	1,977	83	93	4.4	4.7	76	87	6.9	7.5	14.0	12.1	1.0	0.9	7.4	7.0	0.6	0.5
동아에스티	0.4	837	904	38	43	4.6	4.8	24	37	3.6	5.3	15.4	11.1	0.5	0.6	10.0	9.1	0.4	0.4
평균						8.4	9.5			7.3	8.5	25.6	18.6	1.7	1.6	14.1	11.4	1.5	1.4

주: 26년 6월 2일 기준, 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 국내 비만 치료제 시장 규모 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 국내 과체중/비만 의약품 시장 규모 추정

(명, 원, 억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
15세 이상 인구	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000	45,332,000
비중	37.1%	37.5%	37.8%	38.2%	38.6%	38.9%	39.3%	39.6%	40.0%
과체중/비만 인구	16,818,172	16,982,501	17,146,829	17,311,158	17,475,486	17,639,815	17,804,143	17,968,472	18,132,800
침투율	1.2%	1.1%	1.4%	3.4%	4.7%	6.0%	7.4%	8.7%	10.0%
대상 환자 (명)	195,222	193,333	241,100	588,579	824,843	1,065,445	1,310,385	1,559,663	1,813,280
연간 약가 (원)	900,000	900,000	1,000,000	1,200,000	1,200,000	1,000,000	800,000	800,000	800,000
시장 규모(억원)	1,757	1,740	2,411	7,063	9,898	10,654	10,483	12,477	14,506
삭센다(노보)	589	696	964	989	792	533	524	624	725
위고비(노보)				4,944	3,959	3,729	3,669	4,367	5,077
젠티안(릴리)				1,130	4,949	5,327	4,717	4,991	5,802
Efpeglenatide(한미)					198	1,065	1,572	2,495	2,901

주: 15세 이상 인구 중 2030년 과체중/비만 인구 40% 중 침투율 10% 침투 가정. 연간 약가 26년 이후 하락, 한미약품 점유율 26년 2% to 30년 30% 가정

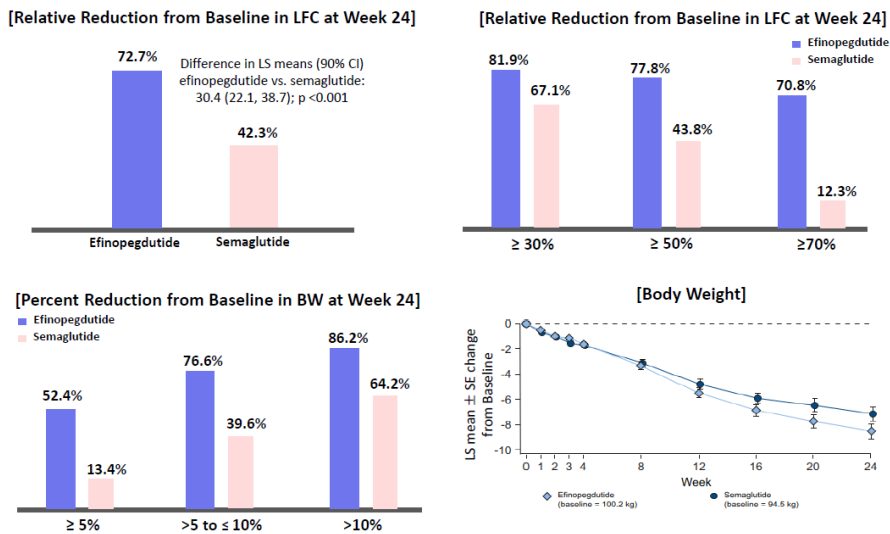
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 12. 머크 파이프라인: GLP/GCG 이중작용제 Efinopegdutide(MASH/임상2상)

Phase 2		Phase 3		Under regulatory review	
<b>Oncology</b> MK-1022 (patritumab deruxtecan) <sup>1</sup> Biliary Bladder Cervical Endometrial Esophageal Gastric HCC HNSCC Melanoma NSCLC Ovarian Pancreas Prostate MK-1084 (calderasib) <sup>1</sup> Solid Tumors MK-2400 (ifinatamab deruxtecan) <sup>1</sup> Biliary Bladder Breast Cervical Endometrial HCC HNSCC Melanoma NSCLC Ovarian Pancreas MK-2870 (sacituzumab tirumotecan) <sup>1</sup> Biliary Bladder CRC Esophageal Neoplasm Malignant Pancreatic	MK-3120 Bladder KEYTRUDA (MK-3475) Prostate KEYTRUDA QLEX (MK-3475A) Hematological Malignancies (U.S.) MK-5684 (opevesostat) Breast Endometrial Ovarian MK-5909 (raludotatug deruxtecan) <sup>1</sup> Biliary Bladder Cervical Endometrial Gastric NSCLC Pancreas SCLC MK-6070 (gocatumig) <sup>1</sup> SCLC WELIREG (MK-6482) Breast V940 (intiserman autogene) <sup>1</sup> Bladder RCC <b>Ophthalmology</b> MK-8748 Eye Disorders	<b>Cardiometabolic &amp; Respiratory</b> MK-5475 PH-COPD MK-5884A (ensifentrine + glycopyrrolate) COPD MK-6024 (efinopegdutide) MASH MK-7262 Atherosclerosis WINREVAIR (MK-7962) Pulmonary Hypertension due to Left Heart Disease <b>Infectious Disease</b> MK-8591B (islatravir + uionivirine) HIV-1 Infection <b>Immunology</b> MK-7240 (tullosikbart) Axial Spondyloarthritis Hidradenitis Suppurativa Rheumatoid Arthritis Systemic Sclerosis <b>Neuroscience</b> MK-1167 Alzheimer's Disease MK-2214 Alzheimer's Disease	<b>Oncology</b> MK-1022 (patritumab deruxtecan) <sup>1</sup> Breast MK-1026 (nemtabrutinib) Hematological Malignancies MK-1084 (calderasib) <sup>1</sup> CRC NSCLC MK-1308A (quavonlimab + pembrolizumab) RCC MK-2140 (zilovertamab vedotin) Hematological Malignancies MK-2400 (ifinatamab deruxtecan) <sup>1</sup> Esophageal Prostate SCLC MK-2870 (sacituzumab tirumotecan) <sup>1</sup> Breast Cervical Endometrial NSCLC Ovarian MK-5909 (raludotatug deruxtecan) <sup>1</sup> Ovarian <b>Cardiometabolic &amp; Respiratory</b> MK-0616 (enlicitide decanoate) Hypercholesterolemia <b>Vaccines</b> V181 Dengue Fever Virus	KEYTRUDA (MK-3475) SCLC MK-3543 (bomedemstat) Myeloproliferative Disorders MK-5684 (opevesostat) Prostate LYNPARZA (MK-7339) <sup>1</sup> NSCLC SCLC V940 (intiserman autogene) <sup>1</sup> Melanoma NSCLC <b>Ophthalmology</b> MK-3000 <sup>1</sup> Diabetic Macular Edema <b>Immunology</b> MK-7240 (tullosikbart) Crohn's Disease Ulcerative Colitis <b>Infectious Disease</b> MK-1406 Influenza LAGEVRIQ (MK-4482) <sup>1,3</sup> COVID-19 Antiviral (U.S.) MK-8527 HIV-1 PrEP MK-8591A (doravirine + islatravir) HIV-1 Infection (EU) MK-8591D (islatravir + lenacapavir) <sup>1,2</sup> HIV-1 Infection	<b>Oncology</b> KEYTRUDA (MK-3475) HNSCC (JPN) MIBC (EU, JPN) Ovarian (U.S., EU, JPN) KEYTRUDA QLEX (MK-3475A) Ovarian (U.S.) <b>Cardiometabolic &amp; Respiratory</b> WINREVAIR (MK-7962) Pulmonary arterial hypertension <b>Infectious Disease</b> ENFLONISIA (MK-1654) Respiratory Syncytial Virus (EU, JPN) MK-8591A (doravirine + islatravir) HIV-1 Infection (U.S., JPN)

자료: Merck(26.02), 미래에셋증권 리서치센터

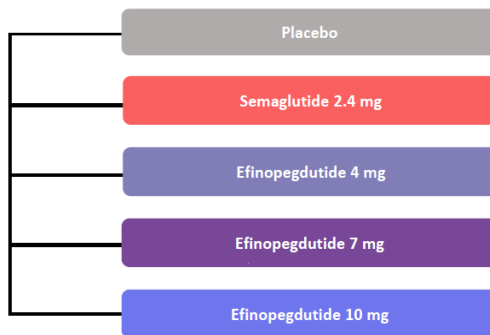
그림 13. Efinopegdutide 임상2a상 데이터



자료: Romero Gome M, et al. J Hepatol. 2023 Jun 5;S0168 8278(23)00342 2, 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

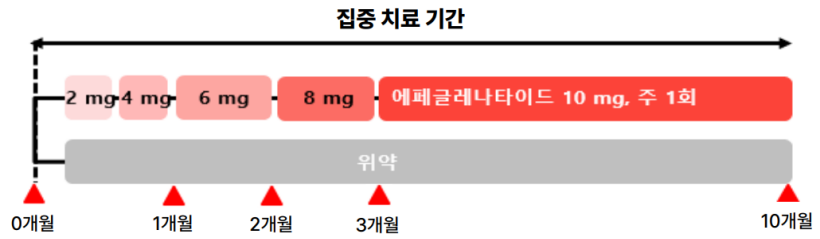
그림 14. Efinopegdutide 임상2b상 디자인

- Enrollment: 300
- Duration: 52 wks
- Inclusion Criteria
  - Histological confirmation of NASH, defined as NAFLD Activity Score (NAS) ≥4 with a score ≥1 point in each component (steatosis, ballooning, and lobular inflammation) AND NASH clinical research network (CRN) fibrosis score of Stage 2 or 3
  - No history of T2DM OR a history of T2DM with an A1C ≤9% that is controlled by diet or stable doses of antihyperglycemic agents



자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 비만 환자 대상 Efglenatide 국내3상 디자인



[1차 평가지표]

- 체중 변화율 (기간: 기준시점 ~ 40주)
- 체중 5% 이상 감소한 환자 비율 (기간: 40주차)

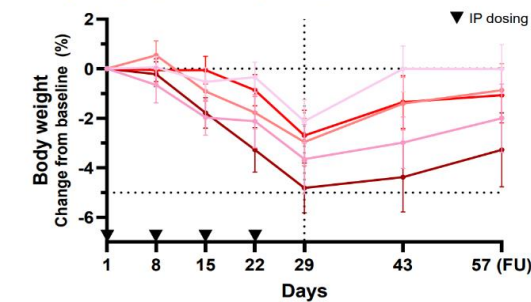
[환자 선정 기준]

- BMI  $\geq 30 \text{ kg/m}^2$  또는  $27 \text{ kg/m}^2 \leq \text{BMI} < 30 \text{ kg/m}^2$ 이며 다음 동반 질환 중 하나 이상을 가진 경우 (동반 질환: 고혈압, 이상지질혈증, 수면 무호흡증 또는 심뇌혈관 질환)

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. LA-GLP/GIP/GCG 삼중작용제 HM15275 임상1상 데이터

A. Body Weight (Placebo-adjusted)



• Placebo-adjusted D29 % Change from baseline

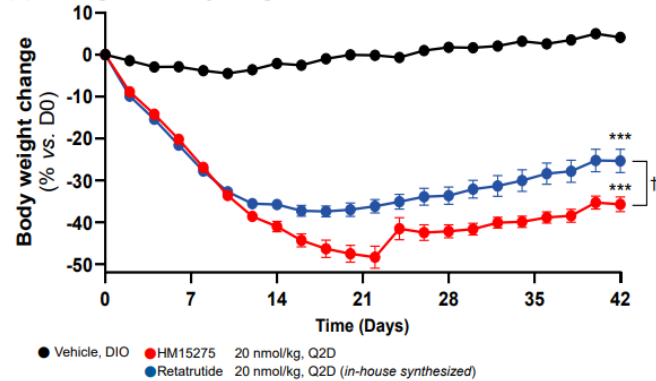
Dose (mg)	HM15275 0.5/0.5/0.5/0.5	HM15275 1.0/1.0/1.0/1.0	HM15275 2.0/2.0/2.0/2.0	HM15275 4.0/4.0/4.0/4.0	HM15275 8.0/8.0/8.0/8.0
Mean (SD)	-2.12 (0.87)	-3.65 (1.41)	-2.96 (0.96)	-2.70 (1.03)	-4.81 (1.01)

Subject with any (n, %)	SAD				MAD					Pooled Placebo (N=10)
	HM15275 (mg) 1.0 (N=6)	2.0 (N=6)	4.0 (N=6)	Placebo (N=6)	HM15275 (mg) 0.5 (N=8)	1.0 (N=8)	2.0 (N=8)	4.0 (N=8)	8.0 (N=8)	
TEAE	6 (100.0)	5 (83.3)	6 (100.0)	6 (100.0)	7 (87.5)	7 (87.5)	7 (87.5)	6 (75.0)	8 (100.0)	10 (100.0)
TRAE	6 (100.0)	5 (83.3)	6 (100.0)	0	3 (37.5)	7 (87.5)	7 (87.5)	4 (50.0)	6 (75.0)	5 (50.0)
Maximum Severity										
Grade 1	6 (100.0)	5 (83.3)	3 (50.0)	0	2 (25.0)	5 (62.5)	6 (75.0)	1 (12.5)	5 (62.5)	3 (30.0)
Grade 2	0	0	2 (33.3)	0	1 (12.5)	2 (25.0)	1 (12.5)	3 (37.5)	1 (12.5)	2 (20.0)
Grade 3	0	0	1 (16.7) <sup>a</sup>	0	0	0	0	0	0	0
Serious TEAE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TEAE leading to study discontinuation	0	0	0	0	0	1 (12.5) <sup>b</sup>	1 (12.5) <sup>c</sup>	0	0	0
GI-TRAE	5 (83.3)	5 (83.3)	6 (100.0)	0 (0.0)	3 (37.5)	7 (87.5)	5 (62.5)	4 (50.0)	6 (75.0)	4 (40.0)
Abdominal discomfort	1 (16.7)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Abdominal distension	0	0	2 (33.3)	0	2 (25.0)	3 (37.5)	0	0	0	0
Abdominal pain	0	0	0	0	1 (12.5)	0	0	0 (0.0)	1 (12.5)	1 (10.0)
Constipation	0	2 (33.3)	3 (50.0)	0	3 (37.5)	0	0	2 (25.0)	1 (12.5)	3 (30.0)
Dyspepsia	1 (16.7)	0	1 (16.7)	0	0	1 (12.5)	2 (25.0)	0	0	0
Eruclation	0	0	1 (16.7)	0	0	0	0	0	0	0
Gastroesophageal reflux disease	0	1 (16.7)	0	0	0	0	0	0	1 (12.5)	0
Diarrhea	0	0	0	0	1 (12.5)	0	0	4 (50.0)	1 (12.5)	0
Nausea	5 (83.3)	4 (66.7)	5 (83.3)	0	1 (12.5)	5 (62.5)	5 (62.5)	3 (37.5)	5 (62.5)	2 (20.0)
Vomiting	1 (16.7)	2 (33.3)	5 (83.3)	0	0	1 (12.5)	1 (12.5)	2 (25.0)	2 (25.0)	1 (10.0)

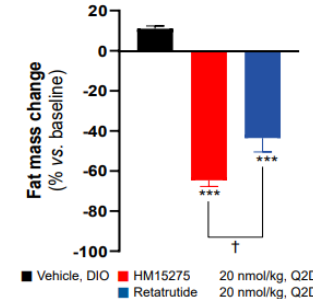
자료: ADA 2025, 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. HM15275 비만 마우스 데이터

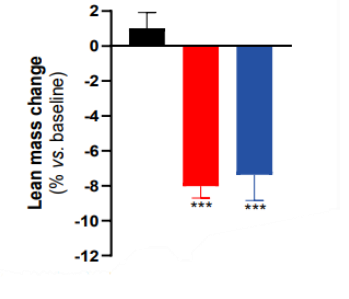
(a) Changes in body weight over time



(b) Changes in fat mass (D42)

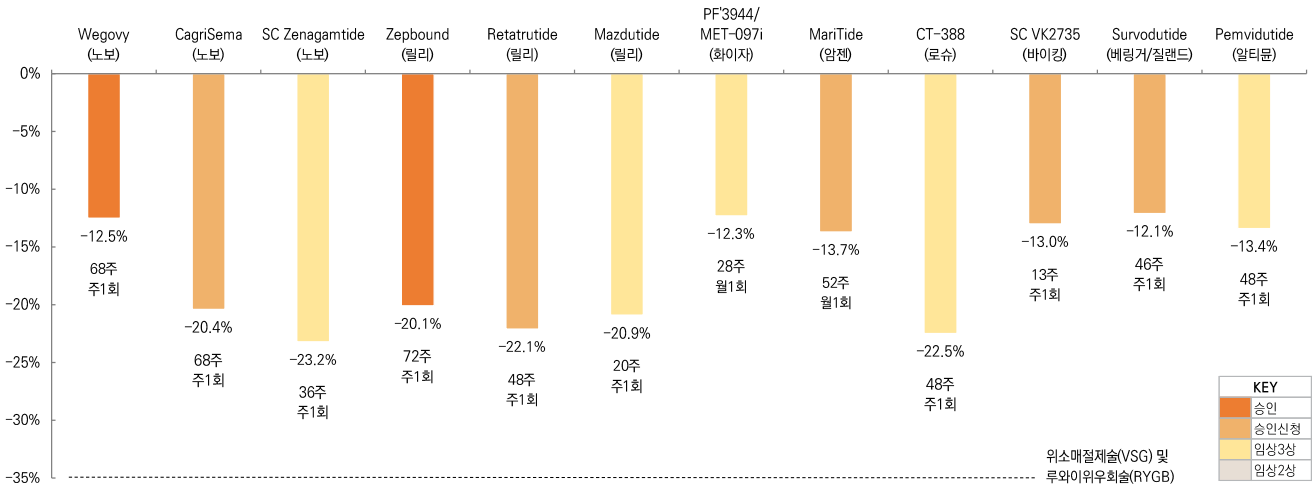


(c) Changes in lean mass (D42)



자료: ADA 2025, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 주요 SC 제형 비만 신약/후보물질 효용성 비교



주: 위약 조정 기준  
 자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 주요 SC 제형 신약/후보물질 파이프라인 비교

	Wegovy (노보)	CagriSema (노보)	SC Zenagamtide (노보)	Zepbound (릴리)	Retatrutide (릴리)	Mazdutide (릴리)
물질 기전	GLP-1	GLP-1/Amylin	GLP-1/Amylin	GLP-1/GIP	GLP-1/GIP/GCGR	GLP-1/GCGR
물질 구분	펩타이드	펩타이드+펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드
투약 주기	주1회	주1회	주1회	주1회	주1회	주1회
현재 임상	출시 완료	NDA 제출	임상1b/2a상 완료	출시 완료	임상3상	임상2상
임상명	STEP 1	REDEFINE 1	NCT06064006	SURMOUNT-1	TRIUMPH-1	-
관찰 기간	68주	68주	36주	72주	48주	20주
최대 용량	2.4mg	2.4mg+2.4mg	60mg	15mg	12mg	16mg
치료군 변화	-14.9%	-22.7%	-24.3%	-22.5%	-24.2%	-21.0%
위약군 변화	-2.4%	-2.3%	-1.1%	-2.4%	-2.1%	-0.1%
치료군 중단	7.0%	6.0%	-	6.2%	16.1%	12.5%
위약군 중단	3.1%	3.7%	-	2.6%	0.0%	25.0%
비고		연내 허가 가능성	Amycretin; 1Q26 AMAZE 3상 개시 예정			미이노벤트 중국 출시

	PF3944/MET-097i (화이자)	MariTide (암젠)	CT-388 (로슈)	SC VK2735 (바이킹)	Survodutide (베링거/질랜드)	Pemvidutide (알티문)
물질 기전	GLP-1	GLP-1/GIPR길항제	GLP-1/GIP	GLP-1/GIPR	GLP-1/GCGR	GLP-1/GCGR
물질 구분	펩타이드	항체-펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드	펩타이드
투약 주기	월1회	월1회	주1회	주1회	주1회	주1회
현재 임상	임상2b상	임상3상	임상2상	임상3상	임상3상	임상2상 완료
임상명	VESPER-3	MARITIME	CT388-103	VANQUISH-1	SYNCHRONIZE	MOMENTUM
관찰 기간	28주	52주	48주	13주	46주	48주
최대 용량	4.8mg	420mg	24mg	15mg	4.8mg	2.4mg
치료군 변화	-12.3% (위약 조정)	-16.2%	-22.5% (위약 조정)	-14.7%	-14.9%	-15.6%
위약군 변화	-	-2.5%	-	-1.7%	-2.8%	-2.2%
치료군 중단	4.6%	11.0%	5.9%	13.0%	24.6%	19.6%
위약군 중단	0.0%	-	1.3%	14.0%	3.9%	2.2%
비고	1-12주 Weekly 및 13-28주 Monthly	MARITIME(72 주) 27년 발표 예정	1Q26 Enith1/2 3상 개시 예정	72주 임상		MASH 초점 개발 중

자료: Clinical Trials, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 한미약품 신약 R&D 파이프라인 현황(2Q25)

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인	
비만/대사	에라거글루카곤 + 에라글레나타이드 [Eragleragor Combo] 비만/대사질환	HM17321 [LA-0042] 비만	HM15275 [LA-0041/0043] 비만, 제형, 당뇨병	에라글레나타이드 [Eragleragor] 비만, 제형, 당뇨병		
			에라노레그루타이드 [Eranolegrou] 다기관성갑상선암(제형용) 지원안정, MSD			
항암	HM101207 [D21] 고형암	롤론티스(Rolontis) <sup>®</sup> [Erolontis] 대장암, 폐암, 고형암 표적치료(신장/신장/신장)	Asertio	에라노레그루타이드 [Eranolegrou] 다기관성갑상선암(제형용) 지원안정, MSD	포지오티닙 [Positinin] 신장, 폐암, 고형암	롤론티스(Rolontis) <sup>®</sup> [Erolontis] 대장암, 폐암, 고형암
	HM100714 [D18] 고형암	벨바라넨 [Belbaran] 표적치료(신장/신장/신장)	Genentech	에포시레그루타이드 [Eposilegrou] 다기관성갑상선암(제형용) 지원안정, MSD	오락솔(Oraxol) <sup>®</sup> [Oraxol] 신장, 폐암, 고형암	Asertio
		BH2950 [D1-114A, 115B, 116A] 고형암	Innovent	티부메시르논 [Tibumeshiron] 고형암	Health Hope Pharma	
		두스라타닙 [Duslatan] 고형암	Aptone	포세타닙 [Pocetan] 고형암	NCBO Medicine	
		HM97662 [D1-114A, 115B, 116A] 고형암, 카트루다, 중추 질환				
		BH3120 [D1-114A, 115B, 116A] 고형암, 카트루다, 중추 질환				
희귀질환/기타	에포시레그루타이드 [Eposilegrou] 희귀질환	HM15421 [LA-0041] 희귀질환	GC	에라거글루카곤 [Eragleragou] 다기관성갑상선암(제형용) 지원안정, MSD	히알루마주 [Hyalumaju] 희귀질환	Avira
				소네레글루타이드 [Soneregrou] 다기관성갑상선암(제형용) 지원안정, MSD		
				에라소마트로민 [Erasomatromin] 다기관성갑상선암(제형용) 지원안정, MSD		
			루미네이트(Luminate) <sup>®</sup> [Luminate] 다기관성갑상선암(제형용) 지원안정, MSD	Allegro Haitai AftMod		

  1분기 업데이트    \* 코비메티닙 병용, 국내 임상 승인    에라글레나타이드: 국내 2상 임상 3상 IND 승인 및 엑시프 산테르사와 독점 유통 계약 체결, 벨바라넨: 국내 임상 2상 개시, 환자 투약 시작, 에라거글루카곤: FDA Breakthrough Therapy Designation(BTD) 지정, 롤론티스: 오토면역력 식약처 허가

자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

한미약품 (128940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>1,548</b>	<b>1,759</b>	<b>1,847</b>	<b>1,958</b>
매출원가	663	744	791	836
<b>매출총이익</b>	<b>885</b>	<b>1,015</b>	<b>1,056</b>	<b>1,122</b>
판매비와관리비	627	672	751	796
<b>조정영업이익</b>	<b>258</b>	<b>343</b>	<b>306</b>	<b>326</b>
<b>영업이익</b>	<b>258</b>	<b>343</b>	<b>306</b>	<b>326</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-45</b>	<b>-30</b>	<b>8</b>	<b>20</b>
금융손익	-10	-3	9	20
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	213	313	314	346
계속사업법인세비용	26	47	47	49
계속사업이익	187	266	267	297
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>187</b>	<b>266</b>	<b>267</b>	<b>297</b>
지배주주	170	241	242	269
비지배주주	18	25	25	28
<b>총포괄이익</b>	<b>194</b>	<b>266</b>	<b>267</b>	<b>297</b>
지배주주	173	238	239	266
비지배주주	20	28	28	31
EBITDA	357	441	404	424
FCF	130	346	341	366
EBITDA 마진율 (%)	23.1	25.1	21.9	21.7
영업이익률 (%)	16.7	19.5	16.6	16.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.0	13.7	13.1	13.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>894</b>	<b>1,281</b>	<b>1,630</b>	<b>2,012</b>
현금 및 현금성자산	108	388	693	1,019
매출채권 및 기타채권	339	385	404	428
재고자산	339	385	404	428
기타유동자산	108	123	129	137
<b>비유동자산</b>	<b>1,244</b>	<b>1,123</b>	<b>1,031</b>	<b>941</b>
관계기업투자등	2	2	3	3
유형자산	760	637	550	464
무형자산	113	101	90	78
<b>자산총계</b>	<b>2,138</b>	<b>2,404</b>	<b>2,661</b>	<b>2,953</b>
<b>유동부채</b>	<b>605</b>	<b>629</b>	<b>644</b>	<b>664</b>
매입채무 및 기타채무	165	188	197	209
단기금융부채	337	325	325	325
기타유동부채	103	116	122	130
<b>비유동부채</b>	<b>110</b>	<b>111</b>	<b>112</b>	<b>113</b>
장기금융부채	97	97	97	97
기타비유동부채	13	14	15	16
<b>부채총계</b>	<b>715</b>	<b>740</b>	<b>756</b>	<b>777</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,250</b>	<b>1,466</b>	<b>1,682</b>	<b>1,926</b>
자본금	32	32	32	32
자본잉여금	411	411	411	411
이익잉여금	836	1,052	1,268	1,512
<b>비지배주주지분</b>	<b>173</b>	<b>198</b>	<b>223</b>	<b>251</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,423</b>	<b>1,664</b>	<b>1,905</b>	<b>2,177</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>173</b>	<b>308</b>	<b>341</b>	<b>366</b>
당기순이익	187	266	267	297
비현금수익비용가감	198	148	137	127
유형자산감가상각비	86	86	86	86
무형자산상각비	13	12	12	12
기타	99	50	39	29
영업활동으로인한자산및부채의변동	-150	-56	-23	-29
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-87	-46	-19	-24
재고자산 감소(증가)	-37	-46	-19	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	7	3	4
법인세납부	-46	-47	-47	-49
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-159</b>	<b>10</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>
유형자산처분(취득)	-43	37	0	0
무형자산감소(증가)	-33	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-47	-27	-11	-14
기타투자활동	-36	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-97</b>	<b>-38</b>	<b>-25</b>	<b>-25</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-62	-13	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-31	-25	-25	-25
기타재무활동	-4	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-84</b>	<b>280</b>	<b>305</b>	<b>326</b>
기초현금	192	108	388	693
기말현금	108	388	693	1,019

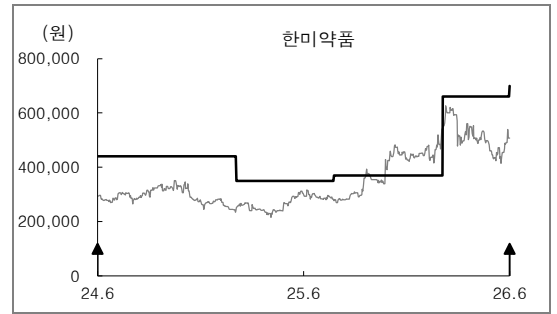
자료: 한미약품, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	34.2	26.9	26.9	24.1
P/CF (x)	15.0	15.7	16.1	15.3
P/B (x)	4.5	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA (x)	17.4	15.0	15.7	14.2
EPS (원)	13,235	18,819	18,854	21,017
CFPS (원)	30,071	32,302	31,490	33,074
BPS (원)	100,935	117,774	134,647	153,682
DPS (원)	2,000	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	13.6	9.5	9.5	8.5
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	3.5	13.7	5.0	6.0
EBITDA증가율 (%)	13.7	23.8	-8.6	5.0
조정영업이익증가율 (%)	19.2	33.2	-11.0	6.6
EPS증가율 (%)	39.8	42.2	0.2	11.5
매출채권 회전율 (회)	5.4	4.9	4.7	4.7
재고자산 회전율 (회)	4.8	4.9	4.7	4.7
매입채무 회전율 (회)	14.3	12.8	12.5	12.5
ROA (%)	9.0	11.7	10.5	10.6
ROE (%)	14.5	17.8	15.3	14.9
ROIC (%)	17.3	21.8	20.5	23.4
부채비율 (%)	50.2	44.5	39.7	35.7
유동비율 (%)	147.7	203.6	253.0	303.1
순차입금/자기자본 (%)	16.4	-4.4	-20.1	-32.8
조정영업이익/금융비용 (x)	15.2	22.0	19.9	21.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한미약품 (128940)				
2026.06.04	매수	700,000	-	-
2026.02.06	매수	660,000	-22.55	-5.15
2025.07.28	매수	370,000	5.55	46.22
2025.02.05	매수	350,000	-23.42	-9.57
2025.01.22	1년 경과 이후	440,000	-45.11	-43.98
2024.01.22	매수	440,000	-30.78	-20.34



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

\* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한미약품 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.