

# 한미약품(128940)

## 그래도 여전히 한미는 한미다

### BTK저해제 가치를 감안하면 현 주가는 과매도 구간

2015년 3월에 Eli Lilly로 기술이전된 HM71224(BTK저해제)의 류마티스 관절염 대상 임상 2상을 중단하고 적응증을 변경한다고 2018년 2월 14일 공시하면서 한미약품의 전일 주가는 8.5% 하락했다. 시가총액으로는 약 5,300억원이 감소했다. 그러나 우리가 평가한 BTK저해제(마일스톤 6억9천만달러, 계약금 5천만달러)의 가치는 3,350억원에 불과하다. 또한 이번 이슈가 계약취소가 아닌 적응증 변경이라는 점에서 전일 주가하락은 과도하다는 판단이다. 기술수출 계약의 변경과 취소 등의 이벤트들은 다수의 글로벌 제약사와 협업중인 한미약품이 탈한국 제약사로 나아가는 과정에서 겪는 성장통이다. 향후 BTK저해제가 항암제 등 다른 목적으로 개발이 재개될 가능성이 있고 BTK저해제 외에도 올해는 다양한 파이프라인 모멘텀이 대기 중에 있어 현 주가는 매수해볼 만한 구간이라는 판단이다.

### 올해도 다양한 up-coming events에 주목!

한미약품의 가장 큰 매력은 강력한 R&D능력을 기반으로 언제든지 임상 모멘텀이 발생할 수 있다는 점이다. 올해 기대되는 파이프라인은 2012년 1월 Spectrum에 기술수출한 호중구감소증 치료제 톨론티스다. 올해 2월 이미 임상 3상에서 대조약인 뉴라스타 대비 비열등성을 입증한 바 있으며 두 번째 임상 3상 역시 환자모집이 완료되어 올해 내 BLA신청을 목표로 하고 있다. 그 외에도 올해 상반기에는 Genentech으로 기술수출한 RAF저해제(HM95573)의 임상 2상 개시, 인슐린 콤보(insulin+GLP1 agonist, HM14220)의 임상 1상 진입, GLP/GCG dual agonist(HM12525A)의 임상 1상 완료 및 임상 2상 진입 등 긍정적인 모멘텀이 연이어 발생할 전망이다.

### 최근 주가하락은 매수 기회다

한미약품에 대해 매수 투자 의견을 유지하며 BTK저해제 가치 3,350억원을 차감하여 목표주가는 57만원에서 54만원으로 5% 하향한다. 한미약품은 기술수출 반납이 있었던 2016년 이후 꾸준히 실적이 개선되고 있고 임상중인 파이프라인의 개발도 순항중이다. 언제든지 파이프라인 모멘텀이 발생할 수 있어 최근 주가하락을 매수 기회로 활용하기를 권고한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	1,318	212	154	14,830	331.9	262	45.0	29.4	10.1	25.7	0.3
2016A	883	27	23	2,242	(84.9)	66	125.0	49.3	4.4	3.5	-
2017F	917	84	63	5,541	147.2	121	105.4	56.4	9.8	9.5	-
2018F	1,025	101	75	6,636	19.8	151	74.6	40.6	9.8	12.3	-
2019F	1,087	120	93	8,162	23.0	180	60.6	33.8	9.9	16.5	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 540,000원(하향)

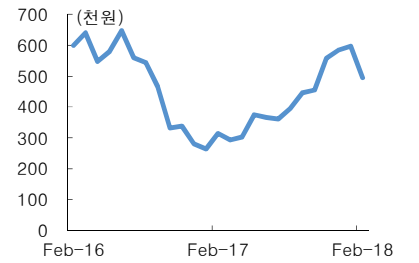
### Stock Data

KOSPI(2/19)	2,443
주가(2/19)	495,000
시가총액(십억원)	5,636
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	620,000/282,981
일평균거래대금(6개월, 백만원)	48,850
유동주식비율/외국인지분율(%)	58.2/13.9
주요주주(%)	한미사이언스 외 3인 41.4
국민연금	9.2

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.2)	37.7	61.0
KOSPI 대비(%p)	(10.1)	34.1	43.6

### 주가추이



자료: WISEfn

### 진흥국

hg.jin@truefriend.com

### 정은영

eunice.jung@truefriend.com

## 언제든지 나올 수 있는 파이프라인 마일스톤, 이번엔 오락솔

한편 한미약품은 전일 유방암 치료제 파클리탁셀을 경구용 알약으로 만든 신약 오락솔에 대한 두번째 미국 임상 3상의 환자등록이 완료되었다고 발표했다. 오락솔은 주사제를 경구용으로 바꾸는 한미약품의 플랫폼 기술인 오라스커버리가 적용된 신약이다. 2011년 미국 아테넥스에 3천400만달러에 기술수출한 바 있는 오락솔은 2017년 10월 첫번째 임상 3상이 완료되었으며 2018년 3분기까지 두번째 임상 3상이 마무리될 예정이다. 파클리탁셀의 2017년 매출액은 약 8천만달러 수준으로 매출규모와 계약금 규모가 크지는 않다. 하지만 이번 오락솔 관련 뉴스는 한미약품의 풍부한 파이프라인이 언제든지 주가상승 모멘텀을 가져다 줄 수 있는 가능성을 확인시켜주는 계기였다.

## 투자심리가 위축될 필요는 없다

목표주가 54만원은 2018년 순이익 752억원에 대형 제약사 적정 target PER 23배를 적용한 본업가치 1.7조원에 신약가치 4.6조원, 순현금 -3,750억원을 합산하여 산출했다. 한편 이번 이슈로 한미약품의 투자심리가 위축될 필요는 없다는 판단이다. 한미약품의 계약이 반환된 2016년과 달리 현재는 파이프라인도 더욱 풍부해지고 마일스톤도 많은 진전을 보였기 때문이다. 향후 추가적인 임상결과 혹은 기술수출에 따라 목표주가 상향의 가능성도 충분하다.

### <표 1> 한미약품 valuation

(단위: 십억원)

<b>본업가치 (2018F 순이익 x 22.7배)</b>	<b>1,722</b>
<b>신약가치</b>	<b>4,634</b>
에플라페그라스팀(롤론티스)	432
에페글레나타이드(GLP-1)	1,711
인슐린 콤보(insulin+GLP-1 agonist)	203
GLP/GCC dual (HM12525A)	441
RAF inhibitor(HM95573)	227
기타(18개 파이프라인, 개당 900억원 적용)	1,620
<b>순차입금(2018F)</b>	<b>(375)</b>
합계	5,982
발행주식수(백만주)	11.2
<b>적정주가(원)</b>	<b>535,857</b>

자료: 한국투자증권

## 〈표 2〉 한미약품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>234</b>	<b>223</b>	<b>228</b>	<b>233</b>	<b>246</b>	<b>235</b>	<b>246</b>	<b>298</b>	<b>917</b>	<b>1,025</b>	<b>1,087</b>
YoY	(8.9)	(5.0)	3.6	35.2	5.3	5.6	8.2	28.0	<b>3.8</b>	<b>11.8</b>	<b>6.1</b>
의약품	216	209	210	222	233	226	227	239	<b>856</b>	<b>925</b>	<b>980</b>
로열티	17	16	15	9	9	9	9	42	<b>58</b>	<b>69</b>	<b>74</b>
기타	1	(2)	3	2	4	0	10	17	<b>3</b>	<b>32</b>	<b>34</b>
원가&판관비	202	201	200	230	223	213	216	272	<b>833</b>	<b>924</b>	<b>967</b>
매출액 대비	86.6	90.3	87.8	98.7	90.7	90.4	87.9	91.4	<b>90.9</b>	<b>90.1</b>	<b>88.9</b>
R&D	37	42	46	46	42	42	44	46	<b>171</b>	<b>175</b>	<b>185</b>
인건비	26	27	26	37	28	28	27	41	<b>116</b>	<b>124</b>	<b>130</b>
수수료	15	19	17	16	14	14	14	22	<b>68</b>	<b>63</b>	<b>67</b>
기타	115	104	102	121	128	116	120	151	<b>443</b>	<b>515</b>	<b>528</b>
<b>영업이익</b>	<b>31</b>	<b>22</b>	<b>28</b>	<b>3</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>30</b>	<b>26</b>	<b>84</b>	<b>101</b>	<b>120</b>
YoY	39.0	236.9	102.2	흑전	(26.9)	5.2	7.3	NM	<b>212.6</b>	<b>20.9</b>	<b>18.9</b>
OPM	13.4	9.7	12.2	1.3	9.3	9.6	12.1	8.6	<b>9.1</b>	<b>9.9</b>	<b>11.1</b>
<b>당기순이익</b>	<b>19</b>	<b>12</b>	<b>21</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>23</b>	<b>63</b>	<b>75</b>	<b>93</b>
YoY	(50.3)	(37.9)	330.9	흑전	(17.0)	24.3	2.9	111.0	<b>169.3</b>	<b>19.7</b>	<b>23.0</b>
NPM	8.1	5.6	9.1	4.6	6.4	6.6	8.6	7.6	<b>6.9</b>	<b>7.3</b>	<b>8.5</b>

자료: 한국투자증권

## 〈표 3〉 롤론티스 파이프라인 가치추정

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
<b>G-CSF market(백만달러)</b>	<b>6,108</b>	<b>5,787</b>	<b>5,646</b>	<b>5,265</b>	<b>5,076</b>	<b>4,920</b>	<b>4,820</b>	<b>4,772</b>	<b>4,725</b>	<b>4,677</b>	<b>4,631</b>	<b>4,584</b>	<b>4,538</b>	<b>4,493</b>
YoY(%)	(4.0)	(5.3)	(2.4)	(6.8)	(3.6)	(3.1)	(2.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
에플라페그라스티م 예상 MS(%)					4.0	7.0	9.0	11.0	13.0	15.0	17.0	18.0	19.0	20.0
에플라페그라스티م 매출(백만달러)					203	344	434	525	614	702	787	825	862	899
진행단계			3 상 승인	BLA 신청	출시									
마일스톤(2 억달러)			12	12	60		36		36		48	36		
로열티(15%)					30	52	65	79	92	105	118	124	129	135
한미약품 매출(백만달러)			12	12	90	52	101	79	128	105	166	159	129	135
한미약품 매출(십억원)			14	14	103	59	116	91	147	121	191	183	149	155
NOPLAT(십억원)			11	11	83	48	93	72	118	97	152	147	119	124
NPV of NOPLAT(십억원)			10	10	69	37	67	49	74	57	84	76	57	56
추정 NPV(십억원)		648												
영구성장 NPV(십억원)		516												
NPV 합산(십억원)		1,163												
성공률(%)		49.6												
rNPV(십억원)		577												
<b>한미약품 귀속가치(십억원)</b>		<b>432</b>												

주: 1,150원/달러, 법인세율 20%, 한미사이언스 배분율 25%, Peak 점유율 20% 가정

자료: Evaluate Pharma, 한국투자증권

## 〈표 4〉인슐린콤보(HM14220) 파이프라인 가치추정

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2033F	2034F
GLP-1 유사체(백만달러)	5,174	6,600	7,807	8,794	9,889	10,953	11,949	13,000	14,105	15,261	16,466	17,717	19,009	20,339	21,701	23,089	24,496	25,916
YoY(%)	29.4	27.6	18.3	12.6	12.5	10.8	9.1	8.8	8.5	8.2	7.9	7.6	7.3	7.0	6.7	6.4	6.1	5.8
인슐린 콤보 점유율(%)										4.0	6.0	7.0	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	15.0
인슐린 콤보 매출(백만달러)										610	988	1,240	1,711	2,034	2,387	2,771	3,185	3,628
진행단계			1 상 진입	1 상승인	2 상승인			3 상승인	NDA 신 청	출시								
마일스톤(27 억유로 20% 가정, 6 억달러)				6	58			97	129	162		97		97				
로열티(15% 가정)										92	148	186	257	305	358	416	478	544
한미약품 매출(백만달러)				6	58			97	129	253	148	283	257	402	358	416	478	544
한미약품 매출(십억원)				7	67			111	149	291	170	325	295	462	412	478	549	626
NOPLAT(십억원)				6	53			89	119	233	136	260	236	370	329	382	439	501
NPV of NOPLAT(십억원)				5	44			60	75	138	75	135	114	167	139	151	162	172
추정 NPV(십억원)	1,621																	
영구성장 NPV(십억원)	1,197																	
NPV 합산(십억원)	2,818																	
성공률(%)	9.6																	
rNPV(십억원)	271																	
한미약품 귀속가치(십억원)	203																	

주: 1,150 원/달러, 법인세율 10%, 한미사이언스 배분율 25%, Peak 점유율 15%, 로열티 15% 가정  
 자료: Evaluate Pharma, 한미약품, 한국투자증권

## 〈표 5〉GLP/GCG dual agonist(HM12525A) 파이프라인 가치추정

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2033F
당뇨+비만치료제 시장(백만달러)	39,284	40,252	42,632	45,100	47,521	49,707	50,790	51,650	52,275	52,654	52,782	52,657	52,279	51,654	50,791	49,701	48,399
YoY(%)	4.6	2.5	5.9	5.8	5.4	4.6	2.2	1.7	1.2	0.7	0.2	(0.2)	(0.7)	(1.2)	(1.7)	(2.1)	(2.6)
당뇨병 시장 (백만달러)	38,592	39,416	41,657	43,990	46,277	48,349	49,304	50,032	50,520	50,760	50,748	50,482	49,965	49,203	48,207	46,990	45,569
YoY(%)	4.3	2.1	5.7	5.6	5.2	4.5	2.0	1.5	1.0	0.5	0.0	(0.5)	(1.0)	(1.5)	(2.0)	(2.5)	(3.0)
비만치료제 시장 (백만달러)	692	836	975	1,110	1,245	1,358	1,486	1,619	1,755	1,894	2,034	2,175	2,314	2,451	2,584	2,710	2,830
YoY(%)	24.9	20.9	16.6	13.8	12.2	9.1	9.4	8.9	8.4	7.9	7.4	6.9	6.4	5.9	5.4	4.9	4.4
HM12525A 점유율(%)									3.0	5.0	7.0	9.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0
HM12525A 매출(백만달러)									1,568	2,633	3,695	4,739	5,751	6,198	6,603	6,958	7,260
진행단계			1 상 승인	2 상승인			3 상승인	NDA 신청	출시								
마일스톤(8 억달러)			8	41			162	162	194		81		81		81		
로열티(15% 가정)									235	395	554	711	863	930	990	1,044	1,089
한미약품 매출 (백만달러)			8	41			162	162	430	395	635	711	944	930	1,071	1,044	1,089
한미약품 매출 (십억원)			9	47			186	186	494	454	730	817	1,085	1,069	1,232	1,200	1,252
NOPLAT(십억원)			7	37			149	149	395	363	584	654	868	855	986	960	1,002
NPV of NOPLAT(십억원)			7	33			108	101	250	215	323	338	419	386	416	379	369
추정 NPV(십억원)	3,346																
영구성장 NPV(십억원)	2,777																
NPV 합산(십억원)	6,123																
성공률(%)	9.6																
rNPV(십억원)	588																
한미약품 귀속가치(십억원)	441																

주: 1,150 원/달러, 법인세율 20%, 한미사이언스 배분율 25%, Peak 점유율 15%, 로열티 15% 가정  
 자료: Evaluate Pharma, 한미약품, 한국투자증권

〈표 6〉 RAF 저해제(HM95573) 파이프라인 가치추정

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2033F
RAF-inhibitor(백만달러)	5,174	6,600	7,807	8,794	9,889	10,953	11,949	12,941	13,911	14,842	15,717	16,518	17,228	17,830	18,311	18,658	18,658
YoY(%)	29.4	27.6	18.3	12.6	12.5	10.8	9.1	8.6	8.1	7.6	7.1	6.6	6.1	5.6	5.1	4.6	4.1
HM95573 점유율(%)								3.0	5.0	7.0	9.0	11.0	13.0	15.0	17.0	19.0	20.0
HM95573 매출 (백만달러)								388	696	1,039	1,415	1,817	2,240	2,674	3,113	3,545	3,732
진행 단계			1 상 승인	2 상 승인		3 상 승인	NDA 신청	출시									
마일스톤(8 억달러)			8	83		125	166	199		83		83		83			
로열티(15% 가정)								58	104	156	212	273	336	401	467	532	560
한미약품 매출 (백만달러)			8	83		125	166	257	104	239	212	356	336	484	467	532	560
한미약품 매출(십억원)			10	95		143	191	296	120	275	244	409	386	557	537	612	644
NOPLAT(십억원)			8	76		115	153	237	96	220	195	327	309	445	430	489	515
NPV of NOPLAT(십억원)			7	68		89	111	161	61	130	108	169	149	201	181	193	190
추정 NPV(십억원)	1,818																
영구성장 NPV(십억원)	1,334																
NPV 합산(십억원)	3,152																
성공률(%)	9.6																
rNPV(십억원)	303																
한미약품 귀속가치 (십억원)	227																

주: 1,150 원/달러, 법인세율 20%, 한미사이언스 배분율 25%, Peak 점유율 20% 가정  
 자료: Evaluate Pharma, 한미약품, 한국투자증권

〈표 7〉 한미약품 파이프라인

	전임상	임상 1 상	임상 2 상	임상 3 상
당뇨/비만/NASH	<b>LAPS Insulin Combo</b> HM14220 당뇨(사노피)	<b>LAPS GLP/GCG</b> HM12525A 당뇨/비만(얀센)		<b>LAPS Exd4 Analog</b> 에페글레나타이드 당뇨&비만(사노피)
	<b>LAPS Insulin 148</b> HM12480 당뇨	<b>LAPS Triple Agonist</b> HM15211 NASH/비만		
		<b>LAPS Insulin</b> HM12460A 당뇨		
		<b>LAPS Insulin Analog</b> HM12470 당뇨		
희귀질환	<b>LAPS Glucagon Analog</b> HM151356 선천성 고인슐린증			
	<b>LAPS ASB</b> HM15450 류코다당체 침착증			
	<b>LAPS GLP-2 Analog</b> HM15910 단장증후군			
항암제	<b>FLT3 항암제</b> HM43239 급성골수성백혈병	<b>RAF 항암제</b> HM95573 고형암(Genentech)	<b>Pan-HER 억제제</b> 포지오티닙 고형암(Spectrum/Luye)	<b>LAPS GCSF Analog</b> Rolontis(에플라페그라스팀) 호중구감소증(Spectrum)
	<b>GMB 유전자 세포치료제</b> HM21001 줄기세포 활용 항암신약(아주대학교)	<b>오라데칸</b> 이리노테칸+HM30181A 고형암(Athenex)		<b>오락솔</b> 파크리탁셀+HM30181A 유방암, 위암(Athenex)
	<b>PD-1/TAA1</b> 면역/표적 이중항체 고형암(Innovent)	<b>Src/Tubulin</b> KX2-391 고형암(Athenex)		<b>올리타</b> 올무티닙 폐암(Zai Lab)
	<b>PD-1/Taa2</b> 면역/표적 이중항체 고형암			
	<b>PD-1/TAA3</b> 면역/표적 이중항체 고형암			
기타			<b>루미네이트</b> Integrin 저해제 망막질환(Allegro)	
			<b>LAPS hGH</b> 에페소마트로핀 성장호르몬 결핍증	

자료: 한미약품, 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

한미약품은 1973년 설립되어 1988년 거래소에 상장된 제약사다. 1980년대부터 R&D역량을 축적하며 도입품목판매 위주의 사업모델에서 탈피하며 차별화를 꾀하고 있다. 주요주주는 한미사이언스로 한미약품의 지분을 41.4% 보유하고 있다. 연결자회사로는 북경한미유한공사(지분율 73.7%), 한미정밀화학(원료의약품 생산, 지분율 63.0%)가 있다.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,145	841	675	545	564
현금성자산	138	130	107	19	31
매출채권및기타채권	785	272	254	236	252
재고자산	158	190	178	159	152
비유동자산	577	756	928	987	950
투자자산	54	43	45	50	53
유형자산	416	599	771	825	798
무형자산	67	40	39	41	39
자산총계	1,723	1,597	1,603	1,532	1,514
유동부채	674	544	474	539	556
매입채무및기타채무	278	275	231	286	307
단기차입금및단기사채	37	77	72	68	66
유동성장기부채	66	94	92	88	86
비유동부채	304	318	394	351	317
사채	160	110	235	340	306
장기차입금및금융부채	105	51	49	47	45
부채총계	978	862	868	889	874
지배주주지분	675	659	658	564	560
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	418	417	417	417	417
기타자본	(2)	(9)	13	6	(9)
이익잉여금	228	229	205	118	129
비지배주주지분	70	75	77	78	80
자본총계	745	735	735	642	640

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	102	413	133	119	148
당기순이익	162	30	70	76	93
유형자산감가상각비	27	36	35	47	57
무형자산상각비	23	3	2	2	2
자산부채변동	(118)	332	(18)	122	18
기타	8	12	44	(128)	(22)
투자활동현금흐름	(114)	(355)	(225)	(128)	(59)
유형자산투자	(121)	(200)	(208)	(102)	(31)
유형자산매각	2	1	1	1	1
투자자산순증	19	(132)	(2)	(5)	(3)
무형자산순증	(14)	(23)	(1)	(4)	(0)
기타	0	(1)	(15)	(18)	(26)
재무활동현금흐름	95	(63)	71	(76)	(74)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	95	(35)	116	94	(40)
배당금지급	0	(20)	0	0	0
기타	0	(8)	(45)	(170)	(34)
기타현금흐름	4	(3)	(3)	(3)	(3)
현금의증가	86	(8)	(24)	(88)	11

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	1,318	883	917	1,025	1,087
매출원가	398	422	398	470	494
매출총이익	919	461	518	555	593
판매관리비	707	434	435	454	473
영업이익	212	27	84	101	120
금융수익	1	8	3	2	1
이자수익	1	3	3	2	1
금융비용	12	10	24	13	9
이자비용	12	10	12	10	9
기타영업외손익	9	(17)	(3)	3	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	210	8	60	94	114
법인세비용	48	(22)	(10)	18	20
연결당기순이익	162	30	70	76	93
지배주주지분순이익	154	23	63	75	93
기타포괄이익	(6)	(13)	0	0	0
총포괄이익	156	17	70	76	93
지배주주지분포괄이익	148	12	63	75	93
EBITDA	262	66	121	151	180

## 주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	14,830	2,242	5,541	6,636	8,162
BPS	66,182	64,086	59,792	50,352	49,973
DPS	2,000	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	73.1	(33.0)	3.8	11.8	6.1
영업이익증가율	514.8	(87.4)	212.6	20.9	18.9
순이익증가율	334.9	(84.9)	169.3	19.7	23.0
EPS증가율	331.9	(84.9)	147.2	19.8	23.0
EBITDA증가율	337.7	(74.9)	85.1	24.3	19.2
수익성(%)					
영업이익률	16.1	3.0	9.1	9.9	11.1
순이익률	11.7	2.6	6.9	7.3	8.5
EBITDA Margin	19.9	7.4	13.3	14.7	16.6
ROA	11.8	1.8	4.4	4.8	6.1
ROE	25.7	3.5	9.5	12.3	16.5
배당수익률	0.3	—	—	—	—
배당성향	13.2	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	185	2	242	423	372
차입금/자본총계비율(%)	49.4	45.2	61.0	84.5	78.4
Valuation(X)					
PER	45.0	125.0	105.4	74.6	60.6
PBR	10.1	4.4	9.8	9.8	9.9
EV/EBITDA	29.4	49.3	56.4	40.6	33.8

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
한미약품(128940)	2016.02.23	매수	840,000원	-30.2	-20.8
	2016.10.03	매수	790,000원	-55.2	-45.3
	2016.12.08	매수	500,000원	-41.5	-37.4
	2017.01.02	중립	-	-	-
	2017.09.18	NR	-	-	-
	2017.10.17	중립	-	-	-
	2017.11.03	매수	570,000원	-1.3	8.8
	2018.02.19	매수	540,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 2월 19일 현재 한미약품 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 한미약품 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.