

한미약품(128940)

매수(상향)

목표주가: 570,000원

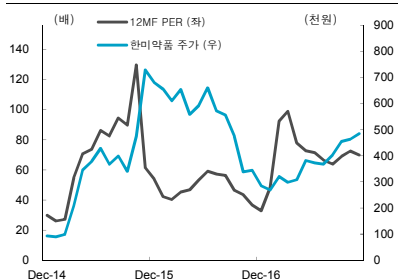
Stock Data

KOSPI(11/2)	2,546
주가(11/2)	485,000
시가총액(십억원)	5,414
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	515,000/266,043
일평균거래대금(6개월, 백만원)	48,031
유동주식비율/외국인지분율(%)	58.2/11.3
주요주주(%)	한미사이언스 외 3인 41.4
	신동국 외 1인 9.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.7	57.0	55.5
상대주가(%p)	0.4	42.2	26.8

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

체질개선과 불확실성 해소가 한번에!

분기 실적에서 확인된 구조적인 체질개선

3분기 매출액은 2,276억원(+3.6% YoY)로 우리 추정치 2,188억원에 부합했으나 영업이익은 우리 추정치 180억원(OPM +8.2%)을 크게 상회한 278억원(OPM +12.2%)을 기록했다. Genentech에 기술수출한 RAF 저해제가 임상 1b상에 진입하면서 반영된 예상치 못한 마일스톤 59억원을 차지하더라도 수익성 높은 자체개발 개량신약의 판매증대와 신규 대형 병원 납품에 따른 북경한미의 실적개선(매출액 540억원, +27% YoY, 영업이익 90억원, OPM +17% 달성)이 있었다. 이에 따라 3분기 마일스톤을 제외한 추정 원가율은 43%로 전년 3분기의 50% 대비 개선됐다. 또한 한미약품은 4개의 자체개발 신제품을 추가로 출시했으며 북경한미도 매출볼륨 확대에 따른 수익성 개선이 이어질 것이기 때문에 이번 3분기에 나타난 호실적을 통해 구조적인 체질개선이 진행되고 있음을 확인했다. 이에 따라 우리는 2017년과 2018년 영업이익 전망치를 종전 대비 각각 14%, 9% 상향했다.

Sanofi가 해소시켜준 불확실성은 램스커버리의 신뢰도 상승으로 이어질 것

11월 2일 Sanofi는 3분기 실적발표 컨퍼런스에서 한미약품과 계약한 에페글레나타이드(GLP-1 작용제)에 대한 임상 3상을 기존 계획대로 올해 4분기에 진행한다고 발표했다. 당초 2016년 4분기 임상 3상의 진행이 지연되며 임상중단에 대한 우려가 있었으나 이번 발표로 이에 대한 불확실성이 해소됐다. 에페글레나타이드는 한미약품의 파이프라인 중 가장 가치가 클 것으로 추정되는 중요한 품목이다. Sanofi의 이번 임상진행 결정은 한미약품의 램스커버리에 대한 신뢰도 상승으로 이어질 전망이다. Sanofi 외에도 Janssen(HM12525A), Spectrum(롤론티스) 등에 기술수출한 품목들 역시 램스커버리 플랫폼이 적용된 품목들로 이번 Sanofi의 임상진행은 타 파이프라인의 전반적인 임상진행에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있다는 판단이다.

언제 터질지 모르는 파이프라인에 대한 기대감

2018년 순이익 1,186억원에 대형 제약사 적정 target PER 23배를 적용한 본업가치 2.8조원, 신약가치 3.9조원, 순차입금 -3,316억원을 합산하여 산출한 한미약품의 목표주가는 57만원이다. 이번 목표주가 산출로 17%의 주가 상승여력이 발생함에 따라 투자자의견도 기존 중립에서 매수로 상향한다. 현재 한미약품은 2018년 기준 PER 46배에서 거래되고 있어 valuation부담이 있으나 2018년 Spectrum, Eli Lilly, Genentech 등으로부터 마일스톤 유입이 전망됨에 따라 주가는 하방경직성을 확보하고 있다는 판단이다. 한미약품의 강력한 R&D능력을 감안하면 전임상 단계에 있는 기타 파이프라인들의 추가적인 기술수출도 언제든지 가능할 것으로 예상됨에 따라 장기적 관점에서 매수를 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	45.9	29.4	10.3	25.7	0.3
2016A	883	27	23	2,242	(84.9)	66	127.4	49.3	4.5	3.5	-
2017F	922	103	65	5,867	161.7	139	82.7	41.2	8.1	9.9	-
2018F	1,055	149	119	10,670	81.9	196	45.5	29.8	8.7	18.6	-
2019F	1,153	183	148	13,358	25.2	239	36.3	24.0	8.0	23.1	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

진흥국
hg.jin@truefriend.com정은영
eunice.jung@truefriend.com

<표 1> 한미약품 valuation

(단위: 십억원)

본업가치 (2018F 순이익 x 23 배)	2,774
신약가치	3,915
에플라페 그라스팀(콜론티스)	324
에페글레나타이드(GLP-1)	1,294
인슐린 콤보(insulin+GLP-1 agonist)	132
포셀티닙(HM71224)	335
GLP/GCC dual(HM12525A)	309
RAF inhibitor(HM95573)	162
기타(16 개 파이프라인, 개당 800 억원 적용)	1,360
순차입금(2018F)	(332)
합계	6,358
발행주식수(백만주)	11.2
적정주가(원)	569,569

자료: 한국투자증권

<표 2> 한미약품 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	256	235	220	172	234	223	228	238	883	922	1,055
YoY	19.4	(4.1)	(18.1)	(70.8)	(8.9)	(5.0)	3.6	38.3	(33.0)	4.4	14.4
의약품	221	211	194	217	216	209	210	222	843	856	925
로열티	33	21	25	(51)	17	16	15	9	28	57	111
기타	3	3	1	6	1	(2)	3	7	12	8	19
원가&판관비	234	228	206	188	202	201	200	215	856	819	906
매출액 대비	91.2	97.3	93.7	109.3	86.6	90.3	87.8	90.5	97.0	88.8	85.9
D&A	9	10	10	11	8	9	9	9	39	34	44
R&D	42	40	43	38	37	42	46	41	163	166	172
인건비	22	22	17	16	18	18	18	17	78	71	109
수수료	17	15	16	28	15	19	15	14	75	63	74
기타	143	141	120	96	123	113	113	135	501	485	507
영업이익	23	6	14	(16)	31	22	28	23	27	103	149
YoY	968.7	161.3	(61.5)	(109.3)	39.0	236.9	101.9	흑전	(87.4)	285.6	44.4
OPM	8.8	2.7	6.3	(9.3)	13.4	9.7	12.2	9.5	3.0	11.2	14.1
북경한미	14	5	7	3	15	6	9	4	29	34	38
북경한미 OPM	24.0	10.6	16.7	5.6	26.4	12.3	16.7	7.5	14.9	15.8	16.6
당기순이익	38	20	5	(40)	19	12	21	13	23	65	119
YoY	200.7	78.4	(117.9)	적전	(50.3)	(37.9)	332.9	흑전	(84.9)	179.6	81.8
NPM	14.9	8.6	2.2	(23.0)	8.1	5.6	9.1	5.5	2.6	7.1	11.2

자료: 한국투자증권

<표 3> 한미약품 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	256	235	220	172	234	223	219	235	883	911	1,031
YoY	19.4	(4.1)	(18.1)	(70.8)	(8.9)	(5.0)	(0.4)	36.8	(33.0)	3.2	13.2
의약품	221	211	194	217	216	209	210	222	843	856	911
로열티	33	21	25	(51)	17	16	9	9	28	52	111
기타	3	3	1	6	1	(2)	(0)	5	12	3	8
원가&판관비	234	228	206	188	202	201	201	216	856	820	894
매출액 대비	91.2	97.3	93.7	109.3	86.6	90.3	91.8	91.8	97.0	90.1	86.7
D&A	9	10	10	11	8	9	9	9	39	34	44
R&D	42	40	43	38	37	42	39	41	163	160	173
인건비	22	22	17	16	18	18	18	17	78	71	109
수수료	17	15	16	28	15	19	13	14	75	62	73
기타	143	141	120	96	123	113	122	136	501	495	495
영업이익	23	6	14	(16)	31	22	18	19	27	90	137
YoY	968.7	161.3	(61.5)	(109.3)	39.0	236.9	31.0	흑전	(87.4)	237.2	51.9
OPM	8.8	2.7	6.3	(9.3)	13.4	9.7	8.2	8.2	3.0	9.9	13.3
당기순이익	38	20	5	(40)	19	12	13	11	23	55	108
YoY	200.7	78.4	(117.9)	적전	(50.3)	(37.9)	175.4	흑전	(84.9)	136.7	96.1
NPM	14.9	8.6	2.2	(23.0)	8.1	5.6	6.0	4.5	2.6	6.1	10.5

자료: 한국투자증권

<표 4> 에플라페그라스티م 파이프라인 가치추정

	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
G-CSF market(백만달러)	6,108	5,787	5,646	5,265	5,076	4,920	4,820	4,772	4,725	4,677	4,631	4,584	4,538	4,493
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(%)					3.0	5.0	8.0	11.0	13.0	15.0	17.0	18.0	19.0	20.0
에플라페그라스티م 매출(백만달러)					152	246	386	525	614	702	787	825	862	899
진행단계			3 상 승인	BLA 신청	출시									
마일스톤(2억달러)			12	24	60		36		36		36	36		
로열티(15%)					30	44	58	79	92	105	118	124	129	135
한미약품 매출(백만달러)			12	24	90	44	94	79	128	105	154	159	129	135
한미약품 매출(십억원)			14	27	103	51	108	91	147	121	177	183	149	155
NOPLAT(십억원)			11	22	83	41	86	72	118	97	141	147	119	124
NPV of NOPLAT(십억원)			10	19	66	30	59	46	69	52	71	68	51	49
NPV 합산(십억원)	589													
영구성장 NPV(십억원)	282													
NPV 합산(십억원)	871													
성공률(%)	49.6													
rNPV(십억원)	432													
한미약품 귀속가치(십억원)	324													

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

<표 5> 에페글레나타이드 파이프라인 가치추정

	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
GLP-1 agonist(백만달러)	5,174	6,600	7,807	8,794	9,889	10,953	11,949	12,977	14,027	15,093	16,164	17,230	18,280	19,303	20,286
YoY(%)		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
에페글레나타이드 점유율(%)							4.0	6.0	8.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0
에페글레나타이드 매출 (백만달러)							478	779	1,122	1,509	1,778	2,068	2,376	2,702	3,043
진행단계		3 상 진입			3 상승인	NDA 신청	출시								
마일스톤(27억 유로 80% 가정, 26억달러)					517	776	776		259		259				
로열티(15% 가정)							72	117	168	226	267	310	356	405	456
한미약품 매출(백만달러)					517	776	847	117	427	226	525	310	356	405	456
한미약품 매출(십억원)					595	892	975	134	491	260	604	357	410	466	525
NOPLAT(십억원)					476	714	780	107	393	208	483	285	328	373	420
NPV of NOPLAT(십억원)					378	525	531	68	229	113	242	132	141	148	154
NPV 합산(십억원)	2,659														
영구성장 NPV(십억원)	819														
NPV 합산(십억원)	3,479														
성공률(%)	49.6														
rNPV(십억원)	1,725														
한미약품 귀속가치(십억원)	1,294														

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

<표 6> HM14220 파이프라인 가치추정

	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2033F	2034F	2035F
GLP-1 유사체(백만달러)	5,174	6,600	7,807	8,794	9,889	10,953	11,949	12,977	14,027	15,093	16,164	17,230	18,280	19,303	20,286	21,219	21,855	22,402	22,850
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	3.0	2.5	2.0
인슐린 콤보 점유율(%)										3.0	5.0	7.0	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0
인슐린 콤보 매출(백만달러)										453	808	1,206	1,645	1,930	2,232	2,546	2,841	3,136	3,427
진행단계				1상승인	2상승인			3상승인	NDA 신청	출시									
마일스톤(27 억유로 20% 가정, 6 억달러)				6	58			97	129	162		97		97					
로열티(15% 가정)										68	121	181	247	290	335	382	426	470	514
한미약품 매출(백만달러)				6	58	-	-	97	129	229	121	278	247	387	335	382	426	470	514
한미약품 매출(십억원)				7	67	-	-	111	149	264	139	320	284	445	385	439	490	541	591
NOPLAT(십억원)				6	53	-	-	89	119	211	112	256	227	356	308	351	392	433	473
NPV of NOPLAT(십억원)				5	42	-	-	56	69	114	56	118	97	141	113	120	124	126	128
NPV 합산(십억원)	1,333																		
영구성장 NPV(십억원)	499																		
NPV 합산(십억원)	1,831																		
성공률(%)	9.6%																		
rNPV(십억원)	176																		
한미약품 귀속가치(십억원)	132																		

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

<표 7> HM71224 파이프라인 가치추정

	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Rheumatoid Arthritis(백만달러)	25,133	25,899	26,578	26,590	26,142	25,659	24,617	24,125	23,763	23,525	23,290	23,174	22,942	22,598	22,146
YoY	11.5	3.0	2.6	0.0	(1.7)	(1.8)	(4.1)	(2.0)	(1.5)	(1.0)	(1.0)	(0.5)	(1.0)	(1.5)	(2.0)
HM71224 예상 MS						4.0	6.0	8.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	15.0
HM71224 매출(백만달러)						1,026	1,477	1,930	2,376	2,588	2,795	3,013	3,212	3,390	3,322
진행단계			2상 승인	3상 승인	NDA 신청	출시									
마일스톤(6 억달러)			32	64	160	128		128		128					
로열티(15%)							222	289	356	388	419	452	482	508	498
한미약품 매출(백만달러)			32	64	160	128	222	417	356	516	419	452	482	508	498
한미약품 매출(십억원)			37	74	184	147	255	480	410	594	482	520	554	585	573
NOPLAT(십억원)			29	59	147	118	204	384	328	475	386	416	443	468	458
NPV of NOPLAT(십억원)			27	50	117	87	139	242	191	257	193	193	190	186	169
NPV 합산(십억원)	1,871														
영구성장 NPV(십억원)	1,064														
NPV 합산(십억원)	2,936														
성공률(%)	15.2														
rNPV(십억원)	447														
한미약품 귀속가치(십억원)	335														

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

〈표 8〉 HM12525A 파이프라인 가치추정

	2016	2017F	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(%)									2.0	4.0	6.0	9.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0
HM12525A 매출(백만달러)									1,045	2,106	3,167	4,739	5,751	6,198	6,603	6,958	7,260
진행단계			1 상 승인	2 상 승인			3 상 승인	NDA 신청	출시								
마일스톤(8 억달러)			8	41			162	162	194		81		81		81		
로열티(15% 가정)									157	316	475	711	863	930	990	1,044	1,089
한미약품 매출 (백만달러)			8	41			162	162	351	316	556	711	944	930	1,071	1,044	1,089
한미약품 매출 (십억원)			9	47			186	186	404	363	639	817	1,085	1,069	1,232	1,200	1,252
NOPLAT(십억원)			7	37			149	149	323	291	512	654	868	855	986	960	1,002
NPV of NOPLAT(십억원)			7	32			101	94	189	157	256	303	372	340	362	327	316
NPV 합산(십억원)	2,856																
영구성장 NPV(십억원)	1,437																
NPV 합산(십억원)	4,292																
성공률(%)	9.6																
rNPV(십억원)	412																
한미약품 귀속가치(십억원)	309																

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

〈표 9〉 HM95573 파이프라인 가치추정

	2016	2017F	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(%)								2.0	3.0	6.0	8.0	10.0	13.0	15.0	17.0	19.0	20.0
HM95573 매출 (백만달러)								259	417	891	1,257	1,652	2,240	2,674	3,113	3,545	3,732
진행단계			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)									39	63	134	189	248	336	401	467	532
한미약품 매출 (백만달러)			8	83			125	166	238	63	217	189	331	336	484	467	532
한미약품 매출(십억원)			10	95			143	191	274	72	249	217	380	386	557	537	612
NOPLAT(십억원)			8	76			115	153	219	58	199	174	304	309	445	430	489
NPV of NOPLAT(십억원)			7	65			84	104	138	34	108	87	141	133	177	158	167
NPV 합산(십억원)	1,564																
영구성장 NPV(십억원)	684																
NPV 합산(십억원)	2,248																
성공률(%)	9.6																
rNPV(십억원)	216																
한미약품 귀속가치(십억원)	162																

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

[그림 1] Sanofi의 R&D 계획

Products	Expected milestones	Timing
dupilumab	U.S. regulatory submission in Asthma in Adult/Adolescent patients	Q4 2017
Dupixent [®]	Start of Phase 3 trial in Atopic Dermatitis in 6-11 year-olds	Q4 2017
Dupixent [®]	Start of Phase 3 trial in Atopic Dermatitis in 6 months to 5 year-olds	Q4 2017
efpeglenatide	Start of Phase 3 trial in Type 2 Diabetes	Q4 2017
sotagliflozin	Start of Phase 3 trials in combination therapies in Type 2 Diabetes	Q4 2017
isatuximab	Start of additional Phase 3 trials in Multiple Myeloma and additional indications	Q4 2017

자료: Sanofi, 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	677	600	684
현금성자산	138	130	106	63	126
매출채권및기타채권	785	272	255	242	268
재고자산	158	190	179	164	161
비유동자산	577	756	930	991	958
투자자산	54	43	45	52	57
유형자산	416	599	772	829	806
무형자산	67	40	39	41	39
자산총계	1,723	1,597	1,606	1,591	1,641
유동부채	674	544	476	547	575
매입채무및기타채무	278	275	232	295	325
단기차입금및단기사채	37	77	77	77	77
유동성장기부채	66	94	94	94	94
비유동부채	304	318	394	351	317
사채	160	110	283	340	306
장기차입금및금융부채	105	51	1	1	1
부채총계	978	862	870	898	892
지배주주지분	675	659	660	615	669
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	418	417	417	417	417
기타자본	(2)	(9)	16	14	5
이익잉여금	228	229	205	161	224
비지배주주지분	70	75	77	78	80
자본총계	745	735	737	693	749

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	102	413	133	163	199
당기순이익	162	30	71	120	150
유형자산감가상각비	27	36	34	44	54
무형자산상각비	23	3	2	2	2
자산부채변동	(118)	332	(26)	114	13
기타	8	12	52	(117)	(20)
투자활동현금흐름	(114)	(355)	(225)	(128)	(59)
유형자산투자	(121)	(200)	(208)	(102)	(31)
유형자산매각	2	1	1	1	1
투자자산순증	19	(132)	(2)	(7)	(5)
무형자산순증	(14)	(23)	(1)	(4)	(0)
기타	0	(1)	(15)	(16)	(24)
재무활동현금흐름	95	(63)	71	(76)	(74)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	95	(35)	123	56	(34)
배당금지급	0	(20)	0	0	0
기타	0	(8)	(52)	(132)	(40)
기타현금흐름	4	(3)	(3)	(3)	(3)
현금의증가	86	(8)	(24)	(44)	63

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	1,318	883	922	1,055	1,153
매출원가	398	422	406	467	489
매출총이익	919	461	516	588	664
판매관리비	707	434	413	439	481
영업이익	212	27	103	149	183
금융수익	1	8	3	2	2
이자수익	1	3	3	2	2
금융비용	12	10	(18)	(11)	(8)
이자비용	12	10	(12)	(10)	(9)
기타영업외손익	9	(17)	(43)	(18)	(15)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	210	8	81	143	178
법인세비용	48	(22)	10	24	28
연결당기순이익	162	30	71	120	150
지배주주지분순이익	154	23	65	119	148
기타포괄이익	(6)	(13)	0	0	0
총포괄이익	156	17	71	120	150
지배주주지분포괄이익	148	12	65	119	148
EBITDA	262	66	139	196	239

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	14,830	2,242	5,867	10,670	13,358
BPS	66,182	64,086	59,976	55,932	60,722
DPS	2,000	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	73.1	(33.0)	4.4	14.4	9.3
영업이익증가율	514.8	(87.4)	285.6	44.4	22.6
순이익증가율	334.9	(84.9)	179.6	81.8	25.2
EPS증가율	331.9	(84.9)	161.7	81.9	25.2
EBITDA증가율	337.7	(74.9)	112.3	40.3	22.3
수익성(%)					
영업이익률	16.1	3.0	11.2	14.1	15.9
순이익률	11.7	2.6	7.1	11.2	12.9
EBITDA Margin	19.9	7.4	15.1	18.5	20.7
ROA	11.8	1.8	4.4	7.5	9.3
ROE	25.7	3.5	9.9	18.6	23.1
배당수익률	0.3	-	-	-	-
배당성향	13.2	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	185	2	249	349	252
차입금/자본총계비율(%)	49.4	45.2	61.8	73.8	63.7
Valuation(X)					
PER	45.9	127.4	82.7	45.5	36.3
PBR	10.3	4.5	8.1	8.7	8.0
EV/EBITDA	29.4	49.3	41.2	29.8	24.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
한미약품(128940)	2015.02.03	NR	-	-	-
	2016.02.03	1년경과	-	-	-
	2016.02.23	매수	840,000원	-28.8	-19.3
	2016.10.03	매수	790,000원	-54.3	-44.2
	2016.12.08	매수	500,000원	-40.4	-36.2
	2017.01.02	중립	-	-	-
	2017.09.18	NR	-	-	-
	2017.10.17	중립	-	-	-
	2017.11.03	매수	570,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 11월 3일 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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 높게 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 결정에 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.