



▲ 제약/바이오  
Analysts 이태영  
02-6098-6658  
taeyoung.lee@meritz.co.kr

# 한미약품 128940

## 불확실성 해소, 긍정적 이벤트 다수 대기 중

- ✓ 사노피, 2017년 4분기내 Efpeglenatide 임상 3상 진행 발표
- ✓ 이제부터는 향후 발생 가능한 긍정적 이벤트에 주목
- ✓ Poziotinib, Rolontis, HM12525A의 가치 상승 가능성이 높음
- ✓ 안정적인 매출 성장은 추가 신약 개발을 위한 발판
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 600,000 원으로 상향. 제약업종 Top Pick

### Buy

적정주가 (12개월)	600,000 원
현재주가 (11.2)	485,000 원
상승여력	23.7%
KOSPI	2,546.36pt
시가총액	54,143억원
발행주식수	1,116만주
유동주식비율	58.15%
외국인비중	11.28%
52주 최고/최저가	515,000원/266,043원
평균거래대금	460.7억원
주요주주(%)	
한미사이언스 외 3인	41.39
신동국 외 1인	9.13
국민연금	8.17
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	6.7 57.0 55.5
상대주가	0.3 36.8 20.9

#### 주가그래프



### 사노피, 2017년 4분기 내 Efpeglenatide의 임상 3상 진행

한미약품에 대한 투자 불확실성을 증폭시켜온 Efpeglenatide의 임상 3상 진행이 확인됐다. 사노피는 3분기 실적 발표 자료를 통해 2017년 4분기 진행 예정이었던 기존 계획에 변동이 없음을 밝혔다. 이에 따라 빠른 시일 내 당뇨병 환자 대상 대규모 글로벌 임상 3상 진입이 예상된다.

### 향후 발생 가능성 높은 파이프라인의 가치 상향

이제 한미약품을 둘러싼 가장 큰 불확실성이 해소되었으므로 향후 발생 가능성 높은 가치 상승 이벤트를 반영하여 적정주가를 제시하고자 한다. Poziotinib의 경우 임상을 통해 Unmet Needs가 매우 강한 질환에 대한 긍정적 결과를 도출했다. 그에 따라 예상보다 빠른 시장 진입이 기대된다. Rolontis의 경우 올해 중 1차 3상이 마무리되고 '18년 중에 허가 신청서를 제출할 계획이다. Cortellis에서는 Rolontis의 '23년 예상 매출을 약 5억 달러 수준으로 평가했다. HM12525A는 기존 한미약품이 미국에서 수행한 긍정적인 임상 1상 결과가 ADA, ESAD 등에서 이미 발표된 바 있어 현재 진행중인 1상 성공 후 2상 진입 가능성이 매우 높다. 뿐만 아니라 다수의 전임상 단계 파이프라인이 추가로 임상에 돌입할 계획이어서 추가적인 가치 상승도 기대할 수 있다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 600,000 원 제시, 제약업종 Top pick

한미약품에 대한 투자의견을 Buy로 상향하고 적정주가 역시 600,000 원으로 상향한다. 적정주가는 SOTP 방식으로 산정하였다. 내년 1분기말 기준 가치 상승 이벤트를 반영한 파이프라인 가치는 4조 3,632억원이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,317.5	211.8	154.4	14,517	270.1	54,445	49.2	12.5	29.4	25.7	131.3
2016	882.7	26.8	23.3	2,714	-81.3	55,484	136.7	5.1	49.7	3.5	117.4
2017E	922.6	98.5	58.1	5,604	106.5	59,204	89.0	7.8	41.5	8.5	122.8
2018E	1,126.3	156.0	119.5	10,357	84.8	69,525	43.3	6.7	28.3	15.6	108.6
2019E	1,092.7	126.8	97.4	8,445	-18.5	77,915	53.1	5.9	32.6	11.1	92.4

## 1. Valuation

투자의견 Buy  
적정주가 600,000 원

한미약품에 대한 투자의견을 Buy로 상향하고 적정주가 역시 600,000원으로 상향 한다. 적정주가는 SOTP방식으로 사업가치, 파이프라인 가치, 관계기업 및 순차입금을 고려하여 산정했다. 사업가치는 기술수출 로열티를 제외한 '18년 추정 EVITDA에 국내 상위 매출 제약사의 평균 12m Fwd. EV/EVITDA인 16.1배를 적용했다. 파이프라인 가치의 경우 1Q18기말 까지 발생 가능한 가치 변동 이벤트의 성공을 가정했다.

표1 SOTP Valuation

(십억원)	조정 전 가치	배율	조정 비율	환산가치	비고
<b>1. 영업가치</b>	<b>(A)</b>				<b>2,001.2</b>
-기존사업	124.3	16.1	2,001.2	'18예상 로열티 수익 제외 EVITDA에 상위제약사 평균 12m Fwd. EV/EVITDA 16.1배 적용	
<b>2. 파이프라인 가치</b>	<b>(B)</b>				<b>4,363.2</b>
				628.7	임상 3상 성공 가정
				1,134.6	1Q18말 기준 시계열 조정
				165.0	1Q18말 기준 시계열 조정
				429.0	Breakthrough Therapy 지정 신청 및 조기 허가 가정
				382.7	1Q18말 기준 시계열 조정
				613.0	1Q18말 기준 시계열 조정
				561.1	1Q18말 기준 시계열 조정
				133.5	중국 가치 반영
				314.5	임상 1상 성공 가정
<b>3. 비영업가치</b>	<b>(C)</b>				<b>528.1</b>
북경한미약품	189.1	3.4	73.7%	473.7	2Q17기준 자본금에 중국 제약산업 평균 PBR(3.4) 적용
한미정밀화학	86.2	1.0	63.0%	54.3	
<b>3. 순차입금</b>	<b>(D)</b>				<b>254.1 2Q17기준</b>
<b>4. 주주가치</b>					<b>6,638.4 (A+B+C-D)</b>
<b>5. 전체 주식수</b>					<b>11,111,955</b>
<b>6. 적정주가(원)</b>					<b>597,411</b>

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

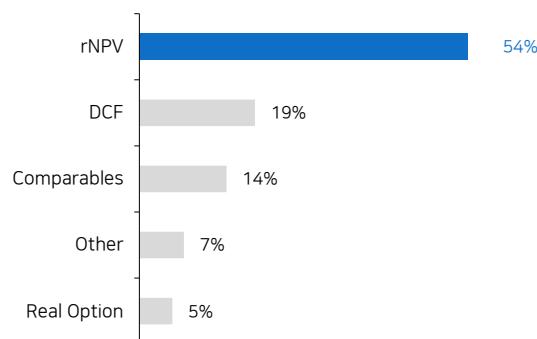
## 2. 파이프라인 가치 산정 방식

rNPV= 보편적인 가치 산정 방식

제약사의 후보물질은 개발단계에서 실패할 수 있는 높은 수준의 위험을 내포하고 있다. 따라서 각 단계별 실패 위험에 대한 정보를 통해 해당 물질이 시장에 진출 할 누적 확률을 예측하여 이를 현금흐름에 반영하는 위험조정 순현재가치(rNPV; risk-adjusted net present value)를 가치평가에 사용한다. 실제 Biotech의 사업개발 담당자, VC의 심사역 등 관련 전문가를 대상으로 한 설문 조사에 따르면, 응답자의 54%가 평가방식으로 rNPV를 사용한다.

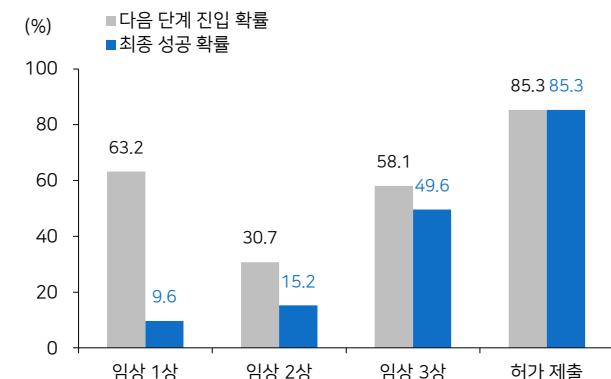
이 가치는 여러 요소에 의해 변동 가능하지만 특히 임상시험의 성공 여부에 따른 변화를 겪는다. 임상 시험의 단계별 성공에 따라 발생하는 현금흐름에 대한 할인율이 크게 변동되기 때문이다.

그림1 Valuation 전문가들이 사용하는 후보물질 평가 방식



자료: BioStat, 메리츠종금증권 리서치센터

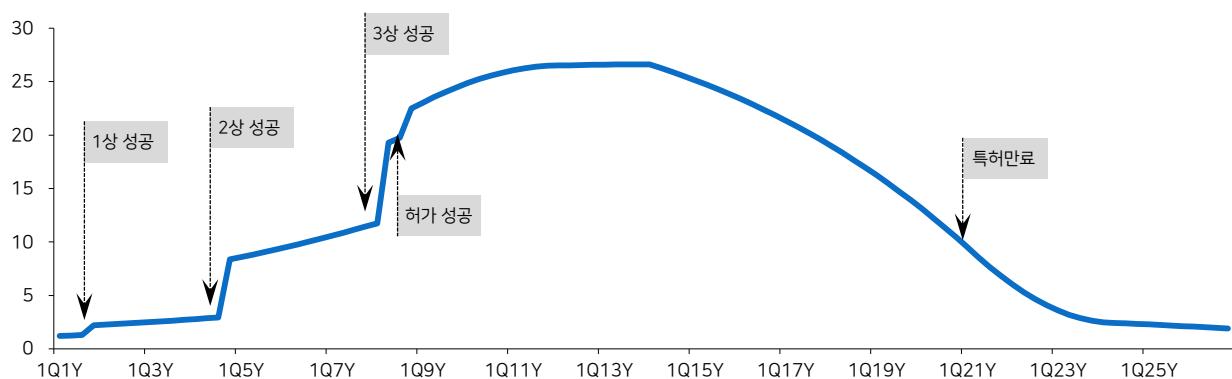
그림2 BIO가 2016년 발표한 임상시험 성공 확률



자료: BIO, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 파이프라인의 가치는 임상에 성공했을 경우 성공확률에 의한 할인요소 제거로 인해 큰 폭으로 높아진다.

(십억달러)



주: 시간의 변화에 따른 할인 기간 변화와 임상 단계 진행에 따른 성공확률 변화를 반영한 각각의 시점에서의 가치를 도식화 한 것임.

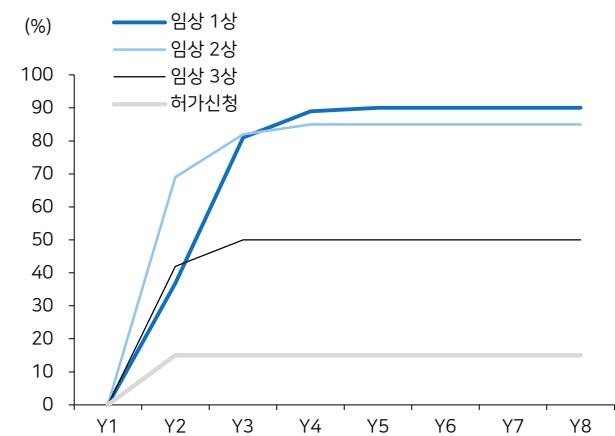
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

미래시점의 적정주가 판단 위해서는 임상 성공에 따른 가치변화 역시 반영해야 함

현재 임상 1상 진행중인 파이프라인이 있다고 가정해보자. 임상 1상을 끝까지 진행할 가능성은 100%에 가깝다. 때문에 현금흐름을 100% 반영한다. 이 후보물질이 임상 2상에 진입하려면 임상 1상이 성공해야 하므로, 임상 2상에 대한 현금흐름은 임상 1상 성공확률에 따라 할인해야 한다. 이후 해당 물질이 임상 3상에 진입하려면 임상 1상과 2상을 모두 성공한다고 가정해야 한다. 즉, 단계별 확률이 누적되어 적용된다. 이는 매년 100억원이라는 일정한 현금흐름이 발생하는 상황을 가정해보면 쉽게 이해할 수 있다.

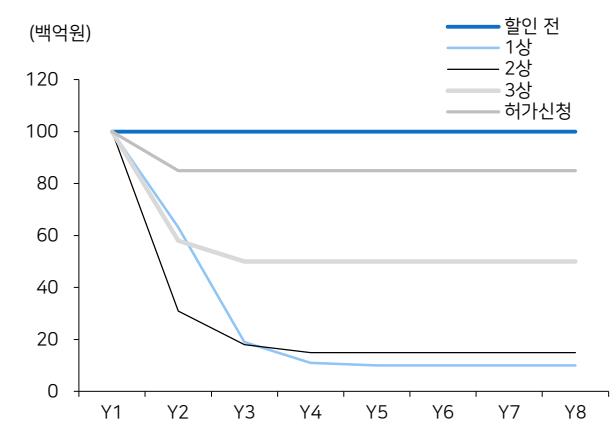
따라서 적정주가 산정을 위해 현재 시점이 아닌 미래 시점(1Q18말 기준)에서 예상되는 가치변화를 반영해야 한다. 한미약품의 Pipeline을 이와 같은 방식으로 평가한 결과 기준 3조 4,833억원에서 7,530억원 증가한 4조 3,632억원의 가치가 도출되었다.

그림4 임상 단계가 빠를수록 높은 수준의 할인율 적용



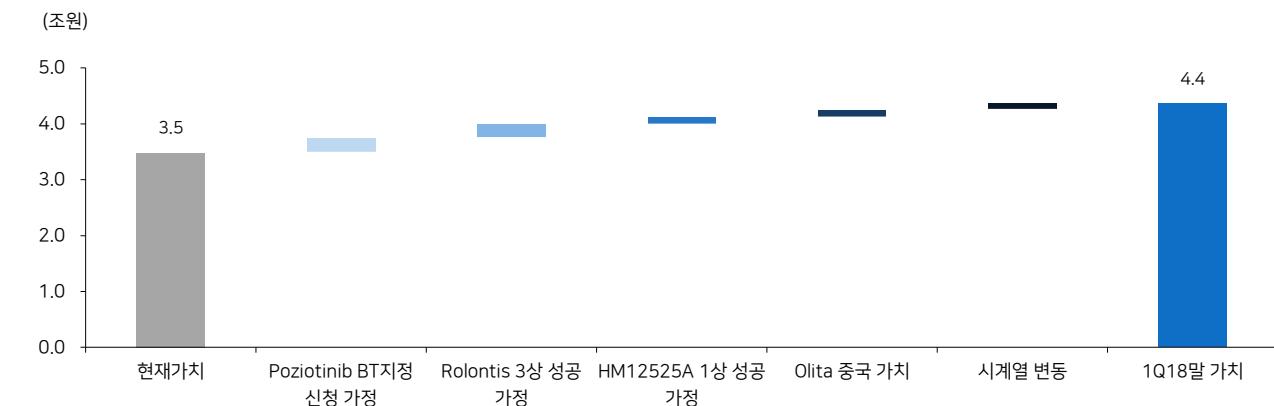
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 미래 현금흐름은 임상 단계 변화에 따라 큰 차이를 보임



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 1Q18말 기준 벨류에이션 변화



자료: 메리츠증권 리서치센터

### Poziotinib, 인상적인 임상 결과 발표

BT 지정 가능성 높음

Poziotinib은 한미약품이 2015년 3월 스펙트럼에 기술이전한 물질이다. 초기에는 유방암 환자를 대상으로 임상이 진행되고 있었으나, 최근 비소세포폐암 환자 대상 임상에서 인상적인 결과를 도출해 냈다. 스펙트럼은 신속심사, 신속허가 등 다양한 방면의 개발 방향을 모색하고 있다고 밝혔다.

전담 팀 구성, Priority review  
등의 혜택 부여

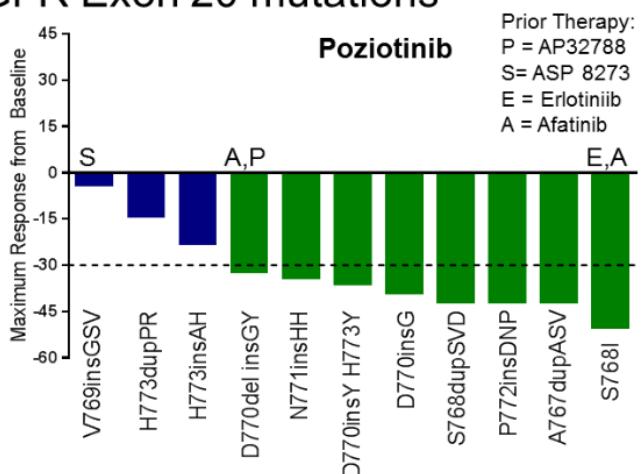
특히 Poziotinib의 경우 임상을 통해 일부 결과를 확인한 상황이므로 Breakthrough therapy(혁신치료, BT)로 지정될 가능성이 높다. BT에 지정된 의약품은 FDA로부터 다음과 같은 추가적인 자원과 혜택을 부여 받는다. 1) 신약 개발 전 과정에 걸쳐 제약 기업과 FDA 담당 부서간 효율적 미팅 제공 2) 지정 대상 의약품의 fast track, priority review 및 rolling review 가능성 고려 3) priority review의 심의 기간인 6개월 보다 단축된 추가적인 신속심의 가능성 고려 등이다.

FDA 밀착 관리 덕분에 허가까지 소요되는 시간이 짧아지는 효과도 동시에 얻을 수 있다. 임상 2상에서 BT에 지정될 경우 허가까지 소요되는 평균 기간은 약 9개월이다. 이를 기반으로 Poziotinib이 BT지정을 신청한다고 가정한 상황의 가치평가를 수행했다.

그림7 총 투여 환자 11명 전체에서 종양 크기 감소 효과가 나타났으며, 그 중 8명은 30%이상 감소함

### Preliminary results: poziotinib induces partial response in 73% of patients with EGFR Exon 20 mutations

- 11 EGFR exon 20 patients with baseline and follow up scans at 2 m (longest on treatment=6 months).
- Activity:** 8/11 PR observed; 2 patients have had additional follow up scans confirming PR.
- duration of response not yet evaluable; only one patient with PD thus far.
- Evidence of CNS activity in patient with CNS metastasis and another with LMD
- additional patient treated on compassionate use IND (CIND) also had PR
- Toxicities:** significant EGFR-related toxicities include rash, diarrhea, paronychia, mucositis consistent with those previously described.
- 55% underwent dose reduction to 12mg thus far



자료: Spectrum, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 BT 지정 당시 임상 단계와 허가 소요 기간

지정 당시 임상 단계	개발사	상품명	성분명	지정일	허가일	허가까지 소요된 기간	적용 질병
2	Amgen	Blincyto	Blintumomab	2014-07-01	2014-12-03	5.0	급성림프구성백혈병
2	Merck	Keytruda	Pembrolizumab	2014-10-27	2015-10-02	11.0	비소세포폐암
2	Pfizer	Xalkori	Crizotinib	2015-04-21	2016-03-11	10.5	비소세포폐암
3	Boehringer Ingelheim	Praxbind	Idarucizumab	2014-06-26	2015-10-16	15.4	Pradaxa의 해독제
3	Boehringer Ingelheim	Ofev	Nintedanib	2014-07-16	2014-10-15	2.9	특발성 폐섬유증
3	InterMune	Esbriet	Pirfenidone	2014-07-17	2014-10-15	2.9	특발성 폐섬유증
3	Acadia	Nuplazid	Pimavanserin	2014-09-02	2016-04-29	19.5	파킨슨병
3	Regeneron	Eylea	Aflibercept	2014-09-16	2015-03-25	6.1	당뇨병성 황반부종
3	BMS	Opdivo	Nivolumab	2014-09-26	2014-12-22	2.8	흑색종
3	Genentech/Roche	Lucentis	Ranibizumab	2014-12-15	2015-02-06	1.7	당뇨병성 망막병증
3	AbbVie/Roche	Venclexta	Venetoclax	2015-05-06	2016-04-11	11.0	만성림프구성백혈병

자료: Cortellis, 메리츠증권 리서치센터

표3 1Q18기준 Poziontib의 rNPV

(백만달러)	'17E	'18E	'19E	'20E	'21E	'22E	'23E	...	'30E	'31E
전 세계 폐암 발병(명)	795,526	811,993	828,802	845,958	863,469	881,343	899,587		1,038,317	1,059,810
NSCLC Exon 20 환자(명)	19,172	19,569	19,974	20,388	20,810	21,240	21,680		25,023	25,541
Sales		509.2	693.0	1,414.7	1,805.0	1,842.4	1,275.9		868.2	
Royalty		76.4	104.0	212.2	270.8	276.4	191.4		130.2	
Milestone		150.0	25.0	25.0	25					
rCF	0.0	0.0	72.4	41.3	75.9	94.6	88.4		61.2	41.7
Discount Factor	1.00	0.93	0.84	0.76	0.69	0.62	0.56		0.28	0.25
rPF	0.0	0.0	60.8	31.4	52.2	58.9	49.8		17.1	10.5
rNPV	573.9									
rNPV(십억원)	660.0									
한미약품 배분가치(십억원)	429.0									

자료: 메리츠증권 리서치센터

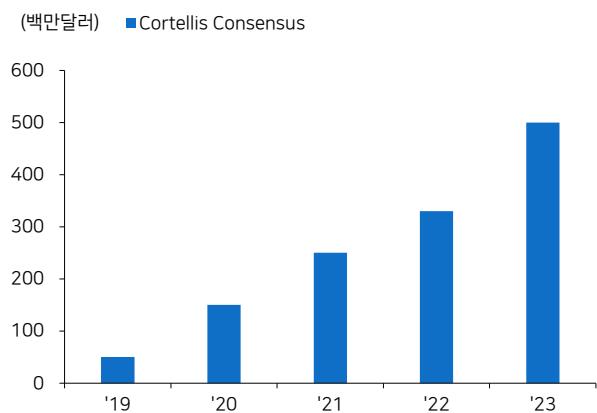
## Rolontis, HM12525A 의 임상 성공 가능성 반영

다음단계 진입 가시성 높은  
파이프라인의 가치 조정

Rolontis의 경우 현재 1차 임상 3상 환자 등록을 마친 상태이며, 두 번째 임상 3상 환자 모집 중이다. 기존에 있던 치료제를 장기적으로 지속되게 하는 랩스커버리 기술의 특성, 현재까지 관련 기술에 대한 다방면의 검증이 완료된 점을 고려할 때 내년 임상 3상 성공 가능성이 높다. 스펙트럼은 1차 임상 3상 결과를 '18년 1분기에 발표하고, '18년 중에 허가 신청을 제출할 계획임을 밝힌 바 있다. 글로벌 제약관련 데이터서비스인 Cortellis에서는 Rolontis의 '23년 예상 매출을 약 5억 달러 수준으로 평가했다.

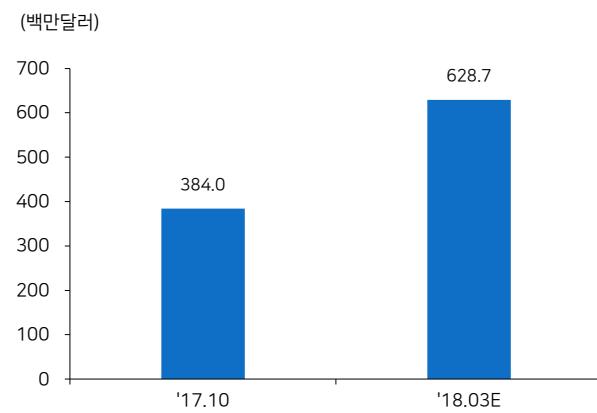
마찬가지로 HM12525A 역시 J&J가 변경한 임상 1상이 순조롭게 진행되고 있다. 특히 기존 한미약품이 미국에서 수행한 긍정적인 임상 1상 결과가 ADA, ESAD 등에서 이미 발표된 바 있어 성공 후 임상 2상 진입 가능성이 매우 높다. 이 임상 1상은 내년 1월 종료될 예정이다.

그림8 Rolontis의 매출 추정



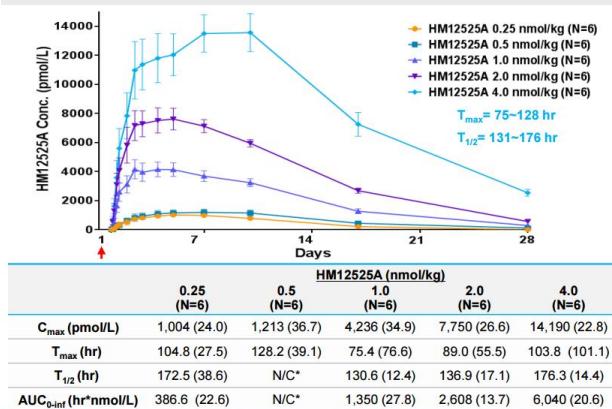
자료: Cortellis, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 Rolontis의 임상 3상 성공 시 가치 변화



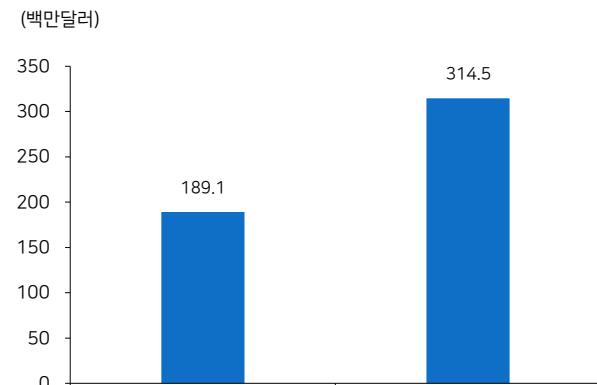
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림10 기존 한미가 진행한 HM12525A의 임상 1상 결과



자료: 한미약품, EASD, 메리츠종금증권 리서치센터

그림11 HM12525A의 임상 1상 성공 시 가치 변화



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표4 한미약품 Pipeline 현황

코드명	성분명	파트너사	판권	계약금 (백만달러)	마일스톤 (백만달러)	로열티	계약 발표일	비고
HM10460A / SPI-2012	Eflapegrastim	스펙트럼	전 세계 (한, 중, 일 제외)	1	238	별도 두자리	2012-01-31	3상 환자모집 완료
HM781-36B	Poziotinib	루에	중국	N/A	20	N/A	2014-08-20	'17년 상반기 중 IND 신청
HM781-36B	Poziotinib	스펙트럼	전 세계 (한, 중 제외)	N/A	358	별도 두자리	2015-03-05	EGFR, Exon 20 Mutant NSCLC 환자 대상 임상 2상 HER2(+) 전이성 유방암 환자 대상 임상 2상 HER2 or EGFR or AR or EGFR Pathway 환자 대상 Salvage Treatment
HM71224 / LY3337641		Eli Lilly	전 세계 (한, 중 제외)	50	640	별도 두자리	2015-03-19	3Q16 2상 시작, 현재 환자 모집 중 '18년 말 중간결과 발표 '19.9 종료 예상
HM61713	Olmutinib	BI	전 세계 (한, 중, 홍콩 제외)	50	680	별도 두자리	2015-07-28	16.9.30 권리 반환 2Q17 3상 시작 파트너 물색 중
HM11260C / SAR439977	Efpeglenatide	Sanofi	전 세계 (한, 중 공동)	224.4	2992	별도 두자리	2015-11-06	4Q17 진행 예정
HM12470	LAPS Insulin 115		전 세계 (한, 중 공동)			별도 두자리	2015-11-06	국내 1상 진행 중, 사노피 반환
HM14220	LAPS Insulin 115 + Efpeglenatide	Sanofi	전 세계 (한, 중 공동)			별도 두자리	2015-11-06	전임상 진행 중
HM12525A / JNJ-5111	LAPS GLP/GCG	J&J	전 세계 (한, 중 제외)	105	810	별도 두자리	2015-11-09	'18년 1월 임상 1상 종료 예정
HM61713	Olmutinib	자이랩	중국, 홍콩, 마카오	7	85	별도 두자리	2015-11-23	중국 IND 신청 완료
HM95573		Genentech	전 세계 (한국 제외)	80	830	별도 두자리	2016-09-29	Upfront를 '16.11부터 30개월간 분할 인식, 3Q17에 Milestone 약 59억원 수령

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표5 한미약품이 진행중인 주요 임상

물질	개요	단계	상태	대상질환	지역	환자수	시작	종료예정(1차)
HM95573	유효성, 안전성 확인	Phase 1	Active, not recruiting	악성 신생물	한국	180	'15.1	'17.9
HM95573	BRAF, KRAS, NRAS환자 대상 추가임상	Phase 1	Recruiting	고형암	한국	100	'17.5	'19.4
HM95573 +Cobimetinib	병용임상, 단독군, 용량 증량	Phase 1	Recruiting	진행성 고형암, 전이성 고형암	한국	272	'17.5	'18.6
HM71224	RA환자 대상 무작위대조 임상 2상	Phase 2	Recruiting	류마티스관절염	글로벌	276	'16.8	'18.8
Poziotinib	Exon20 NSCLC환자 특정	Phase 2	Recruiting	NSCLC	미국	60	'17.3	'21.3
Poziotinib	NSCLC환자 중 EGFR 혹은 HER2 exon 20환자 대상	Phase 2	Recruiting	NSCLC	미국	178	'17.10	'21.3
Poziotinib	HER2양성 유방암대상	Phase 2	Recruiting	유방암	미국	70	'16.2	'18.12
Poziotinib	HER2, EGFR 유방암대상	Phase 2	Recruiting	유방암	미국	30	'15.9	'17.6
Rolontis	첫번째 3상	Phase 3	Active, not recruiting	호중구감소	미국	405	'15.12	'18.10
Rolontis	두번째 3상	Phase 3	Recruiting	호중구감소	미국	218	'17.4	'17.12

자료: clinicaltrials.gov, 메리츠종금증권 리서치센터

## 한미약품 (128940)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>1,317.5</b>	<b>882.7</b>	<b>922.6</b>	<b>1,126.3</b>	<b>1,092.7</b>
매출액증가율 (%)	73.1	-33.0	4.5	22.1	-3.0
매출원가	398.3	421.9	395.0	482.4	513.2
매출총이익	919.3	460.9	527.6	643.8	579.5
판매관리비	707.5	434.1	429.1	487.8	452.8
<b>영업이익</b>	<b>211.8</b>	<b>26.8</b>	<b>98.5</b>	<b>156.0</b>	<b>126.8</b>
영업이익률	16.1	3.0	10.7	13.9	11.6
금융손익	-11.3	-2.0	-5.2	-8.6	-9.1
증속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.1	-16.8	-30.0	-12.2	-14.0
세전계속사업이익	209.6	8.0	63.4	135.2	103.7
법인세비용	47.5	-22.3	0.8	19.6	9.4
<b>당기순이익</b>	<b>162.1</b>	<b>30.3</b>	<b>62.6</b>	<b>115.6</b>	<b>94.3</b>
지배주주지분 순이익	154.4	23.3	58.1	119.5	97.4

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>101.7</b>	<b>413.0</b>	<b>-51.8</b>	<b>22.6</b>	<b>36.8</b>
당기순이익(손실)	162.1	30.3	62.6	115.6	94.3
유형자산상각비	26.8	35.7	32.9	39.8	42.3
무형자산상각비	23.3	3.1	3.7	2.3	2.8
운전자본의 증감	-118.2	331.5	-156.2	-127.8	-93.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-114.4</b>	<b>-355.2</b>	<b>-129.1</b>	<b>-55.4</b>	<b>-28.2</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-121.1	-200.3	-223.1	-27.8	-27.8
투자자산의감소(증가)	-4.1	10.8	-2.5	-4.4	2.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>94.5</b>	<b>-62.9</b>	<b>214.4</b>	<b>30.0</b>	<b>-15.0</b>
차입금의 증감	95.4	-35.4	284.9	30.0	-15.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	85.9	-8.0	29.4	4.5	2.3
기초현금	52.5	138.3	130.4	159.8	164.3
기말현금	138.3	130.4	159.8	164.3	166.6

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	<b>1,145.1</b>	<b>840.7</b>	<b>791.4</b>	<b>925.3</b>	<b>971.9</b>
현금및현금성자산	138.3	130.4	159.8	164.3	166.6
매출채권	777.7	250.5	272.7	333.6	375.2
재고자산	158.1	190.4	183.6	231.0	240.1
<b>비유동자산</b>	<b>577.5</b>	<b>756.2</b>	<b>959.8</b>	<b>955.0</b>	<b>944.5</b>
유형자산	415.7	598.9	783.1	771.2	756.7
무형자산	67.2	40.1	47.0	51.3	55.0
투자자산	54.1	43.3	45.8	50.2	47.5
<b>자산총계</b>	<b>1,722.6</b>	<b>1,597.0</b>	<b>1,751.3</b>	<b>1,880.3</b>	<b>1,916.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>673.6</b>	<b>544.1</b>	<b>662.6</b>	<b>651.4</b>	<b>632.9</b>
매입채무	56.2	50.6	54.9	59.3	59.3
단기차입금	37.5	77.4	205.3	230.3	235.3
유동성장기부채	65.6	93.8	147.0	137.0	156.7
<b>비유동부채</b>	<b>304.2</b>	<b>318.3</b>	<b>302.6</b>	<b>327.3</b>	<b>287.6</b>
사채	159.6	109.7	104.8	139.8	110.1
장기차입금	103.1	49.7	94.6	74.6	64.6
<b>부채총계</b>	<b>977.8</b>	<b>862.5</b>	<b>965.3</b>	<b>978.7</b>	<b>920.5</b>
자본금	25.6	26.1	27.9	27.9	27.9
자본잉여금	417.8	417.3	415.5	415.5	415.5
기타포괄이익누계액	5.6	-3.5	-6.8	-6.8	-6.8
이익잉여금	228.1	228.9	287.0	406.5	504.0
비지배주주지분	69.9	75.1	78.1	74.2	71.0
<b>자본총계</b>	<b>744.8</b>	<b>734.5</b>	<b>786.0</b>	<b>901.6</b>	<b>995.9</b>

## Key Financial Data

(주당데이터(원))	2015	2016	2017E	2018E	2019E
SPS	118,022	79,073	82,645	100,888	97,885
EPS(지배주주)	14,517	2,714	5,604	10,357	8,445
CFPS	25,314	9,167	10,796	16,000	13,361
EBITDAPS	23,463	5,879	12,100	17,747	15,393
BPS	54,445	55,484	59,204	69,525	77,915
DPS	2,000	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
(Valuation(Multiple))					
PER	49.2	136.7	89.0	43.3	53.1
PCR	26.9	31.2	42.9	29.0	34.7
PSR	5.8	3.6	5.6	4.6	4.7
PBR	12.5	5.1	7.8	6.7	5.9
EBITDA	261.9	65.6	135.1	198.1	171.8
EV/EBITDA	29.4	49.7	41.5	28.3	32.6
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	25.7	3.5	8.5	15.6	11.1
EBITDA 이익률	19.9	7.4	14.6	17.6	15.7
부채비율	131.3	117.4	122.8	108.6	92.4
금융비용부담률	0.9	1.1	1.1	1.1	1.2
이자보상배율(X)	17.3	2.7	9.4	12.2	9.5
매출채권회전율(X)	2.5	1.7	3.5	3.7	3.1
재고자산회전율(X)	9.0	5.1	4.9	5.4	4.6

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유기증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이태영)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p><b>Trading Buy</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만</p>
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 한미약품 (128940) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2016.11.09	산업분석	Buy	540,000	이태영	-39.0	-25.4	1,050,000	한미약품 적정주가
2017.01.24	산업브리프	Buy	385,000	이태영	-23.8	-21.0	700,000	
2017.02.08	기업브리프	Buy	385,000	이태영	-17.8	-10.8	350,000	
2017.04.24	산업브리프	Buy	385,000	이태영	-13.7	6.1	0	
2017.06.01	산업분석	Trading Buy	410,000	이태영	-3.9	1.1		
2017.06.12	기업브리프	Trading Buy	450,000	이태영	-9.4	14.4		
2017.11.03	기업브리프	Buy	600,000	이태영	-	-		