

# 한미약품 (128940)

## BTK 저해제 반환: 이미 예정되었던 약재. 불확실성 해소

### BTK 저해제(HM71224) 기술 반환

2019년 1월 23일 한미약품은 일라이릴리사로 기술이전된 BTK 저해제의 권리가 반환되었다고 공시하였다. 2015년 3월 일라이릴리사는 BTK 저해제의 개발과 상업화에 관해 한국을 제외한 전 세계 지역에서 독점적 권리를 확보하고, 계약금과 임상개발, 허가, 상업화에 따른 마일스톤으로 최대 7억 6,500만 달러를 지급하기로 하는 내용의 기술이전 계약을 체결했었다. 그러나 2018년 2월 BTK 저해제의 류마티스관절염 환자 대상 임상 2상 중간결과, 유효성 부족으로 일라이릴리사는 임상중단을 선언하였고, BTK 저해제의 개발 지속 여부는 잠정 보류되었었다. 그러나 2019년 1월 일라이릴리사는 BTK 저해제의 모든 권리를 한미약품으로 반환하기로 결정함으로써, 한미약품은 라이선스 계약 이후 진행된 모든 임상 및 개발 관련 자료의 소유권을 90일 이내 일라이릴리로부터 이전받을 예정이다. 참고로 이번 기술반환으로 인해 기존 수령했었던 계약금 5,300만 달러는 반환하지 않는다

### 이미 예정되었던 약재

BTK 저해제의 개발 권리가 반환된 것은 올해 1월이지만, 이미 시장에서는 작년 2월 BTK 저해제의 임상 2상이 중단되었을 때 BTK 저해제에 대한 기대감이나 가치를 제외시켰었다. 당 리서치센터에서도 한미약품 목표주가 산정 시 BTK 저해제의 파이프라인 가치를 0으로 반영하였기 때문에 이번 기술 반환으로 인한 한미약품의 목표주가 하향은 없다. BTK 저해제 반환은 시장에서 이미 알고 있던 예정되었던 약재이며, 공식적으로 발표됨으로써 오히려 불확실성은 해소되었다고 할 수 있다.

### 불확실성 해소. 저가 매수 기회로 활용

포지오티닙은 EGFR 코호트에서 2차 치료제로 실시한 임상 2상 데이터로 올해 연말 신속승인(accelerated approval) 신청이 예상된다. 환자모집이 올해 1분기 완료, 하반기 중 중간결과 발표가 가능할 것으로 보인다. 안센이 진행하고 있는 LAPS-GLP1/GCG의 경우 고도비만 환자를 대상으로 한 임상 2상은 1분기 내에 완료, 당뇨병성 고도비만 환자를 대상으로 한 임상 2상은 상반기 내에 완료되면 하반기 3상 진입이 가능할 것으로 예상된다. LAPS-Tri agonist는 상반기 중으로 임상 1상 일부 데이터가 도출될 수 있을 것으로 기대된다. 다음 단계로의 임상 진입이나, 승인 신청서 제출과 같은 한미약품의 R&D 관련 빅이벤트가 하반기 집중되어 있다. 임상 결과 및 승인 여부가 한미약품 기업가치의 퀀텀 점프 여부를 결정지을 수 있는 매우 중요한 모멘텀이라고 할 수 있다. 이와 같은 한미약품의 R&D 모멘텀 고려 시 이번 BTK 저해제의 기술반환 공시는 불확실성 해소 차원으로 받아들여질 수 있으며, 이로 인한 주가 조정은 저가 매수 기회로 판단된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 570,000원 | CP(1월 23일): 434,500원

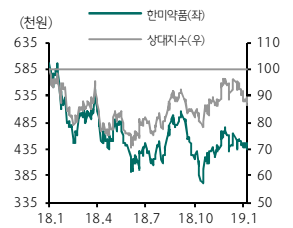
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,127.78
52주 최고/최저(원)	595,585/372,363
시가총액(십억원)	5,045.5
시가총액비중(%)	0.42
발행주식수(천주)	11,612.2
60일 평균 거래량(천주)	42.1
60일 평균 거래대금(십억원)	18.6
18년 배당금(예상, 원)	490
18년 배당수익률(예상, %)	0.11
외국인지분율(%)	13.37
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 3인	41.39
국민연금	10.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.4) 1.8 (24.7)
상대	(4.4) 8.6 (10.2)

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	962.6	1,024.5
영업이익(십억원)	77.7	83.8
순이익(십억원)	47.3	55.6
EPS(원)	3,662	4,598
BPS(원)	64,107	67,996

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	882.7	916.6	976.6	1,012.9	1,058.3
영업이익	십억원	26.8	82.2	74.9	60.8	49.7
세전이익	십억원	8.0	58.8	50.1	37.3	22.7
순이익	십억원	23.3	60.4	33.4	24.5	14.7
EPS	원	2,049	5,308	2,932	2,151	1,292
증감률	%	(84.9)	159.1	(44.8)	(26.6)	(39.9)
PER	배	134.21	107.96	158.24	208.07	346.44
PBR	배	4.68	8.97	6.99	6.58	6.50
EV/EBITDA	배	49.75	58.47	49.17	51.05	54.07
ROE	%	3.50	8.81	4.60	3.27	1.93
BPS	원	58,735	63,891	66,335	67,998	68,802
DPS	원	0	490	490	490	490



Analyst 선민정  
02-3771-7785  
rssun@hanafn.com

RA 박현욱  
02-3771-7606  
auseing@hanafn.com

표 1. 한미약품 파이프라인 가치

(단위: 십억원)

후보물질 명	파트너사	적응증	파이프라인 가치	내용
HM71224	일라이릴리	자가면역질환	0.0	2015년 3월 일라이릴리사로 기술이전되었으나, 2019년 1월 반환 결정
LAPS-GLP1	사노피	당뇨	673.7	2015년 11월 사노피로 기술이전, 현재 임상 3상 진행
LAPS-GLP1/GCG	안센	당뇨, 비만	814.1	2015년 11월 안센으로 기술이전, 현재 임상 2상 진행
LAPS-GCSF	스펙트럼	호중구 감소증	636.1	2012년 스펙트럼사로 기술이전, 2018년 12월 미 FDA에 BLA 제출
HM95573	로슈	항암제	227.3	2016년 9월 로슈사로 기술이전, 현재 3개의 임상 1상 진행
Pozotinib	스펙트럼	비소세포폐암/유방암	300.2	2015년 2월 스펙트럼사로 기술이전, 현재 임상 2상 진행
LAPS-hGH	-	성장호르몬 결핍	276.9	성인 대상 임상 2상 완료. 파트너사 물색
LAPS-Tri agonist	-	당뇨, 비만, NASH	396.7	임상 1상 진행 중
LAPS-Insulin	-	당뇨	588.0	임상 1상 진행 중
Oraxol	아테넥스	항암제	181.3	임상 3상 진행 중. 2019년 1월 3상 환자모집 완료

자료: 하나금융투자

표 2. 한미약품 R&D 모멘텀

물질명	기술이전 사	적응증	현재 임상진행 현황	1H19	2H19
에페글레나타이드	사노피	당뇨치료제	글로벌 임상 3상 진행		
HM95573	제넨텍	항암제	국내에서 임상 1상 3개 진행 중 2개는 단독 임상, 1개는 코델릭과의 병용투여		
롤론티스	스펙트럼	호중구 감소증	미 FDA에 BLA 제출		미 FDA로부터 시판허가 획득 기대
포지오티닙	스펙트럼	항암제	글로벌 임상 2상 진행	EGFR 코호트 환자모집 완료	임상 2상 결과 발표 신속승인 신청서 제출
LAPS-GLP1/GCG	안센	당뇨/비만	글로벌 임상 2상 진행	글로벌 임상 2상 완료	글로벌 3상진입 가능
LAPS-Tri agonist	-	당뇨/비만	미국 임상 1상 진행	임상 1상 중간결과 발표	라이센싱 아웃 기대감
LAPS-Insulin	-	당뇨치료제	국내 임상 1상 진행 중	국내 임상 1상 완료	
LAPS-Glucagon	-		국내 임상 1상 진행 중		
HM43239 (FLT3 저해제)	-	항암제	희귀의약품 지정	글로벌 임상 1상 진입	

자료: 하나금융투자

표 3. 한미약품 R&D 파이프라인

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
당뇨/비만 /비알콜성지방간염 (NASH)	HM14320 (LAPS Glucagon Combo) 비만/NASH/당뇨	HM15211 (LAPS Triple Agonist) NASH	HM12525A (LAPS GLP/GCG) 당뇨/비만(JANSSEN)	Efpeglenatide (LAPS Excd4 Analog) 당뇨(사노피)
	HM14420 (LAPS Insulin Combo) 당뇨(사노피)	HM15136 (LAPS Glucagon Analog) 비만		
	HM12480 (LAPS Insulin148) 당뇨	HM12460A (LAPS Insulin) 당뇨		
		HM12470 (LAPS Insulin Analog) 당뇨		
항암제	HM21001 (GMB Stem Cell Therapy) 교모세포종	Belvarafenib (Pan-RAF Inhibitor) 고형암(GENENTECH)	Pozitotinib (Pan-HER Inhibitor) 고형암(SPECTRUM/LUYE)	Rolontis™ (Eflapegrastim) 호중구감소증(SPECTRUM)
	BH2950 (HER2/PD-1 BsAb) 표적면역항암제 (북경한미/INNOVENT)	HM43239 (FLT3 Inhibitor) 급성골수성백혈병	Oratecan™ (Irinotecan+HM30181A) 고형암(ATHENEX)	Oraxol™ (Paclitaxel+HM30181A) 고형암(ATHENEX)
	BH1657 (PD-1/PD-L1 BsAb) 표적면역항암제(북경한미)		Oradoxel™ (Docetaxel+HM30181A) 고형암(ATHENEX)	
	BH2941 (PD-L1/CD47 BsAb) 표적면역항암제(북경한미)			
자가면역질환	BH2941 (TNFa/IL BsAb) 자가면역질환			
희귀질환 및 기타	HM15136 (LAPS Glucagon Analog) 선천성 고인슐린증	Luminate® (Integrin Inhibitor) 망막색소변성증(ALLEGRO)	Efpegsomatropin (LAPS hGH) 성장호르몬 결핍증	
	HM15450 (LAPS ASB) 뮤코다당체 침착증		Luminate® (Integrin Inhibitor) 당뇨성 황반부종(ALLEGRO)	
	HM15910 (LAPS GLP-2 Analog) 단장중후군			

자료: 한미약품, 하나금융투자

표 4. 한미약품 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18F	19F
<b>매출액</b>	<b>245.7</b>	<b>241.3</b>	<b>235.3</b>	<b>254.3</b>	<b>260.2</b>	<b>252.5</b>	<b>242.4</b>	<b>257.9</b>	<b>916.5</b>	<b>976.6</b>	<b>1,012.9</b>
YoY	5.2%	8.3%	3.4%	9.3%	5.9%	4.6%	3.0%	1.4%	3.8%	6.5%	3.7%
<b>한미약품</b>	<b>179.6</b>	<b>191.7</b>	<b>181.9</b>	<b>197.8</b>	<b>187.6</b>	<b>198.0</b>	<b>184.5</b>	<b>199.5</b>	<b>702.6</b>	<b>751.0</b>	<b>769.5</b>
YoY	0.8%	11.5%	4.3%	11.0%	4.4%	3.3%	1.4%	0.8%	2.2%	6.9%	2.5%
영업	167.2	177.2	169.7	185.7	175.5	192.0	181.5	196.5	630.6	699.8	745.4
YoY	6.5%	16.6%	8.9%	12.0%	5.0%	7.0%	8.0%	6.0%	-1.4%	11.0%	6.5%
기술료	9.2	11.1	9.2	9.1	9.1	3.0	0.0	0.0	57.7	38.6	12.1
YoY	-46.8%	-31.9%	-38.3%	-1.1%	-1.1%	-73.0%	-100.0%	-100.0%	109.1%	-33.1%	-68.7%
<b>북경한미</b>	<b>67.2</b>	<b>51.4</b>	<b>55.1</b>	<b>56.8</b>	<b>72.6</b>	<b>54.5</b>	<b>57.9</b>	<b>58.5</b>	<b>214.1</b>	<b>230.5</b>	<b>243.4</b>
YoY	20.9%	3.9%	2.0%	3.0%	8.0%	6.0%	5.0%	3.0%	11.1%	7.6%	5.6%
<b>한미정밀화학</b>	<b>20.1</b>	<b>20.6</b>	<b>20.6</b>	<b>19.8</b>	<b>20.9</b>	<b>21.4</b>	<b>21.4</b>	<b>20.6</b>	<b>87.2</b>	<b>81.1</b>	<b>84.3</b>
YoY	-8.4%	-17.4%	-2.4%	3.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	-6.3%	-7.0%	4.0%
기타	(21.2)	(22.4)	(22.3)	(20.0)	(20.9)	(21.4)	(21.4)	(20.6)	(87.4)	(86.0)	(84.3)
<b>매출총이익</b>	<b>141.9</b>	<b>133.4</b>	<b>127.8</b>	<b>141.9</b>	<b>150.4</b>	<b>141.9</b>	<b>140.6</b>	<b>144.7</b>	<b>518.4</b>	<b>544.9</b>	<b>577.5</b>
YoY	5.6%	6.3%	-5.5%	15.1%	6.0%	6.4%	10.0%	2.0%	12.5%	5.1%	6.0%
GPM	57.7%	55.3%	54.3%	55.8%	57.8%	56.2%	58.0%	56.1%	56.6%	55.8%	57.0%
<b>판매관리비</b>	<b>115.6</b>	<b>113.5</b>	<b>106.3</b>	<b>134.7</b>	<b>129.2</b>	<b>127.4</b>	<b>121.8</b>	<b>138.2</b>	<b>436.2</b>	<b>470.1</b>	<b>516.7</b>
YoY	12.2%	9.1%	-1.0%	10.5%	11.8%	12.3%	14.7%	2.6%	0.5%	7.8%	9.9%
판매비율	47.0%	47.0%	45.2%	53.0%	49.7%	50.5%	50.3%	53.6%	47.6%	48.1%	51.0%
<b>경상개발비</b>	<b>41.9</b>	<b>42.8</b>	<b>36.7</b>	<b>49.6</b>	<b>46.8</b>	<b>45.9</b>	<b>44.6</b>	<b>51.1</b>	<b>152.8</b>	<b>170.9</b>	<b>188.4</b>
YoY	14.7%	31.0%	-9.9%	15.4%	11.8%	7.4%	21.6%	3.0%	7.0%	11.8%	10.2%
기타 판매관리비	<b>73.7</b>	<b>70.7</b>	<b>69.6</b>	<b>85.1</b>	<b>82.4</b>	<b>81.5</b>	<b>77.2</b>	<b>87.2</b>	<b>283.4</b>	<b>299.1</b>	<b>328.3</b>
YoY	10.8%	-0.9%	4.4%	7.9%	11.8%	15.2%	11.0%	2.4%	-2.7%	5.6%	9.7%
<b>영업이익</b>	<b>26.3</b>	<b>19.9</b>	<b>21.5</b>	<b>7.2</b>	<b>21.1</b>	<b>14.5</b>	<b>18.7</b>	<b>6.5</b>	<b>82.2</b>	<b>74.9</b>	<b>60.8</b>
YoY	-16.2%	-7.6%	-22.8%	408.9%	-19.6%	-27.4%	-12.9%	-10.0%	206.9%	-8.9%	-18.8%
OPM	10.7%	8.2%	9.1%	2.8%	8.1%	5.7%	7.7%	2.5%	9.0%	7.7%	6.0%
<b>지배주주순이익</b>	<b>7.7</b>	<b>13.4</b>	<b>11.5</b>	<b>0.8</b>	<b>7.4</b>	<b>8.0</b>	<b>10.0</b>	<b>(0.9)</b>	<b>60.6</b>	<b>33.4</b>	<b>24.5</b>
YoY	-59.5%	7.6%	-44.2%	-90.7%	-3.5%	-40.2%	-13.4%	TR	159.8%	-44.9%	-26.7%
NPM	3.1%	5.6%	4.9%	0.3%	2.8%	3.2%	4.1%	-0.4%	6.6%	3.4%	2.4%

자료: 한미약품, 하나금융투자

추정 재무제표

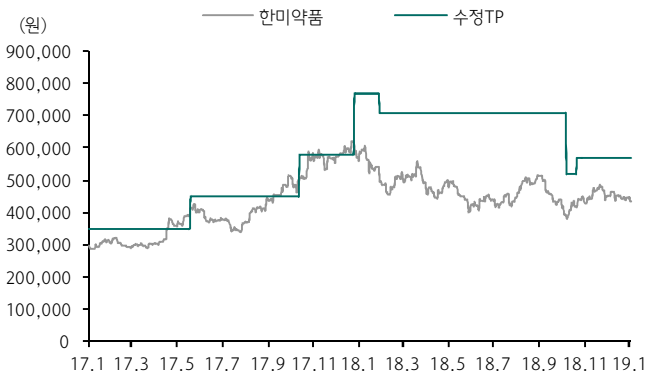
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>882.7</b>	<b>916.6</b>	<b>976.6</b>	<b>1,012.9</b>	<b>1,058.3</b>
매출원가	421.9	398.2	431.6	435.4	452.9
매출총이익	460.8	518.4	545.0	577.5	605.4
판매비	434.1	436.2	470.1	516.7	555.6
<b>영업이익</b>	<b>26.8</b>	<b>82.2</b>	<b>74.9</b>	<b>60.8</b>	<b>49.7</b>
금융손익	(2.0)	(5.6)	(12.2)	(14.9)	(16.4)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(16.8)	(17.7)	(12.5)	(8.7)	(10.7)
<b>세전이익</b>	<b>8.0</b>	<b>58.8</b>	<b>50.1</b>	<b>37.3</b>	<b>22.7</b>
법인세	(22.3)	(10.1)	12.0	9.3	5.9
계속사업이익	30.3	69.0	38.1	27.9	16.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>30.3</b>	<b>69.0</b>	<b>38.1</b>	<b>27.9</b>	<b>16.8</b>
비지배주주지분	7.0	8.5	4.7	3.5	2.1
순이익					
<b>지배주주순이익</b>	<b>23.3</b>	<b>60.4</b>	<b>33.4</b>	<b>24.5</b>	<b>14.7</b>
지배주주지분포괄이익	12.1	58.7	34.8	25.5	15.3
NOPAT	101.4	96.3	56.9	45.6	36.8
EBITDA	65.6	118.6	118.9	112.4	107.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(33.0)	3.8	6.5	3.7	4.5
NOPAT증가율	(38.1)	(5.0)	(40.9)	(19.9)	(19.3)
EBITDA증가율	(75.0)	80.8	0.3	(5.5)	(4.6)
영업이익증가율	(87.3)	206.7	(8.9)	(18.8)	(18.3)
(지배주주)순이익증가율	(84.9)	159.2	(44.7)	(26.6)	(40.0)
EPS증가율	(84.9)	159.1	(44.8)	(26.6)	(39.9)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	52.2	56.6	55.8	57.0	57.2
EBITDA이익률	7.4	12.9	12.2	11.1	10.1
영업이익률	3.0	9.0	7.7	6.0	4.7
계속사업이익률	3.4	7.5	3.9	2.8	1.6
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,049	5,308	2,932	2,151	1,292
BPS	58,735	63,891	66,335	67,998	68,802
CFPS	8,989	10,926	9,991	9,688	9,053
EBITDAPS	5,765	10,419	10,441	9,875	9,415
SPS	77,529	80,503	85,771	88,961	92,947
DPS	0	490	490	490	490
<b>주가지표(배)</b>					
PER	134.2	108.0	158.2	202.0	336.4
PBR	4.7	9.0	7.0	6.4	6.3
PCFR	30.6	52.4	46.4	44.8	48.0
EV/EBITDA	49.7	58.5	49.2	50.6	53.6
PSR	3.5	7.1	5.4	4.9	4.7
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	3.5	8.8	4.6	3.3	1.9
ROA	1.4	3.7	1.9	1.3	0.8
ROIC	11.9	10.6	5.1	3.7	2.7
부채비율	117.4	109.6	121.8	126.1	131.1
순부채비율	0.3	42.4	57.8	65.5	71.1
이자보상배율(배)	2.7	7.7	5.2	3.6	2.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>840.7</b>	<b>658.1</b>	<b>703.6</b>	<b>702.5</b>	<b>716.8</b>
금융자산	330.2	140.4	144.0	115.5	100.7
현금성자산	130.4	47.3	88.1	57.6	54.3
매출채권 등	271.6	250.3	266.7	277.4	291.2
재고자산	190.4	232.1	255.3	270.7	284.2
기타유동자산	48.5	35.3	37.6	38.9	40.7
<b>비유동자산</b>	<b>756.2</b>	<b>1,002.8</b>	<b>1,126.5</b>	<b>1,213.4</b>	<b>1,267.0</b>
투자자산	43.3	71.7	79.4	67.9	59.0
금융자산	43.3	71.7	79.4	67.9	59.0
유형자산	598.9	790.1	910.3	976.1	990.9
무형자산	40.1	45.7	41.5	74.0	121.7
기타비유동자산	73.9	95.3	95.3	95.4	95.4
<b>자산총계</b>	<b>1,597.0</b>	<b>1,660.9</b>	<b>1,830.1</b>	<b>1,915.9</b>	<b>1,983.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>544.1</b>	<b>639.2</b>	<b>619.2</b>	<b>641.4</b>	<b>656.5</b>
금융부채	171.3	278.6	268.6	278.6	278.6
매입채무 등	274.7	285.6	295.9	306.9	320.7
기타유동부채	98.1	75.0	54.7	55.9	57.2
<b>비유동부채</b>	<b>318.3</b>	<b>229.3</b>	<b>385.9</b>	<b>427.2</b>	<b>468.7</b>
금융부채	160.9	197.7	352.2	392.2	432.2
기타비유동부채	157.4	31.6	33.7	35.0	36.5
<b>부채총계</b>	<b>862.5</b>	<b>868.5</b>	<b>1,005.1</b>	<b>1,068.5</b>	<b>1,125.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>659.4</b>	<b>711.7</b>	<b>739.6</b>	<b>758.5</b>	<b>767.6</b>
자본금	26.1	27.9	27.9	27.9	27.9
자본잉여금	417.3	415.5	415.5	415.5	415.5
자본조정	(9.3)	(15.7)	(15.7)	(15.7)	(15.7)
기타포괄이익누계액	(3.5)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
이익잉여금	228.9	285.3	313.1	332.1	341.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>75.1</b>	<b>80.7</b>	<b>85.4</b>	<b>88.9</b>	<b>91.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>734.5</b>	<b>792.4</b>	<b>825.0</b>	<b>847.4</b>	<b>858.6</b>
순금융부채	2.0	335.9	476.8	555.2	610.1
<b>현금흐름표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>413.0</b>	<b>(62.9)</b>	<b>39.8</b>	<b>72.1</b>	<b>68.3</b>
당기순이익	30.3	69.0	38.1	27.9	16.8
조정	51.2	34.4	51.5	58.2	63.9
감가상각비	38.9	36.5	44.0	51.6	57.5
외환거래손익	1.1	6.8	12.5	11.5	11.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.2	(8.9)	(5.0)	(4.9)	(5.1)
영업활동 자산부채	331.5	(166.3)	(49.8)	(14.0)	(12.4)
변동					
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(355.1)</b>	<b>(152.9)</b>	<b>(142.9)</b>	<b>(152.1)</b>	<b>(111.0)</b>
투자자산감소(증가)	10.8	(28.4)	(7.7)	11.5	8.9
유형자산감소(증가)	(199.6)	(242.0)	(160.0)	(110.0)	(60.0)
기타	(166.3)	117.5	24.8	(53.6)	(59.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(62.9)</b>	<b>137.7</b>	<b>139.0</b>	<b>44.5</b>	<b>34.5</b>
금융부채증가(감소)	(35.4)	144.0	144.5	50.0	40.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.1)	(6.3)	0.1	0.1	0.1
배당지급	(20.4)	0.0	(5.6)	(5.6)	(5.6)
<b>현금의 증감</b>	<b>(8.0)</b>	<b>(83.1)</b>	<b>40.9</b>	<b>(30.5)</b>	<b>(3.3)</b>
Unlevered CFO	102.3	124.4	113.8	110.3	103.1
Free Cash Flow	212.7	(310.0)	(120.2)	(37.9)	8.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.12	BUY	570,000		
18.10.29	BUY	520,000	-22.94%	-17.82%
18.2.19	BUY	710,000	-35.42%	-22.75%
18.1.16	BUY	770,000	-27.56%	-22.65%
17.11.3	BUY	580,000	-5.74%	4.89%
17.6.9	BUY	450,000	-12.91%	10.14%
17.2.8	BUY	350,000	-12.42%	7.79%
16.11.22	BUY	550,000	-48.60%	-39.70%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2019년 1월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 01월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 01월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.