

2019. 9. 23



▲ 제약/바이오

Analyst **오세중**  
02. 6454-4878  
sejung.oh@meritz.co.kr

RA **이창석**  
02. 6454-4889  
changseok.lee@meritz.co.kr

**Hold**

**적정주가 (12개월) 340,000 원**

**현재주가 (9.20) 296,000 원**

**상승여력 14.9%**

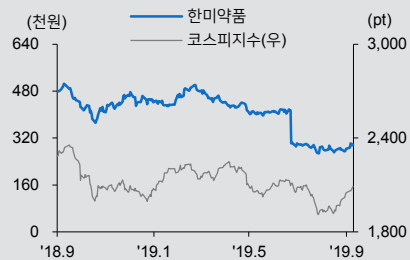
KOSPI	2,091.52pt
시가총액	34,372억원
발행주식수	1,161만주
유동주식비율	58.04%
외국인비중	15.31%
52주 최고/최저가	505,315원/267,500원
평균거래대금	170.9억원

**주요주주(%)**

한미사이언스 외 3 인	41.39
국민연금공단	10.00
신동국 외 1 인	9.13

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	5.3	-36.5	-41.4
상대주가	-1.3	-34.0	-34.9

**주가그래프**



# 한미약품 128940

## 2019 EASD 유럽당뇨병학회와 경쟁약물 경구용 GLP-1 FDA 허가

- ✓ 2019 EASD(유럽당뇨학회)에서 9개 포스터 발표
- ✓ 에페글레나타이드 3건 / Triple Agonist HM15211의 동물실험 데이터 3건 / HM15136 (GCG Analogue)의 동물 실험 3건
- ✓ 경쟁의약품인 노보노디스크의 리벨서스(경구용 Semaglutide) FDA 허가 - 리벨서스의 임상데이터 참고

### 2019 ADA(미국당뇨병학회)에 이은 2019 EASD(유럽당뇨병학회)

'19년 6월 개최된 2019 ADA(미국당뇨학회)에 이어서 '19년 9월 16일부터 20일까지 2019 EASD(유럽당뇨학회)가 열렸다. 2019 ADA에선 한미약품이 12건의 연구결과를 발표했고 이번 EASD에서는 9개를 발표했다. 에페글레나타이드 임상 2상에서의 특정 환자군 분석 3건, 삼중작용제인 HM15211(GLP-1/GIP/GCG Agonist) 동물실험 데이터 및 HM15136(GCG Analogue) 동물실험 3건이 발표되었다. 지난 2019 ADA학회와 3개월밖에 차이가 나지 않아 연구발표 범주는 큰 차이 없었다.

에페글레나타이드의 경쟁약물인 주 1회 제형의 릴리의 트루리시티와 노보노디스크의 오젠퍹의 임상 결과가 추가적으로 공개가 되었다. 경구용 오젠퍹인 '리벨서스'의 임상 결과도 추가 공개되며 주목을 받았다. 리벨서스의 PIONEER 시리즈 임상 프로그램에서 총 7건의 임상시험 분석 결과가 발표되었다. 에페글레나타이드 경쟁약물이기 때문에 에페글레나타이드 가치평가에 중요한 비교대상이 될 것이다.

### 경쟁약물 경구용 오젠퍹(성분명; Semaglutide) FDA 허가

에페글레나타이드의 경쟁약물 격인 경구용 오젠퍹인 '리벨서스'가 예정되었던 FDA Action Date인 '19년 9월 20일에 허가되었다. '19년 3월 허가 신청 이후 우선심사권을 사용해 심사기간이 6개월로 단축되었다. 7mg과 14mg 제형으로 허가되었으며 허가 근거가 된 PIONEER 임상프로그램의 결과는 트루리시티와 오젠퍹과 더불어 추후 공개될 에페글레나타이드 결과와 비교 대상이 될 것이다. 당사의 투자등급 정책 변경에 따라, 투자의견을 Trading Buy에서 Hold로 하향한다. 적정주가는 340,000원을 유지한다.

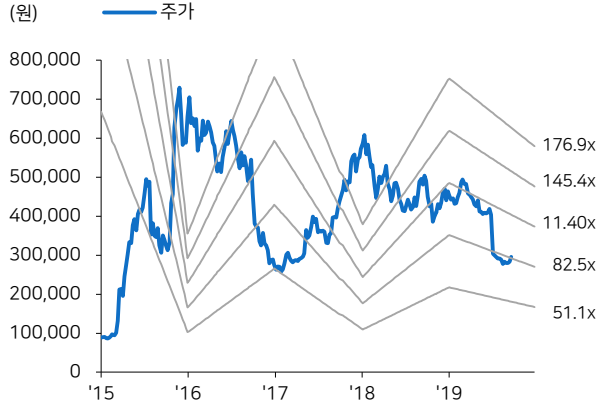
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	916.6	82.2	60.4	5,204	127.6	61,290	110.1	9.3	58.5	8.8	109.6
2018	1,016.0	83.6	24.9	2,144	-50.5	60,560	216.5	7.7	45.1	3.5	114.3
2019E	1,110.8	87.7	49.7	4,276	69.4	64,348	69.2	4.6	27.5	6.8	111.5
2020E	1,165.1	91.3	38.0	3,275	-22.3	67,135	90.4	4.4	25.6	5.0	101.2
2021E	1,244.9	114.8	50.4	4,339	32.8	70,986	68.2	4.2	21.4	6.3	96.7

표1 한미약품 SOTP Valuation

(십억원)		비고
<b>영업가치</b>	<b>2,155</b>	상위제약사 EBITDA 평균 15.1배 적용
관계기업 자본가치	51.1	관계기업 출자지분
<b>신약가치</b>	<b>2,231</b>	
롤론티스	420	
포지오티닙	483	
에페글레레타이드	422	
HM12525A	144	
Orascovery	650	
벨바라페닙	112	
순차입금	486	
기업가치	3,951	
주식수 (천주)	11,612	
적정가치 (원)	340,244	
<b>적정주가 (원)</b>	<b>340,000</b>	

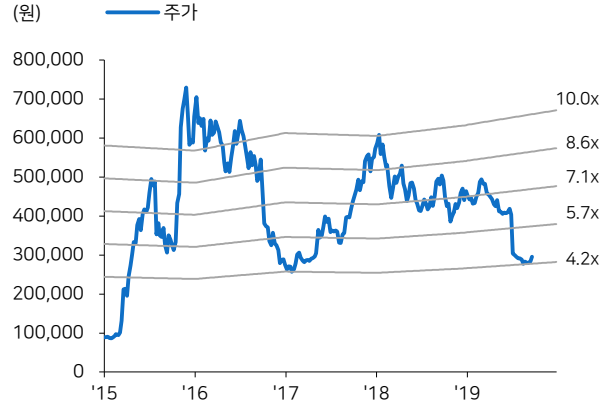
주: 상위제약사는 유한양행, 대웅제약, 녹십자, 종근당, 동아에스티 기준  
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 한미약품 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 한미약품 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

## 2019 EASD 학회 연구결과 발표

12건의 2019 ADA 결과 발표에 이어서 9건의 2019 EASD 결과 발표	'19년 9월 16일부터 20일까지 2019 EASD(유럽당뇨병학회)가 개최되었다. '19년 3월에 진행된 2019 ADA(미국당뇨병학회)에서는 12건의 연구결과가 발표되었고 이번 2019 EASD에서는 9건의 연구결과 발표되었다. 2019 ADA에서 공개된 범주에서 큰 차이는 없었다.
에페글레나타이드 임상 2상 하위 분석 3건	에페글레나타이드 과거 임상 2상인 EXCEED203과 BALANCE203 의 하위분석 결과 3건이 발표되었다. 비만환자 대상으로 진행된 BALANCE 203 임상 2상에서 몸무게, BMI 및 허레둘레 변화에 대한 분석과 비만 및 비만 전-단계의 환자에서의 에페글레나타이드 효과 분석 결과가 포함되었다.
HM15136 (GCG Analogue) 동물실험데이터 3건	현재 임상 1상이 진행중인 HM15136(GCG Analogue)은 동물실험 데이터 3건이 발표되었다. 체중감소 효과, 비만 치료효과 그리고 혈당조절 및 인슐린 저항성에 대한 동물데이터로 임상 1상의 진행에 기반이 된 연구결과로 보면 된다.
HM15211 (GLP-1/GIP/GCG) 동물실험 데이터 3건	삼중작용제인 HM15211 (GLP-1/GIP/GCG Agonist)의 동물실험 데이터가 3건이 발표되었다. 고지혈증, NASH 및 간섬유화 그리고 신경퇴행성질환 동물모델에서의 전임상 데이터였다. 지난 2019 ADA학회에 이어 2019 EASD에 신경퇴행성 질환에 대한 동물모델 데이터가 공개되면서 파킨슨병 및 퇴행성 질환에 대한 적응증 확대를 기대해볼 수 있다. 2019 ADA에서는 건강한 비만환자를 대상으로 진행되고 있는 임상 1상의 중간결과가 공개되었지만 2019 EASD학회에서는 임상데이터가 포함되지 않았다. 현재 HM15211은 2건의 임상 1상이 진행 중이다.
신경퇴행성질환 동물모델에 대한 연구로 당뇨병 외 적응증 확대 기대 가능	

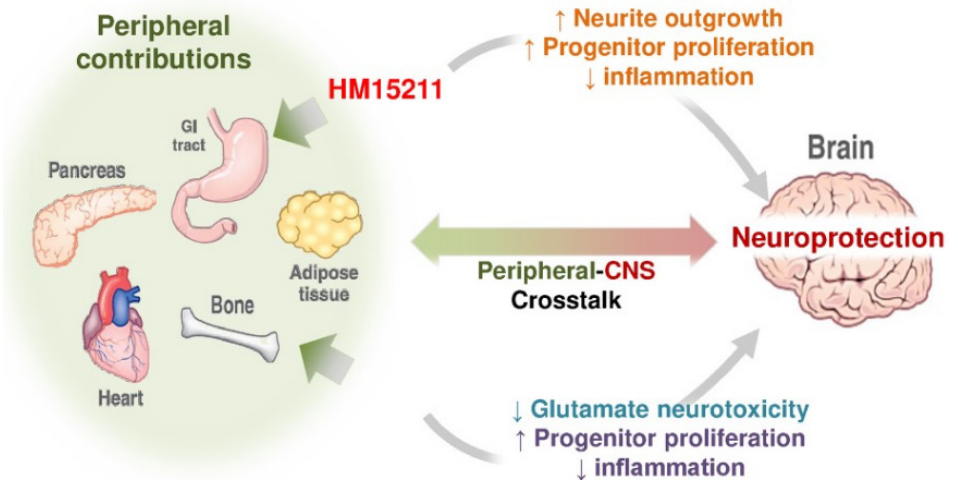
**표2 HM15211 (GLP-1/GIP/GCG Agonist) 임상 진행 현황**

임상 단계	NCT ID	임상시험 제목	비고
임상 1상	NCT03744182	A Study of Multiple Doses of HM15211 in Obese Subjects With NAFLD and in Subjects With NASH	NAFLD와 NASH를 가진 비만환자 대상
임상 1상	NCT03374241	A First-in-human Study to Evaluate the Safety, Tolerability, Pharmacokinetics and Pharmacodynamics of HM15211	건강한 비만환자 대상

자료: clinicaltrials.gov, 메리츠중금증권 리서치센터

그림3 퇴행성 신경질환에서의 HM15211 작용기전

• Neuroprotective effects of GLP-1<sup>1</sup>, glucagon<sup>2</sup> and GIP<sup>3</sup>

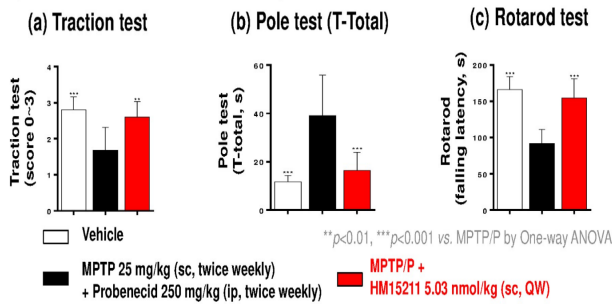


자료: Kim et al (EASD 2019), 메리츠중금증권 리서치센터

그림4 파킨슨병 동물모델에서의 HM15211 효과

Functional evaluation in MPTP/P-induced chronic Parkinson's diseases (PD) mice model

Figure 1. Motor function restoring effects of HM15211

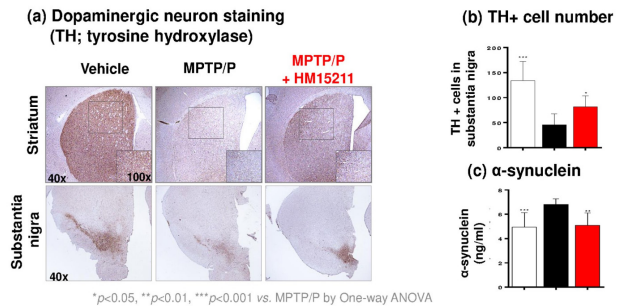


자료: Kim et al (EASD 2019), 메리츠중금증권 리서치센터

그림5 파킨슨병 동물모델에서의 HM15211 효과

Neuroprotection in chronic PD mice

Figure 2. Dopaminergic neuroprotection by HM15211



> HM15211 protected MPTP/P-induced dopaminergic neuronal cell damage in the striatum and the substantia nigra (a, b) and also effectively inhibited the α-synuclein toxicity, which was induced by MPTP/P (c).

자료: Kim et al (EASD 2019), 메리츠중금증권 리서치센터

그림6 한미약품 파이프라인 개발 현황

전임상		임상 1상	임상 2상	임상 3상
LAP5GCG Combo HM1 4320 비만/당뇨/NASH	LD1 저해제 소세포폐암, 급성골수성백혈병	LAP5Triple Agonist HM15211 NASH	LAP5GLP/GCG HM12525A 당뇨/비만	LAP5Exd4 Analog 에페글레나타이드 당뇨/비만 SANOFI
LAP5Insulin Combo HM1 4220 당뇨 SANOFI	A2AR 길항제 고형암	LAP5GCG Analog HM15136 비만/선천성 고인슐린증	Pan-HER 억제제 포지오테닙 고형암 SPECTRUM	LAP5GCSF Analog Rolonfis™ (에플라페그라스팀) 호중구감소증 SPECTRUM
LAP5Insulin148 HM1 2480 당뇨	PD-1/HER2 BH2950 면역·표적 이중항제 INNOVENT	LAP5Ins/LAP5Insulin Analog HM12460A/HM12470 당뇨	오라테칸(Oratecan)™ 이리노테칸+HM30181A 고형암 ATHENEX	오락솔(Oraxol)™ 파크리탁셀+HM30181A 고형암 ATHENEX
LAP5ASB HM1 5450 유코다당체 침착증	PD-1/PD-L1 BH2996H 면역·표적 이중항제	Pan-RAF 저해제 벨바라페닙 고형암 GENENTECH	오라독셀(Oradoxel)™ 도세탁셀+HM30181A 고형암 ATHENEX	
GBM 유전자 세포치료제 HM21001 교모세포종 아주대학교	PD-1/CD47 면역·표적 이중항제	FLT3 항암제 HM43239 급성골수성백혈병	BTK 면역치료제 HM71224 자가면역질환	
	TNF-α/IL-17 BH1657 자가면역질환	LAP5GLP-2 Analog HM15912 단장중후군	루미네이트(Luminate)® Integrin 저해제 당뇨병성항반부종 ALLEGRO	
		루미네이트(Luminate)® Integrin 저해제 양막색소변성증	LAP5hGH 에페소마트로핀 성장호르몬 결핍증	

- 당뇨/비만
- 암
- 희귀질환
- 자가면역질환
- 기타
- B 북경한미

자료: 한미약품, 메리츠증권리서치센터

### 경구용 GLP-1 작용제 노보노디스크의 '리벨서스' FDA 허가

경구용 GLP-1 FDA 허가  
에페글레나타이드의 경쟁 심화

리벨서스 '19년 4분기 발매 계획

'19년 3월에 허가 신청이 된 노보노디스크의 '리벨서스'(성분명: Semaglutide)가 우선심사권 사용으로 예정되었던 Action Date인 '19년 9월 20일에 FDA 허가를 통보 받았다. GLP-1 작용제는 주 1회 제형 개발과 함께 기존의 1일 1회 제형에서 주 1회 제형이 주를 이루고 있다. 경구제 개발과 함께 환자 편의성 향상으로 인한 복용 순응도 증가로 빠른 속도의 성장이 예상된다. 이미 시판된 주 1회의 제형의 피하주사제인 오젠퍍과 동일한 성분이기 때문에 빠른 시장 안착이 예상된다. 노보노디스크는 '19년 4분기로 발매 계획을 밝혔다.

리벨서스는 2형 당뇨병 환자에서 심혈관계 개선효과에 대해 '19년 3월 FDA 허가 신청을 해둔 상태다. 이에 대한 허가 결정은 '20년 1분기로 예상된다.

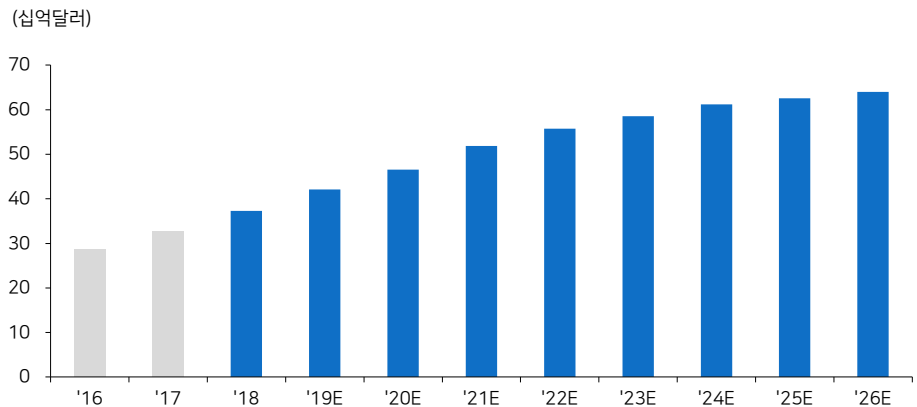
GLP-1 유사체는 음식물 섭취 시 분비되는 GLP-1 호르몬 유사하게 작용하여 치료효과를 갖는다. 최근 혈당뿐만 아니라 체중조절 효과가 뛰어난데다 상대적으로 저혈당 위험이 낮고 심혈관질환 발생 위험 감소에 도움이 되는 것을 임상데이터로 확보하며 빠른 속도로 성장하고 있는 치료제시장이다.

에페글레나타이드 가치는  
예견되었던 리벨서스 허가로 인해  
절하된 상태

추후 에페글레나타이드  
임상데이터로 가치 재평가 예정

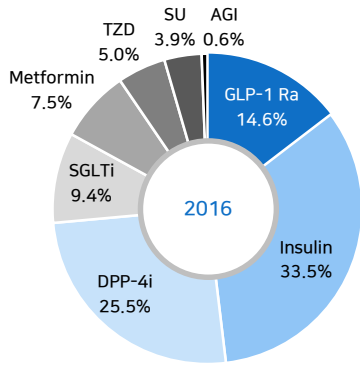
트루리시티와 오젠퍍과 더불어 새로운 허가된 리벨서스는 현재 임상 3상이 진행 중인 에페글레나타이드의 경쟁상태다. 개발단계가 늦기 때문에 결국 시장성 인정을 받기 위해서는 효능이 뒷받침되어야 한다. 시장에서 이미 예견되었던 리벨서스의 허가였기에 에페글레나타이드 가치평가는 이미 4,2000억원으로 절하된 상태다. 임상 진행이 늦어지거나 이미 시판된 경쟁약물 대비 우월한 임상데이터가 증명되지 않는다면 에페글레나타이드의 가치는 계속하여 재평가될 것이다.

그림7 2형 당뇨치료제 시장 추이 및 전망



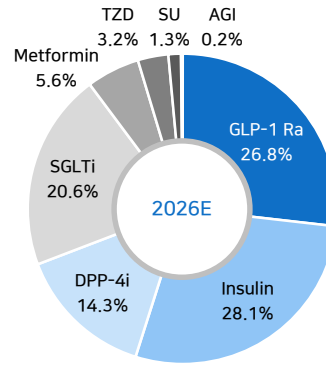
자료: GlobalData, 메리츠증권 리서치센터

그림8 2016년 2형 당뇨 치료제 시장 비중



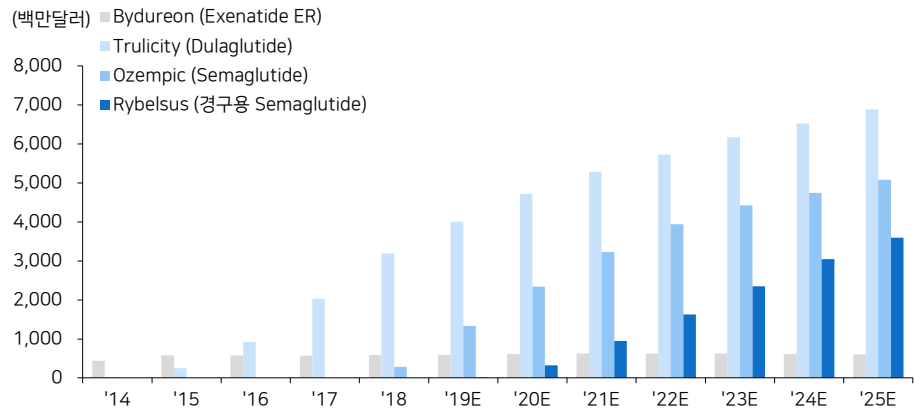
자료: GlobalData, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 2026년 2형 당뇨 치료제 시장 비중 전망



자료: GlobalData, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 시판된 Weekly 제형 GLP-1 성분 매출액 추이 및 전망



자료: GlobalData, 메리츠증권증권 리서치센터

**표3 에페글레타이드 임상3상 진행 현황**

임상시험명	NCT ID	모집군
AMPLITUDE-M	NCT03353350	식단조절과 운동으로 혈당 조절이 되지 않는 당뇨병환자 vs. 위약
AMPLITUDE-D	NCT03713684	메트포민 단독으로 혈당 조절이 되지 않는 당뇨병환자 vs. 트루리티디
AMPLITUDE-O	NCT03684642	심혈관계 위험이 높은 당뇨병환자 vs. 위약
AMPLITUDE-S	NCT03496298	메트포민 단독 또는 설포닐유레아(SU) 병용으로 혈당 조절 되지 않는 당뇨병환자 vs. 위약
AMPLITUDE-L	NCT03770728	기저 인슐린 또는 인슐린과 경구제 병용으로 혈당 조절이 되지 않는 당뇨병환자 vs. 트루리티디

자료: GlobalData, clinicaltrials.gov, 메리츠증권증권 리서치센터

**표4 에페글레타이드 EXCEED-203 임상 2상 결과**

Glycaemic Control of Weekly LAPS-Exendin Versus Placebo in Subjects of Type 2 Diabetes (EXCEED-203) / NCT02057172

운동 단독 또는 운동+메트포민으로 조절되지 않고 HbA1c 7-10.5%	위약	에페 0.3mg	에페 1mg	에페 2mg	에페 3mg	에페 4mg	Liraglutide 0.6→1.8mg
HbA1C 변화 %	-0.4	-0.56	-0.95	-1.19	-1.41	-1.61	-1.38
HbA1c <7.0% 비율 %	26.5	37.5	72.7	71.4	89.7	89.3	73.3
체중 변화 (kg)	-1.29	-1.209	-2.014	-1.522	-2.732	-3.309	-3.212

자료: Yoon et al (EASD 2015), 메리츠증권증권 리서치센터

**표5 에페글레타이드 경쟁약물의 임상 3상 목록**

트루리티디(Trulicity)		오젠펙(Ozempic)		리벨서스(Rybelsus)	
성분명: Dulaglutide		성분명: Semaglutide		성분명: Semaglutide	
AWARD-1	NCT01064687	SUSTAIN-1	NCT02054897	PIONEER-1	NCT02906930
AWARD-2	NCT01075282	SUSTAIN-2	NCT01930188	PIONEER-2	NCT02863328
AWARD-3	NCT01126580	SUSTAIN-3	NCT01885208	PIONEER-3	NCT02607865
AWARD-4	NCT01191268	SUSTAIN-4	NCT02128932	PIONEER-4	NCT02863419
AWARD-5	NCT00734474	SUSTAIN-5	NCT02305381	PIONEER-5	NCT02827708
AWARD-6	NCT01624259	SUSTAIN-6	NCT01720446	PIONEER-6	NCT02692716
AWARD-7	NCT01621178	SUSTAIN-7	NCT02648204	PIONEER-7	NCT02849080
AWARD-8	NCT01769378	SUSTAIN-8	NCT03136484	PIONEER-8	NCT03021187
AWARD-9	NCT02152371	SUSTAIN-9	NCT03086330	PIONEER-9	NCT03018028
AWARD-10	NCT02597049	SUSTAIN-10	NCT03191396	PIONEER-10	NCT03015220
AWARD-11	NCT03495102	SUSTAIN-11	NCT02906930		

자료: GlobalData, clinicaltrials.gov, 메리츠증권증권 리서치센터



경구용 Semaglutide인 '리벨서스'는 PIONEER 임상 프로그램으로 총 10건의 임상 3상이 진행되었다. FDA 허가 신청에 근거가 된 임상시험들의 결과는 아래와 같았다.

**표6 리벨서스 임상 3상 결과 – PIONEER-1 (NCT02906930)**

Efficacy and Safety of Oral Semaglutide Versus Placebo in Subjects With Type 2 Diabetes Mellitus Treated With Diet and Exercise Only

운동만으로 조절되지 않고 HbA1c 7.0-9.5%	리벨서스 7mg daily	리벨서스 14mg daily	위약
HbA1C % (Baseline)	8.0	8.0	7.9
HbA1C 변화 % (26주차)	-1.2	-1.4	-0.3
HbA1c <7% 비율 % (26주차)	69	77	31
체중 변화 kg (26주차)	-2.3	-3.7	-1.4

자료: Novo Nordisk, Drugs@FDA, 메리츠중금증권 리서치센터

**표7 리벨서스 임상 3상 결과 – PIONEER-2 (NCT02863328)**

Efficacy and Safety of Oral Semaglutide Versus Empagliflozin in Subjects with Type 2 Diabetes Mellitus

메트포민으로 조절되지 않고 HbA1c 7.0-10.5%	리벨서스 14mg daily	Empagliflozin 25mg daily
HbA1C % (Baseline)	8.1	8.1
HbA1C 변화 % (26주차)	-1.3	-0.9
HbA1c <7% 비율 % (26주차)	67	40
체중 변화 kg (26주차)	-3.8	-3.7

자료: Novo Nordisk, Drugs@FDA, 메리츠중금증권 리서치센터

**표8 리벨서스 임상 3상 결과 – PIONEER-3 (NCT02607865)**

Efficacy and Long-term Safety of Oral Semaglutide Versus Sitagliptin in Subjects with Type 2 Diabetes

메트포민 단독 또는 메트포민+SU HbA1c 7.0-10.5%	리벨서스 7mg daily	리벨서스 14mg daily	Sitagliptin 100mg daily
HbA1C % (Baseline)	8.4	8.3	8.3
HbA1C 변화 % (26주차)	-1.0	-1.3	-0.8
HbA1c <7% 비율 % (26주차)	44	56	32
체중 변화 kg (26주차)	-2.2	-3.1	-0.6

주: SU-설펜포닐우레아

자료: Novo Nordisk, Drugs@FDA, 메리츠중금증권 리서치센터

**표9 리벨서스 임상 3상 결과 – PIONEER-4 (NCT02863419)**

Efficacy and Safety of Oral Semaglutide Versus Liraglutide and Versus Placebo in Subjects with Type 2 Diabetes Mellitus

메트포민 단독 또는 메트포민+SGLT2i HbA1c 7.0-9.5%	리벨서스 7mg daily	liraglutide 1.8mg daily	위약
HbA1C % (Baseline)	8.0	8.0	7.9
HbA1C 변화 % (26주차)	-1.2	-1.1	-0.2
HbA1c <7% 비율 % (26주차)	68	62	14
체중 변화 kg (26주차)	-4.1	-3.1	-0.5

주: SU-설포닐우레아

자료: Novo Nordisk, Drugs@FDA, 메리츠중금증권 리서치센터

**표10 리벨서스 임상 3상 결과 – PIONEER-5 (NCT02827708)**

Efficacy and Safety of Oral Semaglutide Versus Placebo in Subjects with Type II Diabetes and Moderate Renal Impairment

메트포민을 포함하여 1개 또는 2개 치료제를 포함하여 HbA1c 7.0-9.5% w 중등도 신장질환	리벨서스 14mg daily	위약
HbA1C % (Baseline)	8.0	7.9
HbA1C 변화 % (26주차)	-1.0	-0.2
HbA1c <7% 비율 % (26주차)	58	23
체중 변화 kg (26주차)	-3.4	-0.9

자료: Novo Nordisk, Drugs@FDA, 메리츠중금증권 리서치센터

**표11 리벨서스 임상 3상 결과 – PIONEER-8 (NCT03021887)**

Efficacy and Safety of Oral Semaglutide Versus Placebo in Subjects with Type 2 Diabetes Mellitus Treated with Insulin

기저 인슐린 단독 또는 메트포민과 병용으로 조절되지 않고 HbA1c 7.0-9.5%	리벨서스 7mg daily	리벨서스 7mg daily	위약
HbA1C % (Baseline)	8.2	8.2	8.2
HbA1C 변화 % (26주차)	-0.9	-1.3	-0.1
HbA1c <7% 비율 % (26주차)	43	58	7
체중 변화 kg (26주차)	-2.4	-3.7	-0.4

주: SU-설포닐우레아

자료: Novo Nordisk, Drugs@FDA, 메리츠중금증권 리서치센터

## 한미약품 (128940)

## Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	916.6	1,016.0	1,110.8	1,165.1	1,244.9
매출액증가율 (%)	3.8	10.8	9.3	4.9	6.8
매출원가	398.2	475.1	489.7	511.1	534.6
매출총이익	518.4	540.9	621.1	654.1	710.3
판매관리비	436.2	457.3	533.4	562.7	595.5
영업이익	82.2	83.6	87.7	91.3	114.8
영업이익률	9.0	8.2	7.9	7.8	9.2
금융손익	-5.6	-18.2	-2.5	-18.2	-23.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-17.7	-15.0	-6.7	-13.2	-11.6
세전계속사업이익	58.9	50.4	78.5	59.9	79.6
법인세비용	-10.1	16.2	20.6	15.0	19.9
당기순이익	69.0	34.2	57.9	45.0	59.7
지배주주지분 순이익	60.4	24.9	49.7	38.0	50.4

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-62.9	26.0	82.3	97.4	111.9
당기순이익(손실)	69.0	34.2	57.9	45.0	59.7
유형자산상각비	31.8	41.2	48.3	54.6	60.2
무형자산상각비	4.6	6.0	9.2	9.1	8.4
운전자본의 증감	-166.3	-97.9	-33.1	-11.2	-16.4
투자활동 현금흐름	-152.9	-145.8	-5.3	-57.8	-57.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-247.1	-182.3	-44.0	-47.2	-49.5
투자자산의 감소(증가)	-28.4	0.8	51.6	-0.9	-1.4
재무활동 현금흐름	137.8	140.4	5.7	-67.3	-14.2
차입금의 증감	144.0	155.5	11.4	-61.6	-8.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-83.1	20.1	82.8	-27.7	40.4
기초현금	130.4	47.3	67.3	150.1	122.4
기말현금	47.3	67.3	150.1	122.4	162.8

## Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	658.1	564.1	708.1	707.7	788.1
현금및현금성자산	47.3	67.3	150.1	122.4	162.8
매출채권	247.1	176.9	201.7	211.5	226.0
재고자산	232.1	247.8	277.5	291.1	311.0
비유동자산	1,002.8	1,127.1	1,072.0	1,064.5	1,050.7
유형자산	790.1	900.3	896.0	888.6	877.8
무형자산	45.7	60.7	61.5	60.4	56.0
투자자산	71.7	70.9	19.3	20.2	21.6
자산총계	1,660.9	1,691.2	1,780.1	1,772.2	1,838.8
유동부채	639.2	435.0	488.5	469.1	466.4
매입채무	46.6	44.5	48.6	51.0	54.5
단기차입금	170.2	201.5	211.4	190.2	171.2
유동성장기부채	108.3	13.8	37.0	27.0	26.0
비유동부채	229.3	467.0	450.1	422.3	437.7
사채	49.9	197.9	197.9	147.9	137.9
장기차입금	146.4	216.6	194.9	214.4	235.9
부채총계	868.5	902.0	938.6	891.4	904.0
자본금	27.9	28.5	28.5	28.5	28.5
자본잉여금	415.5	414.9	414.9	414.9	414.9
기타포괄이익누계액	-1.2	-6.6	-6.6	-6.6	-6.6
이익잉여금	285.3	287.8	331.8	364.2	408.9
비지배주주지분	80.7	86.0	94.3	101.2	110.5
자본총계	792.4	789.3	841.5	880.8	934.8

## Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	78,933	87,491	95,660	100,336	107,202
EPS(지배주주)	5,204	2,144	4,276	3,275	4,339
CFPS	10,713	13,114	13,199	11,964	13,952
EBITDAPS	10,216	11,261	12,505	13,345	15,791
BPS	61,290	60,560	64,348	67,135	70,986
DPS	481	490	490	490	490
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	110.1	216.5	69.2	90.4	68.2
PCR	53.5	35.4	22.4	24.7	21.2
PSR	7.3	5.3	3.1	3.0	2.8
PBR	9.3	7.7	4.6	4.4	4.2
EBITDA	118.6	130.8	145.2	155.0	183.4
EV/EBITDA	58.5	45.1	27.5	25.6	21.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.8	3.5	6.8	5.0	6.3
EBITDA 이익률	12.9	12.9	13.1	13.3	14.7
부채비율	109.6	114.3	111.5	101.2	96.7
금융비용부담률	1.2	1.9	2.0	1.8	1.6
이자보상배율(x)	7.7	4.3	3.9	4.3	5.7
매출채권회전율(x)	3.7	4.8	5.9	5.6	5.7
재고자산회전율(x)	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**한미약품 (128940) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

