

2019. 10. 30



▲ 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) 360,000 원

현재주가 (10.29) 335,000 원

상승여력 7.5%

KOSPI 2,092.69pt

시가총액 38,901억원

발행주식수 1,161만주

유동주식비율 58.04%

외국인비중 15.13%

52주 최고/최저가 501,000원/267,500원

평균거래대금 125.6억원

주요주주(%)

한미사이언스 외 3 인 41.39

신동국 외 1 인 9.13

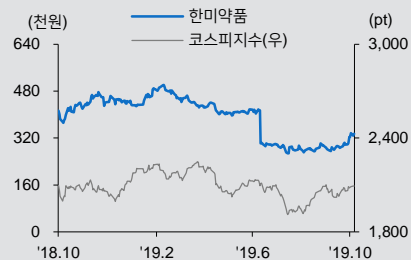
국민연금공단 9.04

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 20.1 -21.9 -10.7

상대주가 17.6 -17.3 -14.9

주가그래프



한미약품 128940

3QReview:

실적은 확인하였고 이제는 허가

- ✓ 3Q19 매출액 2,657억원(+12.9% YoY), 영업이익 249억원(+16.0% YoY)
- ✓ 자체개발 복합제 및 개량신약을 바탕으로 본업 매우 양호한 이익 및 성장세 유지
- ✓ 롤론티스 FDA 재신청을 시작으로 포지오티닙, 오락솔까지 허가 모멘텀 존재
- ✓ 파이프라인 가치 상향 조정하여 적정주가 360,000원 상향

자체개발 의약품의 강점을 보여주는 중

3Q19 매출액 2,657억원(+12.9% YoY), 영업이익 249억원(+16.0% YoY)을 기록하며 컨센서스를 상회했다. 제넨텍 계약금 인식 종료로 기술로 수익 부재에도 불구하고 자체 의약품 포트폴리오 기반하여 높은 성장세를 이어갔다. 동사의 자체 개발 의약품 매출액 1,649억원(+17.7% YoY) 성장과 함께, 이익성도 개선 되었다. 다만 이자 비용 증가 및 금융자산 공정가치가 반영되어 3억원의 순이익을 기록하였다. 학술 자료 마케팅영업으로 인하여 아모잘탄 패밀리와 로수젯은 원외처방액 기준 전년 동기 대비 각각 +43% 및 +24% 증가하였다. 앞으로도 자체개발 의약품 포트폴리오를 기반으로 안정적인 수익이 지속될 것으로 전망한다.

실적은 확인했으니 이젠 허가 모멘텀

'19년 10월 파트너사 스펙트럼은 롤론티스 FDA 허가 재신청이 완료되었다. 롤론티스를 시작으로 앞으로 허가 모멘텀 가시화될 전망이다. 포지오티닙 임상 2상 코호트1 결과 공개가 4Q19에 예정되어 있으며 스펙트럼은 해당 결과를 바탕으로 조건부 허가 신청 계획이다. 과거 연구자 임상에서 효능을 확인한 바 있기에 긍정적인 결과 도출 가능성이 높다. 경구용 파클리탁셀인 오락솔 임상 3상 1차 유효성 지표에서 허가에 필요한 지표를 확인하여 최종 결과 도출 후 FDA 허가 신청이 예상된다. '20년 허가 이벤트가 가시화 되며 해당 파이프라인의 가치를 상향 조정하였다. 투자의견 Hold 유지, 적정주가는 360,000원으로 상향 조정한다.

(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	1,111.6	100.2	46.7	4,023	70.7	64,095	83.3	5.2	29.2	6.5	127.9
2020E	1,175.2	101.2	37.4	3,222	-24.2	66,829	104.0	5.0	27.9	4.9	117.1
2021E	1,255.2	116.0	52.5	4,518	42.6	70,859	74.1	4.7	24.6	6.6	111.2

표1 한미약품 3Q19 실적 Review

(십억원)	3Q19P	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	265.7	235.3	12.9%	270.4	-1.7%	260.2	2.1%	268.2	-0.9%
영업이익	24.9	21.5	15.8%	23.1	7.8%	18.6	33.9%	19.2	29.7%
세전이익	10.2	11.4	-10.2%	31.1	-67.2%	14.5	-29.7%	13.5	-24.6%
순이익 (지배)	6.4	11.5	-44.1%	18.3	-64.9%	8.5	-24.2%	8.9	-27.3%
영업이익률(%)	9.4	9.1%		8.5%		7.1%		7.2%	-
순이익률(%)	2.4	4.9%		6.8%		3.3%		3.3%	-

자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

표2 한미약품 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	245.7	241.3	235.3	293.7	274.6	270.4	265.7	300.9	1,016.0	1,175.2	1,255.2
YoY (%)	5.2	8.3	3.4	26.3	11.8	12.1	12.9	2.5	10.9	5.7	6.8
연결조정	(21.2)	(22.4)	(22.3)	(26.7)	(24.5)	(35.0)	(24.9)	(26.5)	(92.6)	(108.2)	(116.1)
북경한미	67.2	51.4	55.1	54.6	70.3	56.4	60.0	60.5	228.3	261.6	274.8
YoY (%)	20.9	3.8	2.0	-0.9	4.6	9.7	8.9	10.8	6.6	5.8	5.0
한미정밀화학	20.1	20.6	20.6	24.0	23.8	33.6	23.6	25.7	85.3	106.4	107.2
YoY (%)	-8.2	-17.3	-2.4	25.0	18.4	63.1	14.6	7.0	-2.1	-0.3	0.7
한미약품	179.6	191.7	181.9	241.8	205.0	215.4	207.0	241.3	795.0	915.2	989.3
YoY (%)	0.8	11.5	4.3	35.7	14.1	12.4	13.8	-0.2	13.2	5.4	8.1
제품	137.1	145.8	140.0	185.6	163.7	168.3	164.9	197.4	608.5	745.1	818.5
YoY (%)	8.2	22.3	12.2	45.9	19.4	15.4	17.8	6.4	22.2	7.3	9.9
상품	30.1	31.4	29.7	37.2	28.8	39.7	39.7	41.3	128.5	160.7	163.1
YoY (%)	-0.9	-4.6	-4.5	-3.4	-4.4	26.3	33.6	10.8	-3.4	7.4	1.5
기타	3.3	3.3	3.0	3.9	1.6	2.4	2.3	2.6	13.5	9.5	7.6
YoY (%)	-10.8	3.1	-16.7	18.2	-51.5	-27.3	-23.3	-32.8	-2.2	8.6	-19.4
기술료 수익	9.2	11.1	9.2	15.2	10.9	5.0	0.1	0.0	44.6	0.0	0.0
매출총이익	141.9	133.4	127.8	137.9	162.4	144.6	154.1	171.3	540.9	670.5	719.1
매출총이익률	57.7	55.3	54.3	46.9	59.1	53.5	58.0	56.9	53.2	57.1	57.3
판매비	115.6	113.4	106.3	122.0	136.4	121.5	129.2	145.0	457.3	569.3	603.1
판매비율(%)	47.1	47.0	45.2	41.5	49.7	44.9	48.6	48.2	45.0	48.4	48.0
경상연구개발비	42.0	42.7	36.7	44.5	55.9	37.6	48.1	53.3	165.9	222.0	227.1
영업이익	26.3	20.0	21.5	15.9	26.0	23.1	24.9	26.3	83.6	101.2	116.0
영업이익률(%)	10.7	8.3	9.1	5.4	9.5	8.5	9.4	8.7	8.2	8.6	9.2
YoY (%)	-16.3	-7.4	-22.8	1026.2	-1.0	15.8	15.8	65.6	1.7	1.0	14.7
순이익 (지배)	11.2	14.4	13.5	(4.9)	17.5	18.3	6.4	9.2	24.9	37.3	52.5
순이익률(%)	-0.5	-0.4	-0.4	-0.2	-0.4	6.8	2.4	3.1	2.4	3.2	4.2
YoY(%)	-54.4	19.2	-41.1	적전	55.8	36.7	-44.1	흑전	-63.9	-20.1	40.5

자료: 한미약품, 메리츠증권 리서치센터

표3 한미약품 SOTP Valuation

(십억원)		비고
영업가치	2,390	상위제약사 평균 15배수 적용
관계기업 지분가치	51.1	관계기업 출자지분
신약가치	2,368	
롤론티스	443	과거 연구자 임상 결과를 바탕으로 성공확률 상향 조정 (67.0%)
포지오티닙	574	
에페글레나타이드	430	
HM12525A	147	
Orascovery	664	오락솔 성공확률 조정 (82.4%) 오라독셀, 오라테칸과 성공확률 분리 (40.1%)
벨바라페닙	112	
순차입금	646	
기업가치	4,163	
주식수 (천주)	11,612	
적정가치 (원)	358,617	
적정주가 (원)	360,000	

주: 상위제약사는 유한양행, 대웅제약, 녹십자, 종근당, 동아에스티 기준

매출액 및 성공확률 조정 없는 파이프라인의 가치변화는 WACC 및 환율전망치 반영

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

롤론티스 BLA 재신청 완료
허가 모멘텀 가시화

롤론티스의 파트너사 스펙트럼(Spectrum)은 지난 '19년 3월 허가 신청 철회 이후 자료를 보완하여 미국 FDA로 허가 재신청을 완료 하였다. 추후 FDA의 접수 확인 기준으로 PDUFA 날짜로 허가를 예상 할 수 있게 됐다.

포지오티닙 임상 2상
코호트1 (2차 이상 치료제 대상)
결과로 조건부 허가 계획

포지오티닙 임상 2상 코호트1에 대한 결과가 4Q19에 공개될 예정이다. EGFR Exon20 삽입 변이 2차 이상 치료 대상자에 대한 결과로 스펙트럼은 조건부 허가 계획을 밝혀 왔다. 이전 MD Anderson에서 진행한 연구자 임상 2상에서 이미 효능을 확인한 바 있기에 성공확률을 78%로 상향 조정하여 파이프라인 가치를 5,740억원으로 상향한다.

rNPV 가치 5,740억원으로 상향

오락솔 임상 3상 1차 유효성 지표
ORR 정맥주사 대비 유의한 결과

오락솔 전이성 유방암 환자를 대상으로 진행한 임상 3상에서 1차 유효성 지표인 ORR(Objective Response Rate; 객관적 반응률)에 대하여 정맥주사 제형 대비 우월한 결과를 확인하였다.

FDA 허가 신청 예정
rNPV 가치 6,640억원으로 상향

이미 FDA와 허가 기준에 대해 논의가 완료된 상태로 아테넥스는 허가 신청 계획을 밝혔으며 추가 임상 3상 결과는 '19년 12월 유방암 학회에서 발표 예정이다. 오락솔의 성공확률을 허가신청 기준(82.4%)로 상향 조정하여 오라스커버리 기술 기반 파이프라인의 가치를 6,640억원으로 상향한다.

포지오티닙

포지오티닙 임상 2상
EGFR Exon20 삽입 변이
2차 치료제 결과로
조건부 허가 신청 예정

현재 진행 중인 포지오티닙의 임상 2상 (ZENNITH20)에서 코호트1에 해당하는 2차 치료제 이상 EGFR Exon20 삽입 변이 환자에 대한 결과가 4Q19에 공개 예정이다. 앞서 MD Anderson에서 진행한 연구자 임상 2상에서 포지오티닙의 효능을 확인한 바 있기 때문에 긍정적인 결과 도출이 예상된다. 파트너사인 스펙트럼은 코호트1 결과를 통하여 2차 치료제로의 허가 신청 계획을 이미 밝힌 바 있기에 결과를 바탕으로 허가 신청할 가능성이 매우 높다.

과거 진행한 연구자 임상 결과를
바탕으로 긍정적 가능성 높음

포지오티닙의 성공확률을 67%로 상향하여 rNPV를 통한 파이프라인의 가치를 5,740억원으로 조정한다. EGFR Exon20 삽입 변이 환자에 대한 2차 치료제로 먼저 시장 진입이 예상된다. HER2 Exon20 삽입 변이 2차 치료제 대상인 코호트2의 결과는 20년 중으로 공개 예정되어 있고 1차 치료제 코호트 결과를 통하여 적응증 확장이 예상된다.

rNPV 가치 5,740억원으로 상향

표4 포지오티닙 파이프라인 가치

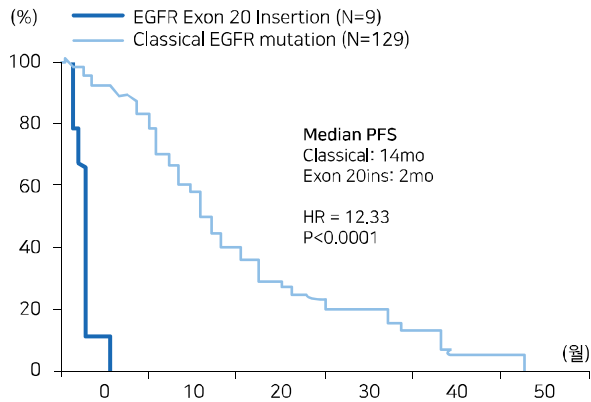
(백만달러)	'19E	'20E	'21E	'22E	'23E	'24E	'25E	'26E	...	'32E	'33E	'34E
Exon20 변이 NSCLC 환자수	28,220	29,042	29,802	30,650	31,598	32,498	33,410	34,348		40,554	41,692	42,862
매출액			182.4	375.2	515.7	663.0	817.9	840.8		1075.5	1105.7	1136.7
NSCLC 외 Exon20 변이 환자수	9,396	9,670	9,923	10,205	10,520	10,820	11,124	11,436		13,502	13,881	14,271
매출액					128.8	176.6	181.5	233.3		440.7	453.1	465.8
개발단계			조건부 허가		적응증 확대							
예상매출			182	375	644	840	999	1,074		1,516	1,559	1,603
로열티			27	56	97	126	150	161		227	234	240
FCF			21	42	73	94	112	121		171	175	180
NPV		823										
NPV of Terminal Value		250.1										
합계		1,073.4										
rNPV		719.2										
한미약품 지분반영		503.4										
환율적용		574 (십억원)										
주식수		12,777 (천주)										
주당 파이프라인 가치		44,917										

주: 약가 타그리스 참고, 치료기간은 연구자 임상에서 확인된 6개월로 가정하여 매출액 산정

로열티 15%, 세율 25%, WACC 8.0%, 영구성장률 -12%, 성공확률 67.0%, 한미약품 지분 70%, 환율 1140원/달러 가정

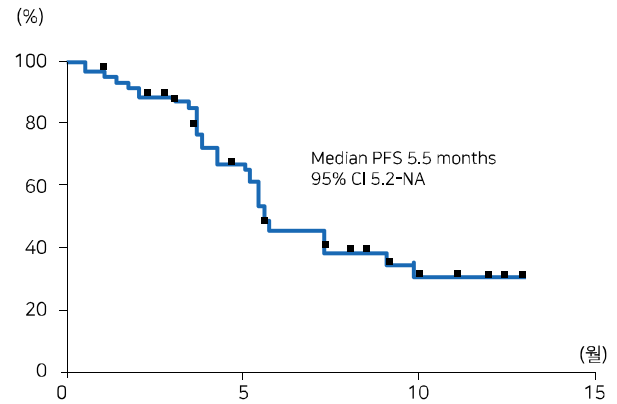
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 EGFR 엑손20 변이와



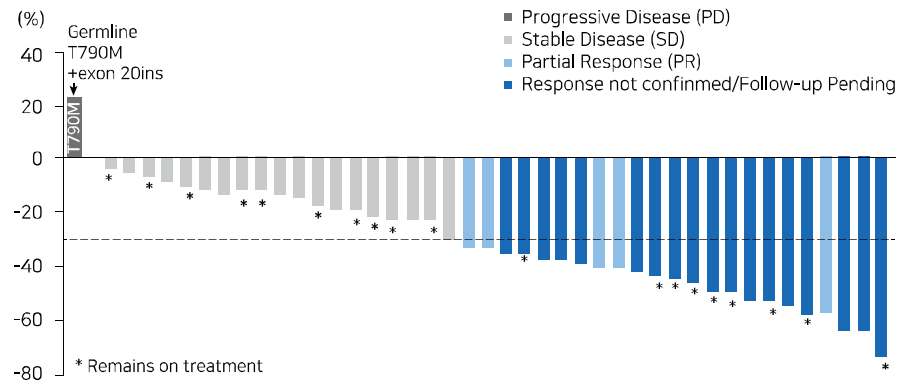
자료: Robichaux et al., Nat Med 2018, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 포지오티닙 연구자 임상 결과



자료: Spectrum, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 포지오티닙 연구자 임상에서 EGFR Exon20 변이 반응률 (ORR)



자료: Sepctrum, 메리츠증권증권 리서치센터

오라스커버리 (오락솔)

허가용 오락솔 임상 3상 결과
1차 유효성 평가 ORR
정맥주사제형 대비 유의성 확인

전이성 유방암 환자를 대상으로 진행된 정맥주사 파클리탁셀 대조 오락솔 임상 3상의 1차 유효성 평가 결과가 공개 되었다. 이미 허가에 FDA와 논의된 허가 기준을 충족하여 파트너사인 아테넥스는 최종 결과를 바탕으로 허가 신청할 예정이다. 1차 유효성 지표였던 ORR 반응률에서 오락솔 36%, 정맥주사제형 24%로 유의미한 결과를 도출하였다. 2차 유효성 평가 지표였던 PFS(무진행생존기간)와 OS(생존기간)은 오락솔의 우월한 경향성이 확인되어 최종 결과에서 대조군 대비 우월한 결과를 보인다면 가치 상승이 예상된다.

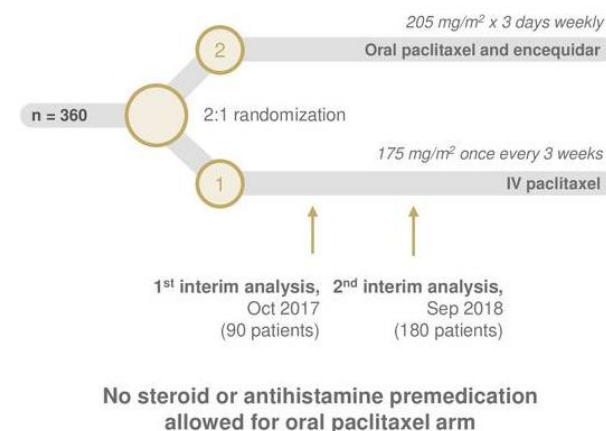
표5 오라스커버리 기술 기반 파이프라인 가치

(백만달러)	'20E	'21E	'22E	'23E	'24E	'25E	'26E	'27E	'28E	...	'33E	'34E	'35E
Oraxol		46	115	238	409	625	678	813	938		1,198	1,248	1,292
Oradoxel		-	9	47	102	160	203	243	279		399	416	430
Oratecan		-	5	23	50	84	106	128	147		213	221	230
개발단계		Oraxol 출시	추가 출시										
예상매출		41	130	309	561	869	988	1,183	1,363		1,810	1,885	1,951
로열티		6	16	37	67	104	119	142	164		217	226	234
FCF		5	12	28	50	78	89	107	123		163	170	176
NPV		1,093.3											
NPV of Terminal Value		300.2											
합계		1,395.5											
rNPV		831.5											
한미약품 지분반영		582.0											
환율적용 (십억원)		664											
주식수 (천주)		12,777											
주당 파이프라인 가치		51,929											

주: 로열티 15%, 세율 25%, WACC 8.0, 영구성장률 -10%, 성공확률 오락솔: 82.4%, 그 외 40.1%, 한미약품 지분 70%, 환율 1,140원/달러 가정

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 오락솔 임상 3상 투여군



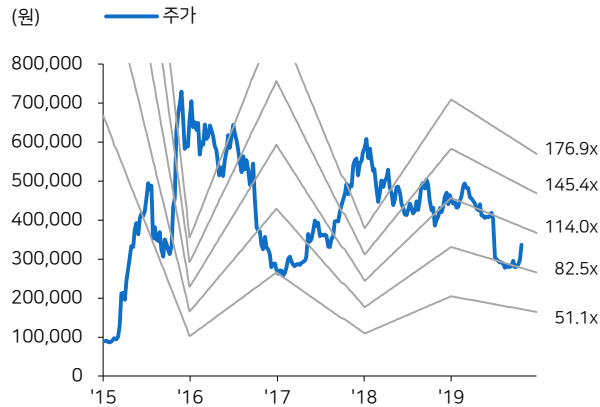
자료: Athenex, 메리츠증권 리서치센터

그림5 오락솔 임상 3상 중간 결과

평가지표	오락솔	정맥주사 파클리탁셀	p-value	
1차 유효성 지표	ORR	36%	24%	0.01
2차 유효성 지표	PFS	정맥 파클리탁셀 대비 오락솔 우월한 경향성		0.077
	OS			0.11

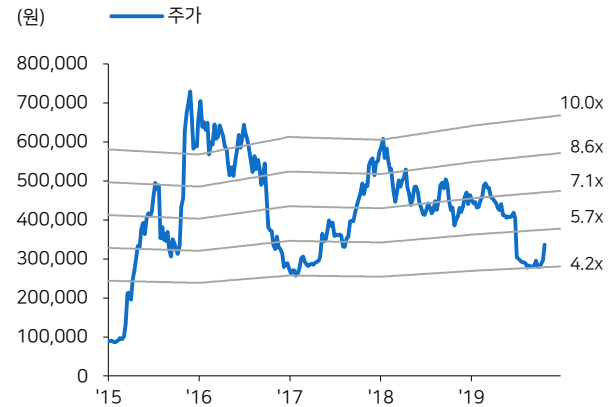
자료: Athenex, 메리츠증권 리서치센터

표6 한미약품 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표7 한미약품 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 한미약품 파이프라인 현황

전임상		임상 1상	임상 2상	임상 3상
LAP ^S Insulin Combo HM14220 당뇨 SANOFI	LSD1 저해제 소세포폐암, 급성골수성백혈병	LAP ^S Triple Agonist HM15211 NASH	LAP ^S GLP/GCG HM12525A·JNJ64565111 당뇨/비만	LAP ^S Exd4 Analog 에페글레타이드 당뇨/비만 SANOFI
LAP ^S GCG Combo HM14320 비만/당뇨/NASH	A2AR 길항제 고형암	LAP ^S GCG Analog HM15136 비만	Pan-HER 억제제 포지오티닙 고형암 SPECTRUM	LAP ^S GCSF Analog Rolonfis™ (에플라페그라스팀) 호중구감소증 SPECTRUM
LAP ^S Insulin148 HM12480 당뇨	GBM유전자 세포치료제 HM21001 교모세포종 아주대학교	LAP ^S Ins/LAP ^S Insulin Analog HM12460A/HM12470 당뇨	오라텍칸(Oratecan)™ 아리노테칸+HM30181A 고형암 ATHENEX	오락솔(Oraxol)™ 파크리탁셀+HM30181A 고형암 ATHENEX
LAP ^S GCG Analog HM15136 선천성 고인슐린증	PD-1/HER2 BH2950 면역·표적 이중항체 INNOVENT	Pan-RAF 저해제 벨바라페닙 고형암 GENENTECH	오라독셀(Oradoxel)™ 도세탁셀+HM30181A 고형암 ATHENEX	
LAP ^S ASB HM15450 류코다당체 침착증	PD-1/PD-L1 BH2996H 면역·표적 이중항체	FLT3 항암제 HM43239 급성골수성백혈병	BTK 면역치료제 HM71224 자가면역질환	
	PD-1/CD47 면역·표적 이중항체	LAP ^S GLP-2 Analog HM15912 단장중후군	루미네이트(Luminate)® Integrin 저해제 당뇨병성항반부종 ALLEGRO	
	TNF-α/IL-17 BH1657 자가면역질환	루미네이트(Luminate)® Integrin 저해제 망막색소변성증	LAP ^S hGH 에페소마트로핀 성장호르몬 결핍증	

■ 당뇨/비만
■ 암
■ 희귀질환
■ 자가면역질환
■ 기타
B 복경한미

자료: 한미약품, 메리츠증권증권 리서치센터

한미약품 (128940)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	916.6	1,016.0	1,111.6	1,175.2	1,255.2
매출액증가율 (%)	3.8	10.8	9.4	5.7	6.8
매출원가	398.2	475.1	479.3	504.7	536.1
매출총이익	518.4	540.9	632.4	670.5	719.1
판매관리비	436.2	457.3	532.2	569.3	603.1
영업이익	82.2	83.6	100.2	101.2	116.0
영업이익률	9.0	8.2	9.0	8.6	9.2
금융손익	-5.6	-18.2	-20.1	-30.5	-22.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-17.7	-15.0	-2.4	-11.7	-9.7
세전계속사업이익	58.9	50.4	77.7	59.0	84.1
법인세비용	-10.1	16.2	19.4	14.7	21.0
당기순이익	69.0	34.2	58.3	44.2	63.1
지배주주지분 순이익	60.4	24.9	46.7	37.4	52.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-62.9	26.0	28.1	93.0	115.2
당기순이익(손실)	69.0	34.2	58.3	44.2	63.1
유형자산상각비	31.8	41.2	48.3	54.6	61.4
무형자산상각비	4.6	6.0	9.9	10.4	11.1
운전자본의 증감	-166.3	-97.9	-88.3	-16.2	-20.4
투자활동 현금흐름	-152.9	-145.8	-123.6	-104.3	-90.3
유형자산의증가(CAPEX)	-247.1	-182.3	-104.0	-87.2	-70.4
투자자산의감소(증가)	-28.4	0.8	-1.7	-1.1	-1.4
재무활동 현금흐름	137.8	140.4	155.7	-67.3	-14.2
차입금의 증감	144.0	155.5	161.4	-61.6	-8.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-83.1	20.1	60.3	-78.5	10.7
기초현금	130.4	47.3	67.3	127.6	49.1
기말현금	47.3	67.3	127.6	49.1	59.8

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	658.1	564.1	728.9	684.7	738.6
현금및현금성자산	47.3	67.3	127.6	49.1	59.8
매출채권	247.1	176.9	230.0	243.1	259.7
재고자산	232.1	247.8	292.4	309.1	330.1
비유동자산	1,002.8	1,127.1	1,189.6	1,226.9	1,242.2
유형자산	790.1	900.3	956.0	988.6	997.6
무형자산	45.7	60.7	65.8	69.4	74.3
투자자산	71.7	70.9	72.6	73.7	75.0
자산총계	1,660.9	1,691.2	1,918.4	1,911.6	1,980.8
유동부채	639.2	435.0	476.4	458.3	454.7
매입채무	46.6	44.5	48.7	51.4	55.0
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	600.1	572.8	588.2
사채	49.9	197.9	347.9	297.9	287.9
장기차입금	146.4	216.6	194.9	214.4	235.9
부채총계	868.5	902.0	1,076.5	1,031.1	1,042.9
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	328.9	360.6	407.4
비지배주주지분	80.7	86.0	97.6	104.4	115.0
자본총계	792.4	789.3	841.9	880.5	937.9

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	78,933	87,491	95,730	101,200	108,089
EPS(지배주주)	5,204	2,144	4,023	3,222	4,518
CFPS	10,713	13,114	13,453	12,595	15,397
EBITDAPS	10,216	11,261	13,638	14,308	16,232
BPS	61,290	60,560	64,095	66,829	70,859
DPS	481	490	490	490	490
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	110.1	216.5	83.3	104.0	74.1
PCR	53.5	35.4	24.9	26.6	21.8
PSR	7.3	5.3	3.5	3.3	3.1
PBR	9.3	7.7	5.2	5.0	4.7
EBITDA	118.6	130.8	158.4	166.2	188.5
EV/EBITDA	58.5	45.1	29.2	27.9	24.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.8	3.5	6.5	4.9	6.6
EBITDA 이익률	12.9	12.9	14.2	14.1	15.0
부채비율	109.6	114.3	127.9	117.1	111.2
금융비용부담률	1.2	1.9	2.2	2.3	2.0
이자보상배율(x)	7.7	4.3	4.0	3.8	4.6
매출채권회전율(x)	3.7	4.8	5.5	5.0	5.0
재고자산회전율(x)	4.3	4.2	4.1	3.9	3.9

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 종가대비 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	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한미약품 (128940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.11.03	기업브리프	Buy	577,454	이태영	-9.1	-2.0	
2017.11.28	산업분석	Buy	635,200	이태영	-11.2	-4.2	
2018.01.30	기업브리프	Buy	706,460	이태영	-23.1	-15.7	
2018.02.19	기업브리프	Buy	667,212	이태영	-25.9	-17.8	
2018.04.17	산업분석	Buy	696,648	이태영	-35.6	-27.5	
2019.04.17		1년 경과			-38.7	-36.7	
2019.05.14	산업분석	Buy	460,000	오세중	-11.6	-10.3	
2019.06.18	기업브리프	Trading Buy	460,000	오세중	-14.5	-9.0	
2019.07.12	기업브리프	Trading Buy	340,000	오세중	-15.7	-11.3	
2019.09.23	기업브리프	Hold	340,000	오세중	-14.8	-0.9	
2019.10.29	기업브리프	Hold	360,000	오세중	-	-	