

한미약품 (128940)

한미약품의 리스크 셰어 전략

포지오티닙 임상 2상 코호트 1, 1차 평가지표 미충족

미국 현지시각 기준 12월 26일 한미약품의 파트너사인 스펙트럼사는 포지오티닙의 7개 코호트 임상 2상 중 코호트 1의 임상 결과를 발표하였다. EGFR exon 20 삽입 변이의 비소세포 폐암 환자 115명을 대상으로 실시된 코호트 1 환자군에서 1차 평가지표인 객관적 반응률(ORR)이 14.8%(17명)로 확인되면서 스펙트럼사가 설정한 목표치인 17%에 도달하지 못했다고 발표하였다. 이로인해 12월 26일 당일 스펙트럼사의 주가는 60% 하락하면서 시장의 큰 충격을 주었다. 한미약품의 주가도 27일 포지오티닙의 임상결과 소식이 반영되면서 약 4.3% 하락한채 마감하였다.

포지오티닙 임상실패? No

비록 임상 2상 코호트 1의 1차 평가지표가 내부 기준에 미치지 못하였지만, 2차 평가지표인 질병통제비율(Disease Control Rate, DCR = ORR+SD)은 68.7%(79명), 반응지속 기간(Duration of Response, DoR)은 7.4개월로 일부 긍정적인 결과들을 도출하였다. 스펙트럼사는 포지오티닙으로 서로 다른 환자군 즉 7개의 코호트를 대상으로 임상 2상을 진행하고 있는 바, 이번 코호트 1의 임상결과가 1차 평가지표를 미충족시켰다고 포지오티닙의 임상이 실패했다는 결론은 매우 성급하다고 할 수 있다. 첫번째 코호트에서 2차 평가지표들을 통해 포지오티닙의 활성도는 충분히 확인한 바, 2020년 공개될 코호트 2와 코호트 3의 임상결과를 기대해 볼 수 있다. 코호트 2와 3은 임상 지속진행을 위한 무용성 평가를 최근 통과한 것으로 알려져 있다.

한미약품 입장에서는 risk share 전략

최근 한미약품이 기술이전한 물질들이 대부분 반환되면서 한미약품의 신약개발 역량에 대한 의구심이 커지고 있다. 이와 같이 기술이 반환되는 주요한 이유는 바로 임상 2상에서의 유효성 입증에 실패했기 때문인데, 이것은 한미약품이 기술이전한 물질들이 대부분 전임상 직후 내지는 임상 1상 중 기술이전된 사례가 많기 때문이다. 그만큼 신약개발에 있어서 유효성 입증이 어렵다는 것을 의미하는 것이다. 즉 한미약품은 신약개발에 대한 실패 리스크를 파트너사와 공유하고 있기 때문에 설령 임상 2상에서 유효성 입증에 실패해서 개발이 중단된다 하더라도 그 위험성을 파트너사와 share하는 전략을 취하고 있다라고 볼 수 있다. 현재 한미약품은 NASH 치료제인 LAPS-Triple agonist와 항암제인 FLT3 저해제 HM43239, 그리고 비만치료제인 LAPS-Glucagon까지 다수의 임상 1상을 진행하는 파이프라인들을 보유하고 있다. 시장에서는 이들 파이프라인의 기술이전과 파트너사들이 진행하는 임상 결과에 주목하면 된다. 물론 임상 결과 유효성 입증이 실패하여 개발이 중단된다 할지라도 한미약품은 그 실패 위험성을 미리 헷지하고 있는 것이다. 한미약품의 임상 1상 파이프라인을 고려해 본다면, 여전히 한미약품은 투자하기에 매력적이라고 할 수 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 480,000원(하향) | CP(12월 27일): 288,000원

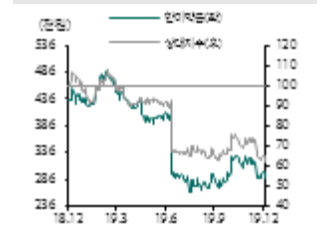
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,204.21
52주 최고/최저(원)	492,010/262,700
시가총액(십억원)	3,344.3
시가총액비중(%)	0.28
발행주식수(천주)	11,843.0
60일 평균 거래량(천주)	42.6
60일 평균 거래대금(십억원)	13.3
19년 배당금(예상, 원)	490
19년 배당수익률(예상, %)	0.17
외국인지분율(%)	14.66
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 3인	41.39
국민연금공단	9.13
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.8) (28.6) (34.9)
상대	(14.9) (30.9) (40.1)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,107.4	1,199.7
영업이익(십억원)	92.4	101.0
순이익(십억원)	55.0	61.7
EPS(원)	3,727	4,361
BPS(원)	62,766	66,648

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	916.6	1,016.0	1,106.7	1,184.0	1,260.2
영업이익	십억원	82.2	83.6	100.6	124.2	138.6
세전이익	십억원	58.8	50.4	88.0	100.4	116.2
순이익	십억원	60.4	24.9	46.2	54.1	63.5
EPS	원	5,204	2,144	3,976	4,663	5,470
증감률	%	159.0	(58.8)	85.4	17.3	17.3
PER	배	108.13	212.58	72.43	61.76	52.65
PBR	배	8.98	7.30	4.37	4.11	3.84
EV/EBITDA	배	58.47	45.13	25.89	22.16	20.01
ROE	%	8.81	3.52	6.38	7.05	7.74
BPS	원	62,645	62,395	65,884	70,059	75,042
DPS	원	481	490	490	490	490



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

RA 윤예지
02-3771-3306
yj.yoon@hanafn.com

한미약품 목표주가 하향

목표주가 48만원으로 하향
투자의견 BUY 유지

한미약품에 대해 목표주가 480,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지한다. 목표주가 480,000원은 SOTP 방식으로 기존 한미약품의 영업가치, 보유 자회사의 가치, 그리고 한미약품 파이프라인의 가치를 재산정하여 합산하였다. 포지오티닙의 출시시점 지연을 반영하여 포지오티닙의 약물가치를 하향 조정하였다.

표 1. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
기존 의약품 영업가치	1,830.2	
2020년 예상 매출액	915.1	
P/S 배수	2.0	KOSPI 상위제약사 평균 P/S 1.6 적용
연결 자회사	892.8	
북경한미약품공사	689.1	한미약품 지분을 73.7%
2019년 2분기 자본	246.0	
P/B 배수	3.8	중국 제약업종 평균 P/B
한미정밀화학	203.7	한미약품 지분을 63.0%
2019년 2분기 자본	87.4	
P/B 배수	3.7	KOSPI 의약품 P/B
파이프라인 가치	2,620.0	
LAPS-GLP1	586.1	
LAPS-GLP1/GCG	0.0	
LAPS-GCSF	723.3	
HM95573	252.6	
Poziotinib	119.3	
LAPS-Tri agonist	467.4	
Oraxol	423.8	
HM43239	47.4	
플랫폼 기술 가치	800.0	
Lapscopy	500.0	
Orascovery	300.0	
순부채	563.2	
자사주	21.8	
적정자본가치	5,601.5	
주식 수(1,000주)	11,612.2	
적정주가	482,381	

자료: 하나금융투자

한미약품 파이프라인 가치

포지오티닙

포지오티닙의 rNPV

포지오티닙의 rNPV는 아래와 같은 가정하에 산정되었다.

1) 폐암치료제

- 2017년 미국에서 폐암 신규환자 수는 222,500명으로 매년 약 3%씩 증가한다고 가정하였다.
- 폐암 환자 중 비소세포폐암 환자의 비율은 85%, 이중 EGFR 유전자 변이 환자 비율은 20%로 알려져 있다.
- 포지오티닙은 비소세포폐암의 EGFR 유전자 변이 환자 중 Exon 20 유전자 변이를 보유한 환자에게서 우월한 약효를 보였는데, 전 세계 EGFR 변이 비소세포폐암 환자 중 10% 가량에게서 이러한 변이가 나타났으므로
- 포지오티닙 적용 대상 환자수는 폐암 신규환자 X 비소세포폐암환자 비율(85%) X EGFR 유전자 변이 환자 비율(20%) X Exon 20 유전자 변이 환자 비율(10%)로 계산되었다.
- 최근 허가를 받은 EGFR TKI 기전을 가진 타그리소(Tagrisso)의 연간 약가가 약 150,000달러인 점을 고려
- 포지오티닙 대상 환자 수가 더 적음을 감안 약 200,000달러로 가정하였다.
- 2021년 임상 3상이 종료되고, 2023년경 시판가능할 것으로 가정하였다.

2) 유방암치료제

- 2017년 미국에서 유방암 신규환자 수는 252,710명으로 매년 약 3%씩 증가한다고 가정하였다.
- 유방암 환자 중 Triple negative(not positive for estrogen receptors, progesterone receptors, and HER2) 환자 비율은 약 20% 수준으로 알려져 있다.
- 포지오티닙은 pan-HER 저해제로 기존 HER2나 에스트로젠 수용체 positive 환자들에게 치료율을 보이지 않는 triple negative 환자들을 대상으로 할 것으로 예상된다.
- 유방암 치료제 중 2007년 허가를 받은 TKI인 타이커브(Tykerb, 성분명 lapatinib)의 연간 약가가 75,000달러인 점을 고려
- 유방암 치료제로 포지오티닙의 연간 약가는 약 100,000달러로 가정하였다.

3) 공통 가정

- 성공확률은 항암제 임상 2상의 LOA인 19.1%를 적용하였다.(출처 Nature Drug Discovery, 2014)
- 스펙트럼사는 바이오벤처사로 임상 2상 이후 글로벌 제약사로 기술이전 할 가능성이 크다고 판단, 향후 포지오티닙이 다시 한번 라이선싱 아웃되면 수취되는 각종 수익(계약금, 마일스톤, 시판 이후의 로열티)은 스펙트럼사와 한미약품이 약 6:4로 분배하는 구조의 계약으로 가정하였다.
- 글로벌 제약사로 라이선싱 아웃 되었을 때 딜 사이즈를 약 10억 달러 규모로 가정하였으며 계약금은 1억 달러로 가정하였다.
- 로열티는 20%, 이 중 40%가 한미약품의 몫이므로 전체 로열티는 8%로 산정하였다.
- 한미약품의 귀속가치는 2015년도 계약금 수취 당시 한미사이언스 수익배분율인 70%를 적용하였다.
- Terminal Value는 지속성장률 -5%로 가정하여 산정되었다.

표 2. 포지오티닙의 rNPV

	17	18	19	20	21	22	23	24	-	31	32
폐암 치료제											
폐암 신규환자 수	222,500	229,175	236,050	243,132	250,426	257,938	265,677	273,647		336,551	346,648
신규환자 발생율	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
NSCLC 중 exon20 변이 환자	3,783	3,896	4,013	4,133	4,257	4,385	4,517	4,652		5,721	5,893
포지오티닙 개발단계	2상 개시			3상 개시			3상 완료 NDA 신청				
시장 점유율										80%	60%
포지오티닙 예상매출액(백만달러)				0	0	0	0	0		915	707
유방암 치료제											
유방암 신규환자 수	252,710	260,291	268,100	276,143	284,427	292,960	301,749	310,801		382,247	393,714
신규환자 발생율	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Triple negative 환자 수	50,542	52,058	53,620	55,229	56,885	58,592	60,350	62,160		76,449	78,743
포지오티닙 개발단계	2상 진행 중			3상 개시			L/O 3상 완료 NDA 신청				
시장 점유율										15%	15%
포지오티닙 예상매출액(백만달러)						0	0	0		1,147	1,181
포지오티닙 합산 예상매출액(백만달러)				0	0	0	0	0		2,062	1,888
계약금 및 마일스톤 수익(백만달러)				100		200	300				
로열티				0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		412.4	377.7
원화환산수익(십억원)				120.0	0.0	240.0	360.0	0.0		494.9	453.2
세후이익(십억원)				96.0	0.0	192.0	288.0	0.0		395.9	362.6
할인율	10%			1.0	0.91	0.83	0.75	0.68		0.35	0.32
현재 가치 환산(십억원)				96.0	0.0	158.7	216.4	0.0		138.8	115.5
NPV	2,231										
Terminal Value	-5%	732									
적정가치	19.1%	426									
스펙트럼 사와의 수익배분	40.0%	170									
한미약품의 귀속가치	70%	119.3									

자료: 하나금융투자

표 3. 포지오티닙 임상 마일스톤 정리

2018년 9월	세계폐암연구협회(IASLC) 월드 컨퍼런스 구두 발표
2019년 1월	ZENITH20 임상 코호트 1(EGFR) 환자 모집 완료
2019년도 2분기	ZENITH20 임상 코호트 2(HER2) 환자 모집 완료
2019년도 3분기	ZENITH20 임상 대상 환자군 타그리소(Tagrisso, 성분명: Osimertinib) 내성 환자 및 비정형적 변이 (Atypical Mutation) 환자 포함해 확대
2019년도 하반기	MD Anderson 센터에서 다양한 암종 대상 바스켓 임상(Basket Trial) 임상 시작
2019년 12월	ZENITH20 임상 코호트 1(EGFR) 임상 결과 발표
2020년도 중순	ZENITH20 임상 코호트 2(HER2) 임상 결과 발표

자료: Spectrum Therapeutics, 하나금융투자

표 4. 포지오티닙 임상 2상 디자인

Cohort 1	<ul style="list-style-type: none"> EGFR Exon 20 삽입 변이 비소세포폐암 환자 2차 치료제 (N=115) 1차 평가지표: ORR 2차 평가지표: DCR, DoR, Safety and Tolerability
Cohort 2	<ul style="list-style-type: none"> HER2 Exon 20 삽입 변이 비소세포폐암 환자 2차 치료제 (N=87) 1차 평가지표: ORR 2차 평가지표: DCR, DoR, Safety and Tolerability
Cohort 3	<ul style="list-style-type: none"> EGFR Exon 20 삽입 변이 비소세포폐암 환자 1차 치료제 (N=70) 1차 평가지표: ORR 2차 평가지표: DCR, DoR, Safety and Tolerability
Cohort 4	<ul style="list-style-type: none"> HER2 Exon 20 삽입 변이 비소세포폐암 환자 1차 치료제 (N=70) 1차 평가지표: ORR 2차 평가지표: DCR, DoR, Safety and Tolerability
Cohort 5	<ul style="list-style-type: none"> EGFR 또는 HER2 Exon 20 삽입 변이 환자(N=180) 코호트 1과 2가 충분히 등록된 이후 실시
Cohort 6	<ul style="list-style-type: none"> 1차 치료제로 타그리소에 비반응한 EGFR 변이 비소세포폐암 환자
Cohort 7	<ul style="list-style-type: none"> 비정형적인(atypical) EGFR 또는 HER2 돌연변이를 보유한 비소세포폐암 환자

주: DCR(Disease Control Rate): 질병통제비율, DoR(Duration of Response): 반응지속기간

자료: Spectrum Therapeutics, 하나금융투자

표 5. 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	Efpeglenatide (LAPS Exd4 Analog) 당뇨(사노피)
	HM14220 (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 (GBM 유전자 세포치료제) 교모세포종	Belvarafenib (Pan-RAF Inhibitor) 고형암(GENENTECH)	Pozitotinib (Pan-HER Inhibitor) 고형암(SPECTRUM/LUYE)	Rolontis™ (Efapegrestim) 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)			
	LSD1 저해제 소세포폐암, 급성골수성백혈병			
	A2AR 길항제 고형암			
자가면역질환	BH1657 (TNFα/IL BsAb) 자가면역질환		HM71224 (BTK Inhibitor) 자가면역질환	
희귀질환 및 기타	HM15450 (LAPS ASB) 뮤코다당체 침착증	Luminate® (Integrin Inhibitor) 망막색소변성증(ALLEGRO)	Efpegsomatropin (LAPS hGH) 성장호르몬 결핍증	
		HM15912 (LAPS GLP-2 Analog) 단장중후군	Luminate® (Integrin Inhibitor) 당뇨성 황반부종(ALLEGRO)	

자료: 한미약품, 하나금융투자

표 6. 한미약품 R&D 모멘텀

물질명	기술이전 사	적응증	현재 임상진행 현황	2H19	1H20
에페글레나타이드	사노피	당뇨치료제	글로벌 임상 3상 진행		
벨바라페닙	제넨텍	항암제	국내에서 임상 1상 3개 진행 중 2개는 단독 임상, 1개는 코델릭과의 병용투여		
롤론티스	스펙트럼	호중구 감소증	미 FDA에 BLA 재신청서 제출	미 FDA로 재신청서 제출	
포지오티닙	스펙트럼	항암제	글로벌 임상 2상 진행	4분기 임상 2상 코호트 1 결과 발표	코호트 2,3 결과 발표
LAPS-Tri agonist	-	NASH	미국 임상 1상 진행	미국 임상 1상 완료	상반기 결과발표
LAPS-Glucagon	-	선천성 고인 슐린증, 비만	국내 임상 1상 진행 중		
오락솔	아테넥스	항암제	미 FDA에 NDA 제출 준비 중	샌안토니오 유방암학회 임상 3상 결과발표	1분기 미 FDA에 NDA 신청서 제출
HM43239 (FLT3 저해제)	-	항암제	희귀의약품 지정 글로벌 임상 1상 진행 중		

자료: 하나금융투자

표 7. 한미약품 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19F	20F
매출액	274.6	270.4	265.7	296.0	290.0	287.0	294.3	312.7	1,015.9	1,106.7	1,184.0
YoY	11.8%	12.1%	12.9%	0.8%	5.6%	6.2%	10.8%	5.6%	10.8%	8.9%	7.0%
한미약품	205.0	215.4	206.9	237.6	214.1	225.0	227.1	249.0	795.0	864.9	915.1
YoY	14.1%	12.4%	13.7%	-1.8%	4.4%	4.5%	9.8%	4.8%	13.2%	8.8%	5.8%
영업	192.5	208.0	204.6	234.6	211.1	222.0	224.1	246.0	736.9	839.7	903.1
YoY	15.1%	17.4%	20.6%	5.3%	9.7%	6.7%	9.5%	4.9%	16.9%	14.0%	7.6%
기술료	10.9	5.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	44.7	16.0	0.0
YoY	18.5%	-55.0%	-98.9%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%		-22.6%	-64.2%	-100.0%
북경한미	70.3	56.4	60.0	58.4	75.9	62.0	67.2	63.7	228.3	245.1	268.8
YoY	4.6%	9.7%	8.9%	7.0%	8.0%	10.0%	12.0%	9.0%	6.6%	7.4%	9.7%
한미정밀화학	23.8	33.6	23.6	25.0	26.2	38.6	26.9	26.2	85.3	106.0	117.9
YoY	18.4%	63.1%	14.6%	4.0%	10.0%	15.0%	14.0%	5.0%	-2.2%	24.2%	11.3%
기타	(24.5)	(35.0)	(24.8)	(25.0)	(26.2)	(38.6)	(26.9)	(26.2)	(92.7)	(109.3)	(117.9)
매출총이익	162.4	144.6	154.1	168.7	171.1	157.6	170.7	181.3	540.9	629.8	680.7
YoY	14.5%	8.4%	20.6%	22.3%	5.4%	9.0%	10.8%	7.5%	4.3%	16.4%	8.1%
GPM	59.1%	53.5%	58.0%	57.0%	59.0%	54.9%	58.0%	58.0%	53.2%	56.9%	57.5%
판매관리비	136.5	121.5	129.2	142.1	136.0	142.9	136.0	141.6	457.3	529.2	556.5
YoY	18.1%	7.0%	21.6%	16.5%	-0.3%	17.7%	5.2%	-0.3%	4.8%	15.7%	5.2%
판매비율	49.7%	44.9%	48.6%	48.0%	46.9%	49.8%	46.2%	45.3%	45.0%	47.8%	47.0%
경상개발비	55.9	37.6	48.1	56.2	52.2	57.4	50.0	56.3	165.8	197.8	215.9
YoY	33.4%	-12.2%	31.2%	26.4%	-6.6%	52.7%	4.0%	0.1%	8.5%	19.3%	9.2%
기타 판매관리비	80.6	83.9	81.1	85.8	83.8	85.5	85.9	85.4	291.5	331.4	340.6
YoY	9.4%	18.7%	16.5%	10.8%	4.0%	1.9%	6.0%	-0.6%	2.9%	13.7%	2.8%
영업이익	25.9	23.1	24.9	26.6	35.1	14.6	34.7	39.7	83.6	100.6	124.2
YoY	-1.4%	16.1%	15.8%	67.5%	35.3%	-36.7%	39.5%	49.1%	1.7%	20.3%	23.4%
OPM	9.4%	8.5%	9.4%	9.0%	12.1%	5.1%	11.8%	12.7%	8.2%	9.1%	10.5%
당기순이익	17.3	20.4	8.9	16.7	16.4	21.4	(0.4)	37.0	34.2	63.4	74.3
YoY	54.0%	42.0%	-33.8%	CR	-5.5%	4.8%	TR	CR	-50.5%	85.5%	17.3%
NPM	6.3%	7.6%	3.4%	5.6%	5.6%	7.5%	-0.1%	11.8%	3.4%	5.7%	6.3%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	916.6	1,016.0	1,106.7	1,184.0	1,260.2
매출원가	398.2	475.0	476.9	503.3	529.3
매출총이익	518.4	541.0	629.8	680.7	730.9
판매비	436.2	457.3	529.2	556.5	592.3
영업이익	82.2	83.6	100.6	124.2	138.6
금융손익	(5.6)	(18.2)	(9.6)	(20.3)	(18.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.7)	(15.0)	(3.0)	(3.5)	(3.5)
세전이익	58.8	50.4	88.0	100.4	116.2
법인세	(10.1)	16.2	24.6	26.1	29.1
계속사업이익	69.0	34.2	63.4	74.3	87.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	69.0	34.2	63.4	74.3	87.2
비배주주지분 손익	8.5	9.3	17.2	20.2	23.6
지배주주순이익	60.4	24.9	46.2	54.1	63.5
지배주주지분포괄이익	58.7	19.2	43.7	51.2	60.1
NOPAT	96.3	56.7	72.4	91.9	104.0
EBITDA	118.6	130.8	152.5	178.2	195.4
성장성(%)					
매출액증가율	3.8	10.8	8.9	7.0	6.4
NOPAT증가율	(5.0)	(41.1)	27.7	26.9	13.2
EBITDA증가율	80.8	10.3	16.6	16.9	9.7
영업이익증가율	206.7	1.7	20.3	23.5	11.6
(지배주주)순이익증가율	159.2	(58.8)	85.5	17.1	17.4
EPS증가율	159.0	(58.8)	85.4	17.3	17.3
수익성(%)					
매출총이익률	56.6	53.2	56.9	57.5	58.0
EBITDA이익률	12.9	12.9	13.8	15.1	15.5
영업이익률	9.0	8.2	9.1	10.5	11.0
계속사업이익률	7.5	3.4	5.7	6.3	6.9

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	658.1	564.1	625.9	700.6	784.0
금융자산	140.4	98.7	178.1	234.6	299.5
현금성자산	47.3	67.3	143.9	207.2	270.4
매출채권 등	250.3	183.5	122.4	94.7	68.6
재고자산	232.1	247.8	288.3	331.5	373.6
기타유동자산	35.3	34.1	37.1	39.8	42.3
비유동자산	1,002.8	1,127.1	1,189.6	1,241.7	1,260.5
투자자산	71.7	70.9	72.5	73.8	75.1
금융자산	71.7	17.6	19.2	20.5	21.9
유형자산	790.1	900.3	964.3	997.7	1,009.0
무형자산	45.7	60.7	64.8	77.4	84.3
기타비유동자산	95.3	95.2	88.0	92.8	92.1
자산총계	1,660.9	1,691.2	1,815.5	1,942.3	2,044.5
유동부채	639.2	435.0	460.3	477.8	498.0
금융부채	278.6	215.4	225.5	225.5	231.7
매입채무 등	285.6	173.4	188.9	202.1	215.1
기타유동부채	75.0	46.2	45.9	50.2	51.2
비유동부채	229.3	467.0	511.5	555.4	559.2
금융부채	197.7	416.3	456.3	496.3	496.3
기타비유동부채	31.6	50.7	55.2	59.1	62.9
부채총계	868.5	902.0	971.8	1,033.2	1,057.1
지배주주지분	711.7	703.3	743.7	792.2	850.1
자본금	27.9	28.5	28.5	28.5	28.5
자본잉여금	415.5	414.9	414.9	414.9	414.9
자본조정	(15.7)	(21.3)	(21.3)	(21.3)	(21.3)
기타포괄이익누계액	(1.2)	(6.6)	(6.6)	(6.6)	(6.6)
이익잉여금	285.3	287.8	328.3	376.8	434.7
비지배주주지분	80.7	86.0	100.0	116.9	137.3
자본총계	792.4	789.3	843.7	909.1	987.4
순금융부채	335.9	533.0	503.7	487.2	428.5

투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,204	2,144	3,976	4,663	5,470
BPS	62,645	62,395	65,884	70,059	75,042
CFPS	10,713	13,114	12,859	14,894	16,811
EBITDAPS	10,215	11,261	13,134	15,342	16,828
SPS	78,933	87,491	95,304	101,961	108,522
DPS	481	490	490	490	490
주기지표(배)					
PER	108.1	212.6	72.4	61.8	52.6
PBR	9.0	7.3	4.4	4.1	3.8
PCFR	52.5	34.7	22.4	19.3	17.1
EV/EBITDA	58.5	45.1	25.9	22.2	20.0
PSR	7.1	5.2	3.0	2.8	2.7
재무비율(%)					
ROE	8.8	3.5	6.4	7.1	7.7
ROA	3.7	1.5	2.6	2.9	3.2
ROIC	10.6	5.0	5.8	7.1	7.8
부채비율	109.6	114.3	115.2	113.7	107.1
순부채비율	42.4	67.5	59.7	53.6	43.4
이자보상배율(배)	7.7	4.3	4.4	5.0	5.5

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(62.9)	26.0	146.5	130.5	150.5
당기순이익	69.0	34.2	63.4	74.3	87.2
조정	34.4	89.7	43.4	55.5	63.2
감가상각비	36.5	47.2	51.9	54.0	56.8
외환거래손익	6.8	(0.4)	4.5	3.5	4.5
지분법손익	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
기타	(8.9)	42.3	(13.0)	(2.0)	1.9
영업활동 자산부채 변동	(166.3)	(97.9)	39.7	0.7	0.1
투자활동 현금흐름	(152.9)	(145.8)	(116.9)	(109.1)	(87.0)
투자자산감소(증가)	(28.4)	0.8	(4.8)	(4.6)	(4.6)
유형자산감소(증가)	(242.0)	(181.8)	(110.0)	(80.0)	(60.0)
기타	117.5	35.2	(2.1)	(24.5)	(22.4)
재무활동 현금흐름	137.7	140.4	44.4	34.3	0.5
금융부채증가(감소)	144.0	155.5	50.0	40.0	6.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.3)	(6.1)	0.1	(0.0)	0.0
배당지급	0.0	(9.0)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
현금의 증감	(83.1)	20.1	76.6	63.3	63.2
Unlevered CFO	124.4	152.3	149.3	173.0	195.2
Free Cash Flow	(310.0)	(156.3)	36.5	50.5	90.5

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한미약품



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.12.30	BUY	480,000		
19.12.11	BUY	490,000	-39.07%	-37.45%
19.11.4	BUY	500,000	-35.13%	-32.70%
19.10.10	BUY	460,000	-31.74%	-26.74%
19.7.4	BUY	500,000	-42.57%	-39.20%
19.4.7	BUY	580,000	-27.99%	-23.53%
18.11.12	BUY	559,281	-18.53%	-10.42%
18.10.29	BUY	510,221	-20.91%	-16.25%
18.2.19	BUY	696,648	-34.21%	-21.27%
18.1.16	BUY	755,520	-26.40%	-21.17%
17.11.14	BUY	558,206	0.01%	8.98%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 12월 27일

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 12월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 12월 30일 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.