



BUY(Maintain)

목표주가: 570,000원
주가(06/12): 472,000원

시가총액: 48,290억원



제약/바이오/헬스케어

Analyst 김지현

02) 3787-5109 kimchi@kiwoom.com

이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(6/12)		2,052.17pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	481,000원	76,712원
등락률	-1.87%	515.29%
수익률	절대	상대
1M	19.6%	22.2%
6M	428.0%	394.5%
1Y	383.2%	373.7%

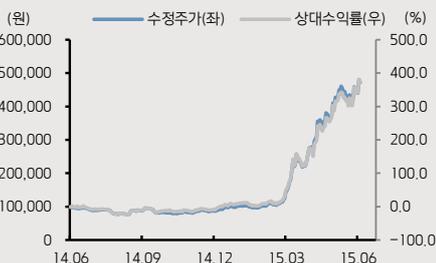
Company Data

발행주식수		10,231천주
일평균 거래량(3M)		307천주
외국인 지분율		9.89%
배당수익률(15E)		0.00%
BPS(15E)		54,161원
주요 주주	한미사이언스 외 2	41.37%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	7,301	7,613	9,123	10,091
보고영업이익	619	345	958	839
핵심영업이익	619	345	958	839
EBITDA	890	598	1,196	1,107
세전이익	548	365	1,061	800
순이익	505	433	955	624
지배주주지분순이익	439	355	783	512
EPS(원)	4,650	3,501	6,846	4,463
증감률(%YoY)	94.1	-24.7	95.6	-34.8
PER(배)	22.2	29.1	68.9	105.7
PBR(배)	2.4	2.0	7.6	7.0
EV/EBITDA(배)	15.5	24.2	49.7	53.8
보고영업이익률(%)	8.5	4.5	10.5	8.3
핵심영업이익률(%)	8.5	4.5	10.5	8.3
ROE(%)	11.6	8.2	15.0	8.7
순부채비율(%)	37.0	29.6	8.4	9.3

Price Trend



한미약품(128940)

신약가치의 과도한 할인율 재조정으로 목표주가 상향



최근 7~8년간 대규모 R&D투자 통한 글로벌 신약개발 의지를 지속적으로 강화한 결과, 20여개의 임상 파이프라인을 보유하게 되었고 이중 자가면역질환치료제(BTK-Inhibitor)는 다국적기업인 일라이릴리사와 글로벌판권에 대한 기술이전계약을 체결했습니다. 금년 하반기나 내년 상반기 중에도 다수의 글로벌 신약과제의 추가적인 기술이전 가능성도 높아 최근 급등에도 불구하고 장기 주가 전망은 밝습니다.

>>> 목표주가 570,000원으로 상향, 투자 의견 'BUY' 유지

목표주가 416,000원에서 570,000원으로, 투자 의견 'BUY'를 유지한다. 목표가를 상향한 이유는 신약 파이프라인 주당가치를 기존의 267,125원에서 388,542로 높인 데다, 북경한미약품의 지분가치와 본사영업실적에 대한 주당가치도 기존보다 각각 11,945원, 17,824원씩 올렸기 때문이다. 기존의 신약파이프라인 가치 산정에서는 DCF모형에 적용한 할인율을 보수적인 차원에서 동사의 가중평균자본비용(WACC)에 50%를 할증했으나 변경된 가치 산정에서는 가중평균자본비용(WACC)만 반영했다. 최근 다양한 글로벌 B2B사업 성과가 지속되고 있다는 점을 고려할 때 과도한 할인율은 필요 없다고 판단했기 때문이다. 북경한미약품에 대한 지분가치 산정에 있어서도 목표 PER을 기존의 25배에서 30배로 상향 조정했는데 이는 1분기 매출액이 주력인 마미아이의 회복으로 전년 동기 대비 16.4% 성장한 데다 2분기 이후에도 품목허가 단축, 국공립병원 입찰 기회 제고 등으로 15~20% 성장이 이어질 것이기 때문이다. 본업가치 목표 PER도 25배에서 30배로 높였는데 이는 다른 상장 대형사 대비 2배 이상의 R&D비용을 지출하고 글로벌 B2B가 활발하기 때문이다.

>>> 글로벌 임상 중인 표적치료제 기술수출 지속될 가능성 높아

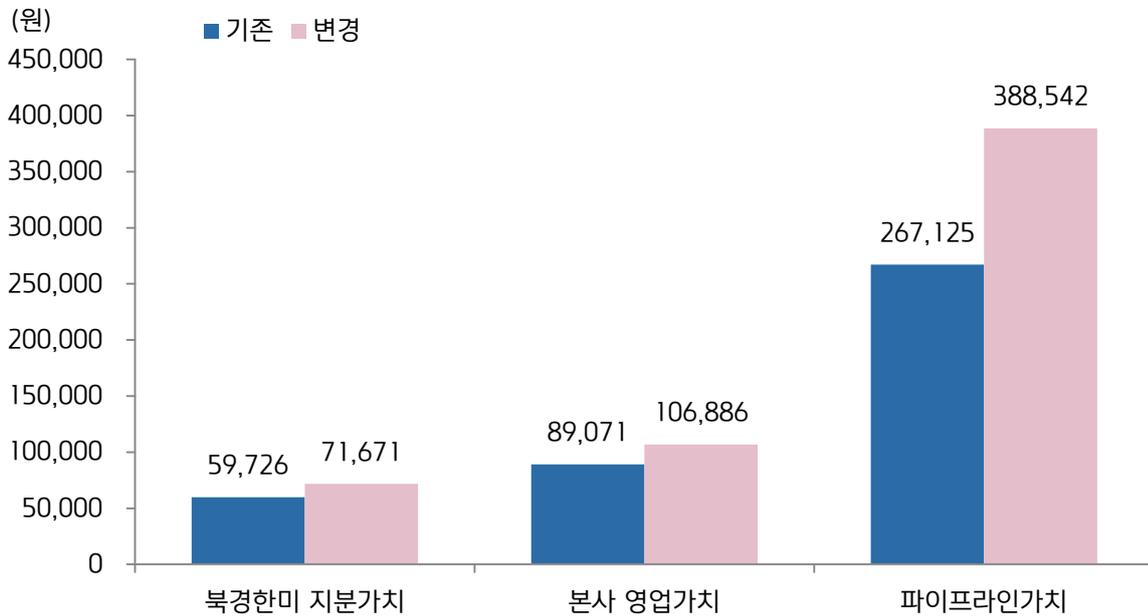
금년은 최근 4~5년 동안 대규모 R&D투자를 했던 글로벌 임상 신약파이프라인의 기술수출이 가시화되는 원년이다. 지난 2월에 표적항암제 Pozitotinib(폐암 및 유방암 치료제)을 미국의 스펙트럼사에 기술이전(중국과 한국을 제외한 전세계 판권)을 한 데 이어, 3월에는 유럽에서 임상1상시험이 완료된 자가면역질환(퇴행성 관절염 등) 치료제인 HM71224(BTK-Inhibitor)의 모든 적응증에 대한 권리를 다국적제약사인 일라이릴리사와 기술이전계약(한국 및 중국 제외한 전세계 판권)을 체결했다. 금년 하반기 미국 임상2상 진입 예정인 표적항암제인 HM61713(EMSI)의 기술수출 가능성도 높아 보인다. 이는 최근 세계적으로 권위 있는 미국임상종양학회(ASCO)에서 폐암 관련 임상1/2상 중간결과를 발표했는데 기존 약물(EGFR TKI)에서 내성을 보인 62명 중 95.2%가 질환 조절효과가 있었고 이중 54.8%가 실질적으로 종양이 감소했기 때문이다.

목표주가 세부 변경 내역

	기존	변경	비고
가. 북경한미약품 주당 지분가치(원) : 적정가치 * 73.8%(지분율)	59,726	71,671	
북경한미약품 2015년 예상 순이익(억원) - 위안화 환율 175원 가정	315	315	
적정PER(배) : 향후 3년 평균 순이익증가율 30%, PEG 1배 적용 - 중국 영업환경 개선으로 두자리수 외형성장 지속	25.0	30.0	품목허가 단축, 마미아이 회복
적정가치(억원)	7,886	9,464	
실질지분가치(73.8% 지분 고려, 억원)	5,820	6,984	
나. 한미약품 본업 주당 가치(원)	89,071	106,886	
금년 예상 순이익 (북경한미약품 지분적용 순이익과 BTK Inhibitor 기술료 제외)	347	347	
적정PER : 2014년 연간 1,525억원의 R&D 투자(상위사 평균의 2배)	25.0	30.0	글로벌 R&D 파이프라인 다수
다. 지속형 당뇨병치료제(EXENDIN-4) 주당가치(원) : DCF, 할인율 5.8%(WACC) - 미국 임상2상 후기 완료	57,969	69,817	성공확률 70% 가정
라. 지속형 백혈구감소증치료제(G-CSF) 주당가치(원) : DCF, 할인율 5.8%(WACC) - 미국 임상3상 금년 2분기 진입(파트너링 완료)	35,552	43,905	성공확률 70%로 가정
마. 퇴행성 관절염 치료제(BTK Inhibitor) 주당가치(원) : DCF, 할인율 5.8%(WACC) - 유럽 임상1상 완료(파트너링 완료)	47,018	66,626	성공확률 30%로 가정
바. 표적 항암제(Pozitotinib, 2세대) 주당가치(원) : DCF, 할인율 5.8%(WACC) - 금년 2분기 미국 임상2상 진입(파트너링 완료)	27,864	45,606	성공확률 30%로 가정
사. 표적 항암제(EMSI, 3세대) 주당가치(원) : 금년 2분기 미국 임상2상 진입, Pozitotinib 가치의 30% 프리미엄	33,437	59,288	성공확률 30%로 가정
아. Insulin+GLP-1 Combo 주당가치(원) : DCF, 할인율 5.8%(WACC) - 금년 하반기 임상1상 진입	65,286	103,300	성공확률 25%로 가정
합계(원) : 가+나+다+라+마+바+사+아	415,922	567,099	

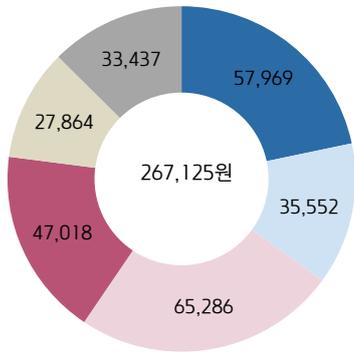
자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 구성요소별 산출 - 기존대비 변경 내역



자료: 키움증권 리서치센터

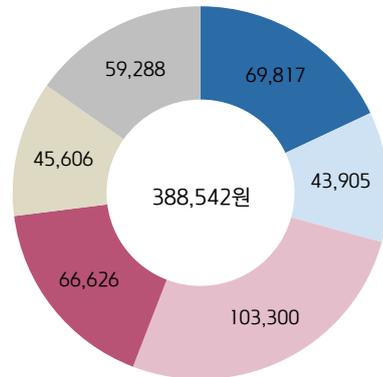
기존 신약파이프라인 주당가치 구성 (단위 : 원)



- GLP-1 Monthly
- GLP-1 + Insulin Combo Weekly
- Poziotinib(Pan-HER Inhibitor)
- G-CSF Tri-weekly
- BTK Inhibitor
- EGFR Mutant Selective Inhibitor

자료: 키움증권 리서치센터

변경 후 신약파이프라인 주당가치 구성 (단위 : 원)



- GLP-1 Monthly
- GLP-1 + Insulin Combo Weekly
- Poziotinib(Pan-HER Inhibitor)
- G-CSF Tri-weekly
- BTK Inhibitor
- EGFR Mutant Selective Inhibitor

자료: 키움증권 리서치센터

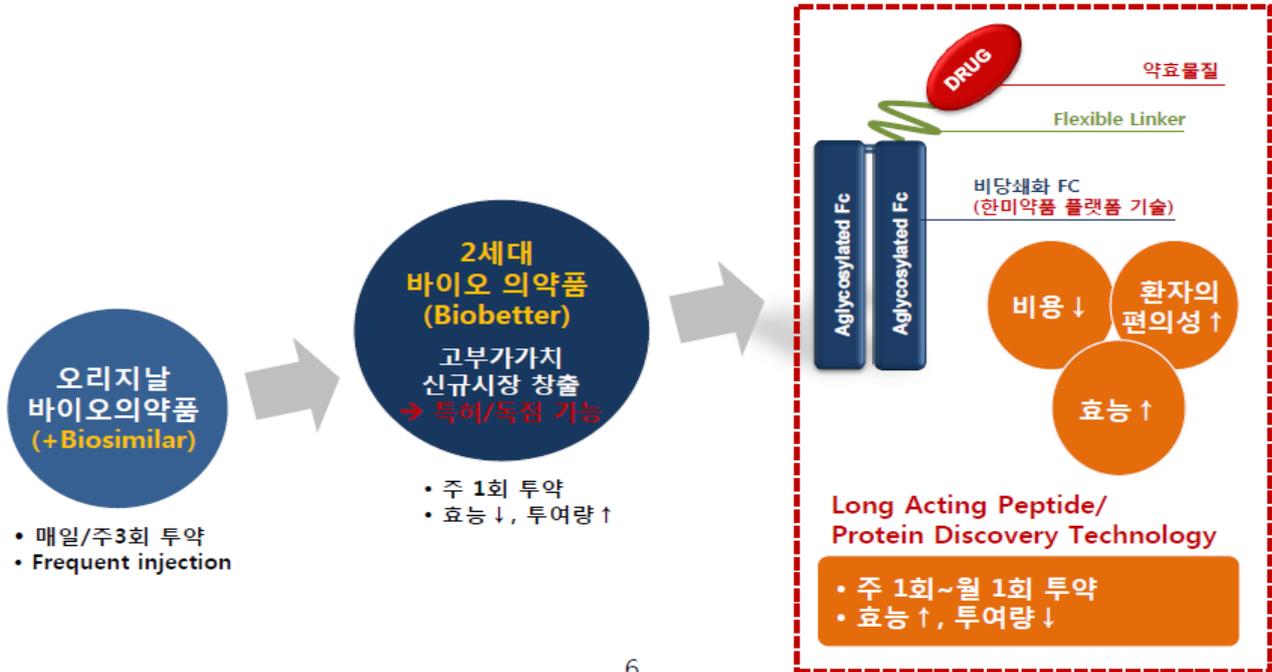
Lapscovery 기반
퀀텀프로젝트도
대규모 기술이전
계약 가능성 높아

전체 R&D 비용의 절반이상을 차지하는 Lapscovery(지속형단백질) 기반 바이오신약 프로그램의 기술이전도 가시화될 가능성이 높다. 이미 3주 1회제형 백혈구감소증치료제(LAPS-GCSF)는 2012년에 미국의 스펙트럼사에 기술이전, 임상2상을 마치고 금년 2분기부터 임상3상에 진입하고, 이에 따른 중도기술료가 유입될 전망이다. 동사가 중점적으로 개발중인 지속형당뇨병치료제(GLP-1: LAPS-EXENDIN-4)는 현재 9개국에서 900명의 환자를 대상으로 1주 제형, 1개월제형, 비만억제 등의 세 분야로 임상2상 완료해 6월 미국당뇨병학회(ADA: American Diabetes Association)에 발표했고, 8월에 유럽당뇨병학회(European Association for the Study of Diabetes Annual Meeting)에 발표할 예정으로, 금년 하반기 이후 다국적제약사와 기술이전계약이 본격적으로 가시화될 전망이다.

시장성 높은
세계 최초 1주 1회
당뇨병치료 Combo제형
(GLP-1+Insulin)
금년 하반기 임상 진입

금년 하반기에는 세계 최초로 개발되는 1주 1회제형 당뇨병치료 Combo제형(GLP-1 + Insulin)의 임상1상 진입이 예상되는데 혈당 강하 및 비만억제 기능을 동시에 작용, 향후 당뇨병치료제에서 다크호스로 떠오를 전망이고 LAPS-Exendin4 단일제제와 함께 추가 기술이전 가능성이 높다. 현재 1일 1회 당뇨 치료 복합주사제(GLP-1 + Insulin)는 각각 사노피와 노보노르디스크사가 각각 임상3상 완료 또는 시판허가 단계를 진행하고 있으나 1주 1회제형은 동사가 유일하다. 노보노르디스크사의 1일 1회 당뇨병치료 Combo제형에서의 임상결과에 따르면 혈당강하효과가 우수하고 인슐린단일제 대비 비만억제 기능도 우수한 것으로 나타났다.

LAPSCOVERY 기반기술은 비용효과와 편의성에서 경쟁우위 확보



자료: 한미약품

6

지속형 단백질의약품 기반기술 비교

	PEGylation	Peptide polymer fusion	Albumin fusion	Fc fusion	LAPSCOVERY
형태	Drug + PEG	Drug + ELP or XTEN fusion	Drug + Peptidyl + Albumin	Drug + Peptidyl + Fc	Drug + Non-Peptidyl + Fc
최대기간	~ 3 주	~ 2주	~ 2주	~ 2주	~4주 (월 1회)
응용영역	Natural or Unnatural protein/peptide/chemical	Natural protein/Peptide	Natural protein/Peptide	Natural protein/Peptide	Natural or Unnatural protein/peptide/chemical
생체 내 효능	+	++	++	++	++++
투여량	+++++	++++	+++	++	+

자료: 한미약품

글로벌 지속형 당뇨병치료제 개발 현황 : GLP-1과 Insulin Combo 1주일 제형은 한미약품이 First in class!

Hanmi				P1, Pre Insulin	P2 *GLP-1	Pre Combi.	P1 *Dual Agonist	P2 GLP-1
	M, F, P1 Insulin (Lantus)	M GLP-1 (Lyxumia)	P3 Combi.	P1 **Dual Agonist				
	M, F, P3 Insulin (Levemir)	M *GLP-1 (Victoza)	F Combi.	P1 Insulin	P3 GLP-1			
	P3 Insulin							
	F, P3 Insulin				M GLP-1 (Trulicity)		P2 *Dual Agonist	
		M GLP-1 (Byetta)			M GLP-1 (Bydureon)			
					M GLP-1 (Tanzeum)			
Daily				Weekly				Monthly

자료: 한미약품
 주1 : * 비만치료제로 개발, ** BID~QD
 주2 : M = Marketed, F = Filed, P3,P2, P1 = Clinical Phase III, II, I / Pre : Preclinical

2형 차세대 당뇨병치료제 1일 1회 Combo제형의 임상 결과 : Insulin + GLP-1 시너지로 효과 및 안전성 대폭 개선

Treatment	Basal Insulin (i.e. Tresiba®)	GLP-1RA (i.e. Victoza®)	Insulin+GLP-1RA (i.e. Xultophy®)
투여량	Initiated 10U, Titrated	1.8 mg	Initiated 10U + 0.36mg Titrated (fixed ratio)
투여인원	경구용 치료제를 복용중인 당뇨 환자들 (n = 1,663)		
당화혈색소 감소 효과(%)	 -1.4	 -1.3	 -1.9
당화혈색소 목표 달성치(%)	65%	61%	81%*
체중 변화	+1.5 kg	-3.0 kg	-0.5 kg†
저혈당 발생	1.2 events/patients-year	0.1 events/patients-year	0.82 events/patients-year‡

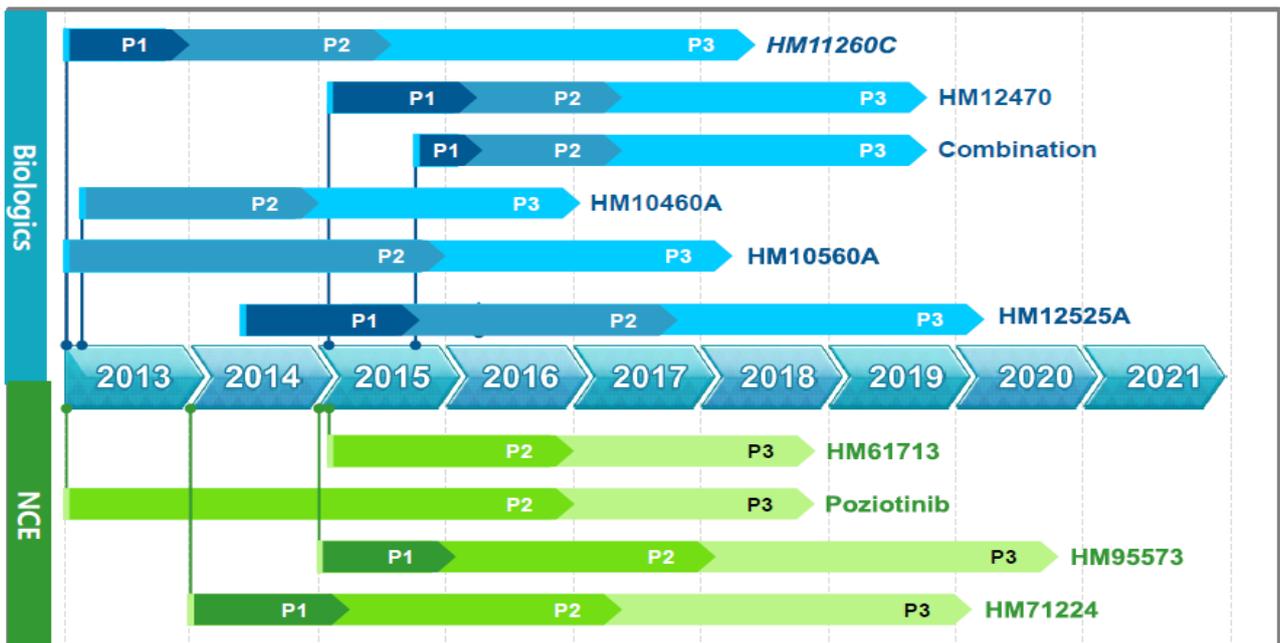
자료: 한미약품이 노보노르디스크 임상데이터 인용

기술이전 주요 신약과제 및 가능성 높은 파이프라인 현황

	주요 과제	세부 개발 현황 및 특징
바이오 (Lapscovery)	HM11260C(지속형-EXD4/당뇨&비만)	GLP-1계열 당뇨 & 비만 타깃 다국가 후기 2상 임상시험 완료단계. 금년 6월 미국 당뇨학회 발표 주 1회 ~ 월 1회 투약 프로그램 미국, 한국 등 9개국 900명 임상(2014년 1Q 스웨덴, 독일, 체코, 스페인, 네덜란드, 헝가리, 이탈리아 추가)
	HM12470(지속형 Insulin 115/당뇨)	세계 최초 인슐린 계열 주 1회 투약 가능한 인슐린 제제로 개발 중 미국 1상 임상시험중
	Insulin/Exendin-4 Combination	지속형 당뇨비만 Insulin / Exendin-4 Combination, 미국과 유럽 전임상 시험중으로 하반기 임상1상 진입 예상 세계 최초 1주 1회제형 당뇨 및 비만치료제
	HM12525A(지속형GLP/GCG/당뇨&비만)	주 1회 투약 체중 감소 효과가 뚜렷한 당뇨치료제로 개발중 2014년 2Q 독일 1상 임상시험 진입
	HM10560A	지속형 rHGH(성장호르몬), 1주 1회 제형. 경쟁약물에 비해 주사바늘이 가늘고, 액상에서 편의성 개선 유럽에서 임상2상 진행중
	HM10460A	지속형 G-CSF(호중구 감소증치료제), 1주 1회 제형 미국 스펙트럼사에 기술이전. 금년 2분기 임상3상 진입 예상
합성신약	HM781-36B(Poziotinib)	비스세포 폐암 타깃 표적 항암제, 항암사업단과 공동 개발. 국내 2상 임상시험 (국립암센터, 서울대학교병원 등 9개 site). 작년 8월 중국 루에제약과 폐암관련 중국판권 기술이전. 금년 3월 스펙트럼사와 폐암과 유방암관련 중국 제외 판권 매각
	HM61713(EMSI)	EGFR 변이세포 선택 작용 표적항암제. 국내 2상 임상시험 중 (서울대병원, 아산병원 등 7개 Site / 폐암환자 1상, 건강인 대상 다민족 1상) 2014년 6월 ASCO (미 임상종양학회) 구연 발표
	HM71224(BTK Inhibitor)	류마티스 관절염, 혈액암 등 자가면역질환 치료제로 2014년 6월 EULAR (유럽 류마티스 학회) 발표 유럽 임상1상 완료 후 다국적제약사인 일라이릴리사와 계약금 5천만달러, 마일스톤 6억 4천만달러에 전세계 판권 기술이전 (판매후 경상기술료는 순매출액의 10% 이상 추정)
	Oraxol	파클리탁셀 + HM30181A (위암), 미국, 뉴질랜드, 한국에서 임상2상 진행중 미국 Kinex사에 기술이전
	Oratecan	이리노테칸 + HM30181A (고형암), 한국과 미국에서 임상1상 완료. 미국 Kinex사에 기술이전
	HM95573	RAF 저해제 (흑색종, 고형암), 한국 임상 1상 진입
	ALG-1001	루미네이트(망막질환 치료제), 미국의 알레그로사로부터 판권 매입 안구 내 이상혈관의 신생, 증식 억제

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

주요 신약과제 중장기 개발 마일스톤



자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

주요 신약과제 금년 분기별 개발 및 학회 발표 마일스톤

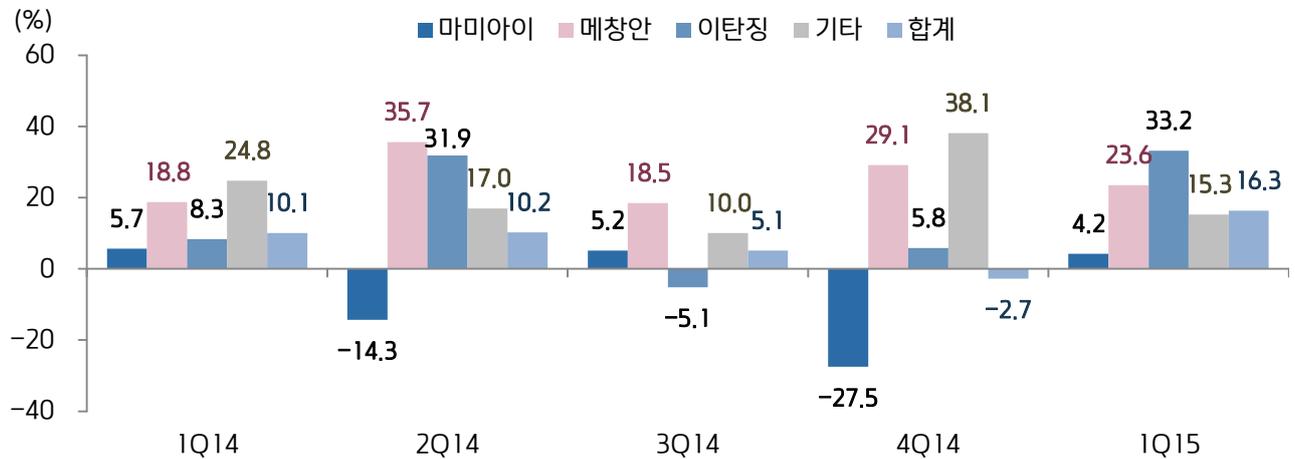
구분	과제명	1Q.15	2Q.15	3Q.15 /4Q.15
퀀텀프로젝트 (지속형 당뇨치료제)	HM11260C (LAPS CA -EXENDIN-4)		후기 2상 결과 발표 ADA(미국당뇨학회), EASD(유럽당뇨학회)	임상3상 진입
	HM12470 (LAPS Insulin 115)	미국 임상1상 진입		
	Combination (LAPS Insulin Combo)		전임상 결과 발표 ADA(미국당뇨학회), EASD(유럽당뇨학회)	미국 임상1상 진입
바이오신약 (지속형 단백질약품)	HM12525A (LAPS GLP/GCG)		임상1상 결과 발표 ADA(미국당뇨학회)	
	HM10460A (LAPS GCSF)		임상3상 진입 (미국 스펙트럼사 기술이전)	
	HM10560A (LAPS HGH)	국내 임상1상 및 다국가 임상2상 중간결과 ENDO(미국 내분비학회) 발표		
표적항암제	HM61713 (EMS1)		미국 임상 2상 진입 ASCO(미국 임상 종양학회) 발표	
	HM95573 (RAF 저해제)	고형암 임상 1상 진입		
	HM71224 (BTK 저해제)		임상2상 진입 EULAR(유럽 류마티스학회) 발표	
	Poziotinib (HM781-36B)	유방암 임상 승인		

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

북경한미약품 최근 2년
간의 외형 정체에서
두자리수 성장 가능할 듯

북경한미약품은 최근 2년간 중국정부의 규제 및 신제품 출시 부재 등으로 외형이 정체되었으나 금년 이후 다시 두자리수 성장이 가능할 것으로 보인다. 이는 주력인 마미아이(어린이정장제)가 작년 말까지 도매상 유통재고 소진이 마무리되면서 매출이 대폭 회복될 것으로 보이고, 최근 2년간 보류되었던 대규모 성단위 국공립병원 입찰 기회가 금년 들어 집중되는데다, 중국정부의 품목허가 관련 지연문제도 금년 하반기를 기점으로 점진적으로 해결될 것이기 때문이다. 북경한미약품의 금년 1분기 매출액은 마미아이의 매출회복효과로 전년동기대비 16.3% 증가했는데 이러한 추세는 2분기에도 이어질 전망이다.

북경한미약품의 분기별 주요제품 매출증가율 추이



자료: 한미약품

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	7,301	7,613	9,123	10,091	10,837
매출원가	3,137	3,388	3,740	4,253	4,568
매출총이익	4,165	4,225	5,382	5,837	6,269
판매비및일반관리비	3,546	3,881	4,425	4,999	5,369
영업이익(보고)	619	345	958	839	901
영업이익(핵심)	619	345	958	839	901
영업외손익	-71	20	103	-38	-37
이자수익	27	36	43	48	51
배당금수익	5	3	3	3	4
외환이익	33	34	17	9	4
이자비용	148	121	121	121	121
외환손실	36	20	10	0	0
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	70	150	0	0
금융상품평가및기타금융이익	6	1	0	0	0
기타	43	17	21	23	25
법인세차감전이익	548	365	1,061	800	863
법인세비용	43	-68	106	176	190
유효법인세율 (%)	7.8%	-18.7%	10.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	505	433	955	624	673
지배주주지분순이익(억원)	439	355	783	512	552
EBITDA	890	598	1,196	1,107	1,198
현금순이익(Cash Earnings)	776	687	1,193	893	971
수정당기순이익	500	349	820	624	673
증감율(% YoY)					
매출액	8.3	4.3	19.8	10.6	7.4
영업이익(보고)	28.6	-44.3	178.0	-12.5	7.4
영업이익(핵심)	28.6	-44.3	178.0	-12.5	7.4
EBITDA	9.0	-32.7	99.8	-7.4	8.2
지배주주지분 당기순이익	94.1	-19.2	120.6	-34.6	7.9
EPS	94.1	-24.7	95.6	-34.8	7.6
수정순이익	71.4	-30.3	135.1	-23.9	7.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	4,518	5,377	6,049	6,342	6,667
현금및현금성자산	693	525	1,605	1,427	1,388
유동금융자산	404	454	544	602	647
매출채권및유동채권	2,363	3,068	2,683	2,968	3,187
채고자산	1,058	1,331	1,216	1,345	1,445
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,291	4,956	5,624	6,269	6,933
장기매출채권및기타비유동채권	93	14	17	18	20
투자자산	679	508	608	674	725
유형자산	2,594	3,279	3,754	4,198	4,612
무형자산	800	879	857	836	816
기타비유동자산	124	277	388	543	760
자산총계	8,809	10,333	11,673	12,611	13,601
유동부채	2,339	1,824	2,116	2,338	2,554
매입채무및기타유동채무	976	1,256	1,505	1,665	1,788
단기차입금	1,040	356	356	356	356
유동성장기차입금	238	112	112	112	112
기타유동부채	85	99	143	205	298
비유동부채	1,841	2,617	2,709	2,802	2,901
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	1,531	2,254	2,254	2,254	2,254
기타비유동부채	310	364	456	548	648
부채총계	4,180	4,441	4,825	5,139	5,456
자본금	207	244	244	244	245
주식발행초과금	3,109	4,016	4,016	4,016	4,015
이익잉여금	499	797	1,580	2,092	2,644
기타자본	279	218	218	218	218
지배주주지분자본총계	4,094	5,275	6,058	6,570	7,122
비지배주주지분자본총계	535	618	790	902	1,023
자본총계	4,629	5,892	6,847	7,472	8,145
순차입금	1,712	1,743	573	693	687
총차입금	2,809	2,722	2,722	2,722	2,722

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	851	-324	1,829	696	864
당기순이익	505	433	955	624	673
감가상각비	250	232	217	248	277
무형자산상각비	21	22	21	21	20
외환손익	4	-11	-7	-9	-4
자산처분손익	3	2	-150	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-24	-937	789	-194	-104
기타	91	-66	5	6	1
투자활동현금흐름	-321	-692	-840	-967	-1,002
투자자산의 처분	-15	101	-38	-120	-93
유형자산의 처분	42	7	0	0	0
유형자산의 취득	-266	-692	-692	-692	-692
무형자산의 처분	-83	-108	0	0	0
기타	0	0	-111	-155	-217
재무활동현금흐름	-375	847	92	92	100
단기차입금의 증가	-1,059	-980	0	0	0
장기차입금의 증가	687	889	0	0	0
자본의 증가	0	943	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-3	-5	92	92	100
현금및현금성자산의순증가	141	-168	1,081	-179	-38
기초현금및현금성자산	552	693	525	1,605	1,427
기말현금및현금성자산	693	525	1,605	1,427	1,388
Gross Cash Flow	875	612	1,041	890	968
Op Free Cash Flow	468	-1,073	1,197	37	204

투자지표

(단위: 원, 배, %)

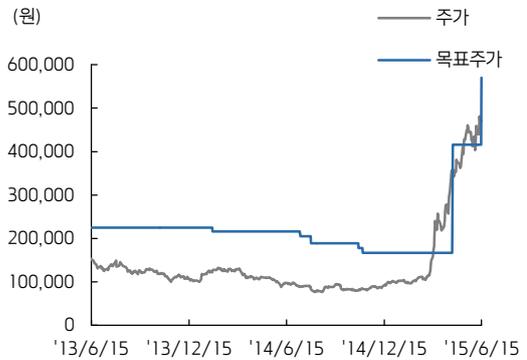
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	4,650	3,501	6,846	4,463	4,804
BPS	43,327	51,556	62,074	67,220	72,764
주당EBITDA	9,418	5,900	10,455	9,657	10,422
CFPS	8,215	6,772	10,429	7,787	8,447
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	22.2	29.1	68.9	105.7	98.3
PBR	2.4	2.0	7.6	7.0	6.5
EV/EBITDA	15.5	24.2	49.7	53.8	49.7
PCFR	12.6	15.1	45.3	60.6	55.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.5	4.5	10.5	8.3	8.3
영업이익률(핵심)	8.5	4.5	10.5	8.3	8.3
EBITDA margin	12.2	7.9	13.1	11.0	11.1
순이익률	6.9	5.7	10.5	6.2	6.2
자기자본이익률(ROE)	11.6	8.2	15.0	8.7	8.6
투자자본이익률(ROIC)	9.7	6.3	12.2	9.1	9.1
안정성(%)					
부채비율	90.3	75.4	70.5	68.8	67.0
순차입금비율	37.0	29.6	8.4	9.3	8.4
이자보상배율(배)	4.2	2.8	7.9	6.9	7.4
활동성(배)					
매출채권회전율	3.2	2.8	3.2	3.6	3.5
채고자산회전율	6.6	6.4	7.2	7.9	7.8
매입채무회전율	8.3	6.8	6.6	6.4	6.3

- 당사는 6월 12일 현재 '한미약품' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
한미약품(128940)	2013/06/05	BUY(Maintain)	225,000원
	2013/07/10	BUY(Maintain)	225,000원
	2013/07/18	BUY(Maintain)	225,000원
	2013/08/01	BUY(Maintain)	225,000원
	2013/10/18	BUY(Maintain)	225,000원
	2013/11/01	BUY(Maintain)	225,000원
	2013/11/14	BUY(Maintain)	225,000원
	2013/12/11	BUY(Maintain)	225,000원
	2014/01/28	BUY(Maintain)	216,000원
	2014/04/08	BUY(Maintain)	216,000원
	2014/04/29	BUY(Maintain)	216,000원
	2014/06/17	BUY(Maintain)	216,000원
	2014/07/11	BUY(Maintain)	205,000원
	2014/07/31	BUY(Maintain)	189,000원
	2014/10/28	BUY(Maintain)	178,000원
	2014/11/03	BUY(Maintain)	167,000원
	2014/12/16	BUY(Maintain)	167,000원
	2014/12/17	BUY(Maintain)	167,000원
	2015/02/06	BUY(Maintain)	167,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	416,000원
2015/06/15	BUY(Maintain)	570,000원	

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2014/4/1~2015/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	157	92.9%
중립	11	6.51%
매도	1	0.59%