

BUY

# 한미약품

128940 기업분석 | 제약

## 다시 보기 시작해야 할 때

2015. 08. 20

목표주가(유지)	700,000원
현재주가(08/19)	366,500원
Up/Downside	+91.0%
투자 의견(유지)	Buy

Analyst  
정보라  
02 369 3314  
bora@dongbuhappy.com

### Investment Points

**2건의 대규모 기술이전 계약 체결** 동사는 올해 2건의 신약 기술이전 계약을 체결하였다. 지난 3월 다국적제약사일라이 릴리와 BTK저해제(관절염치료제)에 대해 6억8천만달러, 7월에는 베링거인겔하임과 폐암치료제 후보물질에 대해 7억3천만달러로 국내 제약 역사상 가장 큰 규모의 기술이전 계약을 체결하였다. 이로써 지난 2분기 계약금 5천만달러를 수령하였으며, 하반기에 5천만달러가 추가로 인식될 예정이다. 파트너들의 개발 계획에 따르면 16년 상반기 BTK 저해제 임상 2상 진입으로 5~7천만달러, 빠르면 16년 하반기 EGFR 저해제의 임상 3상 진입으로 7천만달러 이상의 마일스톤이 인식될 것으로 기대된다. 따라서 16년에는 2가지 프로젝트만으로도 마일스톤 1,500억원 내외의 수익(한미사이언스 포함)이 발생할 전망이다.

'퀵프로젝트'도 기술이전 추진 중 가장 기대가 큰 프로젝트는 당뇨치료제인 '퀵프로젝트'이다. GLP-1 (exenatide) 2주 제형(2상 완료)과 인슐린 1주 제형(1상), 그리고 combo 제형(비임상)에 대한 기술이전을 추진하고 있으며, exenatide 시장규모는 11억달러, 인슐린 시장규모는 240억달러에 이르고 있다. GLP-1은 글로벌 2상을 완료하였고, 인슐린 1주는 선두그룹으로 임상을 진행하는 만큼 기술이전 가능성이 높다고 판단된다.

### Action

**투자의견 매수, 목표주가 70만원 유지** 제약바이오 주가 조정이 커지면서 동사 역시 주가가 35% 하락하였으나, 신약카치와 북경한미를 감안할 때 지금은 저가 매수기회라는 판단이다.

### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 억원, 원 배, %)

FYE Dec	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	7,301	7,613	9,206	10,051	11,201
(증가율)	8.3	4.3	20.9	9.2	11.4
영업이익	619	345	359	637	1,042
(증가율)	28.7	-44.3	4.1	77.4	63.6
지배주주순이익	439	355	516	681	1,104
EPS	4,693	3,510	5,043	6,651	10,795
PER (H/L)	34.3/21.1	38.7/21.5	72.7	55.1	34.0
PBR (H/L)	3.7/2.3	2.6/1.5	6.5	5.8	4.9
EV/EBITDA (H/L)	19.3/12.9	26.1/16.9	55.7	38.5	26.3
영업이익률	8.5	4.5	3.9	6.3	9.3
ROE	11.4	7.6	9.3	11.1	15.7

### Stock Data

52주 최저/최고	76,712/567,000원
KOSDAQ /KOSPI	671/1,939pt
시가총액	37,496억원
60일-평균거래량	276,416
외국인지분율	8.9%
60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p
주요주주	한미사이언스 외 2 인 41.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-32.4	-18.3	374.2
상대기준	-27.6	-10.6	406.4

1번째 기술이전 ; BTK 저해제로는  
최초 류마티스관절염 치료제로  
임상 계획

한미약품은 3월 19일 BTK저해제 HM71224(류마티스관절염)를 다국적제약사 일라이 릴리로 총 계약규모 6억 9천만달러에 기술이전 하였다. 국내 제약 역사상 가장 큰 규모로서 계약금은 5천만달러이고, 릴리는 한국과 중국을 제외한 글로벌 판권을 보유하게 되었다. HM71224는 BTK 저해제로는 최초로 류마티스관절염 대상으로 임상을 진행할 계획이며, 향후 다양한 자가면역질환 치료제로 개발될 예정이다. HM71224가 류마티스관절염에서 자가면역질환으로 적응증을 확대하여 발매될 경우 연간 매출 5조원 이상의 블록버스터로 성장할 것으로 기대하고 있다.

도표 1. HM71224 가치산정

	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
A. 자가면역질환시장규모(억달러)	302	501	555	614	670	731	797	870	949	1,035
B. 시장성장률			10.7%	10.7%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%
C. 시장 점유율(MS)								0.1%	0.3%	0.7%
D. 매출액(A×C, 2027년 점유율 3% 가정, 억달러)								0.9	2.8	7.2
E. 진행 단계		Upfront	Phase2		Phase3		NDA			
F. 마일스톤(억달러)		0.5	0.5		0.8		1			
G. 로열티(15% 가정, 억달러)								0.13	0.43	1.09
H. 총 수익(F+G, 억달러)		0.5	0.5	0.0	0.8	0.0	1.0	0.1	0.4	1.1
I. 현재가치(할인을 5.0%, 억달러)		0.50	0.48	0.00	0.69	0.00	0.78	0.10	0.30	0.74
<b>J. NPV(현재가치 총 합산, 2015~2030, 억달러)</b>		<b>23.93</b>								
K. 할인율 50% 가정(성공확률과 한미약품 수익분)		12.0								
L. 원화 환산 현재가치(환율 1,100원/\$, 억원)		13,164								
M. 발행주식수(1,000주)		10,231								
<b>N. 주당 현재가치(원)</b>		<b>128,664</b>								

자료: 동부 리서치 주: 시장 자료는 BGI Reserche 자료 참고

도표 2. 글로벌 BTK 저해제 개발 현황

후보물질	company	Stage	Indication	IC50	기타
ibrutinib	Pharmacyclics	lunched	CLL/SLL, MCL, SM, ABC-DLBCL, MM	0.5nM	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abbvie에 210억달러에 M&amp;A 됨</li> <li>• Imbruvica 상품명으로 허가받음</li> <li>• 2020년 매출 58억달러가 예상되는 블록버스터임"</li> </ul>
AVL-292	Celgene	Phase 1	CLL/B-NHL	0.5nM 이하	<ul style="list-style-type: none"> <li>• celgene이 avila 인수, 3억 5천만달러,</li> <li>AVL-292 개발성공에 따라 최대 1억 9,500만달러 추가 지급,</li> <li>다른 신약후보물질에 따라 최대 3억 8천만달러 지급 합의</li> </ul>
ONO-4059	ONO	Phase 1	CLL	2.2nM	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 길리어드로 라이선스 아웃</li> </ul>
GDC-0834	Genentech	Phase 1	RA	5.9nM	
HM-71224	Hanmi	Phase 1	RA	NR	
CNX-774		Preclinical	Autoimmune disease	1nM 이하	
LFM-A13		Preclinical	B-cell NHL	17.2마이크로M	<ul style="list-style-type: none"> <li>• BTK/PLK dual inhibitor</li> </ul>
RN-486		Preclinical	RA, SLE	4.0nM	
CGI-1746		Preclinical	RA	1.9nM	

자료: jnoonline.org, 동부 리서치

**2번째 기술이전; 내성표적  
폐암신약 후보물질**

동사는 2번째 계약으로 내성표적 폐암신약 HM61713을 다국적제약사 베링거인겔하임(14년 매출액 약 17조원)으로 7억 3천만달러 규모에 기술수출 하였다. 이는 3월 일라이릴리와 의 계약규모 6억9천만달러를 4달만에 경신한 사상최대 규모이다. 이번 계약을 통해 한미약품은 계약금 5천만달러와 단계별 마일스톤 6억 8천만달러, 그리고 출시 후 판매에 따른 로열티 두자리수 퍼센트를 받게 되었다

**HM61713은 3세대 EGFR 타겟  
항암제이며, 1차 치료제로서의 약효  
확인을 위한 임상 중**

HM61713은 EGFR(암세포 성장에 관여하는 신호전달물질) 돌연변이로 인한 폐암을 치료하는 표적항암제이다. 전체 폐암 환자 중 백인은 비소세포폐암 환자의 10~15%, 아시아인은 40% 내외가 EGFR 변이가 나타나는 것으로 알려져 있다. EGFR 변이가 있는 폐암환자는 EGFR 변이세포에 선택적으로 작용하는 EGFR TKI(상피세포성장인자수용체 티로신키나제 억제제)인 ‘이레사,’ ‘타세바’를 항암치료에 사용하게 된다. 하지만 이런 1,2세대 EGFR TKI를 사용하면 환자의 약 60% 정도에서 T790M 돌연변이가 나타나고, 기존 항암제에 대한 내성이 나타나 항암제의 약효가 급속하게 떨어지게 되는 문제가 있었다. 3세대 EGFR 항암제는 T790M 돌연변이 단백질을 선택적으로 억제하여 기존 항암제에 대한 내성환자 치료를 목적으로 개발되고 있으며, 한미의 HM61713은 3세대 EGFR 항암제 중 하나이다. 한미는 지난 5월 미국암학회(ASCO)에서 HM61713이 폐암치료제 내성환자(T790M 돌연변이 양성)의 95.2%에서 질환조절효과가 있고, 그 중 54.8%에서 종양감소 효과가 나타난다는 임상 1/2상 중간결과를 발표하였다. 현재 한국과 미국에서 내성환자에 대한 임상 2상이 진행 중이며, 국내에서 1차 치료제로서 약효를 확인하기 위한 임상 2상도 계획 중이다.

**베링거인겔하임은 빠른 속도로  
HM61713을 개발할 것으로 기대**

현재 T790M 돌연변이 양성(내성환자) 폐암을 대상으로 개발 중인 약물은 ‘로실리티닙(CO-1686, Clovis Oncology)’ 과 ‘AZD9291(아스트라제네카)’ 가 대표적이다. 로실리티닙은 올해 말 FDA 품목허가를 기대하고 있으며, AZD9291은 임상 3상을 진행 중이다. 베링거인겔하임은 보도자료를 통해 HM61713이 현재 T790M 돌연변이 환자를 대상으로 글로벌 2상을 진행하고 있으며, 2016년 임상 3상 시작을 위한 준비도 시작되었다고 밝히면서 2017년 미국 허가를 목표로 하고 있다고 발표하였다. 또한 베링거인겔하임이 보유하고 있는 폐암치료제 ‘지오텍립’ 과 ‘바가티프’ 와의 시너지를 기대하고 있는 상황이다. 애널리스트들의 컨센서스에 따르면 아스트라제네카의 AZD9291은 발매 5년 후 매출이 12억달러를 넘어설 것으로 예상하고 있기 때문에 특히 폐암치료제 파이프라인이 강한 베링거인겔하임이 마케팅을 할 경우 HM61713의 최대 매출은 20억달러에 달할 것으로 기대된다

도표 3. HM61713 가치산정

	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
A. 비소세포페암시장(억달러)		52.5	57.7	63.5	69.8	76.8	85.0	91.8	99.1	107.1
이레사 매출	3.9	6.2	6.0		6.4		5.3			
타세바 매출	13.6	13.0	12.7		11.5		4.4			
AZD9291 매출			1.9		6.1		12.2			
B. 매출액(A+C, 2026년 점유율 15% 가정, 억달러)					1.4	2.3	4.3	6.4	9.9	12.8
E. 진행 단계		Upfront	Phase3		NDA					
F. 마일스톤(억달러)		0.5	1	1.5	1				1	
G. 로열티(15% 가정, 억달러)					0.21	0.35	0.64	0.96	1.49	1.93
H. 총 수익(F+G, 억달러)		0.5	1.0	1.5	1.2	0.3	0.6	1.0	2.5	1.9
I. 현재가치(할인을 5.0%, 억달러)		0.5	0.95	1.36	1.04	0.28	0.50	0.72	1.77	1.30
<b>J. NPV(현재가치 총 합산, 2015~2030, 억달러)</b>		<b>19.53</b>								
K. 할인율 50% 가정(성공확률과 한미약품 수익분)		9.8								
L. 원화 환산 현재가치(환율 1,100원/\$, 억원)		10,743								
M. 발행주식수(1,000주)		10,231								
<b>N. 주당 현재가치(원)</b>		<b>105,008</b>								

주: 시장 자료는 BGI Research, 약물매출 추정은 Drug analyst consensus 참고  
자료: 동부 리서치

대규모 기술이전에도 불구하고  
어닝쇼크로 주가는 큰 폭 하락

이처럼 대규모 신약 기술이전 2건과 더 큰 규모의 기술이전 계약을 추진 중임에도 불구하고 동사 주가는 2분기 실적을 발표한 이후 35%나 하락하였다. 동사의 2분기 실적은 매출액 2,445억원(+31.2%YoY), 영업이익 24억원(-71.0%YoY), 순이익 126억원(+46.6%YoY)을 달성하였다. 5천만달러의 계약금에도 불구하고 영업이익이 어닝쇼크를 기록하면서 주가 하락의 트리거가 되었고, 특히 한미사이언스가 매출액 1,740억원(+34.3%YoY), 영업이익 309억원(+775.9%YoY)로 어닝서프라이즈를 기록하면서 지주사로 수익을 몰아준다는 우려로 인해 대규모 기술이전 뉴스가 무색하도록 주가는 급락하였다.

실적이 기대치를 하회한 이유는  
기술료를 인식하는 회계 방법과  
내수 실적 부진 때문

실적이 예상을 크게 하회한 이유는 2가지로 판단된다. 첫째는 로열티 전체를 한미약품이 인식하고, 판권비에서 15%의 세금과 한미사이언스로 지급하는 특허수수료(약 30%)를 제외하면서 비용은 큰 폭으로 늘어나고, 영업외에서 세금을 다시 환급받는 구조로 되어 있기 때문이다. 두번째는 메르스사태와 주력품목인 아모잘탄, 가딕스 등의 부진으로 매출은 마이너스 성장을 보이는 반면 연구개발비는 전체 매출 대비 19.7%로 1Q15 보다는 20억원, 2Q14 보다는 120억원이나 늘어나서 비용부담으로 인한 적자폭이 컸기 때문이라고 판단된다. 한미사이언스와 한미약품의 기술료 분배 비율은 약 3대7 수준인 것으로 추정되며, 이는 오히려 당초 시장 예상치인 4대6 대비 한미약품에 유리한 분배 비율임에도 불구하고 어닝쇼크로 인해 한미약품에 대한 투심은 크게 악화된 상황이다.

16년에도 대규모 기술료 인식, 비용감소로 인해 실적 개선 효과 두드러질 것으로 기대

실적에 대한 불신이 있지만 16년에는 마일스톤으로 인해 영업이익 637억원, 당기순이익 801억원을 달성할 것으로 추정된다. BTK저해제 임상 2상 진입과 EGFR 표적항암제 임상 3상 시작으로 각각 최소 5천만달러, 7천만달러의 마일스톤을 받을 것으로 예상되는 만큼 16년 기술료 규모는 1,320억원 이상이 될 것으로 전망되며, 연구개발비는 적어도 15년 1,600억원 수준에서 증가하지 않을 것으로 추정하고 있다. 특히 기술이전으로 인해 R&D 비용이 의미있게 감소한다면 추정치를 상회하는 실적을 발표할 가능성도 배제할 수 없다.

도표 4. 한미약품 실적추정 Table

(단위: 억원)

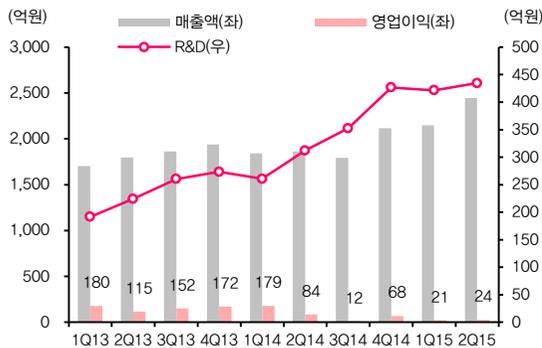
	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E
매출액	1,841	1,864	1,793	2,115	2,147	2,445	2,023	2,590	2,679	2,116	2,207	3,049
	8.1%	3.7%	-3.7%	9.0%	16.6%	31.2%	12.8%	22.5%	24.8%	-13.4%	9.1%	17.7%
BTK					550				550			
EGFR								550				770
원가	798	850	831	909	982	977	947	960	1,015	1,039	1,016	1,072
판매비	603	617	597	711	723	1,009	695	943	1,033	736	727	1,137
경상개발비	261	312	353	427	422	434	400	355	410	410	410	410
영업이익	179	84	12	68	21	24	-19	333	221	-68	54	430

자료: 동부 리서치

북경한미 역시 천천히 잘 성장하고 있다

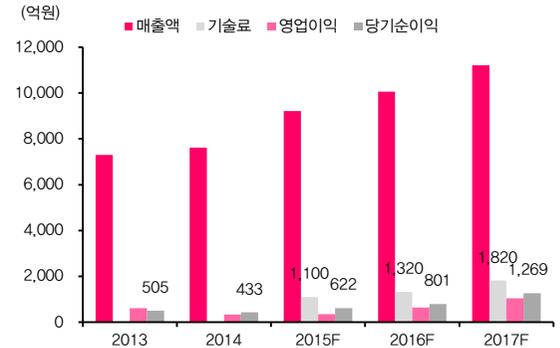
북경한미의 매출 및 이익구조 개선도 지속되고 있다. 14년 하반기 -3%~+5% 내외의 낮은 성장률을 보이던 매출은 지난 1Q15에는 +16.3%YoY, 2Q15에는 +11.4%YoY로 성장률을 회복하고 있다. 영업이익률 역시 +2~3%pYoY 개선되고 있는 상황이다. 북경한미는 외주생산 품목을 자체생산으로 전환하면서 원가율이 상승하고, 입찰에 주력하면서 ASP가 하락하기는 하지만 16년 상반기에는 신규품목 1~2개 출시가 예정되어 있고, 입찰물량 증가로 양호한 실적 증가세를 유지할 전망이다.

도표 5. 연구개발비 증가로 인해 영업이익 큰 폭 감소



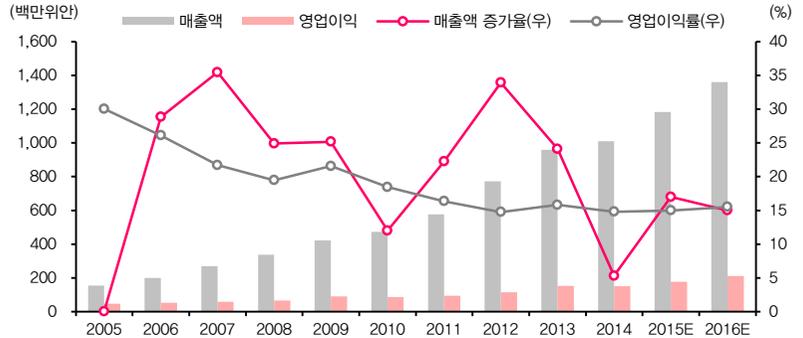
자료: 동부 리서치

도표 6. 기술료 유입으로 16년 당기순이익 800억원 추정



자료: 동부 리서치

도표 7. 북경한미도 좋다 : 2분기 매출성장률 +11.4%YoY, 영업이익증가율 +46.0%YoY



자료: 동부 리서치

퀀텀프로젝트의 가치가 가장 클 것으로 기대

많은 파이프라인 중 가장 가치가 클 것으로 기대되는 프로젝트는 '퀀텀 프로젝트'이다. 퀀텀프로젝트는 랩스커버리(단백질 long-acting 플랫폼 기술) 기술을 이용하여 GLP-1(exenatide)와 인슐린, 그리고 GLP-1과 인슐린 combo 제품을 개발하는 당뇨치료제 프로젝트이다. Laps-exendin은 글로벌 임상 2상을 완료하였으며, 인슐린 1주 제형은 지난 2월 임상 1상을 시작하였다. 특히 인슐린은 인슐린 서방형 제품 중 가장 선두그룹에 있는 프로젝트이다. Exenatide 시장규모는 약 11억달러, 인슐린은 240억달러에 이르고, 3가지 프로젝트 모두 선두그룹으로 개발하고 있는 만큼 기술이전 가능성이 높다고 판단한다.

도표 8. 기술이전 추진 중인 R&D 파이프라인 가치

(단위: 억달러, 원)

	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
<b>A. 인슐린 매출 추정</b>							1.1	1.9	2.8	4.1	5.0
개발단계	Phase 1	Phase 2		Phase 3			Market				
순이익(NPM 30%가정)							0.3	0.6	0.8	1.2	1.5
현재가치							0.24	0.41	0.56	0.80	0.92
NPV(2015~2030 합산)	14.52										
70% 할인	4.4										
<b>주당현재가치</b>	<b>46,830</b>										
가정: 2015년 인슐린 시장은 228억달러, 시장성장률은 연평균 4.4%, 시장 점유율 최대 4%											
<b>B. Exenatide 2주-1달 제형과 Exenatide + insulin Combo 제형 매출 추정</b>				0.6	1.2	1.9	3.0	3.9	4.8	5.5	5.5
개발단계	Phase 2			Market							
순이익(NPM 30%가정)				0.2	0.4	0.6	0.9	1.2	1.4	1.7	1.7
현재가치				0.15	0.30	0.44	0.67	0.83	0.97	1.06	1.01
NPV(2015~2030 합산)	8.67										
30% 할인	6.1										
<b>주당현재가치</b>	<b>65,242</b>										
가정: 바이에타 매출을 대체하는 것으로 추정, 바이에타 peak sales 15억달러, 2025년 바이에타 매출의 50%까지 매출달성 가능할 것으로 가정											

자료: 동부 리서치

투자의견 매수(BUY), 목표주가  
70만원 유지

한미약품과 한미사이언스와의 기술료 분배 이슈, 제약사 과징금 부과 리스크, 내수 매출 부진과 R&D 비용에 따른 실적 악화 등 다양한 이유로 주가는 고점 대비 약 35%가 하락한 상황이다. 향후 라이선싱 될 프로젝트들의 분배 비율은 3대 7과 비교하여 한미약품이 좀 더 유리한 비율로 분배할 가능성이 있다고 판단되므로 추가하락 폭이 큰 한미약품에 투자하는 것이 바람직하다고 판단한다. 16년 1,500억원 이상의 기술료가 유입되고, 연구개발비 감소로 인해 실적이 큰 폭으로 개선될 가능성과 추가적인 신약프로젝트 기술이전 가능성을 고려할 때 현재 주가 수준은 매우 매력적인 매수 기회라고 판단된다. 따라서 동사에 대한 투자의견을 매수(BUY), 목표주가 70만원을 유지한다.

대차대조표

12월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	4,518	5,377	6,182	6,761	7,954
현금및현금성자산	693	525	977	1,177	1,936
매출채권및기타채권	2,212	2,903	3,035	3,081	3,221
재고자산	1,058	1,331	1,473	1,709	1,885
비유동자산	4,291	4,956	4,929	4,909	4,870
유형자산	2,594	3,279	3,274	3,275	3,257
무형자산	800	879	857	835	815
투자자산	751	500	500	500	500
자산총계	8,809	10,333	11,112	11,670	12,824
유동부채	2,339	1,824	1,968	2,026	2,110
매입채무및기타채무	935	1,243	1,387	1,545	1,829
단기차입금및단기차채	1,039	356	356	256	56
유동성장기부채	238	112	112	112	112
비유동부채	1,841	2,617	2,617	2,317	2,117
사채및장기차입금	1,514	2,237	2,237	1,937	1,737
부채총계	4,180	4,441	4,586	4,344	4,228
자본금	207	244	256	256	256
자본잉여금	3,283	4,190	4,190	4,190	4,190
이익잉여금	499	797	1,313	1,993	3,098
비지배주주지분	535	618	724	844	1,009
자본총계	4,629	5,892	6,526	7,327	8,596

현금흐름표

12월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	860	-328	874	1,066	1,608
당기순이익	505	433	622	801	1,269
현금유출이없는비용및수익	534	334	239	244	199
유형및무형자산상각비	271	254	347	370	389
영업관련자산부채변동	-15	-941	-137	-128	-44
매출채권및기타채권의감소	-45	-676	-132	-46	-139
재고자산의감소	111	-270	-142	-236	-176
매입채무및기타채무의증가	-79	144	145	158	284
투자활동현금흐름	-383	-692	-352	-390	-387
CAPEX	-266	-692	-320	-350	-350
투자자산의순증	-73	250	0	0	0
재무활동현금흐름	-322	851	-70	-476	-464
사채및차입금의 증가	-328	-87	0	-400	-400
자본금및자본잉여금의증가	0	943	12	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-13	1	0	0	0
현금의증가	141	-168	452	200	758
기초현금	552	693	525	977	1,177
기말현금	693	525	977	1,177	1,936

자료: 한미약품, 동부 리서치 주: FRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	7,301	7,613	9,206	10,051	11,201
매출원가	3,137	3,388	3,866	4,142	4,435
매출총이익	4,165	4,225	5,340	5,909	6,766
판매비	3,546	3,881	4,981	5,271	5,724
영업이익	619	345	359	637	1,042
EBITDA	890	598	706	1,008	1,431
영업외손익	-71	20	112	13	43
금융손익	-107	-83	-43	-24	6
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	36	103	155	37	37
세전이익	548	365	471	651	1,085
당기순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	505	433	622	801	1,269
지배주주지분순이익	439	355	516	681	1,104
비지배주주지분순이익	66	78	106	120	165
총괄이익	539	325	622	801	1,269
증감률(%YoY)					
매출액	8.3	4.3	20.9	9.2	11.4
영업이익	28.6	-44.3	4.3	77.3	63.5
EPS	94.1	-25.2	43.7	31.9	62.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	4,693	3,510	5,043	6,651	10,795
BPS	43,731	51,556	56,717	63,369	74,163
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	22.0	29.1	72.7	55.1	34.0
P/B	2.4	2.0	6.5	5.8	4.9
EV/EBITDA	13.1	20.4	55.7	38.5	26.3
수익성(%)					
영업이익률	8.5	4.5	3.9	6.3	9.3
EBITDA마진	12.2	7.9	7.7	10.0	12.8
순이익률	6.9	5.7	6.8	8.0	11.3
ROE	11.4	7.6	9.3	11.1	15.7
ROA	5.9	4.5	5.8	7.0	10.4
ROIC	9.9	6.4	6.6	10.8	16.6
안정성및기타					
부채비율(%)	90.3	75.4	70.3	59.3	49.2
이자보상배율(배)	4.2	2.8	4.4	8.4	16.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

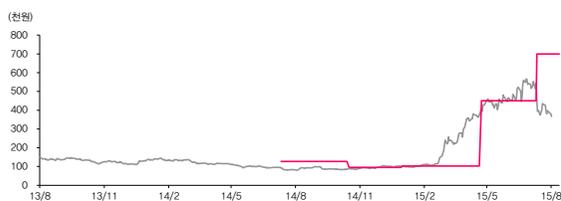
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자이익의 비율 (2015-06-30 기준) - 매수(76.1%) 중립(23.0%) 매도(0.9%)

- 기업 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
  - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
  - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
  - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
  - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한미약품 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	일자	투자이익	목표주가
14/07/29	BUY	127,000			
14/07/31	BUY	127,000			
14/11/03	HOLD	95,000			
15/01/19	HOLD	103,000			
15/05/11	BUY	450,000			
15/07/29	BUY	700,000			