

이베스트 연말연초 추천 시리즈

11

기업분석 | 제약/바이오

Analyst

최석원

02 3779 8446

cseogwon@ebestsec.co.kr

Buy (initiate)

목표주가	28,500 원
현재주가	22,500 원

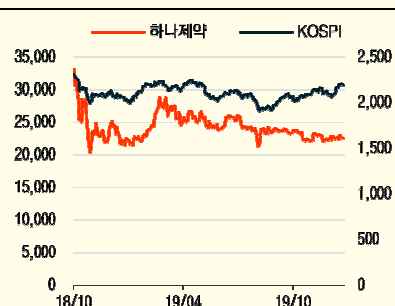
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (12/27)	2,204.21 pt
시가총액	3,645 억원
발행주식수	16,200 천주
52 주 최고가/최저가	28,800 / 21,300 원
90 일 일평균거래대금	9.03 억원
외국인 지분율	0.5%
배당수익률(19.12E)	1.9%
BPS(19.12E)	14,110 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -2.9%
	6개월 -14.0%
	12개월 -6.4%
주주구성	조동훈 외 10인 58.7%
	하나제약우리스주 5.0%
	자사주신탁 1.8%

Stock Price



하나제약 (293480)

건조한 본업 + α

건조한 본업: 마취제/마약류의약품의 강자

동사는 본업인 마취제/마약류 의약품에서의 과점적 지위를 기반으로 매년 안정적인 실적 개선세를 이어가고 있다. 프로포폴/미다졸람으로 대표되는 마취제와 펜타닐로 대표되는 마약류 의약품(진통제)은 정부의 마약류 안전관리 강화에 따라 생산 및 유통에 대한 허가 자체가 엄격하고 국내 시장 규모도 각각 1,000억원과 700억원 수준으로 크지 않은 니치 마켓이기 때문에 신규 player의 진입이 쉽지 않기 때문이다.

' α '는 하길 신공장 가동률 추이에 달려있다

본업에서 창출되는 안정적인 C/F를 바탕으로 동사는 2021년말 준공을 목표로 연 capax 2,000억원 규모의 하길 주사제 신공장 신축을 지난 11월 공사를 통해 발표했다. 올해 동사의 매출액이 1,700억원 수준임을 감안하면 공격적인 투자라고 판단되며, 2022년부터 동사의 계획대로 공장이 가동될 경우 외형과 수익성이 한 단계 level-up할 수 있는 기회가 될 것으로 보인다. 그리고 그 중심에는 독일의 Paion社로부터 L/I한 '데미마졸람'이 있다.

투자의견 '매수', 목표주가 '28,500원'으로 커버리지 개시

하나제약에 대해 투자의견 '매수'와 목표주가 '28,500원'으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정은 '19년~'21년의 평균 BPS 값인 15,512원에 Peer 중소형제약사(보령제약, 동국제약, 대원제약)의 2020년E 평균 P/B 값인 1.83배를 적용한 수치이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	139.3	152.8	167.2	180.5	195.2
영업이익	31.9	33.6	33.6	35.3	36.5
세전계속사업손익	31.0	32.3	34.2	36.0	37.2
순이익	24.3	26.2	27.7	29.2	30.1
EPS (원)	n/a	1,627	1,722	1,813	1,872
증감률 (%)	n/a	n/a	5.8	5.3	3.2
PER (x)	n/a	13.8	13.1	12.5	12.1
PBR (x)	n/a	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	0.4	7.1	5.7	5.6	5.3
영업이익률 (%)	22.9	22.0	20.1	19.6	18.7
EBITDA 마진 (%)	25.4	24.3	22.2	21.6	20.5
ROE (%)	35.6	18.3	12.8	12.2	11.5
부채비율 (%)	74.1	18.0	13.7	13.2	12.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 하나제약, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

하나제약에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 '28,500원'으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정은 '19년~'21년의 평균 BPS 값인 15,512원에 Peer 중소형제약사의 2020년E 평균 P/B 값인 1.83배를 적용한 수치이다. Peer 선정 기준은 중소형제약사 중 1) 향후 실적 개선에 대한 가시성이 높고 본업뿐만 아니라 2) 새로운 사업 영역으로의 진출이 기대되는가 여부를 모두 충족하는 기업이다.

표1 Valuation

구분	내용	세부
BPS	15,512 원	'19년~'21년의 평균 BPS
Target	1.83 배	Peer 중소형제약사 보령제약, 동국제약, 대원제약의 2020년E 평균 P/B 배수
Target 주가	28,500 원	
현재주가	22,500 원	12/27 기준
과리도	26.7%	이베스트투자증권 투자등급
투자 의견	Buy	+15% > 시 투자 의견 'Buy'

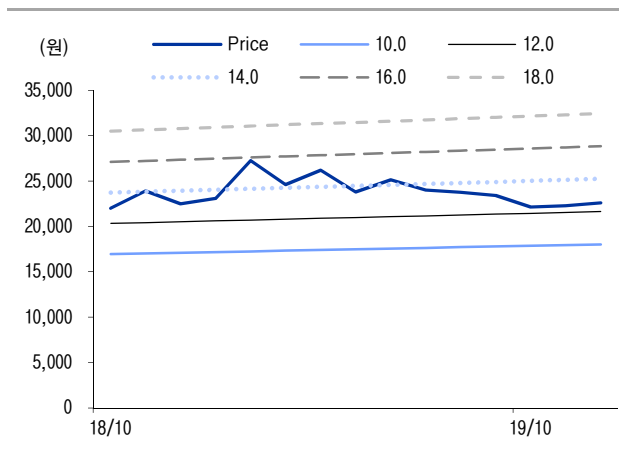
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 Peer 중소형제약사의 P/B 배수

P/B	2019E	2020E	2021E
보령제약	2.40	2.20	2.00
동국제약	2.20	1.90	1.60
대원제약	1.60	1.40	1.30
Average	2.07	1.83	1.63

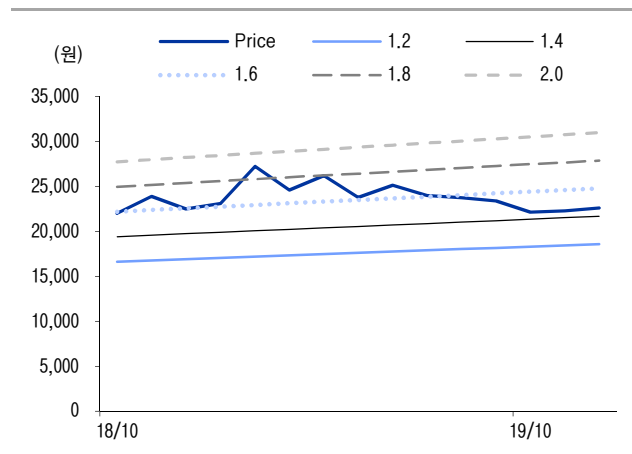
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12m fwd P/E



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12m fwd P/B



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

향후 실적 방향성의 Key는 하길 신공장 가동을 추이가 될 것

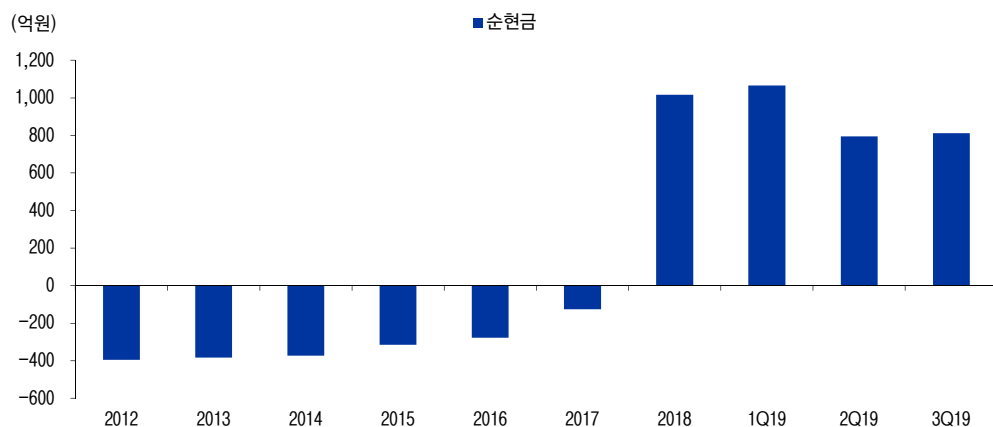
동사는 지난 2019년 11월 12일 신규 시설투자 공시를 통해 총 투자금액 585억원 규모의 하길 주사제 공장 신축을 발표했다. 이는 현재 제품 생산 공장 중 하나인 화성시에 위치한 하길공장 내에 위치할 예정이며, 기소유 토지에 공장을 신축하기 때문에 585억원의 투자금액은 모두 공장 신축 및 생산설비 구축에 쓰일 것으로 예정되어 있다. 2021년 말 준공을 계획하고 있으며, 신공장에 대한 본격적인 가동은 2022년이 될 것이다.

배경

동사는 지난 10년간 일괄약가인하가 시행된 2012년을 제외하면 매년 10%~20% 대의 안정적인 외형성장을 이어오고 있다. 그리고 이러한 모습은 국내 마약/마취 분야에서 동사가 보유하고 있는 과점적인 지위를 고려할 때, 향후에도 이어질 것으로 보인다. 하지만 국내 마약/마취 관련 시장 규모는 2018년 기준 약 1,700억원 수준으로 니치마켓이다. 따라서 본업에서 매년 10% 대의 외형 성장을 계속 한다고 하더라도 외형과 수익성의 절대적인 level-up을 기대하는 것은 어렵다.

따라서 동사는 본업으로부터 창출되는 안정적인 cash-flow를 바탕으로 (3Q19 기준 순현금 811억원) 하길 주사제 공장 신축을 발표한 것이다. 신공장의 Capa는 연 2,000억원 수준이며 이 중 1,200억원이 동결건조 라인으로 계획되어 있는데, 현재 연간 전사 매출액 수준이 1,700억원임을 감안하면 공격적인 투자 규모임을 짐작할 수 있다.

그림3 순현금 추이



주: 순현금 = (단기금융자산 + 현금성) - (단기사채+단기차입금+유동성장기부채) - (사채+장기차입금)

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

신공장에서의 주력 제품은 '레미마졸람'이 될 것

아직 신공장에 대한 본격적인 공사가 진행되지 않는 상황에서 확인할 수는 없지만, 연간 2,000억원 수준의 capa를 감안할 때 신공장에서 주력으로 생산하게 될 제품은 2013년 독일 Paion社와 국내 단독 기술협약(개발권 및 판권)을 체결한 '레미마졸람 (Remimazolam)'이 될 가능성이 높다.

'레미마졸람'이란 기존 프로포폴과 미다졸람의 단점은 최소화하고 장점만을 극대화시킨 진정/수면마취제로 독일 Paion社가 개발하였다. 현재 독일 Paion社는 EU에서의 개발권 및 판권을 보유하고 있으며, 나머지 지역에 대한 개발권 및 판권은 License-Out을 진행한 바 있다. 현재 국내에서는 하나제약, 일본은 Mundipharma社, 그리고 미국은 Cosmo Pharmaceuticals社가 권리를 보유하고 있다.

향후 일정 및 계획

현재 '레미마졸람'에 대한 주요 국가별 일정은 다음과 같다. 먼저 국내의 경우 2019년 2월 임상 3상을 성공했으며, 2019년 연내에 신약허가신청을 마무리할 것으로 보인다. 국내 판매 시작 시점은 2021년으로 예상된다. 참고로 2018년 기준 국내 마취/진정제 시장 규모는 약 1,000억원 수준으로 파악된다.

Mundipharma社는 일본 식약처(PMDA)에 '레미마졸람' 신약허가신청을 2018년 12월에 완료했고 최종 승인을 기다리고 있는 상황이다. 신약허가신청에서 최종 승인까지 약 1년 정도의 시간이 소요된다는 점을 감안하면 2020년 1분기 중으로 결과가 나올 것으로 예상된다. 동사가 판권을 보유하고 있지 않은 일본에서의 '레미마졸람' 신약허가승인을 기다리는 이유는 다음 두 가지로 요약할 수 있다.

그림4 레미마졸람 관련 국내 및 주요 국가별 일정

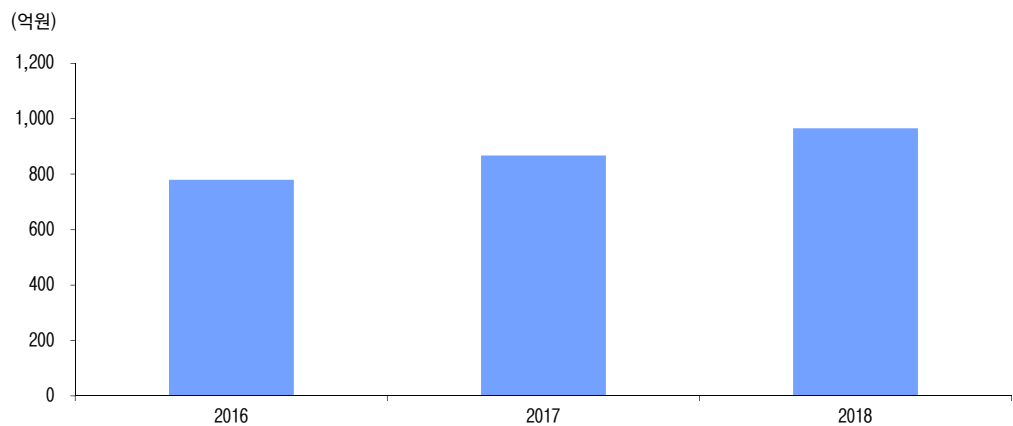


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

첫 번째 이유는 Mundipharma社가 유통하게 될 '레미마졸람'은 Paion社가 제품 생산을 위탁한 이탈리아 P社로부터 완제를 수입한 상품의 형태가 될 것이다. 일본에서 '레미마졸람'의 시장 점유율이 예상대로 올라올 경우 동사는 이탈리아의 P社에 이어 2nd Vendor로 참여할 수 있는 가능성도 생각해 볼 수 있다. 두 번째 이유는 우리나라보다 선진 시장인 일본에서 '레미마졸람'의 판매가 순조롭게 이어질 경우 이는 향후 국내 판매에서 좋은 reference가 될 수 있기 때문이다.

향후 기대되는 또 다른 일정은 동남아 국가들에 대한 Paion社와의 판권 계약이다. 동남아 국가들에 대한 마취/진정제 시장 규모는 약 1,500억원 수준으로 파악되며, 이들 국가들의 경제성장률을 감안해 볼 때 매력적인 시장으로 판단된다. 현재 동사는 Paion社와 이들 국가들로의 판권 계약을 협상 중에 있으며, 2020년 상반기 중으로 성과가 있을 것으로 예상되고 있다. 만약 동남아 국가들에 대한 판권 계약이 성사된다면, 동사의 하길 신공장에서 생산하여 판매하는 '수출' 형태가 될 것이며, 본격적인 매출은 하길 신공장이 정상 가동을 시작하는 2022년부터가 될 것으로 판단된다.

그림5 2018년 기준 국내 마취/진정제 시장 규모



자료: 하나제약, 이베스트투자증권 리서치센터

체크포인트

동사의 실적을 추정함에 있어서 다음 사항에 대한 확인이 필요하다.

제네릭 허가/약가 제도 개편방안

제네릭 허가/약가 제도 개편방안이란 건강보험의 지속가능성을 위해 건강보험 재정을 절감하고자 하는 취지에서 나온 제도 중 하나이다. 건강보험 재정 절감 방안은 크게 1) 합리적 의료이용 유도 방안, 2) 재평가를 통한 급여체계 정비 강화, 그리고 3) 약제비 적정관리의 틀로 구성되어 있으며 제네릭 허가/약가 제도 개편방안은 이중 약제비 적정 관리에 속한다고 보면 된다.

제네릭 허가/약가 제도 개편방안(2020년 상반기 중으로 시행 예정)은 쉽게 말해서 제네릭 의약품에 대해 직접 생물학적 동등성 시험을 하지 않을 경우 약가를 인하하겠다는 것으로 대부분 중소형제약사(특히 생산은 위탁하고 영업만을 영위해온)에게는 수익성 하락의 결과로 이어질 것으로 보인다.

동사는 제네릭 허가/약가 제도 개편방안이 시행될 경우 약 80여개의 품목이 영향을 받을 것으로 보이며, 이 중 매출액 규모가 큰 제품들에 대해서는 3년 안에 직접 생산하여 판매하는 것으로 방향성을 잡고 있다. 이에 소요되는 비용은 매년 20억원 수준(총 60억원)으로 예상된다.

라니티딘 계열 의약품에 대한 판매 정지 Issue

지난 9월 식약처는 '라니티딘(ranitidine)' 성분이 포함된 의약품에 대한 제조/수입 및 판매를 중지하고 처방을 제한하는 조치를 단행했다. 이는 미 FDA가 라니티딘 성분 의약품에서 암을 유발하는 것으로 알려진 NDMA가 검출되었다고 보고한 것에 따른 것이다. 라니티딘은 제산제 종류의 의약품에 가장 흔하게 사용되는 성분으로 이번 조치에 따라 동사 역시 실적에 부정적인 영향을 받을 것으로 예상된다.

다행히도 절대적인 금액 자체는 크지 않으며(연간 30억원 이하), 관련 제품에 대한 반품 처리에 따라 그 만큼의 매출이 차감되고, 이를 처리하는 폐기 비용이 일부 발생할 것으로 판단된다. 대부분의 매출 차감 및 비용이 이번 4분기에 반영될 것으로 보이며, 반품 지연에 따른 일부 영향이 내년 1분기 실적에 반영될 것으로 예상되나 절대적인 금액이 크지 않기 때문에 전사 실적의 방향성에는 영향을 끼칠 만한 이슈는 아니라고 판단한다.

하길 신공장 신축 이후 고정비 증가

하길 신공장 신축 관련 Capex는 585억원이며, 아직 확정된 금액은 아니지만 약 300억원은 건축비, 나머지 금액은 설비 구축비로 사용될 예정이다. 감가상각비에 대한 반영 시점은 신공장이 본격 가동에 들어가는 2022년부터로 예상되며, 내용연수를 감안할 때 2022년부터 향후 5년간 약 60억원~70억원 수준으로 감가상각비가 계상될 것으로 추정된다(그 이후에는 연간 약 8억원~10억원 수준이 될 것).

즉, 2022년부터 전사 수익성 하락은 불가피하며, 이를 다시 기존 이익률 수준인 20%대로 끌어올리기 위한 주요 변수는 결국 가동률일 것이다. 내년 동남아시아 국가들에 대한 Paion社와의 판권 계약이 기다려지는 이유이다.

실적 추이

2019년 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 9.1%, -0.1% 증가할 것으로 추정된다. 2019년 외형을 견인한 것은 순환기(고지혈증, 고혈압 등) 제품과 동사가 강점을 보유하고 있는 마약/마취 제품이라고 할 수 있다. 단, 순환기 제품의 경우 성장세가 점차 둔화될 것으로 판단되는데, 이는 현재 정부가 준비하고 있는 국민건강보험의 재정 절감 관련 정책에 따라 관련 제품군에 대한 약가 재평가가 불가피할 것으로 예상되기 때문이다. 그럼에도 불구하고 동사의 외형 성장이 이어질 것으로 예상되는 이유는 기존 제품군의 고른 성장과 더불어 2021년부터 펜타닐 경구제(펜타닐박칼정)와 레미마졸람의 국내 출시가 예상되기 때문이다.

표3 연간 실적 추이

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순환기	270	334	392	437	488	531	542
소화기	146	169	183	194	209	220	235
진통제	131	144	142	133	134	138	142
마약/마취	269	288	309	334	377	428	519
펜타닐주		83	93	96	103	113	125
세보프란흡입액		74	71	70	75	79	81
아네폴주사		60	61	66	78	93	98
레미바주		15	21	32	42	54	67
기타		56	62	70	80	89	118
레미마졸람							30
기타	257	296	351	412	444	466	489
상품	16	15	18	20	20	22	24
전사 매출액	1,089	1,245	1,393	1,528	1,671	1,805	1,951
(YoY)							
순환기		23.8%	17.3%	11.4%	11.7%	8.9%	2.0%
소화기		15.9%	8.0%	6.0%	8.0%	5.0%	7.0%
진통제		9.6%	-1.4%	-6.4%	1.2%	3.0%	3.0%
마약/마취		7.0%	7.4%	8.0%	12.9%	13.7%	21.2%
펜타닐주			12.6%	3.0%	7.3%	10.0%	10.0%
세보프란흡입액			-3.4%	-2.3%	7.5%	5.0%	3.0%
아네폴주사			1.5%	7.8%	18.0%	20.0%	5.0%
레미바주			35.6%	55.2%	28.3%	30.0%	25.0%
기타			12.3%	11.8%	13.8%	12.0%	32.5%
레미마졸람							
기타		15.0%	18.6%	17.5%	7.7%	5.0%	5.0%
상품		-8.6%	16.9%	13.2%	1.3%	10.0%	10.0%
전사 매출액		14.3%	11.9%	9.7%	9.4%	8.0%	8.1%
전사 영업이익	154	237	319	336	335	353	365
YoY							
opm							
opm	135.3%	53.3%	34.9%	5.1%	-0.1%	5.4%	3.2%
opm	14.2%	19.0%	22.9%	22.0%	20.1%	19.6%	18.7%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

이번 4분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 9.2%, 1.9% 증가한 448억원과 90억원을 기록할 것으로 판단된다. 이번 4분기는 계절적 성수기임에도 불구하고 영업이익률은 오히려 지난 3분기의 22.0%보다 소폭 하락한 20.1%를 기록할 것으로 추정되는데, 이는 라니티딘 계열 제품에 대한 폐기 비용이 이번 4분기에 대부분 계상되기 때문이다. 관련 비용이 일부 2020년 1분기에도 반영될 것으로 보이지만, 그 규모는 미미하여 실적의 방향성에 영향을 끼칠 만한 수준은 아니라고 판단한다.

표4 분기별 실적 추이

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
순환기			109	113	117	123	123	125
소화기			46	54	50	51	53	55
진통제			30	35	32	33	32	37
마약/마취			81	90	87	87	95	107
펜타닐주			23	23	26	25	26	27
세보프란흡입액			17	17	19	18	19	19
아네폴주사			15	22	14	15	20	29
레미바주			8	9	10	10	10	12
기타			18	19	19	20	20	21
레미마졸람			0	0	0	0	0	0
기타			105	112	107	111	108	118
상품			5	6	5	5	5	6
전사 매출액	359	385	375	410	398	411	415	448
(YoY)								
순환기							12.1%	10.0%
소화기							15.8%	2.0%
진통제							8.1%	5.0%
마약/마취							17.2%	19.6%
펜타닐주							15.0%	15.0%
세보프란흡입액							10.9%	11.0%
아네폴주사							30.0%	35.0%
레미바주							24.9%	26.0%
기타							12.0%	12.0%
레미마졸람							0.0%	0.0%
기타							3.0%	5.0%
상품							3.1%	3.0%
전사 매출액			-2.9%	20.0%	11.0%	6.8%	10.7%	9.2%
전사 영업이익	73	84	90	88	78	75	92	90
YoY			-5.0%	9.4%	6.8%	-10.5%	2.1%	1.9%
opm	20.4%	21.9%	23.9%	21.6%	19.7%	18.4%	22.0%	20.1%

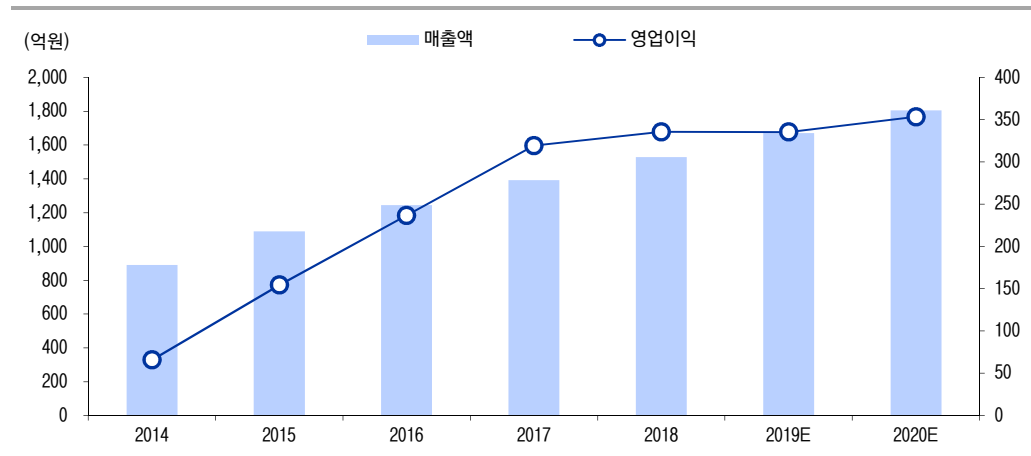
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

기업개요

동사의 2019년 3분기 누적 기준 매출 비중은 순환기(고지혈증, 고혈압 등) 29.7%, 소화기(소화성궤양, 위장관운동정상화 등) 12.6%, 진통제(진통소염제, 해열진통제 등) 7.9%, 마약/마취(마약성진통제, 흡입마취제, 프로포폴 등) 22.0%, 기타(항구토제, 항생제 등) 26.6%, 상품 1.2%으로 구성되어 있으며, 제품 생산은 하길공장과 상신공장에서 담당하고 있다.

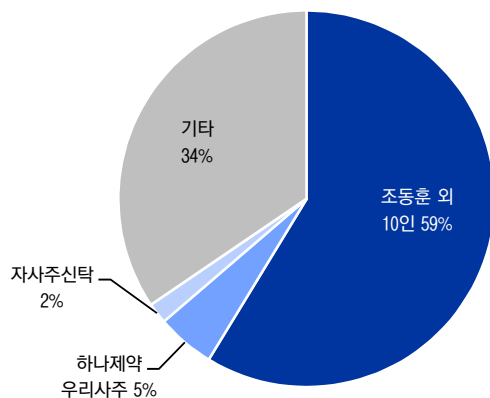
동사의 성장동력으로 꼽을 수 있는 것은 2021년 준공을 목표로 하는 하길 주사제 신공장이며, 매출 반영은 2022년부터 발생할 예정이다. '레미마졸람' 관련 국내 매출 안착, 동남아시아 판권 계약, 그리고 일본에서의 매출 호조가 예상대로 진행된다면, 감가상각 증가에 따른 고정비 부담분을 상쇄하며 매출액 및 영업이익의 level-up이 가능할 것으로 보인다.

그림6 매출액, 영업이익 추이



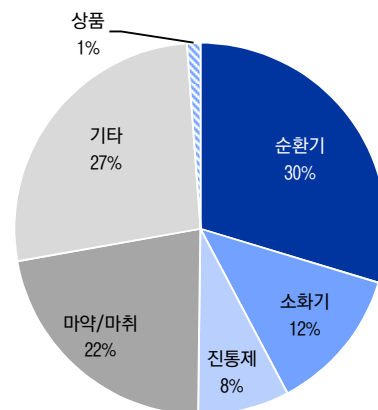
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 주주 구성



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 3Q19 누적 기준 사업부별 매출 비중



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

하나제약 (293480)

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	79.4	171.6	188.4	186.4	194.4
현금 및 현금성자산	12.9	17.0	65.8	57.4	58.7
매출채권 및 기타채권	43.0	42.9	14.7	16.0	17.3
재고자산	19.3	22.0	14.7	16.0	17.3
기타유동자산	4.2	89.7	93.2	97.0	101.0
비유동자산	62.2	70.8	71.4	97.6	114.9
관계기업투자등	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	46.7	46.3	46.3	71.6	88.0
무형자산	3.4	5.3	5.3	5.3	5.3
자산총계	141.6	242.4	259.9	284.0	309.3
유동부채	48.7	29.6	25.2	26.8	28.5
매입채무 및 기타채무	16.9	17.3	14.7	16.0	17.3
단기금융부채	22.8	3.1	3.1	3.1	3.1
기타유동부채	9.0	9.3	7.4	7.7	8.1
비유동부채	11.5	7.4	6.1	6.3	6.4
장기금융부채	6.2	1.6	1.6	1.6	1.6
기타비유동부채	5.3	5.8	4.5	4.7	4.9
부채총계	60.3	37.0	31.3	33.1	34.9
지배주주지분	80.9	205.4	228.6	251.0	274.3
자본금	6.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	3.2	105.2	105.2	105.2	105.2
이익잉여금	69.5	92.4	115.6	138.0	161.3
비지배주주지분(연결)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	81.3	205.4	228.6	251.0	274.3

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	25.4	27.6	61.2	32.0	32.9
당기순이익(손실)	24.3	26.2	27.7	29.2	30.1
비현금수익비용가감	11.6	10.6	0.4	3.8	3.8
유형자산감가상각비	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-0.1	-0.1	-3.2	0.2	0.2
영업활동 자산부채변동	-3.7	-0.9	33.2	-1.0	-1.1
매출채권 감소(증가)	-3.5	0.3	28.2	-1.3	-1.4
재고자산 감소(증가)	-1.2	-2.7	7.3	-1.3	-1.4
매입채무 증가(감소)	0.3	0.5	-2.6	1.3	1.4
기타자산, 부채변동	0.8	1.1	0.3	0.3	0.3
투자활동 현금	-12.8	-97.9	-8.0	-33.6	-24.8
유형자산처분(취득)	-1.9	-3.2	-3.6	-29.0	-20.0
무형자산 감소(증가)	-1.2	-2.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-0.3	-85.0	-3.6	-3.8	-3.9
기타투자활동	-9.4	-7.7	-0.8	-0.8	-0.8
재무활동 현금	-1.0	74.4	-4.5	-6.8	-6.8
차입금의 증가(감소)	-1.9	-24.4	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.9	101.1	-4.5	-6.8	-6.8
배당금의 지급	1.0	3.0	4.5	6.8	6.8
기타재무활동	0.0	-2.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	11.6	4.0	48.8	-8.3	1.3
기초현금	1.4	12.9	17.0	65.8	57.4
기말현금	12.9	17.0	65.8	57.4	58.7

자료: 하나제약, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	139.3	152.8	167.2	180.5	195.2
매출원가	45.0	50.9	55.5	60.9	66.6
매출총이익	94.4	101.9	111.6	119.7	128.6
판매비 및 관리비	62.4	68.3	78.1	84.3	92.1
영업이익	31.9	33.6	33.6	35.3	36.5
(EBITDA)	35.5	37.1	37.2	39.0	40.1
금융손익	-0.9	0.0	0.7	0.7	0.7
이자비용	1.0	0.3	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	-1.3	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	31.0	32.3	34.2	36.0	37.2
계속사업법인세비용	6.7	6.2	6.5	6.9	7.1
계속사업이익	24.3	26.2	27.7	29.2	30.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.3	26.2	27.7	29.2	30.1
지배주주	24.3	26.2	27.7	29.2	30.1
총포괄이익	24.3	26.1	27.7	29.2	30.1
매출총이익률 (%)	67.7	66.7	66.8	66.3	65.9
영업이익률 (%)	22.9	22.0	20.1	19.6	18.7
EBITDA마진률 (%)	25.4	24.3	22.2	21.6	20.5
당기순이익률 (%)	17.4	17.1	16.6	16.2	15.4
ROA (%)	19.0	13.6	11.0	10.7	10.1
ROE (%)	35.6	18.3	12.8	12.2	11.5
ROIC (%)	28.6	27.6	30.5	32.5	26.7

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	13.8	13.1	12.5	12.1
P/B	n/a	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	0.4	7.1	5.7	5.6	5.3
P/CF	n/a	9.9	13.0	11.1	10.8
배당수익률 (%)	n/a	1.2	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
매출액	11.9	9.7	9.4	8.0	8.1
영업이익	34.9	5.1	0.0	5.3	3.2
세전이익	41.0	4.4	5.8	5.3	3.2
당기순이익	39.4	7.7	5.8	5.3	3.2
EPS	n/a	n/a	5.8	5.3	3.2
안정성 (%)					
부채비율	74.1	18.0	13.7	13.2	12.7
유동비율	163.0	579.1	746.8	695.5	682.7
순차입금/자기자본(x)	15.4	-49.5	-67.4	-59.6	-56.4
영업이익/금융비용(x)	30.6	112.3	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	29.0	4.6	4.6	4.6	4.6
순차입금 (십억원)	12.6	-101.7	-154.1	-149.5	-154.7
주당지표(원)					
EPS	n/a	1,627	1,722	1,813	1,872
BPS	6,679	12,678	14,110	15,493	16,934
CFPS	n/a	2,272	1,733	2,035	2,093
DPS	n/a	280	420	420	420

하나제약 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
35,000			2019.12.30	변경	최석원				
30,000			2019.12.30	Buy	28,500				
25,000									
20,000									
15,000									
10,000									
5,000									
0									
18/10									
19/04									
19/10									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최석원)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)