

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

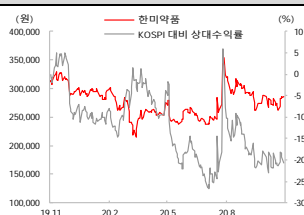
Company Data

자본금	296 억원
발행주식수	1,184 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	33,871 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.39%
신동국(외1)	9.13%
외국인지분률	14.00%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(20/11/09)	286,000 원
KOSPI	2447.2 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	360,500 원
52주 최저가	215,500 원
60일 평균 거래대금	222 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.5%	-2.8%
6개월	3.6%	-17.6%
12개월	-10.3%	-21.6%

한미약품 (128940/KS | 중립(유지) | T.P 290,000 원(유지))

2021년에는 R&D 모멘텀이 있어야 주가 상승 가능할 전망

- 2021년에는 기대하던 R&D 모멘텀이 있어야 주가 상승 가능
- 롤론티스와 오락솔의 허가가 진행될 시에 2021년 추가 마일스톤 유입 가능
- 포지오니티도 코호트 3,4에 대한 결과발표가 있어
- Dual Agonist의 라이선스 아웃 기대
- 투자의견 중립과 목표주가 290,000 원 유지

2021년 연간실적 전망

동사의 2021년 연간실적은 매출액 1조 1,968 억원(+9.9%YoY), 영업이익은 909 억원(+192.8%YoY)으로 전망된다. 2021년에 기대할 수 있는 이벤트로는 롤론티스와 오락솔의 허가가 진행될 시에 추가적인 마일스톤 유입이다. 또한 포지오니티도 코호트 3,4에 대한 발표가 예정되어 있다. Dual Agonist의 경우 라이선스 아웃을 위해 노력하고 있어 내년에 추가적인 기술수출을 기대해볼 만하다.

롤론티스의 FDA 허가 지연

미국 BLA 신청을 마친 호중구감소증 치료제인 롤론티스는 2020년말 또는 2021년 상반기 중으로 FDA 허가가 예상되었으나 코로나19로 인해 공장실사가 이루어지지 못해 허가가 지연되고 있다. 허가 지연의 원인은 롤론티스의 중대한 결격사유 때문이 아니고 FDA 허가 프로세스가 진행되지 못했기 때문이다. 따라서 빠른 시일내에 실사 진행을 할 수 있도록 파트너사인 스펙트럼과 논의하고 있다.

투자의견 중립, 목표주가 290,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 중립과 목표주가 290,000 원을 유지한다. 동사는 실적보다는 R&D 모멘텀이 필요하다. 2021년에 계획했던 롤론티스와 오락솔의 허가과 새로운 기술수출이 이루어진다면 투자의견 변경이 가능하다.

영업실적 및 투자지표

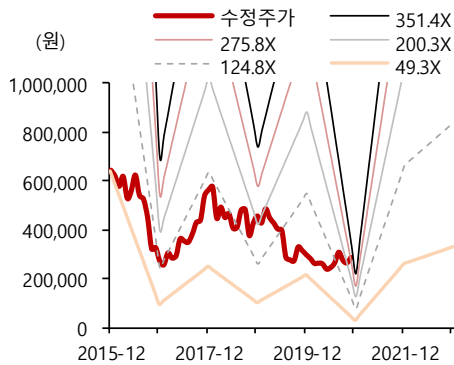
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	9,166	10,160	11,137	10,893	11,967	13,236
yoy	%	3.8	10.8	9.6	-2.2	9.9	10.6
영업이익	억원	822	836	1,039	311	909	1,205
yoy	%	206.9	1.7	24.3	-70.1	192.4	32.6
EBITDA	억원	1,186	1,308	1,593	889	1,531	1,808
세전이익	억원	589	504	833	82	677	989
순이익(지배주주)	억원	604	249	521	-5	484	724
영업이익률%	%	9.0	8.2	9.3	2.9	7.6	9.1
EBITDA%	%	12.9	12.9	14.3	8.2	12.8	13.7
순이익률	%	7.5	3.4	5.7	0.3	4.4	5.8
EPS(계속사업)	원	5,103	2,102	4,400	-44	4,083	6,111
PER	배	110.3	216.8	67.4	N/A	70.1	46.8
PBR	배	9.4	7.7	4.9	4.9	4.7	4.4
EV/EBITDA	배	59.7	46.2	27.7	48.4	28.0	23.5
ROE	%	8.8	3.5	7.3	-0.1	6.8	9.7
순차입금	억원	3,359	5,330	7,445	7,663	7,387	6,941
부채비율	%	109.6	114.3	132.7	144.4	145.2	142.3

그림 1. 한미약품의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,746.0	2,703.9	2,657.1	3,029.0	2,882.0	2,434.0	2,669.0	2,908.1	10,159.6	11,136.0	10,893.1	11,967.5
한미약품	2,049.0	2,154.0	2,069.0	2,364.0	2,231.0	2,156.0	2,255.0	2,413.3	7,950.0	8,636.0	9,055.3	9,655.6
북경한미	703.0	564.0	600.0	678.0	657.0	271.0	413.0	541.9	2,283.0	2,545.0	1,882.9	2,371.9
한미정밀화학	238.0	336.0	236.0	293.0	297.0	260.0	183.0	227.2	853.0	1,103.0	967.2	1,015.6
연결조정	(244.0)	(350.1)	(247.9)	(306.0)	(303.0)	(253.0)	(182.0)	(274.4)	(926.1)	(1,148.0)	(1,012.4)	(1,075.5)
영업이익	260.0	231.0	249.0	299.0	287.0	106.0	(323.0)	240.3	835.7	1,039.0	310.3	908.6
세전이익	215.0	310.6	101.9	205.2	151.0	118.5	(415.7)	228.6	503.5	832.7	82.5	677.1
순이익	173.1	204.3	88.9	172.3	115.3	57.8	(312.2)	171.7	341.6	638.7	32.6	521.3
YoY 성장률												
매출액	11.8	12.1	12.9	3.1	5.0	(10.0)	0.4	(4.0)	10.9	9.6	(2.2)	9.9
영업이익	(1.0)	15.8	15.8	88.3	10.4	(54.1)	(229.7)	(19.6)	1.7	24.3	(70.1)	192.8
세전이익	22.4	35.3	(10.2)	흑전	(29.8)	(61.8)	(507.8)	11.4	(14.4)	65.4	(90.1)	720.8
순이익	54.0	42.0	(33.9)	흑전	(33.4)	(71.7)	(451.0)	(0.3)	(50.4)	87.0	(94.9)	1,500.4
% 수익률												
영업이익률	9.5	8.5	9.4	9.9	10.0	4.4	(12.1)	8.3	8.2	9.3	2.8	7.6
세전이익률	7.8	11.5	3.8	6.8	5.2	4.9	(15.6)	7.9	5.0	7.5	0.8	5.7
순이익률	6.3	7.6	3.3	5.7	4.0	2.4	(11.7)	5.9	3.4	5.7	0.3	4.4

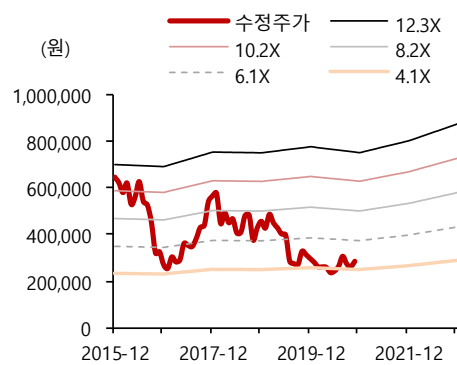
자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 한미약품의 PER 밴드차트



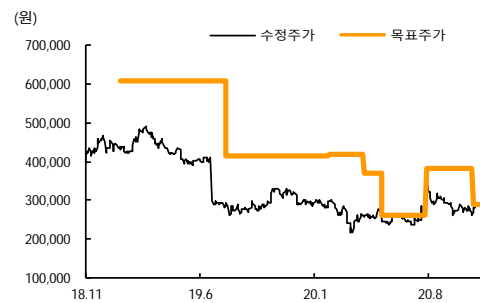
자료 : DATAGUIDE, SK 증권

그림 3. 한미약품의 PBR 밴드차트



자료 : DATAGUIDE, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.11.10	중립	290,000원	6개월		
2020.11.02	중립	290,000원	6개월	-2.76%	-1.21%
2020.08.06	중립	380,000원	6개월	-23.14%	-6.45%
2020.05.15	중립	260,000원	6개월	-2.73%	38.65%
2020.04.13	매수	370,000원	6개월	-29.36%	-24.59%
2020.02.10	매수	420,000원	6개월	-31.80%	-21.20%
2019.10.30	매수	412,463원	6개월	-28.52%	-19.76%
2019.10.08	매수	412,463원	6개월	-31.14%	-19.76%
2019.07.31	매수	412,463원	6개월	-32.55%	-28.21%
2019.05.02	매수	608,874원	6개월	-31.43%	-19.19%
2019.02.27	매수	608,874원	6개월	-26.69%	-19.19%
2019.01.30	매수	608,874원	6개월	-26.92%	-20.97%
2019.01.16	매수	608,874원	6개월	-27.63%	-23.09%



Compliance Notice

- 작성자(이달마)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 11월 10일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	5,641	6,622	6,691	7,592	8,759
현금및현금성자산	673	1,061	785	1,041	1,466
매출채권및기타채권	1,835	1,910	1,834	2,015	2,228
재고자산	2,478	3,267	3,137	3,446	3,811
비유동자산	11,271	12,515	12,761	12,611	12,465
장기금융자산	533	675	674	674	674
유형자산	9,003	9,914	9,995	9,753	9,535
무형자산	607	662	680	714	744
자산총계	16,912	19,137	19,452	20,204	21,223
유동부채	4,350	4,718	5,563	5,627	5,721
단기금융부채	2,154	2,986	3,901	3,801	3,701
매입채무 및 기타채무	1,489	1,028	987	1,084	1,199
단기충당부채	212	240	230	253	280
비유동부채	4,670	6,196	5,928	6,337	6,744
장기금융부채	4,163	5,529	5,124	5,324	5,524
장기매입채무 및 기타채무	54	278	146	146	146
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	9,020	10,914	11,491	11,964	12,465
지배주주지분	7,032	7,238	6,956	7,193	7,671
자본금	285	290	296	296	296
자본잉여금	4,149	4,143	4,138	4,138	4,138
기타자본구성요소	-213	-252	-283	-283	-283
자기주식	-213	-252	-283	-283	-283
이익잉여금	2,878	3,238	3,175	3,601	4,267
비지배주주지분	860	985	1,004	1,046	1,088
자본총계	7,893	8,223	7,960	8,239	8,759
부채외자본총계	16,912	19,137	19,452	20,204	21,223

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	407	91	509	962	1,116
당기순이익(손실)	342	639	33	521	762
비현금성항목등	1,181	1,127	975	1,009	1,046
유형자산감가상각비	412	484	502	542	518
무형자산상각비	60	70	77	80	84
기타	395	162	129	30	30
운전자본감소(증가)	-979	-1,594	-502	-413	-464
매출채권및기타채권의 감소(증가)	586	-101	36	-181	-214
재고자산감소(증가)	-271	-741	145	-309	-365
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	33	-71	-401	97	115
기타	-1,327	-681	-282	-21	0
법인세납부	-137	-80	4	-156	-227
투자활동현금흐름	-1,416	-1,687	-1,134	-467	-449
금융자산감소(증가)	624	47	-429	-120	-120
유형자산감소(증가)	-1,818	-1,637	-567	-300	-300
무형자산감소(증가)	-285	-119	-114	-114	-114
기타	63	21	-25	67	85
재무활동현금흐름	1,215	1,978	326	-238	-241
단기금융부채증가(감소)	-768	303	118	-100	-100
장기금융부채증가(감소)	2,318	2,004	487	200	200
자본의증가(감소)	-56	-39	-31	0	0
배당금의 지급	-90	-57	-82	-58	-58
기타	-189	-234	-166	-281	-284
현금의 증가(감소)	201	388	-276	256	426
기초현금	473	673	1,061	785	1,041
기말현금	673	1,061	785	1,041	1,466
FCF	-1,946	-1,950	271	494	652

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	10,160	11,137	10,893	11,967	13,236
매출원가	4,750	4,812	5,045	5,542	6,130
매출총이익	5,409	6,325	5,848	6,425	7,106
매출총이익률 (%)	53.2	56.8	53.7	53.7	53.7
판매비와관리비	4,573	5,286	5,538	5,516	5,901
영업이익	836	1,039	311	909	1,205
영업이익률 (%)	8.2	9.3	2.9	7.6	9.1
비영업손익	-332	-206	-228	-232	-216
순금융비용	152	206	212	214	199
외환관련손익	-17	0	12	12	12
관계기업투자등 관련손익	-6	0	0	0	0
세전계속사업이익	504	833	82	677	989
세전계속사업이익률 (%)	5.0	7.5	0.8	5.7	7.5
계속사업법인세	162	194	50	156	227
계속사업이익	342	639	33	521	762
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	342	639	33	521	762
순이익률 (%)	3.4	5.7	0.3	4.4	5.8
지배주주	249	521	-5	484	724
지배주주귀속 순이익률(%)	2.45	4.68	-0.05	4.04	5.47
비지배주주	93	118	38	38	38
총포괄이익	279	426	-152	337	577
지배주주	192	301	-194	295	535
비지배주주	87	125	42	42	42
EBITDA	1,308	1,593	889	1,531	1,808

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	10.8	9.6	-2.2	9.9	10.6
영업이익	1.7	24.3	-70.1	192.4	32.6
세전계속사업이익	-14.4	65.4	-90.1	720.8	46.1
EBITDA	10.2	21.8	-44.2	72.2	18.1
EPS(계속사업)	-58.8	109.4	적전	흑전	49.7
수익성 (%)					
ROE	3.5	7.3	-0.1	6.8	9.7
ROA	2.0	3.5	0.2	2.6	3.7
EBITDA마진	12.9	14.3	8.2	12.8	13.7
안정성 (%)					
유동비율	129.7	140.4	120.3	134.9	153.1
부채비율	114.3	132.7	144.4	145.2	142.3
순차입금/자기자본	67.5	90.5	96.3	89.7	79.3
EBITDA/이자비용(배)	6.7	6.4	3.4	5.5	6.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,102	4,400	-44	4,083	6,111
BPS	59,379	61,116	58,733	60,737	64,770
CFPS	6,087	9,079	4,839	9,335	11,198
주당 현금배당금	481	490	490	490	490
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	284.3	111.8	N/A	88.3	59.0
PER(최저)	174.0	59.7	N/A	52.8	35.3
PBR(최고)	10.1	8.1	6.1	5.9	5.6
PBR(최저)	6.2	4.3	3.7	3.6	3.3
PCR	74.9	32.7	59.1	30.6	25.5
EV/EBITDA(최고)	59.0	42.2	58.3	33.7	28.3
EV/EBITDA(최저)	38.1	25.2	39.0	22.5	18.8