

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@skse.co.kr
02-3773-9952

Company Data

자본금	296 억원
발행주식수	1,208 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	41,972 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.40%
신동국(외1)	9.14%
외국인지분율	13.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/04/27)	347,500 원
KOSPI	3215.42 pt
52주 Beta	0.78
52주 최고가	418,500 원
52주 최저가	232,691 원
60일 평균 거래대금	270 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.6%	3.7%
6개월	30.6%	-5.3%
12개월	38.8%	-17.0%

한미약품 (128940/KS | 중립(유지) | T.P 370,000 원(상향))

1Q21 실적 R&D 비용 감소로 양호한 영업이익 시현

- 2021년 1분기 실적은 매출액은 감소, 영업이익은 시장 컨센서스를 상회함
- 매출액 감소의 원인은 코로나19 확산으로 인한 수출 부진 때문
- 양호한 영업이익의 원인은 R&D 비용 축소 때문
- 2021년 연간 R&D 비용 감소로 인한 영업이익 증가는 긍정적
- 목표주가 370,000 원으로 상향하나 큰 주가상승 모멘텀 없어 투자의견 중립 유지**

2021년 1분기 실적 Review

동사의 2021년 1분기 실적은 매출액 2,703 억원(-6.2%YoY), 영업이익 299 억원(+4.2%YoY, OPM 11.1%)을 기록, 영업이익이 시장 컨센서스를 14.6% 상회하는 실적을 시현하였다. 1Q21 매출액 감소의 원인은 1) 코로나19 확산으로 한미약품 개별실적에서 항생제 부문 수출이 -32.8%YoY를 기록, 2) 한미정밀화학 역시 코로나19 여파로 매출액이 -31.1%YoY로 부진했기 때문이다. 1Q21 영업이익은 에페글레나타이드 반환으로 R&D 비용이 전년대비 201 억원 축소되어 시장 컨센서스를 상회하였다. 코로나19 여파에서 벗어난 북경한미의 경우 1Q21 매출액 734 억원(+11.6%YoY), 영업이익 192 억원(+25.7%YoY)로 호실적을 기록중에 있는 부분은 긍정적이다.

2021년은 R&D 비용 감소가 긍정적

2020년에는 연간 R&D 비용이 2,261 억원 수준으로 매출액 대비 21.0%의 비용을 지출하였다. 하지만 사노피로 기술수출 되었던 에페글레나타이드가 반환되면서 기존에 분기별로 인식되던 R&D 비용이 집행되지 않을 전망이다. 따라서 2021년 연간 R&D 비용은 매출액 대비 20.0%에도 미치지 못할 전망, 이는 영업이익 증가에 긍정적일 것이다.

목표주가 370,000 원으로 상향, 투자의견 중립 유지

이번 실적발표를 토대로 동사의 2021년, 2022년 영업이익을 각각 13.8%, 11.8% 상향하고 목표주가 산정시 기존 적용 영업이익을 12개월 Forward 영업이익으로 변경하여 목표주가를 370,000 원으로 상향조정 한다. 새로이 산정된 목표주가는 현주가 대비 6.5%의 상승여력으로 투자의견 중립을 유지한다. 롤론티스가 5월중 FDA의 평택 바이오플랜트 설사가 예정, 하반기 허가가 전망되지만 코로나19 백신 관련 CMO는 구체적으로 정해진 내용이 없어 주가 상승 모멘텀은 좀더 기다려야 할 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	10,160	11,137	10,759	10,892	11,593	12,807
yoY	%	10.8	9.6	-3.4	1.2	6.4	10.5
영업이익	억원	836	1,039	490	1,034	1,176	1,324
yoY	%	1.7	24.3	-52.9	111.2	13.7	12.6
EBITDA	억원	1,308	1,593	1,103	1,924	2,022	2,130
세전이익	억원	504	833	221	870	1,048	1,228
순이익(자자본주)	억원	249	521	120	689	841	996
영업이익률%	%	8.2	9.3	4.6	9.5	10.1	10.3
EBITDA%	%	12.9	14.3	10.3	17.7	17.4	16.6
순이익률	%	34	5.7	1.6	6.8	7.7	8.2
EPS(계속사업)	원	2,061	4,314	990	5,707	6,966	8,243
PER	배	217.1	67.5	370.2	60.9	49.9	42.2
PBR	배		7.7	4.9	6.1	5.3	4.8
EV/EBITDA	배	46.2	27.7	48.0	25.8	24.1	22.5
ROE	%		3.5	7.3	1.7	9.0	10.1
순차입금	억원	5,330	7,445	6,568	5,520	4,584	3,725
부채비율	%	114.3	132.7	126.2	117.5	109.1	101.3

그림 1. 한미약품의 2021년 1분기 실적 Review

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E			증감률		컨센서스 차이
					확정치	시장	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,882.0	2,434.0	2,669.0	2,773.0	2,703.0	2,864.0	(6.2)	(2.5)	(5.6)	
영업이익	287.0	106.0	(323.0)	416.0	299.0	261.0	4.2	(28.1)	14.6	
세전이익	151.0	118.5	(416.3)	368.0	272.0	-	80.1	(26.1)	-	
순이익	115.3	57.8	(312.1)	311.9	232.3	168.0	101.5	(25.5)	38.3	
영업이익률	10.0	4.4	적자	15.0	11.1	9.1				
세전이익률	5.2	4.9	적자	13.3	10.1	-				
순이익률	4.0	2.4	적자	11.2	8.6	5.9				

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 한미약품의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	10,892	11,593	12,807	11,967	13,236	-	(9.0)	(12.4)	-
영업이익	1,034	1,176	1,324	909	1,052	-	13.8	11.8	-
세전이익	870	1,048	1,228	677	989	-	28.4	5.9	-
순이익	743	895	1,049	521	762	-	42.5	17.4	-
EPS	5.707	6.966	8,243	4,083	6,111	-	39.8	14.0	-
영업이익률	9.5	10.1	10.3	7.6	7.9	-	1.9	2.2	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 한미약품의 분기 및 연간 실적전망 Table

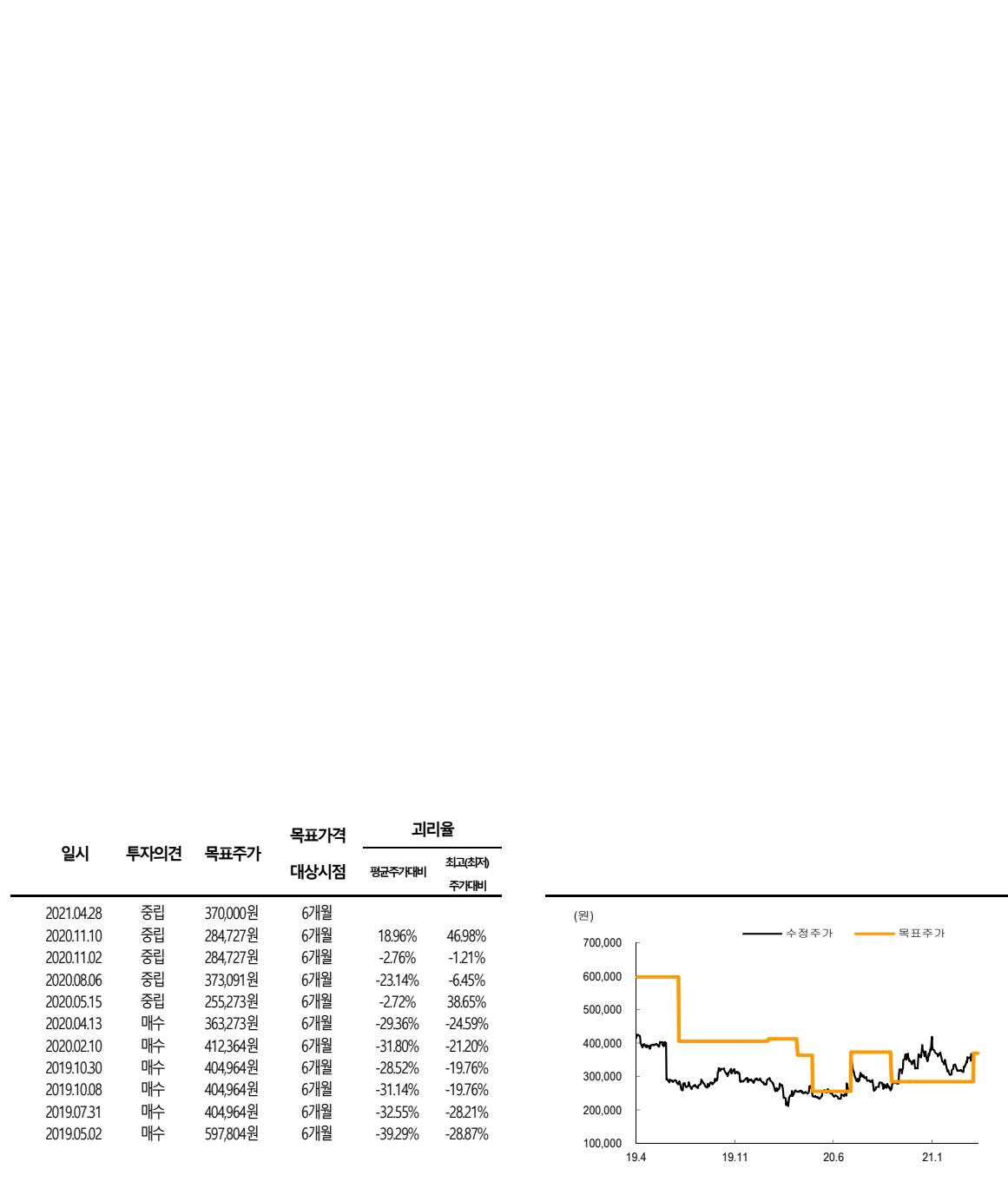
(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,882.0	2,434.0	2,669.0	2,773.0	2,703.0	2,690.6	2,813.8	2,685.0	11,136.0	10,758.0	10,892.4	11,593.0
한미약품	2,231.0	2,156.0	2,255.0	2,082.0	1,971.0	2,034.9	2,261.7	2,132.6	8,636.0	8,724.0	8,400.2	9,043.0
북경한미	657.0	271.0	413.0	694.0	734.0	587.0	554.6	577.2	2,545.0	2,035.0	2,452.8	2,507.6
한미정밀화학	297.0	260.0	183.0	154.0	204.0	273.0	192.2	161.7	1,103.0	894.0	830.9	872.4
연결조정	(303.0)	(253.0)	(182.0)	(157.0)	(206.0)	(204.4)	(194.7)	(186.4)	(1,148.0)	(895.0)	(791.5)	(830.0)
영업이익	287.0	106.0	(323.0)	416.0	299.0	208.9	249.0	277.4	1,039.0	486.0	1,034.2	1,175.7
세전이익	151.0	118.5	(416.3)	368.0	272.0	195.3	186.6	215.7	832.7	221.3	869.6	1,047.6
순이익	115.3	57.8	(312.1)	311.9	232.3	166.8	159.4	184.2	638.7	172.9	742.6	894.7
YoY 성장률												
매출액	5.0	(10.0)	0.4	(8.5)	(6.2)	10.5	5.4	(3.2)	9.6	(3.4)	1.2	6.4
영업이익	10.4	(54.1)	(229.7)	39.1	4.2	97.1	흑전	(33.3)	24.3	(53.2)	112.8	13.7
세전이익	(29.8)	(61.8)	(508.3)	79.4	80.1	64.8	흑전	(41.4)	65.4	(73.4)	292.9	20.5
순이익	(33.4)	(71.7)	(450.8)	81.0	101.5	188.6	흑전	(40.9)	87.0	(72.9)	329.5	20.5
% 수익률												
영업이익률	10.0	4.4	적전	15.0	11.1	7.8	8.8	10.3	9.3	4.5	9.5	10.1
세전이익률	5.2	4.9	적전	13.3	10.1	7.3	6.6	8.0	7.5	2.1	8.0	9.0
순이익률	4.0	2.4	적전	11.2	8.6	6.2	5.7	6.9	5.7	1.6	6.8	7.7

자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 한미약품의 목표주가 산정 Table

	적정 가치(십억원)	비고
한미약품 국내	1,387.7	12M Forward 영업이익에 25배 적용
북경한미약품	496.2	12M Forward 영업이익에 지분율 고려 후 15배 적용
한미정밀화학	21.8	12M Forward 영업이익에 지분율 고려 후 10배 적용
신약 가치	1,915.3	
Rolontis	445.0	스펙트럼 계약
RAF 저해제	276.8	제넨텍 계약
포지오티닙	629.6	스펙트럼 계약
LAPS GLP/GCG	563.8	MSD 계약
목표 시가총액	3,821.0	
주식수	10,435.1	천주
목표주가	370,000	원

자료 : 한미약품, SK 증권 추정치



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 (2021년 4월 28일 기준)

매수	91.06%	중립	8.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,622	6,144	7,350	8,690	10,177
현금및현금성자산	1,061	1,462	2,489	3,405	4,245
매출채권및기타채권	1,910	1,501	1,519	1,617	1,786
재고자산	3,267	3,085	3,124	3,325	3,673
비유동자산	12,515	12,677	12,305	12,026	11,821
장기금융자산	675	418	418	418	418
유형자산	9,914	9,866	9,364	8,913	8,509
무형자산	662	729	801	864	921
자산총계	19,137	18,820	19,654	20,715	21,998
유동부채	4,718	5,335	5,251	5,235	5,282
단기금융부채	2,986	4,034	3,934	3,834	3,734
매입채무 및 기타채무	1,268	936	947	1,008	1,114
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6,196	5,167	5,367	5,573	5,785
장기금융부채	5,529	4,004	4,204	4,404	4,604
장기매입채무 및 기타채무	278	892	892	892	892
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	10,914	10,501	10,617	10,809	11,067
지배주주지분	7,238	7,300	7,961	8,775	9,742
자본금	290	296	296	296	296
자본잉여금	4,143	4,138	4,138	4,138	4,138
기타자본구성요소	-252	-283	-283	-283	-283
자기주식	-252	-283	-283	-283	-283
이익잉여금	3,238	3,341	3,972	4,754	5,691
비지배주주지분	985	1,019	1,075	1,132	1,188
자본총계	8,223	8,319	9,037	9,907	10,931
부채와자본총계	19,137	18,820	19,654	20,715	21,998

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	91	1,103	1,757	1,608	1,499
당기순이익(손실)	639	173	743	895	1,049
비현금성항목등	1,127	1,263	1,182	1,127	1,081
유형자산감가상각비	484	537	803	751	704
무형자산상각비	70	77	88	96	103
기타	162	416	-10	-10	-10
운전자본감소(증가)	-1,594	-186	-41	-261	-452
매출채권및기타채권의 감소증가)	-101	325	-19	-98	-169
재고자산감소(증가)	-741	49	-38	-201	-348
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-71	-53	12	61	106
기타	-681	-506	5	-23	-40
법인세납부	-80	-147	-127	-153	-179
투자활동현금흐름	-1,687	-410	-529	-489	-453
금융자산감소(증가)	47	140	-120	-120	-120
유형자산감소(증가)	-1,637	-417	-300	-300	-300
무형자산감소(증가)	-119	-159	-159	-159	-159
기타	21	27	51	90	126
재무활동현금흐름	1,978	-281	-200	-203	-206
단기금융부채증가(감소)	303	-53	-100	-100	-100
장기금융부채증가(감소)	2,004	120	200	200	200
자본의증가(감소)	-39	-31	0	0	0
배당금의 지급	-57	-81	-59	-59	-59
기타	-234	-236	-241	-245	-248
현금의 증가(감소)	388	400	1,028	916	840
기초현금	673	1,061	1,462	2,489	3,405
기말현금	1,061	1,462	2,489	3,405	4,245
FCF	-1,950	540	1,273	1,130	1,026

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	11,137	10,759	10,892	11,593	12,807
매출원가	4,812	4,949	5,109	5,437	6,007
매출총이익	6,325	5,809	5,784	6,156	6,800
매출총이익률 (%)	56.8	54.0	53.1	53.1	53.1
판매비와관리비	5,286	5,319	4,749	4,980	5,477
영업이익	1,039	490	1,034	1,176	1,324
영업이익률 (%)	9.3	4.6	9.5	10.1	10.3
비영업손익	-206	-268	-165	-128	-95
순금융비용	206	205	191	154	122
외환관련손익	0	35	16	16	16
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	833	221	870	1,048	1,228
세전계속사업이익률 (%)	7.5	2.1	8.0	9.0	9.6
계속사업법인세	194	48	127	153	179
계속사업이익	639	173	743	895	1,049
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	639	173	743	895	1,049
순이익률 (%)	5.7	1.6	6.8	7.7	8.2
지배주주	521	120	689	841	996
지배주주귀속 순이익률(%)	46.8	11.1	6.33	7.26	7.77
비지배주주	118	53	53	53	53
총포괄이익	426	207	777	929	1,083
지배주주	301	150	720	872	1,026
비지배주주	125	56	56	56	56
EBITDA	1,593	1,103	1,924	2,022	2,130

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	9.6	-3.4	1.2	6.4	10.5
영업이익	24.3	-52.9	111.2	13.7	12.6
세전계속사업이익	65.4	-73.4	292.9	20.5	17.2
EBITDA	21.8	-30.8	74.5	5.1	5.4
EPS(계속사업)	109.4	-77.1	476.4	22.1	18.3
수익성 (%)					
ROE	7.3	1.7	9.0	10.1	10.8
ROA	3.5	0.9	3.9	4.4	4.9
EBITDA/마진	14.3	10.3	17.7	17.4	16.6
안정성 (%)					
유동비율	140.4	115.2	140.0	166.0	192.7
부채비율	132.7	126.2	117.5	109.1	101.3
순차입금/자기자본	90.5	79.0	61.1	46.3	34.1
EBITDA/이자비용(배)	6.4	4.4	8.0	8.3	8.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,314	990	5,707	6,966	8,243
BPS	59,925	60,438	65,914	72,648	80,660
CFPS	8,902	6,069	13,077	13,972	14,921
주당 현금배당금	481	490	490	490	490
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	112.0	371.8	73.3	60.1	50.8
PER(최저)	59.8	213.7	53.4	43.7	36.9
PBR(최고)	8.1	6.1	6.4	5.8	5.2
PBR(최저)	4.3	3.5	4.6	4.2	3.8
PCR	32.7	60.4	26.6	24.9	23.3
EV/EBITDA(최고)	42.2	48.1	30.2	28.4	26.5
EV/EBITDA(최저)	25.2	31.0	23.1	21.5	20.1