

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sksec.co.kr

02-3773-9952

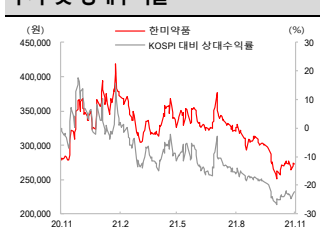
Company Data

자본금	302 억원
발행주식수	1,208 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	32,974 억원
주요주주	
한미사이언스외3)	41.40%
신동국(외1)	9.14%
외국인지분률	13.40%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(21/11/04)	273,000 원
KOSPI	2983.22 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	418,500 원
52주 최저가	251,000 원
60일 평균 거래대금	89 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.6%	3.9%
6개월	-17.9%	-13.4%
12개월	-1.8%	-22.4%

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

ETC 성장률 회복과 북경한미 호실적으로 어닝 서프라이즈 시현

- 2021년 3분기 영업이익 369 억원(흑자전환)으로 어닝 서프라이즈 시현
- 에스메졸(+21.3% YoY), 로수젯(+10.0% YoY)의 주력품목 고성장세 시현
- 북경한미도 코로나 19에서 회복되면서 전년대비 82.6%의 높은 외형성장을 시현
- 4분기에도 3분기와 같은 분위기가 계속 이어질 전망
- 목표주가 370,000 원 유지하며 투자의견 매수로 상향 조정

2021년 3분기 실적 Review

동사의 2021년 3분기 실적은 매출액 3,031 억원(+13.5% YoY), 영업이익 369 억원(흑자전환, OPM 12.2%) 시현으로 영업이익이 시장 컨센서스를 10.8% 상회하는 모습을 보였다. 이번 호실적은 ETC 부문에서 에스메졸(+21.3% YoY)과 로수젯(+10.0% YoY)이 고성장하였고 북경한미가 코로나 19에서 회복되면서 처방액 증가로 이어지며 매출이 전년대비 82.6% 증가하며 매출성장세를 견인하였다. 영업이익은 매출의 고성장세와 R&D 비용 감소로 인해 전년대비 흑자전환을 시현하였다.

2021년 4분기 전망

2021년 4분기에도 양호한 ETC 성장률 유지와 R&D 비용 효율화로 3분기의 호실적이 이어질 전망이다. 또한 코로나 19 이후 중국에서의 소비가 회복되면서 북경한미의 호실적이 계속 이어지면서 영업이익 증가세를 견인할 전망이다.

투자의견 매수로 상향, 목표주가 370,000 원 유지

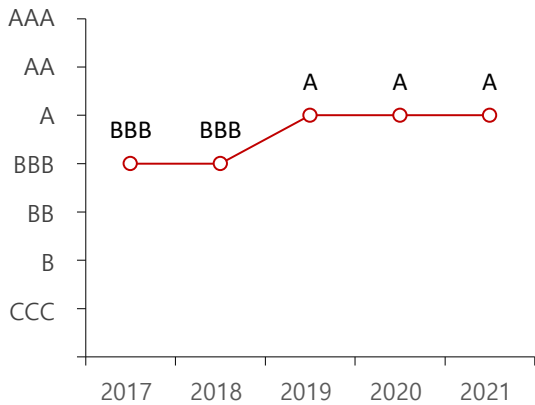
이번 실적발표를 토대로 동사의 2021년, 2022년 영업이익을 각각 13.8%, 14.4% 상향 조정, 목표주가 370,000 원을 유지한다. 최근의 주가하락에 따라 높아진 상승여력으로 투자의견을 매수로 상향 조정한다. 위드 코로나 시행으로 소비가 회복되면서 ETC 성장률이 회복되는 부분은 긍정적이다. 또한 호중구감소증 치료제 톨론티스가 국내에서는 지난 1일에 출시가 되었다. 따라서 2022년 상반기 중 미국 FDA 재실사를 거친 후 허가가 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	10,160	11,137	10,759	11,857	12,917	14,405
yoy	%	10.8	9.6	-3.4	10.2	9.0	11.5
영업이익	억원	836	1,039	490	1,177	1,345	1,539
yoy	%	1.7	24.3	-52.9	140.2	14.4	14.4
EBITDA	억원	1,308	1,593	1,103	2,069	2,240	2,389
세전이익	억원	504	833	221	1,013	1,202	1,429
순이익(지배주주)	억원	249	521	120	821	983	1,179
영업이익률%	%	8.2	9.3	4.6	9.9	10.4	10.7
EBITDA%	%	12.9	14.3	10.3	17.5	17.3	16.6
순이익률	%	3.4	5.7	1.6	7.4	8.0	8.6
EPS(계속사업)	원	2,061	4,314	990	6,795	8,138	9,765
PER	배	217.1	67.5	370.2	40.2	33.6	28.0
PBR	배	7.7	4.9	6.1	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA	배	46.2	27.7	48.0	19.9	17.9	16.5
ROE	%	3.5	7.3	1.7	10.6	11.4	12.1
순차입금	억원	5,330	7,445	6,568	5,956	4,972	3,999
부채비율	%	114.3	132.7	126.2	114.7	104.5	95.3

ESG 하이라이트

한미약품의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
한미약품 종합 등급	A	C+	53.3
환경(Environment)	54.6	C+	45.7
사회(Social)	51.7	B-	61.4
지배구조(Governance)	52.8	C-	62.5
<비교업체 종합 등급>			
대웅제약	BB	NA	22.3
유한양행	AA	C-	36.8
동아에스티	AA	NA	40.1
종근당	A	NA	26.0
녹십자	A	NA	25.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 한미약품 ESG 평가

최근 지속가능경영 목표와 성과를 담은 최신 CSR 보고서를 발간하며 ESG 강화에 주력하고 있다. 또한 장애인 일자리 창출 및 사회진출을 장려하기 위한 장애인 바리스타 채용 등 사회적 가치 창출을 위해 노력하고 있다는 점은 긍정적이라는 판단이다.

자료: SK 증권

한미약품의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

한미약품의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.6.7	사회 (Social)	한미약품 롤론티스 특허침해 소송, 가처분 인용 가능성 낮아
2021.6.4	사회 (Social)	한미약품 롤론티스, 美서 특허침해 소송 당해
2020.11.19	지배구조 (Governance)	법원 "한미약품 독장 공시 손실 주주들에게 13 억 배상해야"
2020.5.26	사회 (Social)	한미약품 등 당뇨병 치료제 31 개에 발암 추정 물질 검출
2020.5.14	지배구조 (Governance)	사노피, 한미약품 당뇨병신약 임상 중단...권리 반환 의향 일방 통보
2019.3.15	지배구조 (Governance)	한미약품 "롤론티스 美 허가 신청 자진 취소 추후 재신청"

자료: 주요 언론사, SK 증권

그림 1. 한미약품의 2021년 3분기 실적 Review

(억원, %)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P		증감율		컨센서스 차이
					확정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,669.0	2,773.0	2,703.0	2,793.0	3,031.0	2,981.0	13.5	8.5	1.7
영업이익	(323.0)	416.0	299.0	159.0	369.0	333.0	흑전	132.1	10.8
세전이익	(416.3)	368.0	272.4	102.0	321.4	221.0	흑전	215.0	45.4
순이익	(312.1)	311.9	232.3	82.7	281.2	187.0	흑전	240.2	50.4
영업이익률	(12.1)	15.0	적자	5.7	12.2	11.2			
세전이익률	(15.6)	13.3	적자	3.7	10.6	7.4			
순이익률	(11.7)	11.2	적자	3.0	9.3	6.3			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 한미약품의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	11,856.5	12,917	14,405	10,892	11,593	12,807	8.5	11.4	12.5
영업이익	1,176	1,345	1,539	1,034	1,176	1,324	13.8	14.4	16.3
세전이익	1,013	1,202	1,429	821	1,040	1,222	23.4	15.6	17.0
순이익	874	1,036	1,233	677	857	1,007	29.1	20.9	22.4
EPS	6,795	8,138	9,765	5,163	6,653	7,897	31.6	22.3	23.7
영업이익률	10.0	10.4	10.7	9.5	10.1	10.3	0.5	0.3	0.3

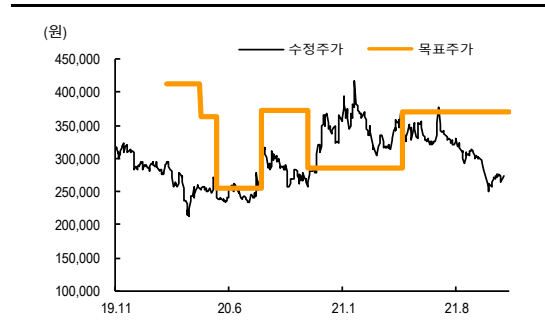
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 한미약품의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,882.0	2,434.0	2,669.0	2,773.0	2,703.0	2,793.0	3,031.0	3,329.5	11,136.0	10,758.0	11,856.5	12,917.4
한미약품	2,231.0	2,156.0	2,255.0	2,082.0	1,971.0	2,226.0	2,262.0	2,640.3	8,636.0	8,724.0	9,099.3	9,946.6
북경한미	657.0	271.0	413.0	694.0	734.0	595.0	754.0	758.7	2,545.0	2,035.0	2,841.7	3,084.0
한미정밀화학	297.0	260.0	183.0	154.0	204.0	220.0	187.0	161.7	1,103.0	894.0	772.7	811.3
연결조정	(303.0)	(253.0)	(182.0)	(157.0)	(206.0)	(248.0)	(207.3)	(231.2)	(1,148.0)	(895.0)	(892.4)	(924.5)
영업이익	287.0	106.0	(323.0)	416.0	299.0	159.0	369.0	349.4	1,039.0	486.0	1,176.4	1,345.4
세전이익	151.0	118.5	(416.3)	368.0	272.4	102.0	321.4	317.6	832.7	221.3	1,013.4	1,201.5
순이익	115.3	57.8	(312.1)	311.9	232.3	82.7	281.2	277.9	638.7	172.9	874.1	1,036.3
YoY 성장률												
매출액	5.0	(10.0)	0.4	(8.5)	(6.2)	14.7	13.6	20.1	9.6	(3.4)	9.9	9.3
영업이익	10.4	(54.1)	(229.7)	39.1	4.2	50.0	흑전	(16.0)	24.3	(53.2)	142.1	14.4
세전이익	(29.8)	(61.8)	(508.3)	79.4	80.4	(13.9)	흑전	(13.7)	65.4	(73.4)	357.9	18.6
순이익	(33.4)	(71.7)	(450.8)	81.0	101.5	43.1	흑전	(10.9)	87.0	(72.9)	405.5	18.6
% 수익률												
영업이익률	10.0	4.4	적전	15.0	11.1	5.7	12.2	10.5	9.3	4.5	10.0	10.4
세전이익률	5.2	4.9	적전	13.3	10.1	3.7	10.6	9.5	7.5	2.1	8.6	9.3
순이익률	4.0	2.4	적전	11.2	8.6	3.0	9.3	8.3	5.7	1.6	7.4	8.0

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.05	매수	370,000원	6개월		
2021.04.28	중립	370,000원	6개월	-14.82%	2.03%
2020.11.10	중립	284,727원	6개월	18.96%	46.98%
2020.11.02	중립	284,727원	6개월	-2.76%	-1.21%
2020.08.06	중립	373,091원	6개월	-23.14%	-6.45%
2020.05.15	중립	255,273원	6개월	-2.72%	38.65%
2020.04.13	매수	363,273원	6개월	-29.36%	-24.59%
2020.02.10	매수	412,364원	6개월	-37.48%	-28.33%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 11 월 5 일 기준)

매수	90.15%	중립	9.85%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,622	6,144	7,156	8,700	10,420
현금및현금성자산	1,061	1,462	1,763	2,727	3,680
매출채권및기타채권	1,910	1,501	1,654	1,802	2,009
재고자산	3,267	3,085	3,400	3,705	4,131
비유동자산	12,515	12,677	12,656	12,473	12,369
장기금융자산	675	418	603	603	603
유형자산	9,914	9,866	9,385	8,887	8,441
무형자산	662	729	816	878	933
자산총계	19,137	18,820	19,812	21,174	22,788
유동부채	4,718	5,335	6,257	6,285	6,365
단기금융부채	2,986	4,034	4,824	4,724	4,624
매입채무 및 기타채무	1,268	936	1,031	1,123	1,253
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6,196	5,167	4,325	4,536	4,753
장기금융부채	5,529	4,004	3,137	3,337	3,537
장기매입채무 및 기타채무	278	892	892	892	892
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	10,914	10,501	10,582	10,822	11,118
지배주주지분	7,238	7,300	8,123	9,156	10,386
자본금	290	296	302	302	302
자본잉여금	4,143	4,138	4,132	4,132	4,132
기타자본구성요소	-252	-283	-331	-331	-331
자기주식	-252	-283	-331	-331	-331
이익잉여금	3,238	3,341	4,103	5,027	6,148
비지배주주지분	985	1,019	1,107	1,196	1,284
자본총계	8,223	8,319	9,230	10,352	11,671
부채외자본총계	19,137	18,820	19,812	21,174	22,788

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	91	1,103	1,320	1,672	1,627
당기순이익(손실)	639	173	874	1,036	1,233
비현금성항목등	1,127	1,263	1,362	1,204	1,156
유형자산감가상각비	484	537	803	797	746
무형자산감가상각비	70	77	90	97	104
기타	162	416	146	-10	-10
운전자본감소(증가)	-1,594	-186	-819	-403	-565
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-101	325	-164	-148	-207
재고자산감소(증가)	-741	49	-353	-304	-427
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-71	-53	69	92	129
기타	-681	-506	-371	-43	-61
법인세납부	-80	-147	-97	-165	-197
투자활동현금흐름	-1,687	-410	-640	-510	-473
금융자산감소(증가)	47	140	-231	-120	-120
유형자산감소(증가)	-1,637	-417	-290	-300	-300
무형자산감소(증가)	-119	-159	-159	-159	-159
기타	21	27	40	69	106
재무활동현금흐름	1,978	-281	-444	-198	-201
단기금융부채증가(감소)	303	-53	-284	-100	-100
장기금융부채증가(감소)	2,004	120	186	200	200
자본의증가(감소)	-39	-31	-49	0	0
배당금의 지급	-57	-81	-59	-59	-59
기타	-234	-236	-239	-239	-242
현금의 증가(감소)	388	400	301	964	954
기초현금	673	1,061	1,462	1,763	2,727
기말현금	1,061	1,462	1,763	2,727	3,680
FCF	-1,950	540	960	1,193	1,153

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	11,137	10,759	11,857	12,917	14,405
매출원가	4,812	4,949	5,448	5,936	6,619
매출총이익	6,325	5,809	6,408	6,982	7,786
매출총이익률 (%)	56.8	54.0	54.1	54.1	54.1
판매비와관리비	5,286	5,319	5,232	5,636	6,247
영업이익	1,039	490	1,177	1,345	1,539
영업이익률 (%)	9.3	4.6	9.9	10.4	10.7
비영업손익	-206	-268	-163	-144	-110
순금융비용	206	205	191	170	136
외환관련손익	0	35	16	16	16
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	833	221	1,013	1,202	1,429
세전계속사업이익률 (%)	7.5	2.1	8.6	9.3	9.9
계속사업법인세	194	48	139	165	197
계속사업이익	639	173	874	1,036	1,233
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	639	173	874	1,036	1,233
순이익률 (%)	5.7	1.6	7.4	8.0	8.6
지배주주	521	120	821	983	1,179
지배주주귀속 순이익률(%)	4.68	1.11	6.92	7.61	8.19
비지배주주	118	53	53	53	53
총포괄이익	426	207	1,019	1,181	1,377
지배주주	301	150	930	1,092	1,289
비지배주주	125	56	88	88	88
EBITDA	1,593	1,103	2,069	2,240	2,389

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	9.6	-3.4	10.2	9.0	11.5
영업이익	24.3	-52.9	140.2	14.4	14.4
세전계속사업이익	65.4	-73.4	357.9	18.6	19.0
EBITDA	21.8	-30.8	87.6	8.3	6.7
EPS(계속사업)	109.4	-77.1	586.2	19.8	20.0
수익성 (%)					
ROE	7.3	1.7	10.6	11.4	12.1
ROA	3.5	0.9	4.5	5.1	5.6
EBITDA마진	14.3	10.3	17.5	17.3	16.6
안정성 (%)					
유동비율	140.4	115.2	114.4	138.4	163.7
부채비율	132.7	126.2	114.7	104.5	95.3
순차입금/자기자본	90.5	79.0	64.5	48.0	34.3
EBITDA/이자비용(배)	6.4	4.4	8.6	9.4	9.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,314	990	6,795	8,138	9,765
BPS	59,925	60,438	67,249	75,807	85,993
CFPS	8,902	6,069	14,183	15,546	16,804
주당 현금배당금	481	490	490	490	490
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	112.0	371.8	61.6	51.4	42.9
PER(최저)	59.8	213.7	36.9	30.8	25.7
PBR(최고)	8.1	6.1	6.2	5.5	4.9
PBR(최저)	4.3	3.5	3.7	3.3	2.9
PCR	32.7	60.4	19.3	17.6	16.3
EV/EBITDA(최고)	42.2	48.1	28.4	25.8	23.8
EV/EBITDA(최저)	25.2	31.0	18.6	16.8	15.3