

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	30,981 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.40%
신동국(외1)	9.14%
외국인지분률	13.30%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(22/01/17)	256,500 원
KOSPI	2890.10 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	410,522 원
52주 최저가	246,215 원
60일 평균 거래대금	75 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.7%	-1.5%
6개월	-22.1%	-13.4%
12개월	-31.7%	-29.9%

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

2021년 4분기 마일스톤 유입으로 양호한 실적 예상

- 2021년 4분기 영업이익은 332 억원(-20.3%YoY) 시현이 전망
- 앵토스사로부터 유입되는 마일스톤과 북경한미가 성수기에 돌입하여 양호한 실적 예상
- 2022년에는 롤론티스와 포지오티닙의 미국 FDA 허가가 가디
- 2022년 R&D 모멘텀이 긍정적으로 판단, 투자의견 매수와 목표주가 370,000 원 유지

2021년 4분기 실적 Preview

동사의 2021년 4분기 실적은 매출액 3,330 억원(+20.1%YoY), 영업이익은 332 억원(-20.3%YoY, OPM 10.0%) 시현이 전망된다. 지난 11월 앵토스사에 기술수출된 FLT3 항암제의 마일스톤 유입이 150 억원 정도 있을 예정이고 북경한미가 4분기 성수기로 돌입하면서 양호한 이익시현이 예상된다. 국내 및 해외부문 영업도 성장세가 좋아 2021년 4분기 실적은 시장 컨센서스와 유사할 전망이다.

2022년에 기대되는 신약허가

2022년에는 롤론티스와 포지오티닙의 미국 FDA 허가가 기대되는 해이다. 먼저 롤론티스의 경우 재실사를 상반기 안으로 진행해서 2022년 안으로 허가를 받을 수 있도록 진행할 예정이다. 포지오티닙은 NDA 신청이 들어가 있는 상황, 2022년 하반기에는 결과가 나올 전망이다. 그 밖에 오락솔은 영국 의약품청에 허가신청을 한 상태, 전이성유방암 적응증으로 임상 2상을 진행할 예정이라 2022년에 R&D 모멘텀이 풍부하다.

투자의견 매수와 목표주가 370,000 원 유지

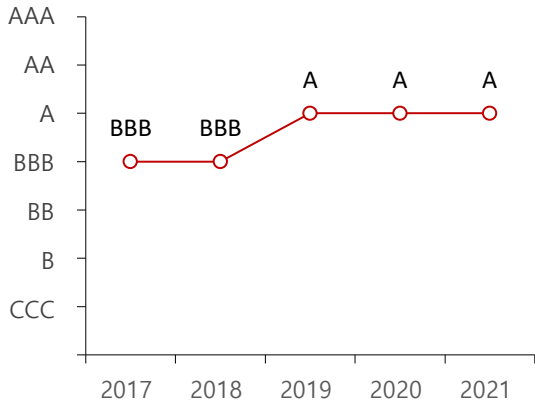
동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 370,000 원을 유지한다. 2021년부터 동사의 주요 개량 복합신약의 매출이 견고하게 나오면서 실적 증가로 이어지고 있으며 2022년에도 실적증가세 이어질 전망이다. 2022년에는 롤론티스, 포지오티닙 등에 대한 결과 기대, R&D 모멘텀이 풍부한 한해로 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	10,160	11,137	10,759	11,857	12,930	14,421
yoy	%	10.8	9.6	-3.4	10.2	9.1	11.5
영업이익	억원	836	1,039	490	1,158	1,276	1,462
yoy	%	1.7	24.3	-52.9	136.5	10.1	14.6
EBITDA	억원	1,308	1,593	1,103	2,051	2,172	2,314
세전이익	억원	504	833	221	995	1,134	1,353
순이익(지배주주)	억원	249	521	120	803	922	1,111
영업이익률%	%	8.2	9.3	4.6	9.8	9.9	10.1
EBITDA%	%	12.9	14.3	10.3	17.3	16.8	16.0
순이익률	%	3.4	5.7	1.6	7.2	7.6	8.1
EPS(계속사업)	원	2,021	4,230	971	6,519	7,489	9,020
PER	배	221.4	68.8	377.5	42.3	35.3	29.3
PBR	배	7.8	5.0	6.2	4.2	3.7	3.3
EV/EBITDA	배	46.2	27.7	48.0	20.1	18.0	16.5
ROE	%	3.5	7.3	1.7	10.5	10.9	11.7
순차입금	억원	5,330	7,445	6,568	5,853	4,933	4,028
부채비율	%	114.3	132.7	126.2	114.1	105.1	96.5

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 당뇨신약 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 4분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E		증감율		컨센서스 차이
					추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,773.0	2,703.0	2,793.0	3,031.0	3,329.6	3,055.0	20.1	9.9	9.0
영업이익	416.0	299.0	159.0	369.0	331.5	326.0	(20.3)	(10.2)	1.7
세전이익	368.0	272.4	102.0	321.2	299.6	322.0	(18.6)	(6.7)	(7.0)
순이익	311.9	232.3	82.7	281.0	262.1	252.0	(16.0)	(6.7)	4.0
영업이익률	15.0	11.1	5.7	12.2	10.0	10.7			
세전이익률	13.3	10.1	3.7	10.6	9.0	10.5			
순이익률	11.2	8.6	3.0	9.3	7.9	8.2			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 한미약품의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	11,857	12,930	14,421	11,857	12,917	14,405	(0.0)	0.1	0.1
영업이익	1,158	1,276	1,462	1,177	1,345	1,539	(1.6)	(5.1)	(5.0)
세전이익	995	1,134	1,353	1,013	1,202	1,429	(1.8)	(5.7)	(5.4)
순이익	858	977	1,166	874	1,036	1,233	(1.8)	(5.6)	(5.4)
EPS	6,519	7,489	9,020	6,795	8,138	9,765	(4.1)	(8.0)	(7.6)
영업이익률	9.8	9.9	10.1	9.9	10.4	10.7	(0.1)	(0.5)	(0.6)

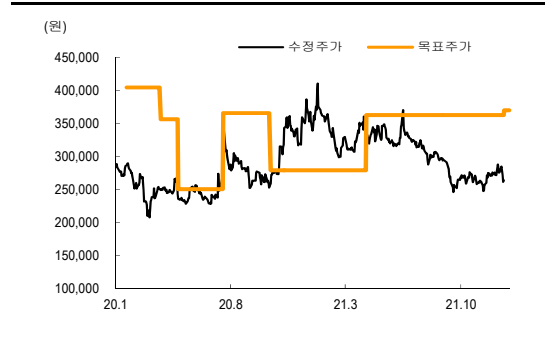
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 한미약품의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	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	3,329.6	11,136.0	10,758.0	11,856.6	12,929.8
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)	(172.0)	(231.1)	(1,148.0)	(895.0)	(857.1)	(912.1)
영업이익	287.0	106.0	(323.0)	416.0	299.0	159.0	369.0	331.5	1,039.0	486.0	1,158.5	1,275.8
세전이익	151.0	118.5	(416.3)	368.0	272.4	102.0	321.2	299.6	832.7	221.3	995.1	1,133.7
순이익	115.3	57.8	(312.1)	311.9	232.3	82.7	281.0	262.1	638.7	172.9	858.0	977.5
YoY 성장률												
매출액	5.0	(10.0)	0.4	(8.5)	(6.2)	14.7	13.6	20.1	9.6	(3.4)	10.2	9.1
영업이익	10.4	(54.1)	(229.7)	39.1	4.2	50.0	흑전	(20.3)	24.3	(53.2)	138.4	10.1
세전이익	(29.8)	(61.8)	(508.3)	79.4	80.4	(13.9)	흑전	(18.6)	65.4	(73.4)	349.7	13.9
순이익	(33.4)	(71.7)	(450.8)	81.0	101.5	43.1	흑전	(16.0)	87.0	(72.9)	396.2	13.9
% 수익률												
영업이익률	10.0	4.4	적전	15.0	11.1	5.7	12.2	10.0	9.3	4.5	9.8	9.9
세전이익률	5.2	4.9	적전	13.3	10.1	3.7	10.6	9.0	7.5	2.1	8.4	8.8
순이익률	4.0	2.4	적전	11.2	8.6	3.0	9.3	7.9	5.7	1.6	7.2	7.6

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.18	매수	370,000원	6개월		
2021.11.05	매수	362,946원	6개월	-17.74%	2.03%
2021.04.28	중립	362,946원	6개월	-14.82%	2.03%
2020.11.10	중립	279,299원	6개월	18.96%	46.98%
2020.11.02	중립	279,299원	6개월	-2.76%	-1.21%
2020.08.06	중립	365,978원	6개월	-23.14%	-6.45%
2020.05.15	중립	250,406원	6개월	-2.72%	38.65%
2020.04.13	매수	356,347원	6개월	-29.36%	-24.59%
2020.02.10	매수	404,502원	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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 1월 18일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,622	6,144	6,857	8,343	9,996
현금및현금성자산	1,061	1,462	1,561	2,461	3,346
매출채권및기타채권	1,910	1,501	1,654	1,804	2,012
재고자산	3,267	3,085	3,400	3,708	4,136
비유동자산	12,515	12,677	12,629	12,275	11,999
장기금융자산	675	418	552	552	552
유형자산	9,914	9,866	9,410	8,913	8,467
무형자산	662	729	827	888	942
자산총계	19,137	18,820	19,486	20,619	21,995
유동부채	4,718	5,335	5,790	5,820	5,900
단기금융부채	2,986	4,034	4,356	4,256	4,156
매입채무 및 기타채무	1,268	936	1,031	1,125	1,254
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6,196	5,167	4,592	4,744	4,900
장기금융부채	5,529	4,004	3,203	3,403	3,603
장기매입채무 및 기타채무	278	892	892	892	892
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	10,914	10,501	10,382	10,564	10,800
지배주주지분	7,238	7,300	8,026	8,920	10,002
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	4,085	4,948	5,999
비지배주주지분	985	1,019	1,077	1,135	1,193
자본총계	8,223	8,319	9,103	10,055	11,195
부채외자본총계	19,137	18,820	19,486	20,619	21,995

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	91	1,103	836	1,608	1,560
당기순이익(손실)	639	173	858	977	1,166
비현금성항목등	1,127	1,263	1,521	1,194	1,148
유형자산감가상각비	484	537	803	797	746
무형자산감가상각비	70	77	90	99	105
기타	162	416	298	-10	-10
운전자본감소(증가)	-1,594	-186	-1,533	-408	-567
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-101	325	-132	-150	-208
재고자산감소(증가)	-741	49	-439	-308	-428
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-71	-53	-464	93	130
기타	-681	-506	-497	-44	-61
법인세납부	-80	-147	-10	-156	-186
투자활동현금흐름	-1,687	-410	-523	-521	-485
금융자산감소(증가)	47	140	-115	-120	-120
유형자산감소(증가)	-1,637	-417	-289	-300	-300
무형자산감소(증가)	-119	-159	-159	-159	-159
기타	21	27	40	59	94
재무활동현금흐름	1,978	-281	-361	-187	-190
단기금융부채증가(감소)	303	-53	-864	-100	-100
장기금융부채증가(감소)	2,004	120	328	200	200
자본의증가(감소)	-39	-31	-49	0	0
배당금의 지급	-57	-81	-59	-60	-60
기타	-234	-236	282	-227	-230
현금의 증가(감소)	388	400	99	900	885
기초현금	673	1,061	1,462	1,561	2,461
기말현금	1,061	1,462	1,561	2,461	3,346
FCF	-1,950	540	945	1,129	1,086

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	11,137	10,759	11,857	12,930	14,421
매출원가	4,812	4,949	5,449	5,942	6,627
매출총이익	6,325	5,809	6,408	6,988	7,794
매출총이익률 (%)	56.8	54.0	54.1	54.1	54.1
판매비와관리비	5,286	5,319	5,250	5,712	6,332
영업이익	1,039	490	1,158	1,276	1,462
영업이익률 (%)	9.3	4.6	9.8	9.9	10.1
비영업손익	-206	-268	-163	-142	-110
순금융비용	206	205	191	168	136
외환관련손익	0	35	16	16	16
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	833	221	995	1,134	1,353
세전계속사업이익률 (%)	7.5	2.1	8.4	8.8	9.4
계속사업법인세	194	48	137	156	186
계속사업이익	639	173	858	977	1,166
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	639	173	858	977	1,166
순이익률 (%)	5.7	1.6	7.2	7.6	8.1
지배주주	521	120	803	922	1,111
지배주주귀속 순이익률(%)	4.68	1.11	6.77	7.13	7.7
비지배주주	118	53	55	55	55
총포괄이익	426	207	892	1,011	1,200
지배주주	301	150	834	953	1,142
비지배주주	125	56	58	58	58
EBITDA	1,593	1,103	2,051	2,172	2,314

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	9.6	-3.4	10.2	9.1	11.5
영업이익	24.3	-52.9	136.5	10.1	14.6
세전계속사업이익	65.4	-73.4	349.7	13.9	19.3
EBITDA	21.8	-30.8	85.9	5.9	6.5
EPS(계속사업)	109.4	-77.1	571.4	14.9	20.5
수익성 (%)					
ROE	7.3	1.7	10.5	10.9	11.7
ROA	3.5	0.9	4.5	4.9	5.5
EBITDA마진	14.3	10.3	17.3	16.8	16.0
안정성 (%)					
유동비율	140.4	115.2	118.4	143.4	169.4
부채비율	132.7	126.2	114.1	105.1	96.5
순차입금/자기자본	90.5	79.0	64.3	49.1	36.0
EBITDA/이자비용(배)	6.4	4.4	8.5	9.6	10.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,230	971	6,519	7,489	9,020
BPS	58,759	59,262	65,159	72,414	81,199
CFPS	8,729	5,951	13,767	14,762	15,931
주당 현금배당금	472	481	490	490	490
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	114.2	379.2	64.2	38.1	31.6
PER(최저)	61.0	217.9	38.5	34.9	29.0
PBR(최고)	8.2	6.2	6.4	3.9	3.5
PBR(최저)	4.4	3.6	3.9	3.6	3.2
PCR	33.4	61.6	20.1	17.9	16.6
EV/EBITDA(최고)	42.2	48.1	28.5	19.1	17.6
EV/EBITDA(최저)	25.2	31.0	18.7	17.8	16.4