

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

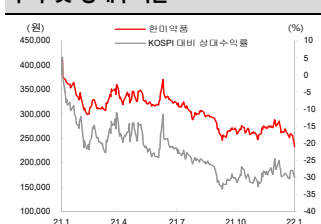
Company Data

자본금	302 억원
발행주식수	1,208 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	28,701 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.40%
신동국(외1)	9.14%
외국인지분률	13.10%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(22/01/27)	233,000 원
KOSPI	2614.49 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	410,522 원
52주 최저가	233,000 원
60일 평균 거래대금	82 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-19.1%	-7.1%
6개월	-27.3%	-10.1%
12개월	-41.4%	-30.0%

한미약품 (128940/KS | 매수(유지) | T.P 340,000 원(하향))

2021 년 4 분기에는 북경한미의 이익성장세가 돋보인다

- 2021 년 4 분기 영업이익 447 억원(+6.7%YoY)으로 추정치를 상회하는 호실적 시현
- 국내 주요품목 매출의 고성장세와 북경한미의 이익성장세가 영업이익 성장에 기여
- 2022 년에도 북경한미 신제품 출시에 따라 고성장세 지속될 전망
- 2022 년에는 롤론티스, 포지오티닙, 오락솔 등 신약허가에 대한 결과가 기대
- 목표주가 340,000 원으로 하향 조정하나 투자의견 매수 유지

2021 년 4 분기 실적 Review

동사의 2021 년 4 분기 실적은 매출액 3,533 억원(+27.4%YoY), 영업이익 447 억원(+6.7%YoY, OPM 12.7%) 시현으로 영업이익이 추정치를 34.8% 상회하는 호실적을 시현하였다. 이번 호실적의 주원인은 1) 국내는 순환기, 소화기, 비뇨기 등 주요 품목의 매출이 두자리수대의 고성장세 시현, 2) 북경한미가 코로나 여파에서 벗어나 영업이익 198 억원(+24.7%YoY)을 달성하며 이익성장세에 크게 기여했기 때문이다.

2022 년에도 매출액 고성장세 유지 전망

2022 년에도 국내부문에서 주요제품군의 고성장세와 북경한미에서 신제품 출시에 따른 매출성장기 전체 성장세를 견인할 전망이다. 특히 북경한미는 아모잘탄 허가완료로 2022 년 실적에 크게 기여할 예정이다. 롤론티스 역시 2021 년 11 월에 국내 출시가 완료, 발매 후 3급 종합병원에 진출, 올해 매출에 기여할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 340,000 원으로 하향

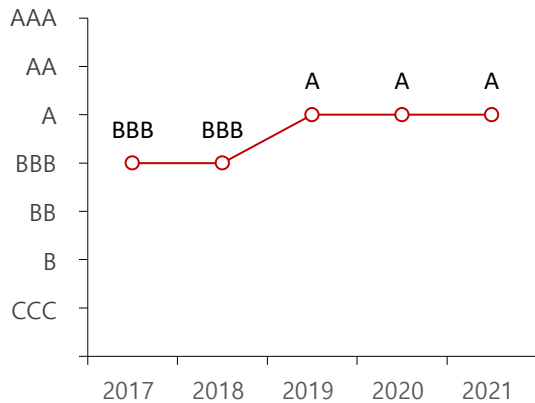
동사에 대한 목표주가를 기존 370,000 원에서 340,000 원으로 하향 조정한다. 4 분기 실적은 호실적을 기록하였으나 국내 및 북경한미 영업이익에 적용한 multiple 을 매크로 변수에 따른 불확실성 반영으로 할인율을 적용하면서 목표주가를 340,000 원으로 하향 조정한다. 2022 년에는 글로벌 신약허가의 결과가 기대되는데 롤론티스는 상반기 안으로 미국 BLA 재신청 예정, 포지오티닙은 작년 12 월에 FDA NDA 신청에 들어갔으며 올해 안으로 결과 예상, 오락솔은 영국에서 혁신치료제로 선정, 전이성 유방암으로 영국 신약 허가 신청에 들어가 올해 5,6 월에 결과가 나올 예정에 있다. 동사의 신약 파이프라인에 대한 기대감은 여전히 유효하다는 판단, 투자의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	10,160	11,137	10,759	12,060	13,307	15,147
yoy	%	10.8	9.6	-3.4	12.1	10.3	13.8
영업이익	억원	836	1,039	490	1,274	1,445	1,727
yoy	%	1.7	24.3	-52.9	160.1	13.4	19.6
EBITDA	억원	1,308	1,593	1,103	2,167	2,340	2,578
세전이익	억원	504	833	221	1,038	1,309	1,623
순이익(지배주주)	억원	249	521	120	756	968	1,213
영업이익률%	%	8.2	9.3	4.6	10.6	10.9	11.4
EBITDA%	%	12.9	14.3	10.3	18.0	17.6	17.0
순이익률	%	3.4	5.7	1.6	6.7	7.7	8.4
EPS(계속사업)	원	2,021	4,230	971	6,135	7,859	9,849
PER	배	221.4	68.8	377.5	45.0	29.7	23.7
PBR	배	7.8	5.0	6.2	4.3	3.2	2.8
EV/EBITDA	배	46.2	27.7	48.0	19.1	15.4	13.6
ROE	%	3.5	7.3	1.7	9.9	11.5	12.8
순차입금	억원	5,330	7,445	6,568	5,939	5,053	4,193
부채비율	%	114.3	132.7	126.2	115.8	106.3	97.0

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, 미서 특허침해 소송 당해
2020.11.19	지배구조 (Governance)	법원 "한미약품 낙장 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 미 허가 신청 자진 취소, 추후 재신청"

자료: 주요 언론사, SK 증권

한미약품의 2021년 4분기 실적 Review

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P		증감율		추정치 차이
					확정치	추정치	YoY	QoQ	
매출액	2,773.0	2,703.0	2,793.0	3,031.0	3,533.0	3,329.6	27.4	16.6	6.1
영업이익	419.0	299.0	159.0	369.0	447.0	331.5	6.7	21.1	34.8
세전이익	368.0	272.4	102.0	321.2	342.1	299.6	(7.0)	6.5	14.2
순이익	311.9	232.3	82.7	281.0	214.8	262.1	(31.1)	(23.5)	(18.0)
영업이익률	15.1	11.1	5.7	12.2	12.7	10.0			
세전이익률	13.3	10.1	3.7	10.6	9.7	9.0			
순이익률	11.2	8.6	3.0	9.3	6.1	7.9			

자료 : SK 증권 추정치

한미약품의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	12,060	13,307	15,147	11,857	12,930	14,421	1.7	2.9	5.0
영업이익	1,274	1,445	1,727	1,158	1,276	1,462	10.0	13.2	18.1
세전이익	1,038	1,309	1,623	995	1,134	1,353	4.3	15.5	20.0
순이익	811	1,023	1,268	858	977	1,166	(5.5)	4.7	8.8
EPS	6,135	7,859	9,849	6,519	7,489	9,020	(5.9)	5.0	9.2
영업이익률	10.6	10.9	11.4	9.8	9.9	10.1	0.8	1.0	1.3

자료 : SK 증권 추정치

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	3,533.0	11,136.0	10,758.0	12,060.0	13,306.9
한미약품	2,231.0	2,156.0	2,255.0	2,082.0	1,971.0	2,226.0	2,262.0	2,739.0	8,636.0	8,724.0	9,198.0	10,026.2
북경한미	657.0	271.0	413.0	694.0	734.0	595.0	754.0	804.0	2,545.0	2,035.0	2,887.0	3,339.3
한미정밀화학	297.0	260.0	183.0	154.0	204.0	220.0	187.0	260.0	1,103.0	894.0	871.0	914.6
연결조정	(303.0)	(253.0)	(182.0)	(157.0)	(206.0)	(248.0)	(172.0)	(270.0)	(1,148.0)	(895.0)	(896.0)	(973.2)
영업이익	287.0	106.0	(323.0)	419.0	299.0	159.0	369.0	447.0	1,039.0	489.0	1,274.0	1,444.6
세전이익	151.0	118.5	(416.3)	368.0	272.4	102.0	321.2	342.1	832.7	221.3	1,037.7	1,309.5
순이익	115.3	57.8	(312.1)	311.9	232.3	82.7	281.0	214.8	638.7	172.9	810.8	1,023.1
YoY 성장률												
매출액	5.0	(10.0)	0.4	(8.5)	(6.2)	14.7	13.6	27.4	9.6	(3.4)	12.1	10.3
영업이익	10.4	(54.1)	(229.7)	40.1	4.2	50.0	흑전	6.7	24.3	(52.9)	160.5	13.4
세전이익	(29.8)	(61.8)	(508.3)	79.4	80.4	(13.9)	흑전	(7.0)	65.4	(73.4)	368.9	26.2
순이익	(33.4)	(71.7)	(450.8)	81.0	101.5	43.1	흑전	(31.1)	87.0	(72.9)	368.9	26.2
% 수익률												
영업이익률	10.0	4.4	적전	15.1	11.1	5.7	12.2	12.7	9.3	4.5	10.6	10.9
세전이익률	5.2	4.9	적전	13.3	10.1	3.7	10.6	9.7	7.5	2.1	8.6	9.8
순이익률	4.0	2.4	적전	11.2	8.6	3.0	9.3	6.1	5.7	1.6	6.7	7.7

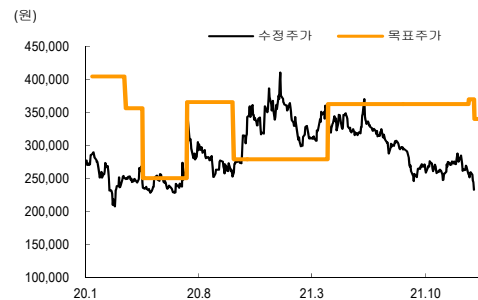
자료 : SK 증권 추정치

한미약품의 목표주가 산정 Table

	적정 가치(십억원)	비고
한미약품 국내	1,303.4	12M Forward 영업이익에 20배 적용
북경한미약품	528.8	12M Forward 영업이익에 지분율 고려 후 10배 적용
한미정밀화학	0.6	12M Forward 영업이익에 지분율 고려 후 5배 적용
신약 가치	1,716.4	
Rolontis	445.0	스펙트럼 계약
RAF 저해제	276.8	제넨텍 계약
포지오티닙	524.7	스펙트럼 계약
LAPS GLP/GCG	469.8	MSD 계약
목표 시가총액	3,549.2	
주식수	10,435.1	천주
목표주가	340,000	원

자료 : 한미약품, SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.28	매수	340,000원	6개월		
2022.01.18	매수	370,000원	6개월	-20.16%	0.08%
2021.11.05	매수	362,946원	6개월	-18.06%	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(이달마)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (2022 년 1 월 28 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,622	6,144	6,859	8,387	10,146
현금및현금성자산	1,061	1,462	1,474	2,341	3,180
매출채권및기타채권	1,910	1,501	1,682	1,856	2,113
재고자산	3,267	3,085	3,459	3,816	4,344
비유동자산	12,515	12,677	12,685	12,349	12,106
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	19,544	20,736	22,251
유동부채	4,718	5,335	5,815	5,865	5,988
단기금융부채	2,986	4,034	4,356	4,256	4,156
매입채무 및 기타채무	1,268	936	1,049	1,157	1,317
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6,196	5,167	4,673	4,817	4,968
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	10,488	10,683	10,956
지배주주지분	7,238	7,300	7,979	8,918	10,103
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	4,038	4,946	6,100
비지배주주지분	985	1,019	1,077	1,135	1,193
자본총계	8,223	8,319	9,056	10,053	11,296
부채외자본총계	19,137	18,820	19,544	20,736	22,251

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	91	1,103	750	1,577	1,519
당기순이익(손실)	639	173	811	1,023	1,268
비현금성항목등	1,127	1,263	1,683	1,317	1,310
유형자산감가상각비	484	537	803	797	746
무형자산상각비	70	77	90	99	105
기타	162	416	371	-20	-20
운전자본감소(증가)	-1,594	-186	-1,645	-477	-704
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-101	325	-161	-174	-257
재고자산감소(증가)	-741	49	-498	-358	-528
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-71	-53	-447	108	160
기타	-681	-506	-540	-54	-80
법인세납부	-80	-147	-100	-286	-355
투자활동현금흐름	-1,687	-410	-523	-524	-490
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	56	90
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	13	866	840
기초현금	673	1,061	1,462	1,474	2,341
기말현금	1,061	1,462	1,474	2,341	3,180
FCF	-1,950	540	823	1,088	1,037

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	11,137	10,759	12,060	13,307	15,147
매출원가	4,812	4,949	5,731	6,324	7,198
매출총이익	6,325	5,809	6,329	6,983	7,949
매출총이익률 (%)	56.8	54.0	52.5	52.5	52.5
판매비와관리비	5,286	5,319	5,055	5,539	6,222
영업이익	1,039	490	1,274	1,445	1,727
영업이익률 (%)	9.3	4.6	10.6	10.9	11.4
비영업손익	-206	-268	-236	-135	-104
순금융비용	206	205	191	171	140
외환관련손익	0	35	16	16	16
관계기업투자 등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	833	221	1,038	1,309	1,623
세전계속사업이익률 (%)	7.5	2.1	8.6	9.8	10.7
계속사업법인세	194	48	227	286	355
계속사업이익	639	173	811	1,023	1,268
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	639	173	811	1,023	1,268
순이익률 (%)	5.7	1.6	6.7	7.7	8.4
지배주주	521	120	756	968	1,213
지배주주귀속 순이익률(%)	4.68	1.11	6.27	7.28	8.01
비지배주주	118	53	55	55	55
총포괄이익	426	207	845	1,057	1,302
지배주주	301	150	787	999	1,244
비지배주주	125	56	58	58	58
EBITDA	1,593	1,103	2,167	2,340	2,578

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	9.6	-3.4	12.1	10.3	13.8
영업이익	24.3	-52.9	160.1	13.4	19.6
세전계속사업이익	65.4	-73.4	368.9	26.2	24.0
EBITDA	21.8	-30.8	96.4	8.0	10.2
EPS(계속사업)	109.4	-77.1	531.9	28.1	25.3
수익성 (%)					
ROE	7.3	1.7	9.9	11.5	12.8
ROA	3.5	0.9	4.2	5.1	5.9
EBITDA마진	14.3	10.3	18.0	17.6	17.0
안정성 (%)					
유동비율	140.4	115.2	118.0	143.0	169.4
부채비율	132.7	126.2	115.8	106.3	97.0
순차입금/자기자본	90.5	79.0	65.6	50.3	37.1
EBITDA/이자비용(배)	6.4	4.4	9.0	10.3	11.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,230	971	6,135	7,859	9,849
BPS	58,759	59,262	64,776	72,401	82,015
CFPS	8,729	5,951	13,383	15,133	16,759
주당 현금배당금	472	481	490	490	490
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	114.2	379.2	68.2	36.3	28.9
PER(최저)	61.0	217.9	40.9	29.7	23.7
PBR(최고)	8.2	6.2	6.5	3.9	3.5
PBR(최저)	4.4	3.6	3.9	3.2	2.8
PCR	33.4	61.6	20.6	15.4	13.9
EV/EBITDA(최고)	42.2	48.1	27.1	17.8	15.9
EV/EBITDA(최저)	25.2	31.0	17.7	15.4	13.6