

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sksec.co.kr

02-3773-9952

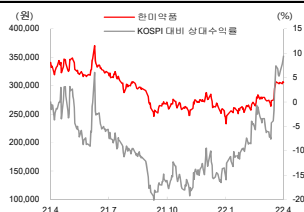
Company Data

자본금	302 억원
발행주식수	1,208 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	37,693 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.40%
신동국(외1)	9.14%
외국인지분률	13.20%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(22/04/27)	306,000 원
KOSPI	2639.06 pt
52주 Beta	1.15
52주 최고가	370,303 원
52주 최저가	233,000 원
60일 평균 거래대금	76 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.5%	13.3%
6개월	14.3%	31.0%
12개월	-10.2%	9.4%

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

2022 년 1 분기 돋보이는 북경한미의 호실적세

- 2022 년 1 분기 실적은 영업이익 387 억원(+29.4%YoY) 시현, 시장 컨센서스를 상회
- 호실적의 원인은 북경한미의 시럽제, 호흡기 품목 고성장세가 주된 원인
- 국내 부문도 코로나19 영향이 감소하면서 ETC 부문이 성장
- 사회적 거리두기 완화로 본격적인 국내 마케팅 개시, 하반기 실적개선 기대
- 투자의견 매수 유지, 목표주가 370,000 원으로 상향 조정

2022 년 1 분기 실적 Review

동사의 2022 년 1 분기 실적은 매출액 3,211 억원(+18.8%YoY), 영업이익은 387 억원 (+29.4%YoY) 시현으로 영업이익이 시장 컨센서스를 6.0% 상회하는 호실적을 기록했다. 이번 호실적의 원인은 1) 북경한미가 시럽제, 호흡기 품목 고성장세에 힘입어 매출액 +29.1%YoY, 영업이익 +32.7%YoY 의 호실적을 시현, 2) 국내는 코로나19 영향 감소로 주력제품인 아모잘탄페밀리와 로수젯 등이 성장세를 견인, +15.0%YoY 성장세를 시현하였다. 1 분기 매출 성장세에 따라 영업이익도 큰 폭의 성장세를 기록하였다.

코로나19 영향 감소로 하반기 실적개선 기대

대부분의 제약사들은 코로나19 로 인해 대면 마케팅을 하지 못하였다. 하지만 지난 18 일 사회적 거리두기가 완화되면서 본격적인 대면 마케팅이 가능, 학회, 심포지움 등의 행사를 적극적으로 실시하여 하반기에 실적개선을 이루어낼 전망이다. 또한 북경한미의 경우 시럽제 공장 증설에 따른 호실적이 2021 년 하반기부터 이어지고 있어 영업환경이 정상화 되었다는 판단, 향후 전체 연결실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 370,000 원으로 상향

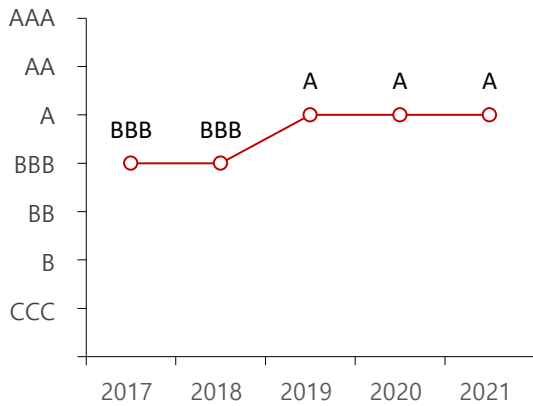
이번 실적발표를 토대로 동사의 2022 년, 2023 년 영업이익을 각각 6.0%, 5.4% 상향 조정한다. 실적 조정은 미미하지만 북경한미 시럽제 공장 증설에 따른 긍정적인センチ멘트를 반영하여 목표주가 산정시 북경한미 multiple 을 기존 10 배에서 15 배로 상향 조정한다. 이번 조정에 따라 동사의 목표주가를 370,000 원으로 상향 조정하고 투자의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	11,137	10,759	12,032	13,059	14,048	15,424
yoy	%	9.6	-3.4	11.8	8.5	7.6	9.8
영업이익	억원	1,039	490	1,254	1,322	1,504	1,686
yoy	%	24.3	-52.9	156.1	5.4	13.8	12.1
EBITDA	억원	1,593	1,103	2,145	2,254	2,386	2,491
세전이익	억원	833	221	1,037	1,216	1,429	1,647
순이익(지배주주)	억원	521	120	670	701	849	1,000
영업이익률%	%	9.3	4.6	10.4	10.1	10.7	10.9
EBITDA%	%	14.3	10.3	17.8	17.3	17.0	16.2
순이익률	%	5.7	1.6	6.8	6.5	7.1	7.4
EPS(계속사업)	원	4,230	971	5,441	5,688	6,890	8,117
PER	배	68.8	377.5	50.7	53.8	44.4	37.7
PBR	배	5.0	6.2	4.2	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	배	27.7	48.0	18.9	19.6	18.2	17.0
ROE	%	7.3	1.7	8.7	8.3	9.1	9.7
순차입금	억원	7,445	6,568	5,470	4,558	3,480	2,148
부채비율	%	132.7	126.2	108.6	100.4	92.4	84.6

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 நட장 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 2022년 1분기 실적 Review

(억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P		증감율		컨센서스 차이
					확정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,703.0	2,793.0	3,031.0	3,533.0	3,211.0	3,065.0	18.8	(9.1)	4.8
영업이익	299.0	159.0	369.0	447.0	387.0	365.0	29.4	(13.4)	6.0
세전이익	272.4	102.0	321.2	341.4	356.6	404.0	30.9	4.5	(11.7)
지배주주순이익	190.4	71.1	234.0	174.7	192.9	197.0	1.3	10.5	(2.1)
영업이익률	11.1	5.7	12.2	12.7	12.1	11.9			
세전이익률	10.1	3.7	10.6	9.7	11.1	13.2			
지배주주순이익률	7.0	2.5	7.7	4.9	6.0	6.4			

자료 : SK 증권 추정치

한미약품의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
매출액	13,059	14,048	15,424	12,257	13,747	-	6.5	2.2	-
영업이익	1,322	1,504	1,686	1,247	1,427	-	6.0	5.4	-
세전이익	1,216	1,429	1,429	1,166	1,416	-	4.3	0.9	-
지배주주순이익	701	849	849	692	804	-	1.2	5.6	-
EPS	6,890	8,117	8,117	6,790	7,775	-	1.5	4.4	-
영업이익률	10.1	10.7	10.9	10.1	10.8	-	0.0	(0.1)	-

자료 : SK 증권 추정치

한미약품의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,703.0	2,793.0	3,031.0	3,533.0	3,211.0	2,793.0	3,031.0	3,533.0	10,758.0	12,032.0	13,059.0	14,047.7
한미약품	1,971.0	2,226.0	2,262.0	2,710.0	2,266.0	2,226.0	2,262.0	2,710.0	8,724.0	9,169.0	9,799.1	10,487.2
북경한미	734.0	595.0	754.0	804.0	948.0	595.0	754.0	804.0	2,035.0	2,887.0	3,253.9	3,568.4
한미정밀화학	204.0	220.0	187.0	260.0	237.0	220.0	187.0	260.0	894.0	871.0	937.4	984.2
연결조정	(206.0)	(248.0)	(172.0)	(241.0)	(240.0)	(248.0)	(172.0)	(241.0)	(895.0)	(867.0)	(931.3)	(992.1)
영업이익	299.0	159.0	369.0	447.0	387.0	159.0	369.0	447.0	489.0	1,254.0	1,321.6	1,504.4
세전이익	272.4	102.0	321.2	341.4	356.6	102.0	321.2	341.4	221.3	1,037.0	1,216.1	1,429.2
지배주주순이익	190.4	71.1	234.0	174.7	192.9	71.1	234.0	174.7	119.6	670.3	700.6	848.8
YoY 성장률												
매출액	(6.2)	14.7	13.6	27.4	18.8	11.7	5.1	0.3	(3.4)	11.8	8.5	7.6
영업이익	4.2	50.0	흑전	6.7	29.4	48.0	(10.2)	(17.6)	(52.9)	156.4	5.4	13.8
세전이익	80.4	(13.9)	흑전	(7.2)	30.9	110.0	(1.8)	(3.4)	(73.4)	368.6	17.3	17.5
지배주주순이익	152.6	(4.9)	흑전	(37.1)	1.3	93.1	(26.4)	13.4	(77.0)	460.4	4.5	21.1
% 수익률												
영업이익률	11.1	5.7	12.2	12.7	12.1	5.7	12.2	12.7	4.5	10.4	10.1	10.7
세전이익률	10.1	3.7	10.6	9.7	11.1	3.7	10.6	9.7	2.1	8.6	9.3	10.2
지배주주순이익률	7.0	2.5	7.7	4.9	6.0	2.5	7.7	4.9	1.1	5.6	5.4	6.0

자료 : SK 증권 추정치

한미약품의 목표주가 산정 Table

	적정 가치(십억원)	비고
한미약품 국내	1,168.5	12M Forward 영업이익에 20배 적용
북경한미약품	840.5	12M Forward 영업이익에 지분율 고려 후 15배 적용
한미정밀화학	6.2	12M Forward 영업이익에 지분율 고려 후 5배 적용
신약 가치	1,874.7	
Rolontis	528.4	스펙트럼 계약
RAF 저해제	276.8	제넨텍 계약
포지오티닙	599.7	스펙트럼 계약
LAPS GLP/GCG	469.8	MSD 계약
목표 시가총액	3,870.3	
주식수	10,435.1	천주
목표주가	372,783	원

자료 : 한미약품, SK 증권 추정치

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.28	매수	370,000원	6개월		
2022.01.28	매수	340,000원	6개월	-19.52%	-9.71%
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%



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 4월 28일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	6,144	7,040	8,473	10,057	11,954
현금및현금성자산	1,462	2,092	2,984	4,042	5,373
매출채권및기타채권	1,501	2,200	2,388	2,569	2,820
재고자산	3,085	2,502	2,715	2,921	3,207
비유동자산	12,677	12,328	12,221	12,095	11,774
장기금융자산	418	359	359	359	359
유형자산	9,866	9,445	8,934	8,476	7,798
무형자산	729	802	823	842	857
자산총계	18,820	19,367	20,694	22,152	23,729
유동부채	5,335	6,489	6,555	6,614	6,836
단기금융부채	4,034	4,552	4,452	4,352	4,352
매입채무 및 기타채무	936	1,249	1,356	1,459	1,601
단기충당부채	0	41	44	47	52
비유동부채	5,167	3,595	3,815	4,024	4,038
장기금융부채	4,004	3,011	3,211	3,411	3,411
장기매입채무 및 기타채무	892	386	386	386	386
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	10,501	10,085	10,369	10,638	10,873
지배주주지분	7,300	8,029	8,836	9,792	10,898
자본금	296	302	302	302	302
자본잉여금	4,138	4,132	4,132	4,132	4,132
기타자본구성요소	-283	-331	-331	-331	-331
자기주식	-283	-331	-331	-331	-331
이익잉여금	3,341	3,969	4,610	5,399	6,339
비지배주주지분	1,019	1,253	1,488	1,722	1,957
자본총계	8,319	9,283	10,324	11,514	12,855
부채외자본총계	18,820	19,367	20,694	22,152	23,729

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,103	2,208	1,507	1,643	1,561
당기순이익(손실)	173	815	845	993	1,144
비현금성항목등	1,263	1,932	1,409	1,393	1,346
유형자산감가상각비	537	782	811	758	678
무형자산감가상각비	77	109	121	124	126
기타	416	690	7	7	7
운전자본감소(증가)	-186	-473	-376	-307	-427
매출채권및기타채권의 감소(증가)	325	-766	-188	-181	-252
재고자산감소(증가)	49	189	-214	-206	-286
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-53	98	107	103	143
기타	-506	6	-81	-23	-32
법인세납부	-147	-66	-371	-436	-502
투자활동현금흐름	-410	-377	-495	-462	-4
금융자산감소(증가)	140	-70	-120	-120	0
유형자산감소(증가)	-417	-199	-300	-300	0
무형자산감소(증가)	-159	-142	-142	-142	-142
기타	27	33	67	100	138
재무활동현금흐름	-281	-1,379	-121	-123	-225
단기금융부채증가(감소)	-53	-1,359	-100	-100	0
장기금융부채증가(감소)	120	271	200	200	0
자본의증가(감소)	-31	-49	0	0	0
배당금의 지급	-81	-59	-60	-60	-60
기타	-236	-183	-161	-163	-165
현금의 증가(감소)	400	631	891	1,058	1,332
기초현금	1,061	1,462	2,092	2,984	4,042
기말현금	1,462	2,092	2,984	4,042	5,373
FCF	540	1,869	1,033	1,178	1,407

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	10,759	12,032	13,059	14,048	15,424
매출원가	4,949	5,704	6,189	6,658	7,311
매출총이익	5,809	6,328	6,870	7,390	8,114
매출총이익률 (%)	54.0	52.6	52.6	52.6	52.6
판매비외관리비	5,319	5,073	5,548	5,885	6,428
영업이익	490	1,254	1,322	1,504	1,686
영업이익률 (%)	4.6	10.4	10.1	10.7	10.9
비영업손익	-268	-217	-106	-75	-40
순금융비용	205	109	93	63	27
외환관련손익	35	0	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	221	1,037	1,216	1,429	1,647
세전계속사업이익률 (%)	2.1	8.6	9.3	10.2	10.7
계속사업법인세	48	222	371	436	502
계속사업이익	173	815	845	993	1,144
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	173	815	845	993	1,144
순이익률 (%)	1.6	6.8	6.5	7.1	7.4
지배주주	120	670	701	849	1,000
지배주주귀속 순이익률(%)	1.1	5.5	5.3	6.0	6.4
비지배주주	53	145	145	145	145
총포괄이익	207	1,071	1,102	1,250	1,401
지배주주	150	837	867	1,015	1,166
비지배주주	56	234	234	234	234
EBITDA	1,103	2,145	2,254	2,386	2,491

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-3.4	11.8	8.5	7.6	9.8
영업이익	-52.9	156.1	5.4	13.8	12.1
세전계속사업이익	-73.4	368.6	17.3	17.5	15.2
EBITDA	-30.8	94.4	5.1	5.9	4.4
EPS(계속사업)	-77.1	460.5	4.5	21.1	17.8
수익성 (%)					
ROE	1.7	8.7	8.3	9.1	9.7
ROA	0.9	4.3	4.2	4.6	5.0
EBITDA마진	10.3	17.8	17.3	17.0	16.2
안정성 (%)					
유동비율	115.2	108.5	129.3	152.1	174.9
부채비율	126.2	108.6	100.4	92.4	84.6
순차입금/자기자본	79.0	58.9	44.2	30.2	16.7
EBITDA/이자비용(배)	4.4	12.9	14.0	14.7	15.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	971	5,441	5,688	6,890	8,117
BPS	59,262	65,182	71,736	79,492	88,475
CFPS	5,951	12,673	13,254	14,046	14,648
주당 현금배당금	481	490	490	490	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	379.2	76.9	54.0	44.6	37.8
PER(최저)	217.9	46.1	41.0	33.8	28.7
PBR(최고)	6.2	6.4	4.3	3.9	3.5
PBR(최저)	3.6	3.9	3.3	2.9	2.6
PCR	61.6	21.8	23.1	21.8	20.9
EV/EBITDA(최고)	48.1	26.9	19.7	18.2	17.0
EV/EBITDA(최저)	31.0	17.5	15.6	14.4	13.4