

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동건

dglee@sksc.co.kr
3773-9909

Company Data

자본금	31 십억원
발행주식수	1,256 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	3,461 십억원
주요주주	
한미사이언스(외1)	41.41%
국민연금공단	9.97%
외국인지분율	17.50%
배당수익률	0.2%

Stock Data

주가(23/07/14)	275,500 원
KOSPI	2,628.30 pt
52주 Beta	0.57
52주 최고가	335,500 원
52주 최저가	221,951 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-15.7%	-16.0%
6개월	3.4%	-6.1%
12개월	-9.8%	-20.3%

한미약품 (128940/KS | 매수(유지) | T.P 410,000 원(유지))

일회성으로 실적은 아쉬우나 달라진 건 없다

2Q23 연결 매출액 +8.0% YoY, 영업이익 +6.0% YoY 추경

매출은 견조하나, 일부 파이프라인 임상 비용 일회성 증가로 영업이익 컨센서스 하회

2023년 연결 매출액 +9.8% YoY, 영업이익 +31.4% YoY 예상

실적은 2Q23 저점으로 반등 예상. Dual, Triple Agonist 임상은 순항 중

2Q23 실적 일회성일 뿐 투자 포인트는 여전한 만큼 긍정적 관점 유지

2Q23 Pre: 매출 성장은 견조하겠으나, 임상 비용 증가로 컨센서스 하회

2Q23 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3,423 억원(+8.0% YoY, 이하 YoY 생략), 335 억원(+6.0%, OPM 9.8%)으로 추정한다. 기존 당사 추정치 및 컨센서스 대비 매출액은 부합하겠으나, 영업이익은 당사 추정치를 26.9%, 컨센서스를 12.0% 하회할 전망이다.

1) 한미약품 별도 매출액 및 영업이익은 각각 2,535 억원(+6.5%), 156 억원(+13.9%, OPM 6.1%)으로 추정한다. 로수젯, 아모잘탄페밀리 등 주요 품목들의 매출 성장세가 지속됨에 따라 제품 비중 확대를 바탕으로 수익성에 긍정적 기여가 가능할 전망이다. 다만 북경한미 BH3120(PD-L1/4-1BB 이중항체)의 글로벌 1상 개시에 따른 임상 비용 증가분이 한미약품 별도 R&D 비용 증가로 반영되며, HM97662(EZH1/2 이중 저해제)의 1상 개시 관련 초기 비용 증가분 반영으로 전분기대비 R&D 비용은 약 20% 증가한 548 억원을 전망한다. 2) 자회사 북경한미는 매출액 879 억원(+12.0%), 영업이익 189 억원(+10.5%, OPM 21.5%)을 기록하며 코로나19 반사수혜 이슈 제거에도 견조한 실적을 이어갈 전망이다. 3) 한미정밀화학은 매출액 256 억원, 영업이익은 소폭 적자를 기록할 전망이다.

주요 파이프라인들은 순항 중, 실적도 2Q23 저점으로 반등 예상

2023년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 4,618 억원(+9.8%), 2,078 억원(+31.4%, OPM 14.2%)으로 추정한다. 연중 주요 제품 품목 매출 성장이 지속될 전망이며, 2Q23 일회성으로 반영된 연구개발비 증가분은 3Q23 이후 정상화될 전망이다. 또한 3Q23에는 MSD의 에피노페그듀타이드(GLP/GCG agonist) 임상 2b상 진입에 따른 마일스톤 유입도 기대된다. 참고로 에피노페그듀타이드는 최근 개최된 EASL 2023에서 2a상 결과 발표를 통해 대조군 대비 우수한 체중 감량 및 간내 지방 함량 감소 효능을 확인한 바 있으며, 에피노페그트루타이드(GCG/GIP/GLP agonist) 또한 EASL에서 간 섬유화 동물 모델에서의 연구 성과 및 IDMC를 통한 계속 진행 권고를 수령하는 등 순항 중이다.

목표주가 유지. 2Q23 실적 부진은 일회성일 뿐, 투자 포인트는 여전

2Q23 실적은 아쉬우나, 원인인 R&D 비용 증가 이슈는 일회성이다. 여전히 영업기치만으로서의 업사이드가 존재하는 가운데 주요 R&D 파이프라인들 역시 순항 중인 만큼 투자 포인트는 여전하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,076	1,203	1,332	1,462	1,550	1,641
yoy	%	-3.4	11.8	10.7	9.8	6.0	5.9
영업이익	십억원	49	125	158	208	260	274
yoy	%	-52.9	156.1	26.1	31.4	25.0	5.4
EBITDA	십억원	110	215	255	302	354	368
세전이익	십억원	22	104	121	179	231	244
순이익(지배주주)	십억원	12	67	83	127	156	164
영업이익률%	%	4.6	10.4	11.9	14.2	16.8	16.7
EBITDA%	%	10.3	17.8	19.1	20.7	22.8	22.4
EPS(계속사업)	원	952	5,335	6,591	10,128	12,393	13,037
PER	배	370.9	50.8	45.2	27.2	22.2	21.1
PBR	배	5.8	4.1	4.1	3.4	2.9	2.6
EV/EBITDA	배	46.2	18.7	16.8	13.3	11.0	10.3
배당수익률	%	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	%	1.6	8.7	9.9	13.6	14.6	13.4
순차입금	십억원	656	545	478	409	264	114
부채비율	%	126.2	108.6	90.7	77.1	64.2	54.0

한미약품 2Q23 실적 추정

(십억원, %)	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Previous	vs. Pre
매출액	3423	3171	8.0	3612	(5.2)	349.9	(2.2)	3423	(0.0)
영업이익	335	316	6.0	599	(44.1)	38.0	(12.0)	458	(26.9)
세전이익	279	260	7.1	553	(49.6)	31.7	(12.0)	402	(30.6)
(지배주주)순이익	189	184	2.5	43.1	(56.2)	21.6	(12.3)	27.2	(30.6)
영업이익률	9.8	10.0		16.6		10.9		13.4	
순이익률	5.5	5.8		11.9		6.2		8.0	

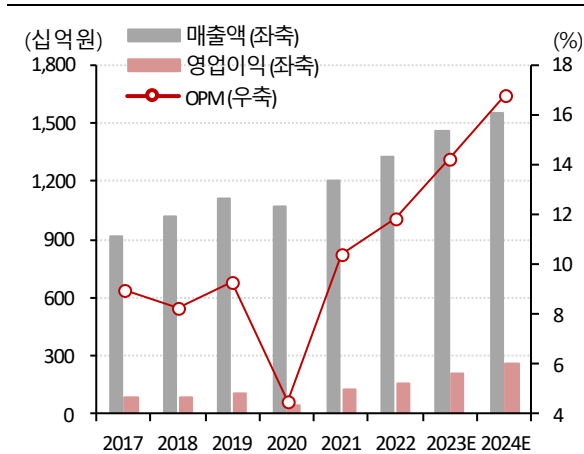
자료: 한미약품, FnGuide, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

한미약품 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	321.1	317.1	342.1	351.2	361.2	342.3	367.3	390.9	1,203.2	1,331.5	1,461.8
YoY	18.8	13.5	12.9	0.2	12.5	8.0	7.4	11.3	11.8	10.7	9.8
한미약품(별도)	226.6	238.0	250.8	266.7	250.7	253.5	268.2	287.3	917.0	982.0	1,059.8
제품	187.6	196.8	207.4	221.8	212.1	209.5	220.3	243.3	742.1	813.6	885.3
상품	36.1	38.0	39.7	37.0	32.8	38.0	39.7	37.0	145.1	150.8	147.5
기술료 수익	0.2	0.1	0.1	3.0	0.7	1.0	3.5	1.9	22.1	3.4	7.1
기타	2.7	3.1	3.6	4.9	5.1	4.9	4.7	5.1	10.5	14.3	19.9
북경한미	94.8	78.5	93.0	84.3	111.0	87.9	95.8	98.6	288.7	350.6	393.3
한미정밀화학	23.7	23.9	23.3	29.6	25.9	25.6	28.0	30.5	87.1	100.5	109.9
기타 및 연결조정	(24.0)	(23.3)	(24.9)	(29.4)	(26.4)	(24.6)	(24.6)	(25.5)	(89.7)	(101.6)	(101.2)
매출총이익	172.7	166.0	188.5	191.3	207.1	190.8	205.4	219.3	632.8	718.6	822.7
YoY	18.1	17.4	17.6	3.6	19.9	15.0	9.0	14.6	8.9	13.6	14.5
GPM	53.8	52.3	55.1	54.5	57.3	55.7	55.9	56.1	52.6	54.0	56.3
영업이익	40.9	31.6	46.8	38.8	59.9	33.5	53.8	60.6	125.4	158.1	207.8
YoY	36.4	99.1	26.9	(9.1)	46.6	6.0	14.9	56.0	156.1	26.1	31.4
OPM	12.7	10.0	13.7	11.1	16.6	9.8	14.6	15.5	10.4	11.9	14.2
세전이익	36.4	26.0	37.9	20.7	55.3	27.9	46.2	49.7	103.7	121.0	179.1
YoY	33.7	155.2	18.0	(39.5)	51.9	7.1	21.9	140.4	368.6	16.7	48.0
(지배주주)순이익	19.5	18.4	25.4	19.5	43.1	18.9	31.3	33.9	67.0	82.8	127.2
YoY	2.5	159.0	8.4	11.5	121.1	2.5	23.5	73.8	460.4	23.5	53.7
NPM	6.1	5.8	7.4	5.5	11.9	5.5	8.5	8.7	5.6	6.2	8.7

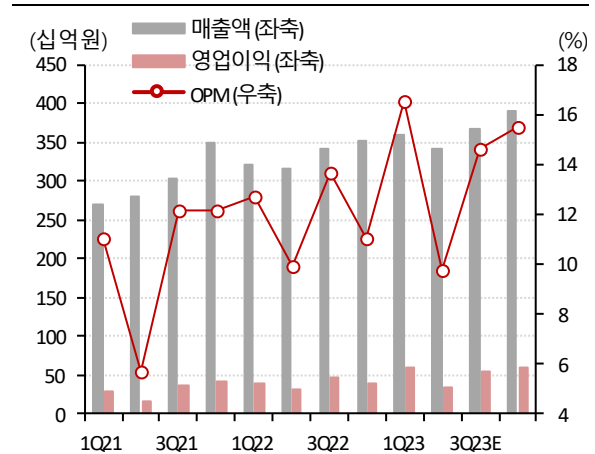
자료: 한미약품, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

한미약품 연간 실적 추이 및 전망



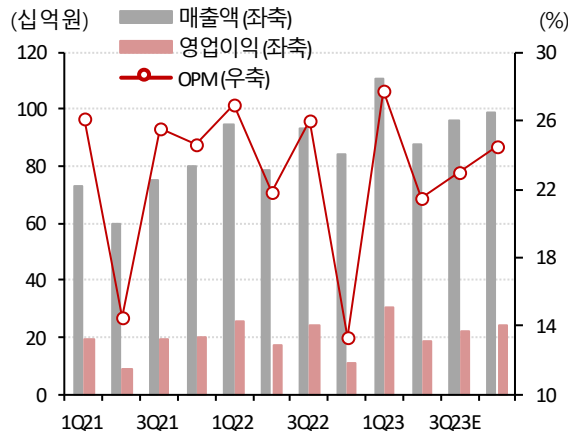
자료: 한미약품, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

한미약품 분기 실적 추이 및 전망



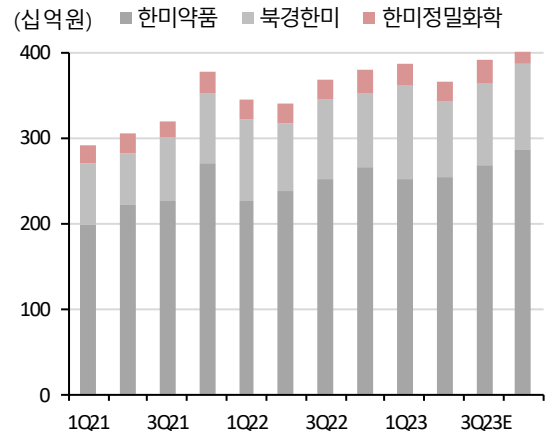
자료: 한미약품, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

북경한미 실적 추이 및 전망



자료: 한미약품, SK 증권 추정

부문별 분기 매출 추이 및 전망



자료: 한미약품, SK 증권 추정

한미약품 R&D 파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	허가 신청 및 출시
OBESITY/ NASH/ DIABETES	HM15136+ Efglenatide (LAPS Glucagon Combo) 비만/대사성질환		Efinopegdutide (Merck) (LAPS GLP/GCG) NASH	Efglenatide (LAPS Exd4 Analog) 당뇨	
			Efocipegtrutide (LAPS Triple Agonist) NASH		
ONCOLOGY	BH3120 (PD-L1/4-1BB BsAb) 고형암	Rolontis® (Assertio) (Eflapegrastim) 호중구감소증(당일투여요법)	Belvarafenib (Roche) (Pan-RAF Inhibitor) BRAF변이 및 융합 고형암	Poziotinib (Assertio) (Pan-HER Inhibitor) HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	Oraxol® (Athenex) (Paclitaxel + Encequidar) 유방암, 고형암
	HM99462 (SOS1) 고형암	Belvarafenib (Genentech) (Pan-RAF Inhibitor) 흑색종 등 고형암	FLX475 (Merck, RAPT) (CCR4 Inhibitor) 고형암		Rolontis® (Assertio) (Eflapegrastim) 호중구감소증
	HM16390 (LAPS IL-2 Analog) 고형암	BH2950 (Innovent) (PD-1/HER2 BsAb) 면역항암	Poseltinib (BTK Inhibitor) B세포림프종		
		Tuspetinib (APTOSE) (MKI) 급성골수성 백혈병			
	HM97662 (EZH1/2 Inhibitor) 고형암 및 혈액암				
RARE DISEASES/ OTHER	HM15211 (LAPS Triple Agonist) 특발성 폐섬유증		HM15136 (LAPS Glucagon Analog) 선천성 고인슐린증		Sodium hyaluronate (Artherex) (히알루마주) 슬관절의 골관절염
	HM15421 (GC) (Long-acting GLA) 파프리병		HM15912 (LAPS GLP-2 Analog) 단장증후군		
			Efepsomatropin (LAPS hGH) 성장호르몬 결핍증		
			Luminate® (Allegro, AlfaMed) (Integrin inhibitor) 건성노인성황반변성		

자료: 한미약품, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	704	694	776	907	1,047
현금및현금성자산	209	147	174	269	371
매출채권 및 기타채권	223	180	198	210	222
재고자산	250	266	292	310	328
비유동자산	1,233	1,230	1,260	1,265	1,274
장기금융자산	51	71	75	77	80
유형자산	945	888	881	879	881
무형자산	80	85	87	89	91
자산총계	1,937	1,925	2,036	2,172	2,321
유동부채	649	677	661	644	627
단기금융부채	455	489	465	441	419
매입채무 및 기타채무	125	121	133	141	150
단기충당부채	4	0	0	0	0
비유동부채	360	239	225	206	186
장기금융부채	301	226	216	196	176
장기매입채무 및 기타채무	39	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,008	915	887	849	814
지배주주지분	803	872	993	1,142	1,300
자본금	30	31	31	31	31
자본잉여금	413	413	413	413	413
기타자본구성요소	-33	-37	-37	-37	-37
자기주식	-33	-37	-37	-37	-37
이익잉여금	397	452	573	723	880
비지배주주지분	125	137	156	181	207
자본총계	928	1,009	1,149	1,323	1,507
부채와자본총계	1,937	1,925	2,036	2,172	2,321

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	215	171	206	250	259
당기순이익(손실)	81	102	146	180	190
비현금성항목등	193	173	134	149	147
유형자산감가상각비	78	84	82	81	81
무형자산상각비	11	12	13	13	14
기타	104	76	40	55	53
운전자본감소(증가)	-54	-74	-35	-24	-25
매출채권및기타채권의감소(증가)	-77	37	-18	-12	-12
재고자산의감소(증가)	19	-14	-26	-18	-18
매입채무및기타채무의증가(감소)	10	-3	12	8	8
기타	-6	-94	-3	-3	-3
법인세납부	-7	-30	-33	-51	-54
투자활동현금흐름	-38	-171	-133	-105	-110
금융자산의감소(증가)	-7	-93	-9	-6	-6
유형자산의감소(증가)	-20	-28	-75	-79	-83
무형자산의감소(증가)	-14	-20	-15	-15	-16
기타	3	-30	-34	-5	-5
재무활동현금흐름	-127	-53	-41	-49	-48
단기금융부채의증가(감소)	-130	-31	-24	-23	-22
장기금융부채의증가(감소)	27	4	-10	-20	-20
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-6	-6	-6	-6
기타	-18	-19	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	63	-62	26	96	101
기초현금	146	209	147	174	269
기말현금	209	147	174	269	371
FCF	195	144	131	171	177

자료 : 한미약품, SK증권 추정

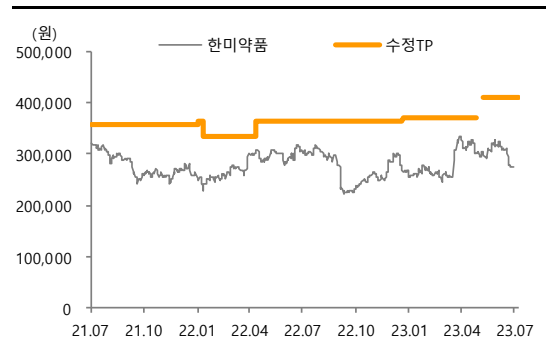
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,203	1,332	1,462	1,550	1,641
매출원가	570	613	639	661	698
매출중이익	633	719	823	889	943
매출총이익률(%)	52.6	54.0	56.3	57.3	57.4
판매비와 관리비	507	560	615	629	669
영업이익	125	158	208	260	274
영업이익률(%)	10.4	11.9	14.2	16.8	16.7
비영업손익	-22	-37	-29	-29	-30
순금융손익	-11	-15	-7	-4	0
외환관련손익	0	-3	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-9	-5	-5	-5
세전계속사업이익	104	121	179	231	244
세전계속사업이익률(%)	8.6	9.1	12.3	14.9	14.9
계속사업법인세	22	19	33	51	54
계속사업이익	81	102	146	180	190
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	81	102	146	180	190
순이익률(%)	6.8	7.6	10.0	11.6	11.6
지배주주	67	83	127	156	164
지배주주귀속 순이익률(%)	5.6	6.2	8.7	10.0	10.0
비지배주주	14	19	19	24	27
총포괄이익	107	89	146	180	190
지배주주	84	73	120	148	156
비지배주주	23	16	26	32	34
EBITDA	215	255	302	354	368

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	11.8	10.7	9.8	6.0	5.9
영업이익	156.1	26.1	31.4	25.0	5.4
세전계속사업이익	368.6	16.7	48.0	28.8	5.8
EBITDA	94.4	18.8	18.6	17.0	4.0
EPS	460.4	23.5	53.7	22.4	5.2
수익성 (%)					
ROA	4.3	5.3	7.4	8.6	8.5
ROE	8.7	9.9	13.6	14.6	13.4
EBITDA마진	17.8	19.1	20.7	22.8	22.4
안정성 (%)					
유동비율	108.5	102.6	117.3	141.0	166.8
부채비율	108.6	90.7	77.1	64.2	54.0
순차입금/자기자본	58.7	47.4	35.6	20.0	7.6
EBITDA/이자비용(배)	12.9	11.3	20.4	25.3	28.1
배당성향	8.9	7.4	4.9	4.0	3.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,335	6,591	10,128	12,393	13,037
BPS	66,554	72,348	81,989	93,887	106,428
CFPS	12,427	14,300	17,658	19,882	20,520
주당 현금배당금	481	490	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	50.8	45.2	27.2	22.2	21.1
PBR	4.1	4.1	3.4	2.9	2.6
PCR	21.8	20.8	15.6	13.9	13.4
EV/EBITDA	18.7	16.8	13.3	11.0	10.3
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.05.25	매수	410,000원	6개월		
2023.01.13	담당자 변경				
2023.01.06	매수	370,000원	6개월	-27.97%	-27.16%
2022.04.28	매수	363,371원	6개월	-23.06%	-12.43%
2022.01.28	매수	333,909원	6개월	-19.39%	-9.71%
2022.01.18	매수	363,371원	6개월	-32.45%	-29.86%
2021.11.05	매수	356,444원	6개월	-26.31%	-20.68%
2021.04.28	중립	356,444원	6개월	-14.86%	2.03%



Compliance Notice

작성자(이동건)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 07월 17일 기준)

매수	94.92%	중립	5.08%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------