

2022.1.18

제약·바이오 산업분석 리포트



2021년 4분기 제약/바이오 업체들의 비용집행이 예상

제약·바이오, 이달미, 3773-9952

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sksec.co.kr
02-3773-9952

제약/바이오

2021 년 4 분기 제약/바이오 업체들의 비용집행이 예상

- 2021 년도 바이오헬스 연간 수출 성장률은 +16.9%YoY 기록
- 바이오시밀러의 유럽 및 미국 판매호조와 진단기기, 임플란트 등 수출증가 때문
- 2021 년 연간 제약/바이오 업종지수는 연초대비 31% 하락세 시현
- 매크로변수 및 각종 불확실성으로センチ 부정적이나 주가반영 이후センチ 회복 예상
- 탑픽은 삼성바이오로직스, SK 바이오사이언스 선정

2021 년도 바이오헬스 연간 수출 성장률은 +16.9%YoY 기록

2021 년도 바이오헬스 연간 수출액은 전년대비 16.9%의 성장률을 기록하였다. 2021 년 수출성장의 원인으로는 바이오시밀러의 유럽 및 미국 판매 호조세로 수출물량 증가, 진단기기, 임플란트 등의 의료기기 수출 증가 때문으로 판단된다. 2022 년에도 바이오시밀러 신제품 출시 및 진단기기 수출 증가세가 여전히 지속되면서 수출액은 성장할 것으로 전망된다. 다만, 수출금액 자체가 커졌기 때문에 과거의 높은 성장세 달성은 힘들지만 지속적인 성장세는 이어갈 전망이다.

2021 년 연간 제약/바이오 업종지수는 연초대비 31% 하락

2021 년 연간 제약/바이오 업종지수는 연초대비 31% 하락한 모습이다. 2020 년 코로나 이후 급등했던 업종지수는 2021 년에는 하락하였다. 수출과 실적이 고성장했던 2020 년 대비 2021 년에는 성장률이 다소 둔화되었고 R&D 모멘텀 부재로 주가가 부진한 부분도 있지만 무엇보다도 매크로 변수가 큰 불확실성으로 작용했다. 금리인상이라는 변수가 대표적인 성장주로 분류되는 제약/바이오 업체들의 주가에는 악재로 작용하면서 주가가 하락하였다. 2022 년에도 금리인상은 지속될 것으로 전망되기 때문에 전반적인 업종センチ에는 부정적으로 작용할 것으로 판단된다. 그러나 금리인상과 여러가지 불확실성에 대한 우려가 주가에 충분히 반영된다면センチ는 다시 회복될 전망이다. 따라서 현시점에서는 오히려 저가매수가 유효하다 판단되어 업종에 대한 투자 의견 Overweight 을 유지한다.

2021 년 4 분기 실적 Preview Summary

당사의 커버리지 합산 2021 년 4 분기 실적은 매출액 3 조 8,710 억원(+24.1%YoY), 영업이익은 7,925 억원(+98.5%YoY) 시현이 전망된다. 4 분기에는 전통적으로 비용집행이 있는 시기이기 때문에 전통제약사들의 경우 4 분기 영업이익이 다소 감소할 전망이다. 삼성바이오로직스나 SK 바이오사이언스와 같은 CMO 회사들의 경우 양호한 이익 성장률이 예상된다. 특히 SK 바이오사이언스는 분기별 사상 최대 이익실현이 전망되면서 당사 커버리지 전체 영업이익 성장세에 큰 기여를 할 전망이다. 당사 Top Pick 은 삼성바이오로직스와 SK 바이오사이언스로 선정한다.

Contents

1. 2021 년도 바이오헬스 수출은 +16.9%YoY 기록	3
2. 2021 년 4 분기 실적 Preview Summary	5
<기업분석>	
삼성바이오로직스(207940 / 매수 / 1,100,000 원)	9
SK 바이오사이언스 (302440 / 매수 / 330,000 원)	14
녹십자 (006280 / 매수 / 350,000 원)	20
유한양행 (000100 / 매수 / 86,000 원)	25
대웅제약 (069620 / 매수 / 200,000 원)	30
한미약품 (128940 / 매수 / 370,000 원)	35
동아에스티 (170900 / 매수 / 110,000 원)	40

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 3 자에게 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 18 일 기준)

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

1. 2021 년도 바이오헬스 수출은 +16.9%YoY 기록

2021 년 바이오헬스 연간 수출 성장률은 +16.9%YoY 를 기록

2021 년도 바이오헬스 연간 수출액은 전년대비 16.9%의 성장률을 기록하였다. 2021 년 수출성장의 원인으로는 바이오시밀러의 유럽 및 미국 판매 호조세로 수출물량 증가, 진단기기, 임플란트 등의 의료기기 수출 증가 때문으로 판단된다. 2022 년에도 바이오시밀러 신제품 출시 및 진단기기 수출 증가세가 여전히 지속되면서 수출액은 성장할 것으로 전망된다. 다만, 수출금액 자체가 커졌기 때문에 과거의 높은 성장세 달성은 힘들지만 지속적인 성장세는 이어갈 전망이다.

2021 년 연간 제약/바이오 업종지수는 연초대비 31% 하락, 매크로 변수 등 각종 불확실성 반영 이후 센터 회복될 전망

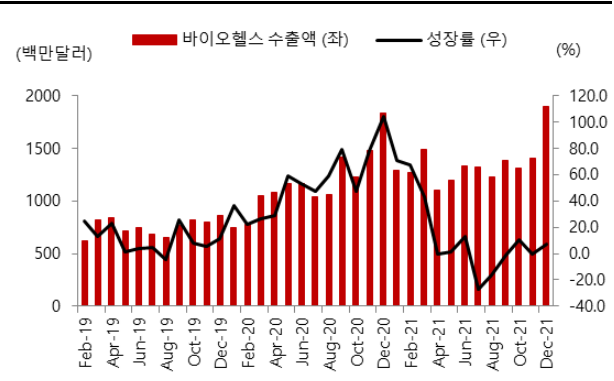
2021 년 연간 제약/바이오 업종지수는 연초대비 31% 하락한 모습이다. 2020 년 코로나 이후 급등했던 업종지수는 2021 년에는 하락하였다. 수출과 실적이 고성장했던 2020 년 대비 2021 년에는 성장률이 다소 둔화되었고 R&D 모멘텀 부재로 주가가 부진한 부분도 있지만 무엇보다도 매크로 변수가 큰 불확실성으로 작용했다. 금리인상이라는 변수가 대표적인 성장주로 분류되는 제약/바이오 업체들의 주가에는 악재로 작용하면서 주가가 하락하였다. 2022 년에도 금리인상은 지속될 것으로 전망되기 때문에 전반적인 업종 센터에는 부정적으로 작용할 것으로 판단된다. 그러나 금리인상과 여러가지 불확실성에 대한 우려가 주가에 충분히 반영된다면 센터는 다시 회복될 전망이다. 따라서 현시점에서는 오히려 저가매수가 유효하다 판단되어 업종에 대한 투자의견 Overweight 을 유지한다.

제약/바이오 KOSPI 대비 업종 지수 (단위: pt, %pt)



자료 : 데이터가이드, SK 증권

국내 바이오헬스 수출액 (단위: 백만달러, %)



자료 : 산업통상자원부, SK 증권

2022 년 초부터 JP 모건 헬스케어 컨퍼런스를 시작으로 다양한 이벤트들로 인해 업종 전반적으로 주가가 큰 폭의 변동성을 보이고 있어

2022 년 초부터 JP 모건 헬스케어 컨퍼런스를 시작으로 다양한 이벤트들로 인해 업종 전반적으로 주가가 큰 폭의 변동성을 보이고 있다. 우선 JP 모건 헬스케어 컨퍼런스를 통해 에이비엘바이오가 사노피에 10 억 6 천만달러(1.3 조원) 기술수출 계약에 성공하면서 업종 전체 주가가 크게 올랐다. 이번 계약은 퇴행성뇌질환 치료제 이중항체 후보물질 'ABL301'에 대한 계약으로 전임상 단계임에도 불구하고 선금금 7,500 만달러(약 900 억원)를 받게 되는데 최근에 있었던 기술수출 대비 꽤 큰 금액의 선금금을 받게 되어 긍정적이다.

에이비엘바이오 1.3 조원의 기술수출 성과를 달성

에이비엘바이오의 후보물질 'ABL301'은 그래파디-B 플랫폼 기술을 적용시킨 물질로 파킨슨병 발병의 원인인 알파-시뉴클레인의 축적을 억제시키는 항체를 뇌안으로 안정적으로 전달시키는 물질이다. 그래파디-B 플랫폼은 'IGF1R(Insulin-like Growth Factor 1 Receptor)'을 서플 타겟으로 활용해 혈액뇌관문(Blood-Brain Barrier, BBB) 투과율을 높인 기술이다. 중추신경계 치료제 개발을 위해서는 이 BBB 투과가 중요한 요소인데 일반적으로 약물 투과율이 낮다. 하지만 동사의 그래파디-B 플랫폼을 통해 이 투과율을 높일 수 있어 긍정적, 향후 추가적인 기술수출도 기대된다.

SK 팜테코가 새롭게 참여, 2023 년 IPO 목표

이번 2022 년 JP 모건 헬스케어 컨퍼런스에서는 새롭게 SK 팜테코가 비상장 기업을 대상으로 한 IPO 트랙에 참여를 하면서 최근 미국 세포, 유전자 치료제 CDMO 회사인 CBM 사에 4,200 억원을 투자한 것을 언급하였다. 또한 2023 년에 한국 또는 미국 나스닥 시장으로의 상장을 언급하며 추가 M&A 에 대한 가능성도 열어두었다. 향후 2025 년 회사의 기업가치를 100 억달러(12 조원)를 달성할 것이라는 목표를 제시하여 주목되었다.

JP 모건 헬스케어 컨퍼런스에서 발표된 SK 팜테코의 2025 년 비전



자료 : SK 팜테코, SK 증권

2. 2021 년 4 분기 실적 Preview Summary

당사 커버리지 합산 2021 년 4 분기
실적은 영업이익
7,925 억원(+98.5%YoY) 시현 전망

당사의 커버리지 합산 2021 년 4 분기 실적은 매출액 3 조 8,710 억원(+24.1%YoY), 영업이익은 7,925 억원(+98.5%YoY) 시현이 전망된다. 4 분기에는 전통적으로 비용집행이 있는 시기이기 때문에 전통제약사들의 경우 4 분기 영업이익이 다소 감소할 전망이다. 그러나 삼성바이오로직스나 SK 바이오사이언스와 같은 CMO 회사들의 경우 양호한 이익 성장률이 예상된다. 특히 SK 바이오사이언스는 분기별 사상 최대 이익실현이 전망되면서 당사 커버리지 전체 영업이익 성장세에 큰 기여를 할 전망이다.

우선 CMO 업체인 삼성바이오로직스와 SK 바이오사이언스는 4 분기에 큰 폭의 이익 성장이 예상된다. 다만 삼성바이오로직스의 경우 3 공장 가동률 하락 및 성과급 지급으로 3 분기대비로는 영업이익이 감소하나 전년대비로는 증가할 전망이다. SK 바이오사이언스는 노바백스 백신 생산물량이 4 분기에 몰리면서 분기별 사상 최대 이익시현이 예상된다.

전통제약사의 경우 한미약품은 양호한 ETC 성장률과 북경한미가 성수기에 돌입하면서 영업이익은 3 분기대비 증가할 전망이다. 다만 동아에스티, 유한양행, 녹십자의 경우 모두 매출 성장률은 ETC 성장률이 좋아 양호할 전망이나 영업이익은 판매비 비용집행에 따라 달라질 것으로 예상된다.

대웅제약은 ETC 성장률 및 나보타 판매호조가 3 분기에 이어 4 분기에도 지속되면서 매출액과 영업이익 고성장세가 전망된다. 특히 ETC 부문은 고마진 제품 위주의 판매 호조세가 예상되며 이익증가에 기여할 전망이다. 2022 년도에는 펙수프라잔 출시로 인한 수익성 개선세가 예상되어 긍정적이다.

제약/바이오 커버리지 업체 4Q21 실적 Preview Table

업체	구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E	2021E		2022E	
									PER	PBR	PER	PBR
한미약품 (BUY, 목표주가 370,000원)	매출액	2,703.2	2,793.1	3,030.8	3,329.6	10,758.5	11,856.6	12,929.8	42.3	4.2	36.4	3.8
	YoY	(6.2)	14.7	13.6	20.1	5.9	1.2	6.4				
	영업이익	299.5	158.6	321.2	331.5	489.8	1,158.5	1,275.8				
	YoY	4.2	49.6	흑전	(16.0)	(41.4)	111.2	13.7				
	순이익	232.3	82.7	281.0	277.8	172.9	858.0	977.5				
	YoY	101.5	43.1	흑전	(10.9)	(49.4)	329.5	20.5				
동아에스티 (별도) (BUY, 목표주가 110,000원)	매출액	1,408.9	1,474.3	1,518.7	1,582.1	5,865.8	5,984.0	6,667.9	26.0	0.9	18.1	0.9
	YoY	(30.0)	32.1	4.3	23.4	(42.3)	2.0	11.4				
	영업이익	8.6	78.6	116.4	52.2	340.6	255.7	366.5				
	YoY	(98.4)	(183.6)	71.8	흑전	(59.2)	(24.9)	43.3				
	순이익	7.6	62.7	120.9	42.3	271.0	233.0	331.0				
	YoY	(98.4)	(170.1)	188.5	흑전	(20.6)	(14.0)	42.1				
유한양행 (BUY, 목표주가 86,000원)	매출액	3,790.3	4,333.4	4,514.7	4,683.7	16,198.7	17,322.5	18,419.4	44.0	2.4	36.8	2.4
	YoY	21.0	4.3	5.1	1.5	59.4	31.2	6.3				
	영업이익	139.0	234.3	65.2	240.2	842.6	679.0	989.6				
	YoY	1,194.7	(34.3)	(68.0)	(11.6)	0.8	(30.6)	45.7				
	순이익	201.1	332.2	300.7	187.6	1,904.0	1,021.7	1,254.5				
	YoY	(82.6)	(3.2)	4.4	57.2	457.4	(36.6)	22.8				
셀트리온 (BUY, 목표주가 300,000원)	매출액	4,569.7	4,317.7	4,009.6	5,984.0	18,491.2	18,881.0	21,876.0	51.4	7.0	45.3	6.1
	YoY	22.6	0.7	(26.9)	20.0	82.0	2.1	15.9				
	영업이익	2,076.6	1,632.1	1,639.8	1,735.4	7,121.1	7,083.8	8,020.6				
	YoY	72.7	(10.2)	(33.1)	5.3	752.1	(0.5)	13.2				
	순이익	1,972.3	1,295.4	1,404.3	788.7	5,192.3	5,460.7	6,190.1				
	YoY	87.3	(6.5)	(20.1)	(20.7)	1,420.2	5.2	13.4				
셀트리온헬스케어 (BUY, 목표주가 110,000원)	매출액	3,562.9	4,332.5	4,091.0	5,758.5	16,276.0	17,745.5	20,483.4	63.2	5.9	46.5	5.2
	YoY	(0.2)	3.1	(11.7)	26.6	128.1	9.0	15.4				
	영업이익	314.8	761.6	219.6	914.0	3,621.1	2,210.6	3,136.5				
	YoY	(43.6)	(12.3)	(82.8)	14.8	337.4	25.7	41.9				
	순이익	315.1	637.1	406.1	607.2	2,404.1	1,965.5	2,635.0				
	YoY	(58.6)	37.2	(52.8)	177.9	2,011.4	(18.2)	34.1				
삼성바이오로직스 (BUY, 목표주가 1,100,000원)	매출액	2,608.0	4,121.6	4,507.3	4,507.3	11,647.8	15,589.9	19,565.2	134.6	11.8	116.1	10.8
	YoY	25.9	34.0	64.2	16.0	66.0	33.8	25.5				
	영업이익	741.5	1,665.5	1,674.1	1,384.3	2,925.9	5,468.9	6,554.3				
	YoY	18.7	105.6	196.1	49.5	219.1	86.8	19.8				
	순이익	609.8	1,214.7	1,317.7	1,296.6	2,409.7	4,439.3	5,192.8				
	YoY	66.4	133.5	135.0	34.7	18.8	84.2	17.0				

업체	구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E	2021E		2022E	
									PER	PBR	PER	PBR
녹십자 (BUY, 목표주가 350,000원)	매출액	2,811.0	3,876.0	4,657.0	4,707.1	15,041.0	16,051.1	17,252.4	18.6	2.0	31.5	2.0
	YoY	-8.3	7.7	11.0	13.0	10.8	6.8	7.4				
	영업이익	49.7	111.1	715.1	310.8	502.5	1,186.7	1,280.6				
	YoY	-18.8	-28.9	40.9	흑전	20.6	136.2	7.9				
	순이익	147.6	30.4	537.0	657.9	810.5	1,373.0	830.1				
	YoY	0.0	0.0	0.0	346.0	흑전	69.4	(39.5)				
대웅제약 (별도) (BUY, 목표주가 200,000원)	매출액	2,416.9	2,730.5	2,650.9	2,912.4	9,447.5	10,710.7	12,480.6	74.2	2.8	23.0	2.7
	YoY	5.8	20.8	6.5	20.6	0.1	13.4	16.5				
	영업이익	201.9	266.8	239.2	262.1	126.3	970.0	1,141.4				
	YoY	1,514.0	(661.9)	240.5	188.1	(59.0)	668.3	17.7				
	순이익	(233.3)	144.8	144.8	174.8	31.4	231.1	762.5				
	YoY	1,920.5	(214.8)	303.2	31.3	111.9	636.2	230.0				
SK바이오사이언스 (BUY, 목표주가 330,000원)	매출액	1,127.1	1,446.0	2,208.3	5,245.0	2,256.1	10,026.4	13,478.0	48.0	11.7	33.8	8.8
	YoY	422.4	277.2	123.8	682.7	22.7	344.4	34.4				
	영업이익	537.2	661.5	1,004.1	2,694.6	377.1	4,897.3	6,946.0				
	YoY	흑전	흑전	175.3	2,369.4	65.4	1,198.7	41.8				
	순이익	419.2	528.1	764.4	2,106.7	328.9	3,818.4	5,431.3				
	YoY	흑전	흑전	137.3	2,032.6	124.1	1,061.0	42.2				
합산	매출액	24,997.9	29,425.2	31,188.3	38,709.8	105,982.5	124,167.8	143,152.7				
	YoY	8.8	17.7	6.0	24.1	41.1	17.2	15.3				
	영업이익	4,368.7	5,570.1	5,994.7	7,925.0	16,346.9	23,910.6	29,711.3				
	YoY	35.1	41.6	15.5	98.5	94.5	46.3	24.3				
	순이익	3,671.8	4,328.0	5,276.9	6,139.5	13,524.8	19,400.6	23,604.8				
	YoY	(6.7)	60.5	31.8	105.5	62.3	43.4	21.7				

자료: SK증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

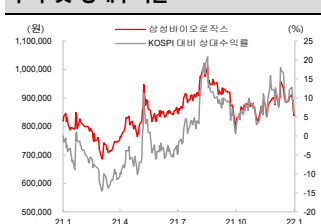
Company Data

자본금	1,654 억원
발행주식수	6,617 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	546,523 억원
주요주주	
삼성물산(외4)	75.05%
국민연금공단	5.10%
외국인지분률	10.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/01/17)	826,000 원
KOSPI	2890.10 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	1,012,000 원
52주 최저가	685,000 원
60일 평균 거래대금	628 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.8%	-2.6%
6개월	-0.1%	11.1%
12개월	3.1%	5.7%

삼성바이오로직스 (207940/KS | 매수(유지) | T.P 1,100,000 원(유지))

2021 년 4 분기 판관비 집행이 예상

- 2021 년 4 분기 실적은 영업이익 1,384 억원(+49.5%YoY)로 3 분기대비 감소 전망
- 3 공장 가동률이 3 분기대비 하락하고 각종 판관비 집행이 예상되기 때문
- 5,6 공장 부지가 선정되면서 장기적인 성장 스토리 지속될 전망
- 4 공장 2022 년말부터 부분가동 예정, 선수주 활동은 활발히 진행 중
- 투자의견 매수와 목표주가 1,100,000 원으로 유지

2021 년 4 분기 실적 Preview

동사의 2021 년 4 분기 실적은 매출액 4,353 억원(+16.0%YoY), 영업이익 1,384 억원(+49.5%YoY, OPM 31.8%) 시현이 예상, 3 분기대비 감소할 전망이다. 지난 3 분기에는 1,2,3 공장 full 가동으로 어닝 서프라이즈를 시현하였으나 4 분기에는 1,2 공장은 full 가동, 3 공장은 near full 가동으로 분기별 가동률이 소폭 하락, 또한 특별상여금 지급과 5,6 공장 부지선정에 따른 컨설팅비 등의 부대비용 인식이 예상된다.

2022 년말 4 공장 부분완공 및 5,6 공장 부지 선정

동사는 지난 12 월 29 일 인천 송도에 약 10 만평 규모에 달하는 5,6 공장 부지에 대해 우선협상대상자로 선정되었다. 이 부지에 4,260 억원을 투자하였으며 2022 년 4 월에 토지매매계약을 맺게 된다. 5,6 공장에서는 백신, 세포치료제, 유전자치료제 등 다양한 제품들이 생산될 예정이다. 그 전에 4 공장이 2022 년말 부분가동에 들어갈 예정, 현재 선수주 활동은 활발히 이루어지고 있다.

투자의견 매수와 목표주가 1,100,000 원 유지

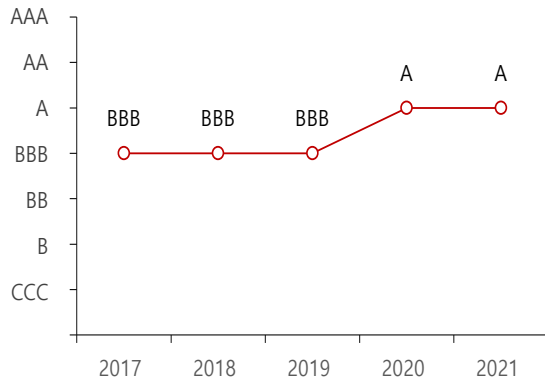
2022 년 연간 매출액은 전년대비 25.5% 증가한 1 조 9,565 억원을 시현할 전망이다. 우선 기존 공장에서 효율성을 개선하여 max capa 가 조금씩 늘어날 전망이며 3 공장이 full 가동이 되면서 매출 성장세를 견인할 전망이다. 4 공장도 2022 년말부터 가동이 되긴 하지만 본격적인 매출기여도는 2023 년부터 시작될 예정이다. 4 공장부터 5,6 공장까지 이어지는 장기적인 성장 스토리는 여전히 매력적인 것으로 판단, 투자의견 매수와 목표주가 1,100,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	5,358	7,016	11,648	15,590	19,565	23,332
yoy	%	15.3	30.9	66.0	33.8	25.5	19.3
영업이익	억원	557	917	2,928	5,469	6,554	7,933
yoy	%	-15.6	64.8	219.1	86.8	19.9	21.0
EBITDA	억원	1,471	2,246	4,365	6,891	7,725	9,021
세전이익	억원	3,030	1,554	2,660	6,461	7,558	9,003
순이익(지배주주)	억원	2,241	2,029	2,410	4,439	5,193	6,186
영업이익률%	%	10.4	13.1	25.1	35.1	33.5	34.0
EBITDA%	%	27.5	32.0	37.5	44.2	39.5	38.7
순이익률	%	41.8	28.9	20.7	28.5	26.5	26.5
EPS(계속사업)	원	3,387	3,067	3,642	6,709	7,848	9,349
PER	배	114.1	141.2	226.8	134.6	107.5	90.3
PBR	배	6.2	6.6	11.9	11.9	10.0	9.0
EV/EBITDA	배	172.3	127.6	125.1	86.4	71.6	60.8
ROE	%	5.5	4.8	5.4	9.2	9.8	10.5
순차입금	억원	-2,354	-14	-431	-2,149	-5,359	-9,573
부채비율	%	43.9	35.8	39.7	49.0	48.2	46.7

ESG 하이라이트

삼성바이오로직스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
삼성바이오로직스 종합 등급	A	B-	27.7
환경(Environment)	46.8	D+	13.2
사회(Social)	63.6	C+	36.8
지배구조(Governance)	45.8	A	51.8
<비교업체 종합 등급>			
셀트리온	A	D+	25.2
셀트리온헬스케어	BBB	D	22.5
SK 바이오사이언스	NA	NA	NA
에스티팜	BBB	NA	NA
바이넥스	BB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 삼성바이오로직스 ESG 평가

최근 ESG 위원회 설치를 마쳤을 정도로 ESG 경영을 독려하는 바이오기업이다. 그만큼 ESG에 대한 평가가 좋다는 판단이다.

과거 회계부정 등의 여러가지 문제가 있었으나 글로벌 바이오 기업으로 거듭나기 위해 지속가능경영보고서를 발간, ESG 경영을 위한 체계적인 로드맵을 준비하였다.

ESG 위원회는 경영진으로부터 독립성이 검증된 사외이사 4인으로 구성되어 있어 독립적인 평가가 가능할 것으로 판단된다.

자료: SK 증권

삼성바이오로직스의 ESG 채권 발행 내역

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

자료: KRX, SK 증권

삼성바이오로직스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.9.15	지배구조 (Governance)	삼바 횡령·김태한 전대표 "성장에 대한 보상" 혐의 부인
2021.9.8	지배구조 (Governance)	삼성바이오 분식회계 삼성회계법인, 첫 재판서 혐의 부인
2021.6.23	지배구조 (Governance)	삼바 분식소송 전문위원 "회계기준 위반", 금융당국 승소 가능성 커져
2021.5.31	사회 (Social)	바이오텐, 합작계약 관련 삼성바이오 상대로 국제중재법원에 중재 신청
2021.4.22	지배구조 (Governance)	석달만에 법원 출석한 이재용 부회장...삼성바이오 재판 본격 시작
2020.11.9	지배구조 (Governance)	검찰, 삼바 분식회계 의혹 삼성 KPMG 회계사들 기소

자료: 주요 언론사, SK 증권

그림 1. 삼성바이오로직스의 2021 년 4 분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E		증감율		컨센서스
					예상치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	3,753.1	2,608.0	4,121.6	4,507.3	4,353.0	4,482.0	16.0	(3.4)	(2.9)
영업이익	925.8	743.0	1,667.6	1,674.1	1,384.3	1,472.0	49.5	(17.3)	(6.0)
세전이익	767.3	797.7	1,750.2	1,972.6	1,940.9	1,498.0	153.0	(1.6)	29.6
순이익	962.2	609.8	1,215.2	1,317.7	1,296.6	1,356.0	34.7	(1.6)	(4.4)
영업이익률	24.7	28.5	40.5	37.1	31.8	32.8			
세전이익률	20.4	30.6	42.5	43.8	44.6	33.4			
순이익률	25.6	23.4	29.5	29.2	29.8	30.3			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 삼성바이오로직스의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	15,590	19,565	23,332	15,390	18,865	22,652	1.3	3.7	3.0
영업이익	5,469	6,554	7,933	5,470	6,320	7,702	(0.0)	3.7	3.0
세전이익	6,461	7,558	9,003	6,466	7,369	8,820	(0.1)	2.6	2.1
순이익	4,439	5,193	6,186	4,442	5,063	6,060	(0.1)	2.6	2.1
EPS	6,709	7,848	9,349	6,714	7,651	9,158	(0.1)	2.6	2.1
영업이익률	35.1	33.5	34.0	35.5	33.5	34.0	(0.4)	0.0	0.0

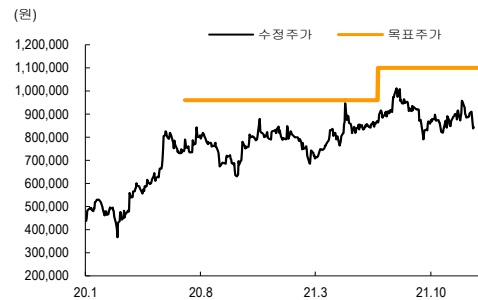
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 삼성바이오로직스 분기 및 연간 실적전망 Table

(단위:억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,072.0	3,076.9	2,745.8	3,753.1	2,608.0	4,121.6	4,507.3	4,353.0	7,015.9	11,647.8	15,589.9	19,565.2
영업이익	625.7	811.0	565.3	925.8	743.0	1,667.6	1,674.1	1,384.3	917.4	2,927.9	5,468.9	6,554.3
세전이익	477.7	677.5	737.5	767.3	797.7	1,750.2	1,972.6	1,940.9	1,554.4	2,659.9	6,461.4	7,558.3
순이익	366.5	520.2	560.8	962.2	609.8	1,215.2	1,317.7	1,296.6	2,029.0	2,409.7	4,439.3	5,192.8
성장률YoY												
매출액	65.3	294.1	38.1	19.8	25.9	34.0	64.2	16.0	30.9	66.0	33.8	25.5
영업이익	흑전	흑전	139.5	(13.4)	18.7	105.6	196.1	49.5	64.8	219.1	86.8	19.8
세전이익	흑전	흑전	66.6	(54.2)	67.0	158.3	167.5	153.0	(48.7)	71.1	142.9	17.0
순이익	흑전	흑전	27.0	(54.3)	66.4	133.6	135.0	34.7	(9.5)	18.8	84.2	17.0
수익률												
영업이익	30.2	26.4	20.6	24.7	28.5	40.5	37.1	31.8	13.1	25.1	35.1	33.5
세전이익	23.1	22.0	26.9	20.4	30.6	42.5	43.8	44.6	22.2	22.8	41.4	38.6
순이익	17.7	16.9	20.4	25.6	23.4	29.5	29.2	29.8	28.9	20.7	28.5	26.5

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.18	매수	1,100,000원	6개월		
2021.10.27	매수	1,100,000원	6개월	-18.41%	-8.00%
2021.07.28	매수	1,100,000원	6개월	-17.20%	-8.00%
2021.07.14	매수	1,100,000원	6개월	-18.67%	-16.73%
2021.04.29	매수	960,000원	6개월	-18.20%	-1.25%
2020.11.10	매수	960,000원	6개월	-19.85%	-8.33%
2020.10.22	매수	960,000원	6개월	-22.53%	-12.19%
2020.07.22	매수	960,000원	6개월	-21.43%	-12.19%



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 3 자에게 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 18 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	13,563	17,513	26,450	32,887	40,163
현금및현금성자산	1,251	289	2,909	6,099	10,293
매출채권및기타채권	1,871	2,179	2,917	3,661	4,365
재고자산	4,525	6,460	8,646	10,850	12,939
비유동자산	45,554	46,729	48,662	49,559	50,529
장기금융자산	14	124	36	36	36
유형자산	17,028	17,366	17,194	16,146	15,184
무형자산	218	233	255	271	283
자산총계	59,116	64,242	75,113	82,446	90,692
유동부채	6,905	5,893	6,653	8,040	9,357
단기금융부채	4,049	1,974	1,408	1,458	1,508
매입채무 및 기타채무	573	1,208	1,617	2,029	2,420
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8,667	12,361	18,033	18,787	19,530
장기금융부채	2,488	5,887	10,552	10,582	10,612
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,572	18,254	24,686	26,827	28,887
지배주주지분	43,545	45,988	50,427	55,619	61,805
자본금	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654
자본잉여금	24,873	24,873	24,873	24,873	24,873
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	17,126	19,536	23,975	29,168	35,354
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	43,545	45,988	50,427	55,619	61,805
부채외자본총계	59,116	64,242	75,113	82,446	90,692

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	193	2,079	2,308	3,366	4,315
당기순이익(손실)	2,029	2,410	4,439	5,193	6,186
비현금성항목등	464	2,089	2,751	2,533	2,836
유형자산감가상각비	1,266	1,376	1,351	1,098	1,011
무형자산감가상각비	63	61	71	73	77
기타	-292	165	9	-193	-203
운전자본감소(증가)	-1,879	-2,035	-3,429	-1,994	-1,889
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-690	-615	-409	-744	-705
재고자산감소(증가)	-1,563	-1,849	-2,215	-2,205	-2,089
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	583	509	412	391
기타	360	-154	-1,313	542	514
법인세납부	-421	-384	-1,454	-2,365	-2,818
투자활동현금흐름	3,563	-4,093	-3,518	11	69
금융자산감소(증가)	5,600	-2,702	-3,200	-100	-100
유형자산감소(증가)	-1,717	-1,396	-23	-50	-50
무형자산감소(증가)	-95	-89	-89	-89	-89
기타	-226	94	-206	250	308
재무활동현금흐름	-2,662	1,069	3,784	-187	-189
단기금융부채증가(감소)	-1,866	-3,717	-190	50	50
장기금융부채증가(감소)	-532	4,942	4,166	30	30
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-263	-156	-191	-267	-269
현금의 증가(감소)	1,075	-963	2,620	3,190	4,195
기초현금	176	1,251	289	2,909	6,099
기말현금	1,251	289	2,909	6,099	10,293
FCF	-1,986	1,203	3,046	3,541	4,511

자료 : 삼성바이오로직스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,016	11,648	15,590	19,565	23,332
매출원가	5,096	7,487	8,296	11,054	13,066
매출총이익	1,920	4,161	7,294	8,511	10,266
매출총이익률 (%)	27.4	35.7	46.8	43.5	44.0
판매비와관리비	1,003	1,233	1,825	1,957	2,333
영업이익	917	2,928	5,469	6,554	7,933
영업이익률 (%)	13.1	25.1	35.1	33.5	34.0
비영업손익	637	-268	993	1,004	1,070
순금융비용	84	29	29	17	-39
외환관련손익	-44	-32	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	729	-178	830	830	830
세전계속사업이익	1,554	2,660	6,461	7,558	9,003
세전계속사업이익률 (%)	22.2	22.8	41.5	38.6	38.6
계속사업법인세	-475	250	2,022	2,365	2,818
계속사업이익	2,029	2,410	4,439	5,193	6,186
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,029	2,410	4,439	5,193	6,186
순이익률 (%)	28.9	20.7	28.5	26.5	26.5
지배주주	2,029	2,410	4,439	5,193	6,186
지배주주귀속 순이익률(%)	28.92	20.69	28.48	26.54	26.51
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,990	2,443	4,439	5,193	6,185
지배주주	1,990	2,443	4,439	5,193	6,185
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,246	4,365	6,891	7,725	9,021

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	30.9	66.0	33.8	25.5	19.3
영업이익	64.8	219.1	86.8	19.9	21.0
세전계속사업이익	-48.7	71.1	142.9	17.0	19.1
EBITDA	52.7	94.3	57.9	12.1	16.8
EPS(계속사업)	-9.5	18.8	84.2	17.0	19.1
수익성 (%)					
ROE	4.8	5.4	9.2	9.8	10.5
ROA	3.4	3.9	6.4	6.6	7.2
EBITDA마진	32.0	37.5	44.2	39.5	38.7
안정성 (%)					
유동비율	196.4	297.2	397.6	409.0	429.2
부채비율	35.8	39.7	49.0	48.2	46.7
순차입금/자기자본	0.0	-0.9	-4.3	-9.6	-15.5
EBITDA/이자비용(배)	8.8	27.1	39.2	28.9	33.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,067	3,642	6,709	7,848	9,349
BPS	65,812	69,505	76,214	84,062	93,410
CFPS	5,075	5,814	8,859	9,618	10,994
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	141.2	241.6	150.8	116.1	97.5
PER(최저)	81.4	100.5	102.1	106.8	89.6
PBR(최고)	6.6	12.7	13.3	10.8	9.8
PBR(최저)	3.8	5.3	9.0	10.0	9.0
PCR	85.3	142.1	101.9	87.8	76.8
EV/EBITDA(최고)	127.6	133.3	96.9	77.3	65.8
EV/EBITDA(최저)	73.6	55.4	65.5	71.1	60.4

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com.kr
02-3773-9952

Company Data

자본금	306 억원
발행주식수	7,650 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	150,323 억원
주요주주	
에스케이케미칼	68.43%

외국인지분률	5.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/01/17)	196,500 원
KOSPI	2890.10 pt
52주 Beta	0.23
52주 최고가	335,500 원
52주 최저가	114,500 원
60일 평균 거래대금	1,851 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.2%	-8.0%
6개월	29.1%	43.5%
12개월	%	%

SK 바이오사이언스 (302440/KS | 매수(유지) | T.P 330,000 원(유지))

2021 년 4 분기 분기별 사상 최대 실적 예상

- 2021 년 4 분기 실적은 분기별 사상 최대 실적이 예상
- 지난주 노바백스 백신 연장계약을 맺으면서 추가 계약 발생, 2022 년도 실적에 긍정적
- 노바백스 백신은 최근 WHO 와 EU 승인을 받으면서 2022 년 초부터 매출인식 예정
- 자체개발 백신에 대한 기대감 높아 투자 의견 매수와 목표주가 330,000 원 유지

2021 년 4 분기 실적 Preview

동사의 2021 년 4 분기 실적은 매출액 5,245 억원(+682.7%YoY), 영업이익은 2,695 억원(+2,369.4%YoY, OPM 51.4%) 시험이 전망된다. 2021 년도 연간 80 배치의 백신이 생산될 예정인데 3 분기까지 누적 42 배치가 생산되었고 나머지 38 배치가 4 분기 중에 생산되면서 분기별 사상 최대 실적이 예상된다. 노바백스 License-In 물량도 정부에서 일부 선구매하여 4 분기 실적에 반영될 예정이다.

노바백스 백신 연장계약 맺어

지난주 공시에 따르면 동사는 노바백스와 연장계약을 맺었다. 첫번째는 기존 CMO 계약의 연장 계약이며, 두번째는 기존 License-In 계약에 CMO 계약을 추가로 맺으면서 향후 노바백스의 순매출 일부를 동사가 인센티브 형태로 받을 수 있으며 세번째로는 태국과 베트남의 판매권한에 대한 계약이다. 노바백스의 백신은 지난 12 월 20 일에 EU 와 WHO 허가가 났으며 2022 년 초에 발송될 예정, 2022 년 노바백스 백신 매출은 2021 년대비 더욱 증가할 전망이다.

투자의견 매수와 목표주가 330,000 원 유지

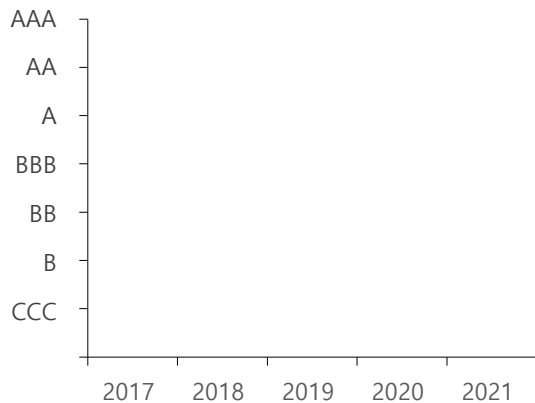
현재 동사에서 개발하고 있는 자체 백신 GBP510 이 국내 임상 3 상에 대한 효능평가에 들어가 중화항체에 대한 분석 중에 있다. 허가에 대한 평가가 순조롭게 진행된다면 2022 년 상반기 중 식약처의 품목허가가 예상된다. 그 이후 WHO 의 PQ 인증, 해외 국가별 긴급사용허가를 획득하여 아직까지 코로나 19 백신을 접종하지 못한 국가에 대한 수출에 주력할 예정이다. 이에 따라 2022 년도 실적에는 자체개발 백신의 매출이 반영될 전망, 투자의견 매수와 목표주가 330,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	994	1,839	2,256	10,026	13,478	18,542
yoy	%	0.0	85.0	22.7	344.4	34.4	37.6
영업이익	억원	264	228	377	4,897	6,946	9,967
yoy	%	0.0	-13.8	65.4	1,198.6	41.8	43.5
EBITDA	억원	330	373	542	5,069	7,114	10,143
세전이익	억원	121	185	373	4,858	6,928	9,970
순이익(지배주주)	억원	89	147	329	3,818	5,445	7,835
영업이익률%	%	26.6	12.4	16.7	48.8	51.5	53.8
EBITDA%	%	33.2	20.3	24.0	50.6	52.8	54.7
순이익률	%	9.0	8.0	14.6	38.1	40.4	42.3
EPS(계속사업)	원	149	240	537	5,193	7,405	10,657
PER	배	0.0	0.0	0.0	43.3	28.8	20.0
PBR	배	0.0	0.0	0.0	10.6	7.5	5.5
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	30.6	19.8	12.8
ROE	%	4.1	6.5	13.3	40.3	28.6	30.5
순차입금	억원	360	306	-904	-16,854	-22,073	-32,829
부채비율	%	82.4	73.6	113.1	88.4	73.4	71.2

ESG 하이라이트

SK 바이오사이언스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
SK 바이오사이언스 종합 등급	NA	NA	NA
환경(Environment)	NA	NA	NA
사회(Social)	NA	NA	NA
지배구조(Governance)	NA	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
삼성바이오로직스	A	B-	27.7
셀트리온	A	C-	25.2
셀트리온헬스케어	BBB	D	22.5
에스티팜	BBB	NA	NA
바이넥스	BB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 SK 바이오사이언스 ESG 평가

SK 바이오사이언스의 ESG 채권 발행 내역

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

'ESG 위원회'와 '인사위원회'를 신설하고 기업지배구조를 이사회 중심으로 개선하기로 결정하면서 ESG에 대한 관심이 높음.

자료: SK 증권

자료: KRX, SK 증권

SK 바이오사이언스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.4.29	지배구조 (Governance)	SK 바이오사이언스, 노바백스 백신 불리한 판권계약 미고지 논란

자료: 주요 언론사, SK 증권

SK 바이오사이언스의 2021 년 4 분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E		증감율		컨센서스
					예상치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	670.1	1,127.1	1,446.0	2,208.3	5,245.0	5,314.0	682.7	137.5	(1.3)
영업이익	109.1	537.2	661.5	1,004.1	2,694.6	2,624.0	2369.4	168.4	2.7
세전이익	106.3	550.4	678.9	965.7	2,661.6	2,785.0	2404.3	175.6	(4.4)
순이익	98.8	419.2	528.1	764.4	2,106.7	2,191.0	2032.6	175.6	(3.8)
영업이익률	16.3	47.7	45.7	45.5	51.4	49.4			
세전이익률	15.9	48.8	46.9	43.7	50.7	52.4			
순이익률	14.7	37.2	36.5	34.6	40.2	41.2			

자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	10,026	13,478	21,456	10,026	13,478	21,456	0.0	0.0	0.0
영업이익	4,897	6,946	11,706	4,897	6,946	11,706	0.0	(0.0)	0.0
세전이익	4,857	6,908	11,711	4,858	6,929	11,711	(0.0)	(0.3)	0.0
순이익	3,818	5,431	9,203	3,818	5,445	9,203	0.0	(0.3)	0.0
EPS	5,192	7,404	12,517	5,192	7,404	12,517	0.0	0.0	0.0
영업이익률	48.8	51.5	54.6	48.8	51.5	54.6	0.0	(0.0)	0.0

자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	215.8	383.4	986.9	670.1	1,127.1	1,446.0	2,208.3	5,245.0	1,839.4	2,256.1	10,026.4	13,478.0
영업이익	-55.0	-41.8	364.7	109.1	537.2	661.5	1,004.1	2,694.6	228.0	377.1	4,897.3	6,946.0
세전이익	-69.2	-44.2	380.1	106.3	550.4	678.9	965.7	2,661.6	184.9	372.9	4,856.7	6,908.1
지배주주순이익	-58.5	-33.5	322.1	98.8	419.2	528.1	764.4	2,106.7	146.8	328.9	3,818.4	5,431.3
성장률YoY(%)												
매출액	-19.2	-25.1	108.2	14.2	422.4	277.2	123.8	682.7	85.0	22.7	344.4	34.4
영업이익	-30.1	-125.0	517.7	35.2	흑전	흑전	175.3	2,369.4	-13.8	65.4	1,198.7	41.8
세전이익	적지	적전	613.2	77.9	흑전	흑전	154.1	2,404.3	52.8	101.7	1,202.3	42.2
지배주주순이익	적지	적전	1,008.1	62.7	흑전	흑전	137.3	2,032.6	64.3	124.1	1,061.0	42.2
수익률(%)												
영업이익	-25.5	-10.9	37.0	16.3	47.7	45.7	45.5	51.4	12.4	16.7	48.8	51.5
세전이익	-32.1	-11.5	38.5	15.9	48.8	46.9	43.7	50.7	10.0	16.5	48.4	51.3
지배주주순이익	-27.1	-8.7	32.6	14.7	37.2	36.5	34.6	40.2	8.0	14.6	38.1	40.3

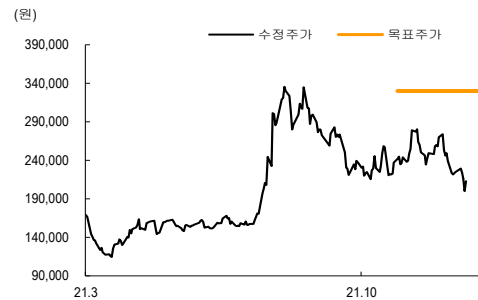
자료 : SK 증권 추정치

SK 바이오사이언스의 R&D 파이프라인 현황

Blockbuster Pipeline		기초연구/전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	상업화
1	COVID-19 백신	CEPI, BILL & MELINDA GATES FOUNDATION			✓ 글로벌	
2	차세대 페럼구균백신	SANOFI PASTEUR		✓ 미국		
	로타바이러스 백신 (자개발 국가용)	PATH, BILL & MELINDA GATES FOUNDATION			✓ 아프리카	
	장티푸스 접합백신	UNICEF, BILL & MELINDA GATES FOUNDATION				✓ 수출용 품목허가신청
	자궁경부암 백신 4가 (NBP615)		✓ 임상 1/2상			
	로타바이러스 백신 (NBP613)		✓			
	A형 간염, 재조합 대상포진 등	✓				
	면역항암제, 비만백신 등	✓				
	기타 (mRNA 면역보조제)	✓				

자료 : SK 바이오사이언스, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.18	매수	330,000원	6개월		
2021.12.30	매수	330,000원	6개월	-25.82%	-15.00%
2021.11.15	매수	330,000원	6개월	-24.33%	-15.00%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 투자이건은 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	1,707	3,339	27,497	34,503	46,339
현금및현금성자산	144	250	5,632	10,751	21,407
매출채권및기타채권	324	458	3,928	5,076	5,734
재고자산	364	703	5,501	6,126	6,490
비유동자산	2,332	2,283	3,211	3,197	4,273
장기금융자산	107	0	226	226	226
유형자산	1,825	1,810	1,963	1,942	1,940
무형자산	195	179	167	151	138
자산총계	4,040	5,622	30,708	37,701	50,612
유동부채	455	1,806	13,280	14,774	19,742
단기금융부채	14	127	134	134	134
매입채무 및 기타채무	245	276	2,163	2,409	2,781
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,257	1,178	1,132	1,189	1,299
장기금융부채	1,237	1,130	942	942	942
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	5	37	41	97
부채총계	1,712	2,984	14,412	15,962	21,041
지배주주지분	2,327	2,638	16,296	21,738	29,571
자본금	102	306	383	383	383
자본잉여금	2,012	1,805	11,571	11,571	11,571
기타자본구성요소	3	9	9	9	9
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	223	532	4,350	9,795	17,630
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,327	2,638	16,296	21,738	29,571
부채외자본총계	4,040	5,622	30,708	37,701	50,612

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	409	1,242	7,662	5,315	10,862
당기순이익(손실)	147	329	3,818	5,445	7,835
비현금성항목등	257	251	1,319	1,670	2,308
유형자산감가상각비	118	136	142	141	152
무형자산감가상각비	27	30	30	27	24
기타	14	50	95	38	38
운전자본감소(증가)	81	664	3,379	-372	2,854
매출채권및기타채권의 감소(증가)	118	17	-3,303	-1,147	-658
재고자산감소(증가)	-69	-316	-4,807	-625	-364
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	73	-9	1,782	246	373
기타	-42	972	9,707	1,155	3,504
법인세납부	-76	-2	-853	-1,427	-2,135
투자활동현금흐름	-25	-1,080	-10,785	-160	-170
금융자산감소(증가)	210	-991	-10,574	-100	-100
유형자산감소(증가)	-236	-99	-247	-120	-150
무형자산감소(증가)	-3	2	-11	-11	-11
기타	4	9	47	71	91
재무활동현금흐름	-279	-56	9,598	-37	-37
단기금융부채증가(감소)	-122	-12	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-113	0	-192	0	0
자본의증가(감소)	0	0	9,833	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-45	-44	-42	-37	-37
현금의 증가(감소)	99	106	5,383	5,118	10,656
기초현금	45	144	250	5,632	10,751
기말현금	144	250	5,632	10,751	21,407
FCF	62	1,224	6,257	5,125	10,702

자료 : SK바이오사이언스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,839	2,256	10,026	13,478	18,542
매출원가	1,061	1,303	4,053	5,436	7,479
매출총이익	779	953	5,973	8,042	11,063
매출총이익률 (%)	42.3	42.3	59.6	59.7	59.7
판매비와관리비	551	576	1,076	1,096	1,096
영업이익	228	377	4,897	6,946	9,967
영업이익률 (%)	12.4	16.7	48.8	51.5	53.8
비영업손익	-43	-4	-39	-18	3
순금융비용	40	37	-13	-34	-55
외환관련손익	-15	32	-13	-13	-13
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	185	373	4,858	6,928	9,970
세전계속사업이익률 (%)	10.1	16.5	48.5	51.4	53.8
계속사업법인세	38	44	1,040	1,484	2,135
계속사업이익	147	329	3,818	5,445	7,835
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	147	329	3,818	5,445	7,835
순이익률 (%)	8.0	14.6	38.1	40.4	42.3
지배주주	147	329	3,818	5,445	7,835
지배주주귀속 순이익률(%)	7.98	14.58	38.08	40.4	42.26
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	132	308	3,816	5,443	7,833
지배주주	132	308	3,816	5,443	7,833
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	373	542	5,069	7,114	10,143

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	85.0	22.7	344.4	34.4	37.6
영업이익	-13.8	65.4	1,198.6	41.8	43.5
세전계속사업이익	52.9	101.8	1,202.7	42.6	43.9
EBITDA	13.0	45.3	834.6	40.3	42.6
EPS(계속사업)	61.3	124.1	866.2	42.6	43.9
수익성 (%)					
ROE	6.5	13.3	40.3	28.6	30.5
ROA	3.7	6.8	21.0	15.9	17.7
EBITDA마진	20.3	24.0	50.6	52.8	54.7
안정성 (%)					
유동비율	375.2	184.8	207.1	233.5	234.7
부채비율	73.6	113.1	88.4	73.4	71.2
순차입금/자기자본	13.2	-34.3	-103.4	-101.5	-111.0
EBITDA/이자비용(배)	8.9	13.1	139.0	194.4	277.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	240	537	5,193	7,405	10,657
BPS	3,803	4,310	21,301	28,416	38,655
CFPS	477	807	5,426	7,634	10,896
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	0.0	64.6	31.0	21.5
PER(최저)	0.0	0.0	22.1	27.0	18.8
PBR(최고)	0.0	0.0	15.8	8.1	5.9
PBR(최저)	0.0	0.0	5.4	7.0	5.2
PCR	0.0	0.0	41.5	27.9	19.6
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	47.3	21.6	14.1
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	14.0	18.4	11.9

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.co.kr
02-3773-9952

Company Data

자본금	584 억원
발행주식수	1,169 만주
자사주	27 만주
액면가	5,000 원
시가총액	23,373 억원
주요주주	
녹십자홀딩스(외6)	51.39%
국민연금공단	9.08%
외국인지분률	22.80%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(22/01/17)	200,000 원
KOSPI	2890.10 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	505,000 원
52주 최저가	201,000 원
60일 평균 거래대금	181 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.5%	-11.0%
6개월	-36.2%	-29.9%
12개월	-50.2%	-46.3%

녹십자 (006280/KS | 매수(유지) | T.P 350,000 원(유지))

2021 년 3 분기에 이어 4 분기에도 독감백신 매출 일부 반영

- 2021 년 4 분기 영업이익 311 억원(흑자전환) 시현이 전망되나 비용집행 가능성 있어
- 2022 년에는 MIG 10%의 미국 FDA 허가가 가장 주된 모멘텀
- 출시 이후 동사의 실적증가에 크게 기여할 전망
- 2022 년 중국에서 헨터라제의 본격적인 매출창출이 예상되며 실적 성장세 견인 전망
- 투자의견 매수와 목표주가 350,000 원 유지

2021 년 4 분기 실적 Preview

동사의 2021 년 4 분기 실적은 매출액 4,707 억원(+13.0%YoY), 영업이익 311 억원(흑자전환, OPM 6.6%) 시현이 전망된다. 3 분기가 성수기인 독감백신 매출 일부가 4 분기에도 반영되면서 매출 성장에 기여할 전망이다. 처방의약품과 OTC 의 성장세는 3 분기와 유사할 전망이다. 다만, 4 분기에는 통상적으로 비용 집행이 있는 분기이기 때문에 비용집행에 따라 영업이익에 영향을 미칠 것으로 판단된다.

2022 년 MIG 10% 허가에 대한 기대감 높아

2022 년에 가장 기대되는 모멘텀은 IVIG 10%의 미국 FDA 허가이다. 2022 년 상반기 중으로 허가가 예상되는데 허가 이후 하반기 중으로 런칭 계획에 있다. IVIG 는 기존 5%로 진행하다 10%로 바뀌어 허가를 다시 진행, 혈액제제 북미시장 규모는 8 조원 수준인데 동사는 출시 이후 M/S 5%를 타겟으로 하고 있다. 북미 혈액제제 시장은 공급이 수요를 따라가지 못해 shortage, 출시 이후 동사 실적 증가에 크게 기여할 전망이다.

투자의견 매수와 목표주가 350,000 원 유지

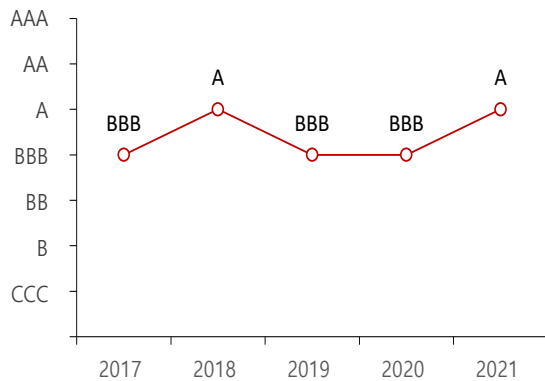
동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 350,000 원을 유지한다. 2022 년에는 2021 년 9 월에 중국 허가를 받은 헨터라제가 본격적인 시장 진출이 예상되면서 매출창출에 나설 전망이다. 헨터중후군 치료제는 다케다의 엘라프라제라는 제품이 있는데 약값이 1 년에 4 억원 수준으로 고가이다. 희귀질환은 정부에서 대부분 지원해주며 중국에서는 동사의 제품이 유일한 제품, 올해 매출증가에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 동사는 최근 안센의 코로나 19 백신 CMO 와의 계약 불발을 공식하였으나 CEPI 와의 물량계약은 남아있는 상황, 향후 다른 백신 CMO 계약에 대한 기대감이 있다 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	13,349	13,571	15,041	16,063	17,252	19,114
yoy	%	3.7	1.7	10.8	6.8	7.4	10.8
영업이익	억원	502	417	503	1,187	1,281	1,409
yoy	%	-44.5	-16.9	20.6	136.2	7.9	10.0
EBITDA	억원	903	883	990	1,715	1,820	2,008
세전이익	억원	502	-12	1,045	2,052	1,310	1,437
순이익(지배주주)	억원	344	-36	810	1,373	830	923
영업이익률%	%	3.8	3.1	3.3	7.4	7.4	7.4
EBITDA%	%	6.8	6.5	6.6	10.7	10.6	10.5
순이익률%	%	2.6	-0.8	5.9	9.4	5.6	5.5
EPS(계속사업)	원	2,946	115	6,921	11,748	7,103	7,896
PER	배	46.2	1,154.5	58.7	18.6	28.9	26.0
PBR	배	1.5	1.5	4.2	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	배	21.0	23.1	52.7	18.6	16.7	15.4
ROE	%	3.3	-0.4	7.5	11.6	6.5	6.8
순차입금	억원	2,280	3,455	3,195	4,772	4,747	5,173
부채비율	%	53.0	65.5	69.5	68.6	65.7	65.0

ESG 하이라이트

녹십자의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
녹십자 종합 등급	A	NA	25.6
환경(Environment)	56.6	NA	12.4
사회(Social)	43.8	NA	33.3
지배구조(Governance)	53.8	NA	48.2
<비교업체 종합 등급>			
SK 바이오사이언스	#N/A	NA	NA
유한양행	AA	C-	36.8
한미약품	A	C+	53.3
동아에스티	AA	NA	40.1
종근당	A	NA	26.0

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 녹십자 ESG 평가

기업이윤을 사회에 환원하는 의미로 목암연구소를 설립.

이 연구소는 국민 보건 향상과 생명공학 발전을 목표로 유전공학 등 첨단과학 연구에 매진하고 있음.

자료: SK 증권

녹십자의 ESG 채권 발행 내역

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

자료: KRX, SK 증권

녹십자의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.1.7	사회 (Social)	녹십자, 결핵 백신 국산화 또 2년 미뤄 수급 대란 우려
2020.10.21	사회 (Social)	사망자 맞은 독감 백신 모두 달랐다 더 꼬이는 원인규명
2020.9.22	사회 (Social)	녹십자 등 백신 입찰 담합 제약사 일부 법정에서 혐의 부인
2019.6.27	지배구조 (Governance)	GC 녹십자 직원, 캐나다 근무 중 마리화나 흡입 적발
2018.10.22	사회 (Social)	국감서 신동근 의원, 적십자-녹십자 혈액백 입찰 담합 의혹 제기

자료: 주요 언론사, SK 증권

녹십자의 2021년 4분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E		증감율		컨센서스
					추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	4,167.0	2,811.0	3,876.0	4,657.0	4,707.1	4,781.0	13.0	1.1	(1.5)
영업이익	(222.3)	49.7	111.1	715.1	310.8	346.0	흑전	(56.5)	(10.2)
세전이익	86.0	228.0	108.4	796.4	919.1	164.0	968.9	15.4	460.4
순이익	147.5	147.6	30.4	537.0	657.9	534.0	346.0	22.5	23.2
영업이익률	(5.3)	1.8	2.9	15.4	6.6	7.2			
세전이익률	2.1	8.1	2.8	17.1	19.5	3.4			
순이익률	3.5	5.3	0.8	11.5	14.0	11.2			

자료 : SK 증권 추정치

녹십자의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	16,051	17,252	19,114	16,062	17,252	19,114	(0.1)	0.0	(0.0)
영업이익	1,187	1,281	1,409	1,187	1,281	1,409	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전이익	2,052	1,310	1,437	1,297	1,334	1,461	58.2	(1.8)	(1.7)
순이익	1,373	830	923	981	1,010	1,106	40.0	(17.8)	(16.6)
EPS	11,748	7,103	7,896	7,462	7,705	8,525	57.4	(7.8)	(7.4)
영업이익률	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	(0.0)	(0.0)	(0.0)

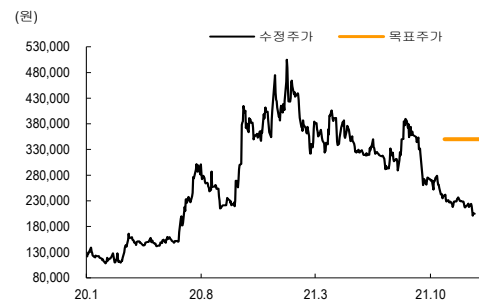
자료 : SK 증권 추정치

녹십자의 분기 및 연간 실적 전망치

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,078.0	3,600.0	4,196.0	4,167.0	2,811.0	3,876.0	4,657.0	4,707.1	13,596.0	15,041.0	16,051.1	17,252.4
내수	2,113.0	2,221.0	2,919.0	2,611.0	1,762.0	2,122.0	3,255.0	3,064.5	9,334.0	9,864.0	10,203.5	11,504.4
혈액제제	768.0	749.0	768.0	836.0	739.0	773.0	882.0	960.1	3,142.0	3,121.0	3,354.1	3,521.8
백신	331.0	469.0	1,094.0	639.0	0.0	167.0	979.0	766.8	2,259.0	2,533.0	1,912.8	2,499.7
처방의약품	616.0	569.0	659.0	743.0	620.0	709.0	803.0	905.4	2,755.0	2,587.0	3,037.4	3,566.1
소비자헬스케어등	397.0	434.0	398.0	393.0	402.0	473.0	290.0	432.3	1,179.0	1,622.0	1,597.3	1,916.8
해외	431.0	711.0	521.0	749.0	350.0	817.0	518.0	700.1	2,129.0	2,412.0	2,385.1	1,923.9
혈액제제	153.0	279.0	267.0	364.0	149.0	144.0	214.0	291.7	1,154.0	1,063.0	798.7	600.2
백신	255.0	381.0	176.0	268.0	107.0	614.0	64.0	97.5	744.0	1,080.0	882.5	1,323.7
처방의약품	18.0	34.0	78.0	108.0	91.0	57.0	174.0	240.9	204.0	238.0	562.9	731.8
소비자헬스케어등	5.0	17.0	0.0	9.0	4.0	0.0	66.0	70.0	26.0	31.0	140.0	168.0
자회사	534.0	668.0	756.0	806.0	712.0	938.0	884.0	942.5	2,134.0	2,764.0	3,476.5	3,824.1
영업이익	61.2	156.2	507.4	-222.3	49.7	111.1	715.1	310.8	416.8	502.5	1,186.7	1,280.6
세전이익	-41.5	211.0	789.3	86.0	228.0	108.4	796.4	919.1	-11.6	1,044.7	2,051.8	1,310.0
지배주주순이익	-43.2	97.0	609.2	147.5	147.6	30.4	537.0	657.9	-36.4	810.5	1,373.0	830.1
성장률YoY(%)												
매출액	8.6	1.1	14.5	18.7	-8.3	7.7	11.0	13.0	1.7	10.8	6.8	7.4
영업이익	283.9	-22.0	37.1	31.1	-18.8	-28.9	40.9	흑전	-16.9	20.6	136.2	7.9
세전이익	적전	흑전	148.9	흑전	흑전	-48.6	0.9	968.9	적전	흑전	96.4	-36.2
지배주주순이익	적전	흑전	161.2	흑전	흑전	-68.6	-11.8	346.0	적전	흑전	69.4	-39.5
수익성(%)												
영업이익률	2.0	4.3	12.1	-5.3	1.8	2.9	15.4	6.6	3.1	3.3	7.4	7.4
세전이익률	-1.3	5.9	18.8	2.1	8.1	2.8	17.1	19.5	-0.1	6.9	12.8	7.6
지배주주순이익률	-1.4	2.7	14.5	3.5	5.3	0.8	11.5	14.0	-0.3	5.4	8.6	4.8

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.18	매수	350,000원	6개월		
2021.11.15	매수	350,000원	6개월	-35.67%	-30.86%



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 3 자에게 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 18 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	9,618	11,320	11,437	11,932	12,732
현금및현금성자산	985	2,323	1,282	1,376	1,021
매출채권및기타채권	4,050	4,227	4,774	4,943	5,476
재고자산	4,066	4,371	4,937	5,112	5,663
비유동자산	9,975	10,194	12,340	12,862	13,554
장기금융자산	464	457	393	393	393
유형자산	6,417	6,737	7,163	7,175	7,236
무형자산	1,030	1,096	1,216	1,336	1,449
자산총계	19,593	21,514	23,777	24,794	26,286
유동부채	4,014	5,894	6,025	6,137	6,488
단기금융부채	1,413	3,105	2,875	2,875	2,875
매입채무 및 기타채무	1,469	1,417	1,601	1,657	1,836
단기충당부채	205	190	215	222	246
비유동부채	3,738	2,927	3,652	3,691	3,871
장기금융부채	3,458	2,646	3,434	3,554	3,674
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	4	6	6
부채총계	7,752	8,821	9,677	9,827	10,359
지배주주지분	10,487	11,185	12,469	13,213	14,049
자본금	584	584	584	584	584
자본잉여금	3,360	3,370	3,368	3,368	3,368
기타자본구성요소	-357	-357	-357	-357	-357
자기주식	-357	-357	-357	-357	-357
이익잉여금	6,795	7,573	8,813	9,472	10,224
비지배주주지분	1,353	1,508	1,630	1,755	1,879
자본총계	11,841	12,693	14,100	14,967	15,928
부채외자본총계	19,593	21,514	23,777	24,794	26,286

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	450	442	349	1,102	630
당기순이익(손실)	-113	893	1,502	959	1,051
비현금성항목등	1,103	458	578	861	957
유형자산감가상각비	418	445	482	487	540
무형자산감각비	49	43	46	52	59
기타	467	-468	-643	-139	-139
운전자본감소(증가)	-363	-819	-1,332	-380	-992
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-159	-153	-554	-169	-533
재고자산감소(증가)	-220	-521	-633	-175	-552
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-35	-44	203	57	179
기타	51	-101	-348	-93	-86
법인세납부	-178	-90	-398	-337	-385
투자활동현금흐름	-1,755	312	-1,645	-836	-812
금융자산감소(증가)	-319	546	73	-50	-50
유형자산감소(증가)	-1,253	-826	-833	-500	-600
무형자산감소(증가)	-190	-183	-172	-172	-172
기타	8	776	-713	-114	9
재무활동현금흐름	497	599	191	-172	-174
단기금융부채증가(감소)	-254	687	-1,443	0	0
장기금융부채증가(감소)	945	137	1,944	120	120
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-124	-127	-185	-171	-171
기타	-71	-97	-125	-120	-123
현금의 증가(감소)	18	1,338	-1,041	95	-356
기초현금	966	985	2,323	1,282	1,376
기말현금	985	2,323	1,282	1,376	1,021
FCF	450	-382	-492	533	-134

자료 : 녹십자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	13,571	15,041	16,063	17,252	19,114
매출원가	9,849	10,635	10,467	11,244	12,457
매출총이익	3,722	4,406	5,595	6,009	6,657
매출총이익률 (%)	27.4	29.3	34.8	34.8	34.8
판매비와관리비	3,305	3,904	4,409	4,728	5,248
영업이익	417	503	1,187	1,281	1,409
영업이익률 (%)	3.1	3.3	7.4	7.4	7.4
비영업손익	-428	542	865	29	28
순금융비용	76	92	108	112	113
외환관련손익	10	-175	-26	2	2
관계기업투자 등 관련손익	-28	-56	64	0	0
세전계속사업이익	-12	1,045	2,052	1,310	1,437
세전계속사업이익률 (%)	-0.1	7.0	12.8	7.6	7.5
계속사업법인세	51	154	550	351	385
계속사업이익	-63	891	1,502	959	1,051
중단사업이익	-50	2	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-113	893	1,502	959	1,051
순이익률 (%)	-0.8	5.9	9.4	5.6	5.5
지배주주	-36	810	1,373	830	923
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.27	5.39	8.55	4.81	4.83
비지배주주	-77	82	129	129	129
총포괄이익	-148	881	1,582	1,039	1,132
지배주주	-56	801	1,458	915	1,007
비지배주주	-92	79	124	124	124
EBITDA	883	990	1,715	1,820	2,008

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	1.7	10.8	6.8	7.4	10.8
영업이익	-16.9	20.6	136.2	7.9	10.0
세전계속사업이익	적전	흑전	96.4	-36.2	9.7
EBITDA	-2.1	12.1	73.1	6.1	10.4
EPS(계속사업)	적전	흑전	69.7	-39.5	11.2
수익성 (%)					
ROE	-0.4	7.5	11.6	6.5	6.8
ROA	-0.6	4.3	6.6	4.0	4.1
EBITDA마진	6.5	6.6	10.7	10.6	10.5
안정성 (%)					
유동비율	239.6	192.1	189.8	194.4	196.2
부채비율	65.5	69.5	68.6	65.7	65.0
순차입금/자기자본	29.2	25.2	33.8	31.7	32.5
EBITDA/이자비용(배)	9.2	9.6	14.2	15.1	16.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	115	6,921	11,748	7,103	7,896
BPS	89,738	95,710	106,697	113,058	120,213
CFPS	3,682	11,110	16,267	11,715	13,023
주당 현금배당금	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	1,381.0	60.0	43.0	31.5	28.4
PER(최저)	857.4	15.6	18.5	28.3	25.5
PBR(최고)	1.8	4.3	4.7	2.0	1.9
PBR(최저)	1.1	1.1	2.0	1.8	1.7
PCR	36.0	36.5	13.4	17.5	15.7
EV/EBITDA(최고)	26.6	53.8	38.1	17.9	16.5
EV/EBITDA(최저)	18.6	17.6	18.5	16.4	15.1

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	712 억원
발행주식수	7,115 만주
자사주	128 만주
액면가	1,000 원
시가총액	42,264 억원
주요주주	
유한재단(외2)	23.44%
국민연금공단	12.22%
외국인지분률	17.00%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(22/01/17)	60,400 원
KOSPI	2890.10 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	74,457 원
52주 최저가	54,838 원
60일 평균 거래대금	123 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.2%	4.1%
6개월	3.8%	14.1%
12개월	-12.5%	-5.9%

유한양행 (000100/KS | 매수(유지) | T.P 86,000 원(유지))

2021 년 4 분기 실적은 3 분기대비 증가할 전망

- 2021 년 4 분기 영업이익 240 억원(-11.5%YoY)로 3 분기대비 증가세 전망
- 베링거로부터 1,000 만달러 마일스톤 인식 및 광고비 축소로 이익개선세 예상
- 렉라자 매출 크지는 않지만 지속적으로 상승추세
- 2022 년에는 길리어드로부터 수취되는 마일스톤이 인식될 예정, 매출증가에 기여
- 투자의견 매수와 목표주가 86,000 원 유지

2021 년 4 분기 실적 Preview

2021 년 4 분기 실적은 매출액 4,684 억원(+1.5%YoY), 영업이익 240 억원(-11.5%YoY, OPM 5.1%) 시현이 전망되며 지난 3 분기 실적 대비로는 증가세가 전망된다. 우선 베링거에 기술수출된 내시 치료제가 유럽 임상 1 상 첫환자에 대한 투약이 시작되면서 4 분기에 1,000 만달러가 인식될 예정이고 3 분기에 집행되었던 광고선전비가 4 분기에는 축소되면서 이익개선세가 예상된다.

렉라자 매출액 지속 상승세 전망

2021 년 7 월에 국내 출시된 렉라자는 3 분기 20 억원의 매출을 달성, 4 분기에는 50 억 매출시현이 전망되면서 매출상승세는 꾸준히 이어지면서 2022 년에 본격적인 판매증가가 예상된다. 안센의 아미반타맙과의 병용요법에 대한 임상결과와 단독요법의 폐암 1 차 치료 가능성을 평가하는 글로벌 임상 3 상에 대한 기대감도 높은 상황이다.

투자의견 매수와 목표주가 86,000 원 유지

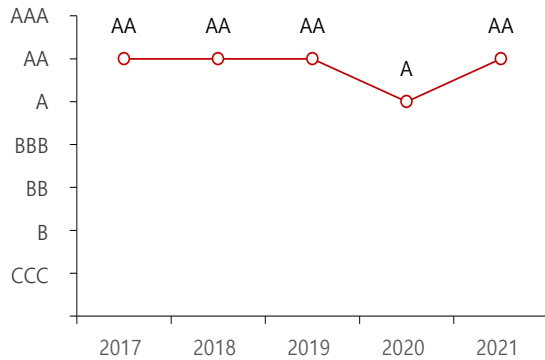
2022 년에는 렉라자 매출 확대와 ETC 성장률 회복으로 양호한 매출 성장률 지속될 것으로 전망된다. 순항중인 R&D 파이프라인으로 베링거 내시 치료제 마일스톤 뿐만 아니라 길리어드에 기술수출된 내시 치료제로부터 마일스톤 인식이 2022 년 중으로 예상되어 실적개선에 기여할 전망이다. 투자의견 매수와 목표주가 86,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	15,188	14,804	16,199	17,322	18,419	19,708
yoy	%	3.9	-2.5	9.4	6.9	6.3	7.0
영업이익	억원	501	125	843	679	990	1,197
yoy	%	-43.5	-75.0	572.1	-19.5	45.8	20.9
EBITDA	억원	1,091	712	1,440	1,273	1,741	1,923
세전이익	억원	894	549	2,399	1,292	1,587	1,796
순이익(지배주주)	억원	575	400	1,928	1,050	1,282	1,448
영업이익률%	%	3.3	0.9	5.2	3.9	5.4	6.1
EBITDA%	%	7.2	4.8	8.9	7.4	9.5	9.8
순이익률	%	3.8	2.5	11.8	5.9	6.8	7.2
EPS(계속사업)	원	772	538	2,590	1,410	1,723	1,946
PER	배	48.5	84.2	29.0	44.0	35.6	31.6
PBR	배	1.7	2.1	3.0	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	배	21.6	40.9	35.3	32.9	23.8	21.4
ROE	%	3.6	2.4	11.1	5.6	6.6	7.1
순차입금	억원	-3,562	-3,176	-3,183	-3,207	-3,261	-3,411
부채비율	%	31.6	28.3	29.6	31.2	30.8	30.4

ESG 하이라이트

유한양행의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
유한양행 종합 등급	AA	C-	36.8
환경(Environment)	57.9	B-	34.1
사회(Social)	48.1	D+	31.6
지배구조(Governance)	54.9	C	48.2
<비교업체 종합 등급>			
대웅제약	BB	NA	22.3
한미약품	A	C+	53.3
동아에스티	AA	NA	40.1
종근당	A	NA	26.0
녹십자	A	NA	25.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 유한양행 ESG 평가

지속가능발전소에 따르면 ESG 관련 리스크 요인을 반영한 통합점수가 가장 높은 것으로 나타나 전반적으로 ESG 경영에 관심이 많은 것으로 판단된다.

친환경 경영을 실천하며 ESG 경영에 앞장서고 있어 적극적인 대응에 잘 나서고 있다.

자료: SK 증권

유한양행의 ESG 채권 발행 내역

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

자료: KRX, SK 증권

유한양행의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.1	지배구조 (Governance)	유한양행 등 ISO 인증 제약사, 5 년간 리베이트 22 건 적발
2021.5.28	사회 (Social)	백신 담합 제약사 6 곳 "일본이 유출방지 부탁해 들러리 세운 것"
2020.9.22	사회 (Social)	백신 입찰담합 첫 재판서 보령 유한양행 혐의 부인
2020.5.26	사회 (Social)	유한양행 등 당뇨병 치료제 31 개에 발암 추정 물질 검출
2019.11.14	사회 (Social)	檢 백신 담합 의혹 유한 비록 제약사 등 10 여곳 압수수색

자료: 주요 언론사, SK 증권

유한양행의 2021년 4분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E		증감율		시장 컨센서스 차이
					추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	4,614.2	3,790.3	4,333.8	4,514.7	4,683.7	4,587.0	1.5	3.7	2.1
영업이익	271.5	139.0	234.7	65.2	240.2	232.0	(11.5)	268.6	3.5
세전이익	10.8	267.0	433.9	364.0	227.2	277.0	2011.3	(37.6)	(18.0)
순이익	119.3	201.1	332.2	300.7	187.6	269.0	57.2	(37.6)	(30.2)
영업이익률	5.9	3.7	5.4	1.4	5.1	5.1			
세전이익률	0.2	7.0	10.0	8.1	4.9	6.0			
순이익률	2.6	5.3	7.7	6.7	4.0	5.9			

자료 : SK 증권 추정치

유한양행의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	17,323	18,419	19,708	17,100	18,186	19,463	1.3	1.3	1.3
영업이익	679	990	1,197	635	973	1,178	6.9	1.7	1.6
세전이익	1,292	1,587	1,796	1,110	1,505	1,712	16.4	5.4	4.9
순이익	1,022	1,254	1,420	871	1,181	1,344	17.3	6.2	5.7
EPS	1,410	1,723	1,946	1,277	1,712	1,941	10.5	0.7	0.3
영업이익률	3.9	5.4	6.1	3.7	5.4	6.1	0.2	(0.0)	(0.0)

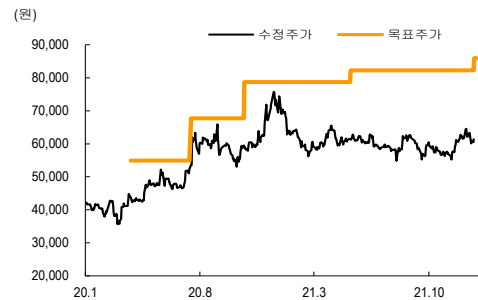
자료 : SK 증권 추정치

유한양행 분기 및 연간 실적 전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,132.8	4,154.9	4,296.8	4,614.2	3,790.3	4,333.8	4,514.7	4,683.7	14,803.1	16,198.7	17,322.5	18,419.4
약품사업	2,330.0	2,847.5	3,118.0	2,831.0	2,724.4	3,174.7	3,276.3	3,521.7	11,071.0	11,126.4	12,697.1	13,297.0
생활건강사업	269.6	462.3	408.3	284.9	299.5	505.7	465.9	325.1	1,138.7	1,425.0	1,596.1	1,675.9
해외사업	247.4	295.0	449.5	568.9	426.7	366.2	523.7	509.1	2,057.1	1,560.7	1,825.7	1,901.7
기타	116.7	109.1	152.5	152.4	185.2	119.9	184.7	167.6	304.6	530.8	657.4	690.3
영업이익	10.7	356.6	203.7	271.5	139.0	234.7	65.2	240.2	125.2	842.5	679.0	989.6
세전이익	1,576.6	476.7	334.9	10.8	267.0	433.9	364.0	227.2	549.2	2,398.9	1,292.1	1,586.5
순이익	1,153.6	343.0	288.1	119.3	201.1	332.2	300.7	187.6	366.1	1,904.0	1,021.7	1,254.5
성장률YoY(%)												
매출액	-9.2	15.6	12.4	17.2	21.0	4.3	5.1	1.5	-2.5	9.4	6.9	6.3
영업이익	-82.4	흑전	508.4	218.8	1,195.1	-34.2	-68.0	-11.5	-76.6	572.8	-19.4	45.7
세전이익	577.4	346.2	83.0	-59.6	-83.1	-9.0	8.7	2,011.3	-38.6	336.8	-46.1	22.8
순이익	636.7	502.8	129.4	341.1	-82.6	-3.2	4.4	57.2	-37.2	420.0	-46.3	22.8
수익률(%)												
영업이익	0.3	8.6	4.7	5.9	3.7	5.4	1.4	5.1	0.8	5.2	3.9	5.4
세전이익	50.3	11.5	7.8	0.2	7.0	10.0	8.1	4.9	3.7	14.8	7.5	8.6
순이익	36.8	8.3	6.7	2.6	5.3	7.7	6.7	4.0	2.5	11.8	5.9	6.8

자료 : SK 증권 추정치, 연결기준

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.18	매수	86,000원	6개월		
2021.11.01	매수	82,305원	6개월	-25.77%	-7.91%
2021.07.06	매수	82,305원	6개월	-25.33%	-7.91%
2021.05.27	매수	82,305원	6개월	-24.06%	-7.91%
2020.11.10	매수	78,759원	6개월	-20.34%	-3.76%
2020.08.03	매수	67,770원	6개월	-12.91%	-2.70%
2020.05.21	매수	54,948원	6개월	-14.02%	-4.50%
2020.04.13	매수	54,948원	6개월	-18.91%	-10.83%



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	11,170	11,955	12,000	12,410	12,999
현금및현금성자산	2,742	3,535	2,153	2,178	2,298
매출채권및기타채권	4,178	4,642	4,712	5,011	5,361
재고자산	1,869	2,520	2,558	2,720	2,910
비유동자산	10,003	11,980	12,936	13,563	14,197
장기금융자산	1,581	2,029	1,640	1,640	1,640
유형자산	3,275	3,259	3,457	3,084	2,794
무형자산	287	585	1,123	1,559	1,938
자산총계	21,172	23,935	24,936	25,973	27,197
유동부채	3,522	3,822	3,815	3,944	4,108
단기금융부채	418	721	667	597	527
매입채무 및 기타채무	1,399	1,786	1,813	1,928	2,063
단기충당부채	191	213	216	230	246
비유동부채	1,150	1,648	2,107	2,176	2,231
장기금융부채	497	510	471	411	351
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	144	175	177	204	218
부채총계	4,672	5,470	5,922	6,120	6,340
지배주주지분	16,463	18,401	18,914	19,780	20,810
자본금	651	680	712	712	712
자본잉여금	1,119	1,144	1,116	1,116	1,116
기타자본구성요소	-1,735	-1,766	-1,897	-1,897	-1,897
자기주식	-1,735	-1,766	-1,897	-1,897	-1,897
이익잉여금	15,454	16,913	17,692	18,718	19,910
비지배주주지분	37	64	100	73	46
자본총계	16,500	18,465	19,014	19,853	20,857
부채외자본총계	21,172	23,935	24,936	25,973	27,197

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	52	-228	1,103	1,113	1,206
당기순이익(손실)	366	1,904	1,022	1,254	1,420
비현금성항목등	680	-293	645	486	503
유형자산감가상각비	541	550	514	572	490
무형자산감가상각비	46	48	81	179	236
기타	403	-939	290	-39	-39
운전자본감소(증가)	-639	-1,560	-31	-296	-341
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-554	-612	-7	-299	-351
재고자산감소(증가)	565	-693	-51	-162	-190
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	213	118	206	115	135
기타	-863	-373	-179	50	65
법인세납부	-356	-280	-533	-332	-376
투자활동현금흐름	955	1,117	-2,047	-672	-673
금융자산감소(증가)	1,054	415	-1,196	100	100
유형자산감소(증가)	-424	-511	-534	-200	-200
무형자산감소(증가)	-40	-332	-616	-616	-616
기타	365	1,545	299	43	42
재무활동현금흐름	-701	92	-483	-416	-413
단기금융부채증가(감소)	-334	281	-61	-70	-70
장기금융부채증가(감소)	-22	12	-74	-60	-60
자본의증가(감소)	-84	-31	-130	0	0
배당금의 지급	-229	-238	-249	-256	-257
기타	-32	68	31	-30	-26
현금의 증가(감소)	329	793	-1,382	25	120
기초현금	2,413	2,742	3,535	2,153	2,178
기말현금	2,742	3,535	2,153	2,178	2,298
FCF	68	-611	-86	422	516

자료 : 유한양행, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	14,804	16,199	17,322	18,419	19,708
매출원가	10,495	10,614	11,888	12,641	13,525
매출총이익	4,309	5,584	5,434	5,779	6,183
매출총이익률 (%)	29.1	34.5	31.4	31.4	31.4
판매비와관리비	4,183	4,742	4,756	4,789	4,986
영업이익	125	843	679	990	1,197
영업이익률 (%)	0.9	5.2	3.9	5.4	6.1
비영업손익	424	1,556	614	597	600
순금융비용	-93	-41	-12	-13	-16
외환관련손익	14	-186	20	20	20
관계기업투자등 관련손익	376	611	545	525	525
세전계속사업이익	549	2,399	1,292	1,587	1,796
세전계속사업이익률 (%)	3.7	14.8	7.5	8.6	9.1
계속사업법인세	183	495	270	332	376
계속사업이익	366	1,904	1,022	1,254	1,420
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	366	1,904	1,022	1,254	1,420
순이익률 (%)	2.5	11.8	5.9	6.8	7.2
지배주주	400	1,928	1,050	1,282	1,448
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	11.9	6.06	6.96	7.35
비지배주주	-34	-24	-28	-28	-28
총포괄이익	328	2,132	862	1,095	1,261
지배주주	368	2,155	889	1,122	1,288
비지배주주	-40	-22	-27	-27	-27
EBITDA	712	1,440	1,273	1,741	1,923

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-2.5	9.4	6.9	6.3	7.0
영업이익	-75.0	572.1	-19.5	45.8	20.9
세전계속사업이익	-38.6	336.8	-46.1	22.8	13.2
EBITDA	-34.8	102.3	-11.6	36.7	10.5
EPS(계속사업)	-30.4	381.8	-45.6	22.2	12.9
수익성 (%)					
ROE	2.4	11.1	5.6	6.6	7.1
ROA	1.7	8.4	4.2	4.9	5.3
EBITDA마진	4.8	8.9	7.4	9.5	9.8
안정성 (%)					
유동비율	317.1	312.8	314.6	314.6	316.4
부채비율	28.3	29.6	31.2	30.8	30.4
순차입금/자기자본	-19.3	-17.2	-16.9	-16.4	-16.4
EBITDA/이자비용(배)	23.0	53.1	39.5	58.4	72.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	538	2,590	1,410	1,723	1,946
BPS	22,124	24,729	25,418	26,581	27,966
CFPS	1,326	3,394	2,210	2,733	2,922
주당 현금배당금	365	381	382	382	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	90.5	29.0	56.2	36.8	32.6
PER(최저)	70.0	14.4	40.6	34.9	30.9
PBR(최고)	2.2	3.0	3.1	2.4	2.3
PBR(최저)	1.7	1.5	2.3	2.3	2.2
PCR	34.1	22.1	28.1	22.5	21.0
EV/EBITDA(최고)	44.1	35.3	42.5	24.6	22.1
EV/EBITDA(최저)	33.3	16.6	30.3	23.2	20.9

SK COMPANY Analysis



**Analyst
이달미**

talmi@sk.com
02-3773-9952

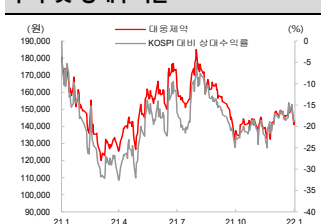
Company Data

자본금	290 억원
발행주식수	1,159 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	16,627 억원
주요주주	
대웅(외5)	57.20%
국민연금공단	6.14%
외국인지분률	6.50%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(22/01/17)	143,500 원
KOSPI	2890.10 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	185,000 원
52주 최저가	120,000 원
60일 평균 거래대금	48 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.4%	-2.2%
6개월	-12.0%	-2.2%
12개월	-20.8%	-18.7%

대웅제약 (069620/KS | 매수(유지) | T.P 200,000 원(유지))

2021 년 4 분기 ETC 및 나보타 판매호조로 양호한 실적이 예상

- 2021 년 4 분기 영업이익 262 억원(흑자전환, OPM 9.0%) 시현이 전망
- ETC 성장세가 3 분기에 이어 4 분기에도 고성장세가 예상
- 펙수프라잔은 2022 년 하반기 실적부터 반영될 예정, 이익개선에 크게 기여할 전망
- 나보타는 중국과 유럽 진출 준비 중, 미국은 수출 순항 중
- 소송 불확실성 해소, 영업이익 정상화 중, 투자의견 매수와 목표주가 200,000 원 유지

2021 년 4 분기 실적 Preview

동사의 2021 년 4 분기 실적은 매출액 2,912 억원(+20.6%YoY), 영업이익 262 억원(흑자전환, OPM 9.0%)으로 양호한 실적이 전망된다. 우선 ETC 성장세가 3 분기에 이어 4 분기에도 판매호조세가 이어지면서 고성장세가 예상된다. 나보타 매출액은 200 억원 수준이 예상되면서 수출은 계속 순항하며 매출 성장세에 기여할 전망이다.

2022 년 중순에 펙수프라잔 출시 예정

2021 년 11 월에 식약처 허가를 받은 펙수프라잔이 보험급여 협상 이후 2022 년 중순에는 출시될 전망이다. 이에 따라 2022 년 하반기 실적부터 펙수프라잔의 매출이 반영될 예정이다. 펙수프라잔은 원가가 낮기 때문에 향후 매출비중이 늘어나게 되면 동사의 영업이익 개선에 기여할 전망이어서 긍정적이다.

투자의견 매수와 목표주가 200,000 원 유지

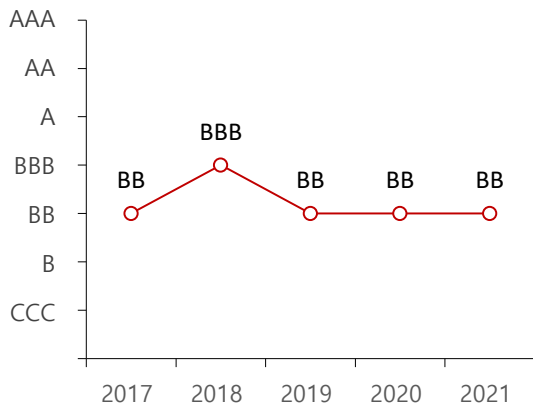
동사는 ITC 소송이 마무리되면서 소송관련 리스크가 해소되었다. 이에 따라 소송비용이 크게 줄어들면서 영업이익이 정상화되었다. ETC 부문은 고마진 제품 위주로의 판매 호조로 원가율 개선이 지속되면서 이익개선으로 이어지고 있는데 펙수프라잔 출시 이후에는 이익개선이 더욱 커질 것으로 전망된다. 나보타는 2022 년 중국 허가 완료를 목표로 진행 중이며 유럽은 2022 년 상반기 중 출시 예정이다. 유럽 파트너사의 경우 현지 영업력을 보유한 마용업체로 선정할 것으로 예상된다. 미국 수출은 순항 중이며 치료용으로 적응증 2 개로 현재 임상 2 상을 진행 중에 있다. 펙수프라잔과 나보타에 따른 성장세 2022 년에도 지속될 전망, 투자의견 매수와 목표주가 200,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	9,435	10,052	9,448	10,711	12,481	14,627
yoy	%	8.9	6.5	-6.0	13.4	16.5	17.2
영업이익	억원	338	314	126	970	1,141	1,338
yoy	%	-24.3	-7.0	-59.9	668.3	17.7	17.2
EBITDA	억원	760	632	456	1,308	1,604	1,789
세전이익	억원	158	164	-78	359	1,185	1,388
순이익(지배주주)	억원	15	202	31	231	763	893
영업이익률%	%	3.6	3.1	1.3	9.1	9.1	9.1
EBITDA%	%	8.1	6.3	4.8	12.2	12.9	12.2
순이익률	%	0.2	2.0	0.3	2.2	6.1	6.1
EPS(계속사업)	원	128	1,746	271	1,994	6,581	7,707
PER	배	1,474.5	78.8	609.1	74.2	21.7	18.6
PBR	배	4.1	2.9	3.3	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	배	33.2	30.9	49.8	16.3	12.8	11.3
ROE	%	0.3	3.7	0.6	3.9	12.2	13.1
순차입금	억원	3,386	3,568	3,622	4,154	3,959	3,716
부채비율	%	99.9	98.9	106.0	110.0	110.0	109.4

ESG 하이라이트

대웅제약의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
대웅제약 종합 등급	BB	NA	22.3
환경(Environment)	17.3	NA	7.0
사회(Social)	46.8	NA	31.6
지배구조(Governance)	40.3	NA	48.2
<비교업체 종합 등급>			
유한양행	AA	C-	36.8
한미약품	A	C+	53.3
동아에스티	AA	NA	40.1
종근당	A	NA	26.0
녹십자	A	NA	25.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 대웅제약 ESG 평가

동사는 다양한 사회활동 및 봉사활동을 통해 사회공헌을 하고 있다. 특히 사회적 약자를 배려하는 지역상생 ESG 경영을 실천하고 있다.

최근 나보타 소송도 마무리 되어 점진적으로 ESG 경영 체제를 갖추어 나갈 것이라는 판단이다.

자료: SK 증권

대웅제약의 ESG 채권 발행 내역

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

자료: KRX, SK 증권

대웅제약의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.8.30	사회 (Social)	검찰, 보톡스 기술 유출 의혹 대웅제약 압수수색
2021.6.18	지배구조 (Governance)	대웅제약 "공시오류 없다".메디톡스 주장 반박
2021.6.16	지배구조 (Governance)	메디톡스, 대웅제약 허위 공시 혐의 금감원에 진정서 제출
2021.5.20	사회 (Social)	ITC 최종 결정 효력 무효화 여부로 메디톡스-대웅제약 설전
2021.5.17	사회 (Social)	메디톡스 "대웅제약 상대 미국에서 새로운 소송 2건 제기"
2021.5.4	사회 (Social)	美 ITC, 대웅제약 나보타 수입금지 명령 철회

자료: 주요 언론사, SK 증권

그림 1. 대웅제약의 2021년 4분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E		증감율		시장컨센서스 차이
					예상치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,415.0	2,417.0	2,731.0	2,651.0	2,912.4	2,692.0	20.6	9.9	8.2
영업이익	91.1	202.0	267.3	239.3	262.1	219.0	흑전	9.5	19.7
세전이익	31.8	(294.6)	206.5	202.7	244.6	154.0	흑전	흑전	58.8
순이익	133.1	(233.3)	144.8	144.8	174.8	157.0	흑전	흑전	11.3
영업이익률	3.8	8.4	9.8	9.0	9.0	8.1			
세전이익률	1.3	-12.2	7.6	7.6	8.4	5.7			
순이익률	5.5	-9.7	5.3	5.5	6.0	5.8			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 대웅제약의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	10,711	12,481	14,627	10,599	12,209	14,090	1.1	2.2	3.8
영업이익	971	1,141	1,338	932	1,081	1,248	4.2	5.6	7.2
세전이익	359	1,185	1,388	312	1,110	1,279	15.1	6.8	8.5
순이익	231	763	893	197	703	810	17.3	8.5	10.2
EPS	1,994	6,581	7,707	1,703	6,065	6,992	17.1	8.5	10.2
영업이익률	9.1	9.1	9.1	8.8	8.9	8.9	0.3	0.2	0.2

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 대웅제약의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,284.0	2,260.0	2,489.0	2,415.0	2,417.0	2,731.0	2,651.0	2,912.4	10,051.6	9,448.0	10,711.4	12,480.6
ETC	1,621.0	1,794.0	1,889.0	1,791.0	1,810.0	1,951.0	1,967.0	2,057.9	7,125.0	7,095.0	7,785.9	8,526.8
OTC	261.0	296.0	291.0	284.0	264.0	286.0	300.0	296.4	1,118.0	1,132.0	1,146.4	1,207.6
수출	24.0	38.0	38.0	48.0	96.0	98.0	71.0	89.7	746.0	148.0	354.7	372.4
나보타	151.0	56.0	113.0	183.0	155.0	232.0	209.0	200.0	445.2	503.0	796.0	880.0
영업이익	12.7	-47.1	70.1	91.1	202.0	267.3	239.3	262.1	314.6	126.8	970.7	1,141.4
세전이익	9.5	-170.7	51.5	31.8	-294.6	206.5	202.7	244.6	164.1	-77.8	359.1	1,185.0
순이익	-11.5	-126.0	35.9	133.1	-233.3	144.8	144.8	174.8	202.3	31.4	231.1	762.5
성장률YoY(%)												
매출액	-4.1	-14.2	2.7	-7.5	5.8	20.8	6.5	20.6	6.5	-6.0	13.4	16.5
영업이익	-87.5	-127.6	150.2	545.2	1,488.0	흑전	241.6	187.7	2.5	-59.7	665.4	17.6
세전이익	-87.8	적전	349.8	흑전	적전	흑전	293.7	668.5	4.0	-147.4	흑전	230.0
순이익	-126.2	적전	1,006.3	3.2	적전	흑전	303.3	31.3	1,266.0	-84.5	636.2	230.0
수익률(%)												
영업이익	0.6	-2.1	2.8	3.8	8.4	9.8	9.0	9.0	3.1	1.3	9.1	9.1
세전이익	0.4	-7.6	2.1	1.3	-12.2	7.6	7.6	8.4	1.6	-0.8	3.4	9.5
순이익	-0.5	-5.6	1.4	5.5	-9.7	5.3	5.5	6.0	2.0	0.3	2.2	6.1

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.18	매수	200,000원	6개월		
2021.10.28	매수	200,000원	6개월	-23.30%	-7.50%
2021.07.21	매수	200,000원	6개월	-21.09%	-7.50%
2021.06.24	매수	200,000원	6개월	-20.41%	-11.50%
2021.05.07	매수	200,000원	6개월	-21.90%	-14.50%
2020.11.10	중립	100,000원	6개월	26.93%	175.50%
2020.07.08	중립	100,000원	6개월	8.72%	35.00%
2020.04.13	매수	140,000원	6개월	-15.58%	6.07%



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 3 자에게 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 18 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,837	3,749	4,004	4,891	5,964
현금및현금성자산	197	521	0	232	523
매출채권및기타채권	2,005	1,347	1,625	1,893	2,219
재고자산	1,461	1,415	1,706	1,988	2,330
비유동자산	7,163	8,119	8,665	8,773	8,920
장기금융자산	97	827	772	772	772
유형자산	3,060	3,045	2,934	2,671	2,438
무형자산	921	1,029	1,394	1,634	1,855
자산총계	11,000	11,867	12,669	13,664	14,884
유동부채	2,325	2,913	3,355	3,701	4,111
단기금융부채	948	1,425	1,560	1,610	1,660
매입채무 및 기타채무	1,067	1,125	1,356	1,581	1,852
단기충당부채	99	134	161	188	220
비유동부채	3,145	3,194	3,280	3,457	3,666
장기금융부채	2,923	2,959	2,996	3,043	3,101
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	15	22	27	34	40
부채총계	5,470	6,107	6,635	7,158	7,776
지배주주지분	5,530	5,760	6,034	6,506	7,108
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,112	1,332	1,332	1,332
기타자본구성요소	-444	-283	-171	-171	-171
자기주식	-449	-292	-184	-184	-184
이익잉여금	4,748	4,717	4,884	5,580	6,406
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,530	5,760	6,034	6,506	7,108
부채외자본총계	11,000	11,867	12,669	13,664	14,884

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	476	1,083	-73	921	963
당기순이익(손실)	202	31	231	763	893
비현금성항목등	560	648	573	841	896
유형자산감가상각비	247	258	256	343	313
무형자산상각비	70	72	83	119	138
기타	117	105	-8	-126	-126
운전자본감소(증가)	-84	411	-677	-260	-331
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-223	581	-395	-268	-326
재고자산감소(증가)	31	-68	-340	-282	-342
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	181	67	271	224	272
기타	-74	-169	-214	66	65
법인세납부	-202	-7	-200	-422	-495
투자활동현금흐름	-477	-1,362	-803	-616	-607
금융자산감소(증가)	-59	-916	-250	-60	-60
유형자산감소(증가)	-190	-210	-148	-80	-80
무형자산감소(증가)	-201	-259	-359	-359	-359
기타	-26	23	-46	-117	-108
재무활동현금흐름	-153	603	352	-73	-65
단기금융부채증가(감소)	19	477	37	50	50
장기금융부채증가(감소)	-8	-10	131	47	58
자본의증가(감소)	0	299	399	0	0
배당금의 지급	-62	-62	-65	-66	-66
기타	-102	-101	-150	-104	-106
현금의 증가(감소)	-151	324	-521	232	291
기초현금	348	197	521	0	232
기말현금	197	521	0	232	523
FCF	176	443	252	498	542

자료 : 대웅제약, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	10,052	9,448	10,711	12,481	14,627
매출원가	5,916	5,547	5,800	6,759	7,921
매출총이익	4,136	3,900	4,910	5,722	6,706
매출총이익률 (%)	41.2	41.3	45.8	45.8	45.8
판매비와관리비	3,822	3,774	3,940	4,580	5,368
영업이익	314	126	970	1,141	1,338
영업이익률 (%)	3.1	1.3	9.1	9.1	9.1
비영업손익	-150	-204	-611	44	50
순금융비용	91	85	78	92	86
외환관련손익	17	-67	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	-43	-51	0	0	0
세전계속사업이익	164	-78	359	1,185	1,388
세전계속사업이익률 (%)	1.6	-0.8	3.4	9.5	9.5
계속사업법인세	-38	-109	128	422	495
계속사업이익	202	31	231	763	893
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	202	31	231	763	893
순이익률 (%)	2.0	0.3	2.2	6.1	6.1
지배주주	202	31	231	763	893
지배주주귀속 순이익률(%)	2.01	0.33	2.16	6.11	6.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	204	24	6	538	668
지배주주	204	24	6	538	668
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	632	456	1,308	1,604	1,789

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	6.5	-6.0	13.4	16.5	17.2
영업이익	-7.0	-59.9	668.3	17.7	17.2
세전계속사업이익	4.1	적전	흑전	230.0	17.1
EBITDA	-16.9	-27.8	186.8	22.6	11.5
EPS(계속사업)	1,265.6	-84.5	636.2	230.0	17.1
수익성 (%)					
ROE	3.7	0.6	3.9	12.2	13.1
ROA	1.9	0.3	1.9	5.8	6.3
EBITDA마진	6.3	4.8	12.2	12.9	12.2
안정성 (%)					
유동비율	165.0	128.7	119.4	132.1	145.1
부채비율	98.9	106.0	110.0	110.0	109.4
순차입금/자기자본	64.5	62.9	68.8	60.9	52.3
EBITDA/이자비용(배)	6.3	4.6	13.1	15.4	16.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,746	271	1,994	6,581	7,707
BPS	47,727	49,716	52,080	56,149	61,343
CFPS	4,485	3,119	4,914	10,573	11,601
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	118.6	1,017.0	95.5	23.0	19.7
PER(최저)	74.5	236.3	60.2	21.4	18.3
PBR(최고)	4.3	5.5	3.7	2.7	2.5
PBR(최저)	2.7	1.3	2.3	2.5	2.3
PCR	30.7	52.9	30.1	13.5	12.3
EV/EBITDA(최고)	43.6	77.9	20.1	13.4	11.9
EV/EBITDA(최저)	29.5	24.2	13.8	12.7	11.2

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	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))

2021 년 4 분기 마일스톤 유입으로 양호한 실적 예상

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

2021 년 4 분기 실적 Preview

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

2022 년에 기대되는 신약허가

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

투자의견 매수와 목표주가 370,000 원 유지

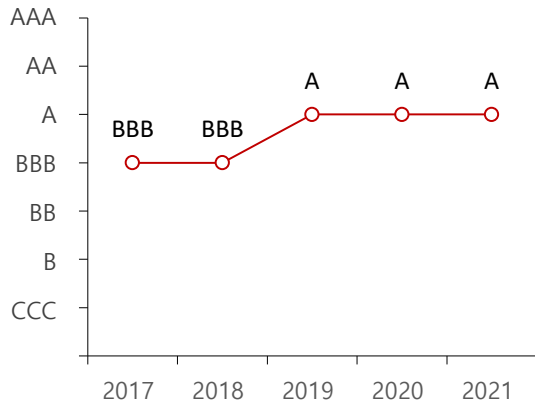
동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 370,000 원을 유지한다. 2021 년부터 동사의 주요 개량 복합신약의 매출이 견고하게 나오면서 실적 증가로 이어지고 있으며 2022 년에도 실적증가세 이어질 전망이다. 2022 년에는 롤론티스, 포지오티닙 등에 대한 결과가 기대, R&D 모멘텀이 풍부한 한해로 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

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 룰론티스 특허침해 소송, 가처분 인용 가능성 낮아
2021.6.4	사회 (Social)	한미약품 룰론티스, 美서 특허침해 소송 당해
2020.11.19	지배구조 (Governance)	법원 "한미약품 직장 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 "룰론티스 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)

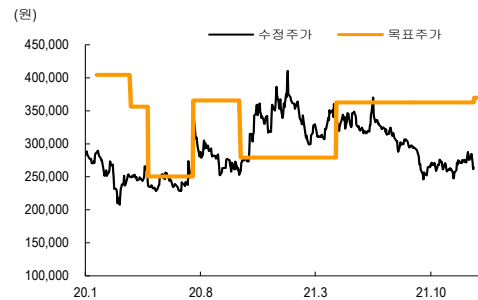
자료 : SK 증권 추정치

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 3 자에게 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 18 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,622	6,144	6,857	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
무형자산상각비	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

SK COMPANY Analysis



**Analyst
이달미**

talmi@sk.com
02-3773-9952

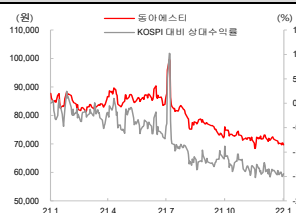
Company Data

자본금	422 억원
발행주식수	844 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,887 억원
주요주주	
강정석(외16)	38.99%
국민연금공단	10.26%
외국인지분률	19.80%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(22/01/17)	70,700 원
KOSPI	2921.92 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	99,700 원
52주 최저가	68,400 원
60일 평균 거래대금	13 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.1%	-2.0%
6개월	-19.6%	-10.2%
12개월	-20.6%	-14.4%

동아에스티 (170900/KS | 매수(유지) | T.P 110,000 원(유지))

2021 년 4 분기 매출은 성장하나 R&D 비용 집행 예정

- 2021 년 4 분기 영업이익은 52 억원(흑자전환)시현이 전망
- ETC 성장률은 3 분기와 유사하나 해외부문 매출 회복세로 전체 매출액 3 분기대비 증가
- 다만 4 분기가 전통적으로 R&D 비용을 집행하는 시기라 영업이익은 지켜봐야 할 듯
- 스텔라라 바이오시밀러는 600 명의 환자 모집을 완료하며 글로벌 임상 3 상 순항 중
- 2022 년에도 ETC 성장세 이어질 전망, 투자의견 매수와 목표주가 110,000 원 유지

2021 년 4 분기 실적 Preview

2021 년 4 분기 실적은 매출액 1,582 억원(+23.4%YoY), 영업이익은 52 억원(흑자전환, OPM 3.3%) 시현이 전망된다. 4 분기 ETC 성장률은 3 분기와 유사하나 해외부문 매출 회복세로 전체 매출액은 3 분기대비 증가할 전망이다. 다만, 4 분기가 전통적으로 R&D 비용을 집행하는 시기이기 때문에 영업이익은 비용집행에 따라 달라질 것으로 판단되나 큰 폭의 적자를 시현한 2020 년 4 분기대비로는 개선될 것으로 예상된다.

스텔라라 바이오시밀러 글로벌 임상 3 상 순항 중

동사는 스텔라라 바이오시밀러 글로벌 임상 3 상에 대한 환자모집 600 명을 완료하였고 올해말에는 투여가 완료될 예정이다. 스텔라라는 미국이 2023 년 9 월, 유럽은 2024 년 7 월에 특허가 만료, 이 스케줄에 맞춰 발빠르게 출시가 가능할 전망이다.

투자의견 매수와 목표주가 110,000 원 유지

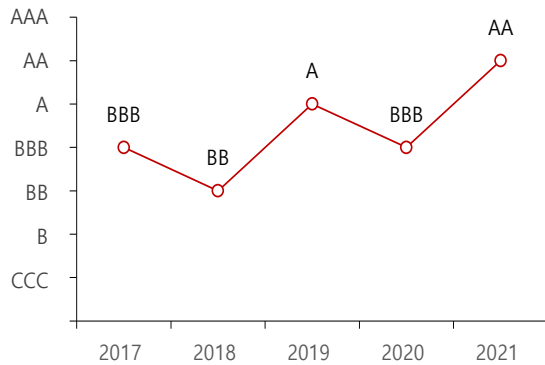
동사의 실적은 2021 년 3 분기때 원가율이 전년대비 5.5%p 개선되면서 큰 폭의 이익개선세를 시현, ETC 부문의 높은 성장세와 고마진 제품 위주의 고성장세로 이익개선이 이루어졌다. 2022 년에도 ETC 성장세를 통한 원가율 개선이 이어질 전망, 그로트루핀, 슈가논, 모티리톤, 리피논 등의 수익성 높은 제품 위주의 고성장세가 이익개선세를 견인할 전망이다. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 110,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	5,672	6,122	5,866	5,984	6,668	7,465
yoy	%	2.3	7.9	-4.2	2.0	11.4	12.0
영업이익	억원	394	570	341	256	366	485
yoy	%	63.8	44.5	-40.2	-24.9	43.3	32.3
EBITDA	억원	594	774	540	461	549	646
세전이익	억원	256	831	338	252	358	481
순이익(지배주주)	억원	176	650	277	233	331	445
영업이익률%	%	7.0	9.3	5.8	4.3	5.5	6.5
EBITDA%	%	10.5	12.6	9.2	7.7	8.2	8.7
순이익률	%	3.1	10.6	4.7	3.9	5.0	6.0
EPS(계속사업)	원	2,080	7,694	3,275	2,759	3,919	5,264
PER	배	50.3	15.5	27.1	26.0	17.8	13.2
PBR	배	1.5	1.6	1.2	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	14.9	12.6	13.1	11.9	9.3	7.4
ROE	%	3.0	10.5	4.3	3.6	4.9	6.4
순차입금	억원	-83	-299	-492	-656	-887	-1,221
부채비율	%	62.7	55.8	52.4	64.5	64.0	63.9

ESG 하이라이트

동아에스티의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
동아에스티 종합 등급	AA	NA	40.1
환경(Environment)	17.5	NA	23.3
사회(Social)	68.7	NA	56.1
지배구조(Governance)	59.9	NA	62.5
<비교업체 종합 등급>			
대웅제약	BB	NA	22.3
유한양행	AA	C-	36.8
한미약품	A	C+	53.3
종근당	A	NA	26.0
녹십자	A	NA	25.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 동아에스티 ESG 평가

지속가능경영 실천을 강조하고 사회적 가치창출에 노력하는 등 ESG에 대한 관심이 높다 판단된다.

자료: SK 증권

동아에스티의 ESG 채권 발행 내역

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

자료: KRX, SK 증권

동아에스티의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.1	지배구조 (Governance)	동아에스티 등 ISO 인증 제약사, 5년간 리베이트 22건 적발
2020.10.12	지배구조 (Governance)	5년간 동아에스티 등 32개 제약사 불법 리베이트 행정처분
2019.10.18	지배구조 (Governance)	동아에스티 "리베이트 사건 책임"... 제약협회 자진탈퇴
2019.3.15	지배구조 (Governance)	동아에스티, 87개 약품 건보 급여 2개월 금지에 행정소송 제기

자료: 주요 언론사, SK 증권

동아에스티의 2021년 4분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E		증감율		컨센서스 차이
					추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,282.0	1,409.0	1,474.0	1,518.8	1,582.1	1,558.0	23.4	4.2	1.5
영업이익	(162.6)	8.7	78.6	116.4	52.2	62.0	흑자전환	(55.1)	(15.8)
세전이익	(179.6)	24.4	58.8	125.1	43.8	127.0	흑자전환	(65.0)	(65.5)
순이익	(144.5)	7.4	62.4	120.9	42.3	115.0	흑자전환	(65.0)	(63.2)
영업이익률	적자	0.6	5.3	7.7	3.3	4.0			
세전이익률	적자	1.7	4.0	8.2	2.8	8.2			
순이익률	적자	0.5	4.2	8.0	2.7	7.4			

자료 : SK 증권 추정치

동아에스티의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	5,984	6,668	7,465	6,030	6,720	7,533	(0.8)	(0.8)	(0.9)
영업이익	256	366	485	301	365	484	(15.0)	0.4	0.2
세전이익	252	358	481	336	403	527	(24.9)	(11.1)	(8.7)
순이익	233	331	445	298	358	468	(21.8)	(7.5)	(5.0)
EPS	2,759	3,919	5,264	3,527	4,237	5,539	(21.8)	(7.5)	(5.0)
영업이익률	4.3	5.5	6.5	5.0	5.4	6.4	(0.7)	0.1	0.1

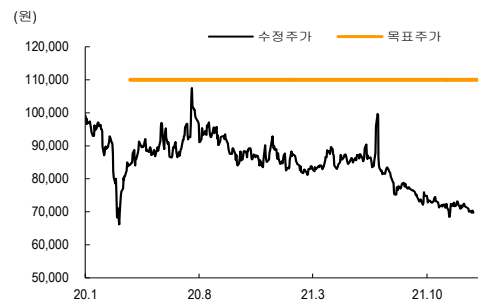
자료 : SK 증권 추정치

동아에스티의 분기 및 연간 실적 전망치

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,012.0	1,116.0	1,456.0	1,282.0	1,409.0	1,474.0	1,518.8	1,582.1	6,123.0	5,866.0	5,983.9	6,667.9
ETC	1,372.0	463.0	805.0	762.0	854.0	917.0	1,004.0	1,007.1	3,193.0	3,402.0	3,782.1	4,268.7
스티렌	111.0	16.0	41.0	19.0	46.0	48.0	52.0	24.1	204.0	187.0	170.1	178.6
플리비톨	107.0	8.0	36.0	73.0	47.0	53.0	60.0	58.4	194.0	224.0	218.4	229.3
리피논	66.0	14.0	30.0	56.0	33.0	47.0	49.0	61.6	155.0	166.0	190.6	200.1
오파론	130.0	2.0	39.0	75.0	49.0	58.0	65.0	82.5	249.0	246.0	254.5	267.2
그로트로핀	80.0	71.0	88.0	-80.0	99.0	100.0	122.0	50.0	230.0	159.0	371.0	408.1
모티리톤	87.0	58.0	74.0	-6.0	74.0	80.0	78.0	50.0	271.0	213.0	282.0	310.2
수출	384.0	376.0	406.0	302.0	365.0	350.0	301.0	354.0	1,590.0	1,468.0	1,370.0	1,468.3
박카스	236.0	199.0	231.0	167.0	216.0	192.0	198.0	217.1	905.0	833.0	823.1	864.3
메디칼	198.0	193.0	193.0	143.0	144.0	150.0	159.0	142.0	815.0	727.0	595.0	682.1
기타	59.0	84.0	52.0	76.0	46.0	58.0	54.0	78.9	524.0	271.0	236.9	248.8
영업이익	529.7	-94.0	67.7	-162.6	8.7	78.6	116.4	52.2	570.1	340.8	255.9	366.5
세전이익	608.1	-128.4	38.2	-179.6	24.4	58.8	125.1	43.8	830.6	338.4	252.2	358.3
순이익	468.1	-89.0	41.9	-144.5	7.4	62.4	120.9	42.3	649.7	276.5	233.0	331.0
성장률YoY(%)												
매출액	41.1	-26.4	-10.0	-18.0	-30.0	32.1	4.3	23.4	7.9	-4.2	2.0	11.4
영업이익	159.0	-195.0	-68.6	-418.8	-98.4	흑전	71.8	흑전	44.7	-40.2	-24.9	43.2
세전이익	126.5	-212.4	-84.5	-189.3	-96.0	흑전	227.5	흑전	224.1	-59.3	-25.5	42.1
순이익	109.6	-203.8	-79.4	-205.4	-98.4	흑전	188.5	흑전	269.0	-57.4	-15.7	42.1
수익성(%)												
영업이익률	26.3	-8.4	4.7	-12.7	0.6	5.3	7.7	3.3	9.3	5.8	4.3	5.5
세전이익률	30.2	-11.5	2.6	-14.0	1.7	4.0	8.2	2.8	13.6	5.8	4.2	5.4
순이익률	23.3	-8.0	2.9	-11.3	0.5	4.2	8.0	2.7	10.6	4.7	3.9	5.0

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.18	매수	110,000원	6개월		
2021.11.03	매수	110,000원	6개월	-23.11%	-2.27%
2021.05.26	매수	110,000원	6개월	-21.51%	-2.27%
2020.11.10	매수	110,000원	6개월	-19.59%	-2.27%
2020.07.30	매수	110,000원	6개월	-17.20%	-2.27%
2020.04.13	매수	110,000원	6개월	-18.49%	-11.82%



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 3 자에게 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 18 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	4,529	4,620	5,684	6,084	6,698
현금및현금성자산	2,243	1,481	2,245	2,406	2,741
매출채권및기타채권	927	838	855	953	1,067
재고자산	1,146	1,046	1,067	1,189	1,331
비유동자산	5,594	5,229	5,216	5,114	5,005
장기금융자산	1,095	446	243	243	243
유형자산	3,193	3,503	3,550	3,411	3,265
무형자산	158	207	238	274	308
자산총계	10,123	9,849	10,900	11,199	11,703
유동부채	2,160	1,476	2,183	2,274	2,402
단기금융부채	930	531	1,219	1,199	1,199
매입채무 및 기타채무	624	503	513	572	640
단기충당부채	78	66	68	75	84
비유동부채	1,468	1,909	2,091	2,098	2,159
장기금융부채	1,138	1,543	1,714	1,664	1,664
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	43	60	65	72	81
부채총계	3,627	3,385	4,275	4,372	4,561
지배주주지분	6,496	6,464	6,625	6,827	7,142
자본금	422	422	422	422	422
자본잉여금	2,865	2,865	2,922	2,922	2,922
기타자본구성요소	-7	-7	-7	-7	-7
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	1,661	1,767	1,915	2,161	2,522
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,496	6,464	6,625	6,827	7,142
부채외자본총계	10,123	9,849	10,900	11,199	11,703

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	567	270	391	409	478
당기순이익(손실)	650	277	233	331	445
비현금성항목등	307	364	362	218	201
유형자산감가상각비	196	191	195	169	146
무형자산감각비	9	8	10	13	15
기타	73	9	104	-17	-17
운전자본감소(증가)	-295	-267	-213	-113	-132
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-44	106	-5	-98	-114
재고자산감소(증가)	-95	95	-32	-122	-142
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	131	-137	-66	59	68
기타	-287	-330	-110	48	56
법인세납부	-96	-104	9	-27	-37
투자활동현금흐름	-204	-820	-361	-20	13
금융자산감소(증가)	-56	-413	-231	0	0
유형자산감소(증가)	-127	-369	-30	-30	0
무형자산감소(증가)	-60	-49	-49	-49	-49
기타	39	10	-51	59	62
재무활동현금흐름	-281	-163	722	-228	-156
단기금융부채증가(감소)	-500	-400	-20	-20	0
장기금융부채증가(감소)	374	374	909	-50	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-84	-84	-84	-84	-84
기타	-71	-52	-83	-74	-72
현금의 증가(감소)	65	-763	764	161	334
기초현금	2,178	2,243	1,481	2,245	2,406
기말현금	2,243	1,481	2,245	2,406	2,741
FCF	318	-88	363	329	428

자료 : 동아에스티, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,122	5,866	5,984	6,668	7,465
매출원가	3,003	3,024	2,962	3,301	3,696
매출총이익	3,119	2,842	3,022	3,367	3,770
매출총이익률 (%)	51.0	48.5	50.5	50.5	50.5
판매비와관리비	2,550	2,501	2,766	3,001	3,285
영업이익	570	341	256	366	485
영업이익률 (%)	9.3	5.8	4.3	5.5	6.5
비영업손익	261	-2	-4	-8	-4
순금융비용	16	11	10	14	10
외환관련손익	56	-93	-11	-11	-11
관계기업투자등 관련손익	156	0	0	0	0
세전계속사업이익	831	338	252	358	481
세전계속사업이익률 (%)	13.6	5.8	4.2	5.4	6.5
계속사업법인세	181	62	19	27	37
계속사업이익	650	277	233	331	445
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	650	277	233	331	445
순이익률 (%)	10.6	4.7	3.9	5.0	6.0
지배주주	650	277	233	331	445
지배주주귀속 순이익률(%)	10.61	4.71	3.89	4.96	5.96
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	689	53	188	286	400
지배주주	689	53	188	286	400
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	774	540	461	549	646

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	7.9	-4.2	2.0	11.4	12.0
영업이익	44.5	-40.2	-24.9	43.3	32.3
세전계속사업이익	224.1	-59.3	-25.5	42.1	34.3
EBITDA	30.3	-30.3	-14.7	19.2	17.6
EPS(계속사업)	270.0	-57.4	-15.8	42.1	34.3
수익성 (%)					
ROE	10.5	4.3	3.6	4.9	6.4
ROA	6.6	2.8	2.3	3.0	3.9
EBITDA마진	12.6	9.2	7.7	8.2	8.7
안정성 (%)					
유동비율	209.7	312.9	260.3	267.6	278.8
부채비율	55.8	52.4	64.5	64.0	63.9
순차입금/자기자본	-4.6	-7.6	-9.9	-13.0	-17.1
EBITDA/이자비용(배)	10.2	10.4	8.9	7.5	9.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,694	3,275	2,759	3,919	5,264
BPS	76,930	76,556	78,442	80,831	84,565
CFPS	10,116	5,636	5,185	6,084	7,170
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.5	35.4	36.1	18.2	13.5
PER(최저)	10.5	20.2	24.8	17.8	13.2
PBR(최고)	1.6	1.5	1.3	0.9	0.8
PBR(최저)	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8
PCR	11.8	15.7	13.8	11.5	9.7
EV/EBITDA(최고)	12.6	17.4	17.1	9.5	7.6
EV/EBITDA(최저)	8.5	9.6	11.3	9.3	7.4

memo
