

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

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

Company Data

자본금	308 억원
발행주식수	1,256 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	33,320 억원
주요주주	
한미사이언스(외3)	41.42%
국민연금공단	9.97%
외국인지분률	15.80%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(23/01/05)	267,500 원
KOSPI	2255.98 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	318,195 원
52주 최저가	221,951 원
60일 평균 거래대금	88 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.2%	16.8%
6개월	-7.4%	-5.6%
12개월	-0.9%	31.3%

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

2022년 4분기는 전통적인 비용집행 시기

- 2022년 4분기 영업이익 387 억원(-9.4%YoY)로 시장 컨센서스 하회 예상
- 외형 성장은 양호하나 인센티브, R&D 비용 지급 등 판관비 집행이 예상
- 2023년 1분기에는 북경한미 감기약 수요 회복세가 예상되며 성장을 상승 전망
- Laps Triple Agonist의 임상 2b 상 중간결과 발표가 2023년 상반기 예정
- 2023년 R&D 모멘텀이 기대, 투자이견 매수 및 목표주가 370,000 원 유지

2022년 4분기 실적 Preview

동사의 2022년 4분기 연결실적은 매출액 3,846 억원(+8.8%YoY) 영업이익 387 억원(-9.4%YoY, OPM 10.1%)이 예상된다. 외형은 ETC 부문에서의 양호한 성장률과 정밀 화학 공장 증설효과로 컨센서스 상회 전망된다. 하지만 영업이익은 한미약품 단독기 준으로는 인센티브 지급에 따라 222 억원이 예상, 북경한미에서는 10월 코로나19 락다운에 따른 매출감소와 4-1BB 이중항체 치료제 BH3120의 임상 1상 진입에 따른 R&D 비용 증가로 158 억원이 예상되며 시장 컨센서스 하회가 전망된다. 다만 정밀화학은 공장 증설효과로 인해 영업이익 흑자전환에 예상된다.

북경한미 실적은 2023년 1분기부터 회복세 전망

2022년 4분기 북경한미 매출액은 코로나19 락다운 영향으로 미드 상글 성장률이 예상되나 현재는 락다운 해제로 2023년 1분기부터는 성장세가 회복될 전망이다. 또한 중국의 위드 코로나 전환으로 매장안, 리튬 등의 감기약 수요증가가 예상되어 긍정적이다.

투자의견 매수 및 목표주가 370,000 원 유지

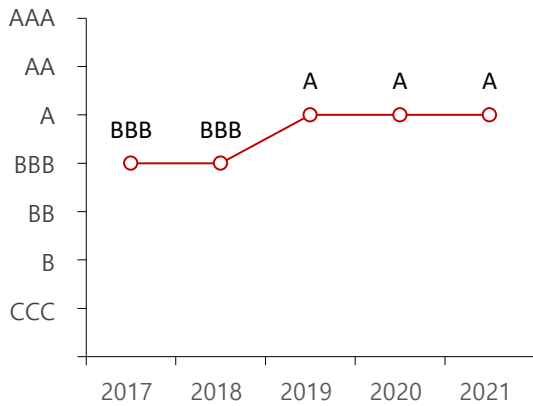
이번 실적 전망을 토대로 동사의 2022년, 2023년 영업이익을 각각 -5.0%, +1.4% 조정, 이에 따라 EPS는 각각 -6.5%, +2.2% 조정되었으나 조정 폭이 미미하여 투자의견 매수와 목표주가 370,000 원을 유지한다. 2023년에는 R&D 모멘텀이 기대가 되는데 임상 2b 상 진행중인 Laps Triple Agonist의 중간결과 발표가 예상, 긍정적인 결과 도출 시 라이선스 아웃 가능성이 있다는 판단이다. Dual Agonist 역시 2022년 12월에 임상 2a 상을 완료, 상반기 중으로 관련 결과발표가 예정되어 있어 긍정적인 결과 발표시 주가 상승세가 전망된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	11,137	10,759	12,032	13,649	15,881	18,621
yoy	%	9.6	-3.4	11.8	13.4	16.4	17.3
영업이익	억원	1,039	490	1,254	1,579	2,164	2,716
yoy	%	24.3	-52.9	156.1	25.9	37.0	25.5
EBITDA	억원	1,593	1,103	2,145	2,508	3,116	3,620
세전이익	억원	833	221	1,037	1,353	1,988	2,586
순이익(지배주주)	억원	521	120	670	921	1,428	1,904
영업이익률%	%	9.3	4.6	10.4	11.6	13.6	14.6
EBITDA%	%	14.3	10.3	17.8	18.4	19.6	19.4
순이익률	%	5.7	1.6	6.8	7.9	10.0	11.1
EPS(계속사업)	원	4,148	952	5,336	7,335	11,364	15,159
PER	배	67.6	370.9	50.8	40.6	23.8	17.8
PBR	배	4.9	6.1	4.2	4.1	3.2	2.7
EV/EBITDA	배	27.7	48.0	18.9	17.6	12.7	10.5
ROE	%	7.3	1.7	8.7	10.8	14.6	16.5
순차입금	억원	7,445	6,568	5,470	4,683	3,289	1,675
부채비율	%	132.7	126.2	108.6	89.6	80.4	72.7

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 4분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E		증감율		컨센서스 차이
					추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	3,533.0	3,211.0	3,171.0	3,421.0	3,845.6	3,655.0	8.8	12.4	5.2
영업이익	427.0	408.6	316.0	468.0	386.9	465.0	(9.4)	(17.3)	(16.8)
세전이익	341.4	364.1	260.4	378.9	349.3	432.0	2.3	(7.8)	(19.1)
순이익	218.9	250.5	226.6	312.8	312.8	345.0	42.9	0.0	(9.3)
영업이익률	12.1	12.7	10.0	13.7	10.1	12.7			
세전이익률	9.7	11.3	8.2	11.1	9.1	11.8			
순이익률	6.2	7.8	7.1	9.1	8.1	9.4			

자료 : SK 증권 추정치

한미약품의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
매출액	13,649	15,881	18,621	13,649	15,881	18,471	(0.0)	0.0	0.8
영업이익	1,580	2,164	2,716	1,663	2,133	2,669	(5.0)	1.4	1.8
세전이익	1,353	1,988	2,586	1,440	1,939	2,520	(6.1)	2.5	2.6
순이익	1,078	1,584	2,061	1,150	1,549	2,012	(6.2)	2.3	2.4
EPS	7,335	11,364	15,159	7,845	11,124	14,841	(6.5)	2.2	2.1
영업이익률	11.6	13.6	14.6	12.2	13.4	14.5	(0.6)	0.2	0.1

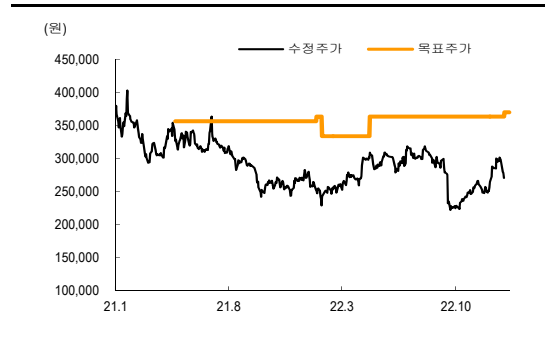
자료 : SK 증권 추정치

한미약품의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,703.0	2,793.0	3,031.0	3,533.0	3,211.0	3,171.0	3,421.0	3,845.6	10,758.0	12,032.0	13,648.6	15,881.3
한미약품	1,971.0	2,226.0	2,262.0	2,710.0	2,266.0	2,380.0	2,508.0	2,615.6	8,724.0	9,169.0	9,769.6	10,742.4
북경한미	734.0	595.0	754.0	804.0	948.0	785.0	930.0	1,264.5	2,035.0	2,887.0	3,927.5	5,274.3
한미정밀화학	204.0	220.0	187.0	260.0	237.0	239.0	233.0	239.2	894.0	871.0	948.2	995.6
연결조정	(206.0)	(248.0)	(172.0)	(241.0)	(240.0)	(233.0)	(250.0)	(273.7)	(895.0)	(867.0)	(996.7)	(1,131.0)
영업이익	299.0	159.0	369.0	427.0	408.6	316.0	468.0	386.9	489.0	1,254.0	1,579.5	2,163.7
세전이익	272.4	102.0	321.2	341.4	364.1	260.4	378.9	349.3	221.3	1,037.0	1,352.7	1,987.7
순이익	232.3	82.7	281.0	218.9	250.5	226.6	312.8	312.8	172.9	814.8	1,078.2	1,584.4
YoY 성장률												
매출액	(6.2)	14.7	13.6	27.4	18.8	13.5	12.9	8.8	(3.4)	11.8	13.4	16.4
영업이익	4.2	50.0	흑전	1.9	36.7	98.7	26.8	(9.4)	(52.9)	156.4	26.0	37.0
세전이익	80.4	(13.9)	흑전	(7.2)	33.7	155.2	18.0	2.3	(73.4)	368.6	30.5	46.9
순이익	101.5	43.1	흑전	(29.8)	7.8	174.1	11.3	42.9	(72.9)	371.3	32.3	46.9
% 수익률												
영업이익률	11.1	5.7	12.2	12.1	12.7	10.0	13.7	10.1	4.5	10.4	11.6	13.6
세전이익률	10.1	3.7	10.6	9.7	11.3	8.2	11.1	9.1	2.1	8.6	9.9	12.5
순이익률	8.6	3.0	9.3	6.2	7.8	7.1	9.1	8.1	1.6	6.8	7.9	10.0

자료 : SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.01.06	매수	370,000원	6개월		
2022.11.02	매수	363,371원	6개월	-22.99%	-12.43%
2022.07.27	매수	363,371원	6개월	-21.81%	-12.43%
2022.04.28	매수	363,371원	6개월	-17.78%	-12.43%
2022.01.28	매수	333,909원	6개월	-19.52%	-9.71%
2022.01.18	매수	363,371원	6개월	-20.16%	0.08%
2021.11.05	매수	356,444원	6개월	-18.06%	2.03%
2021.04.28	중립	356,444원	6개월	-14.82%	2.03%



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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 1월 6일 기준)

매수	92.25%	중립	7.75%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	6,144	7,040	7,462	9,873	12,812
현금및현금성자산	1,462	2,092	1,028	2,452	4,166
매출채권및기타채권	1,501	2,200	2,496	2,904	3,405
재고자산	3,085	2,502	2,838	3,302	3,872
비유동자산	12,677	12,328	12,408	12,179	12,128
장기금융자산	418	359	436	436	436
유형자산	9,866	9,445	9,002	8,472	8,043
무형자산	729	802	817	837	853
자산총계	18,820	19,367	19,870	22,052	24,940
유동부채	5,335	6,489	6,134	6,393	6,734
단기금융부채	4,034	4,552	3,935	3,835	3,735
매입채무 및 기타채무	936	1,249	1,417	1,649	1,933
단기충당부채	0	41	46	54	63
비유동부채	5,167	3,595	3,257	3,436	3,764
장기금융부채	4,004	3,011	2,599	2,799	3,099
장기매입채무 및 기타채무	892	386	386	386	386
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	10,501	10,085	9,390	9,829	10,498
지배주주지분	7,300	8,029	9,035	10,546	12,534
자본금	296	302	308	308	308
자본잉여금	4,138	4,132	4,126	4,126	4,126
기타자본구성요소	-283	-331	-370	-408	-446
자기주식	-283	-331	-370	-408	-446
이익잉여금	3,341	3,969	4,594	5,960	7,803
비지배주주지분	1,019	1,253	1,445	1,676	1,908
자본총계	8,319	9,283	10,480	12,223	14,442
부채외자본총계	18,820	19,367	19,870	22,052	24,940

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,103	2,208	807	2,015	2,239
당기순이익(손실)	173	815	1,078	1,584	2,061
비현금성항목등	1,263	1,932	1,689	1,532	1,559
유형자산감가상각비	537	782	811	829	779
무형자산감가상각비	77	109	117	123	125
기타	416	690	289	30	30
운전자본감소(증가)	-186	-473	-1,690	-698	-857
매출채권및기타채권의 감소(증가)	325	-766	-198	-408	-501
재고자산감소(증가)	49	189	-385	-464	-570
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-53	98	-764	232	284
기타	-506	6	-343	-58	-71
법인세납부	-147	-66	-270	-403	-525
투자활동현금흐름	-410	-377	-1,434	-453	-485
금융자산감소(증가)	140	-70	-772	-70	-100
유형자산감소(증가)	-417	-199	-304	-300	-350
무형자산감소(증가)	-159	-142	-142	-142	-142
기타	27	33	-216	59	107
재무활동현금흐름	-281	-1,379	-567	-138	-40
단기금융부채증가(감소)	-53	-1,359	-757	-100	-100
장기금융부채증가(감소)	120	271	205	200	300
자본의증가(감소)	-31	-49	-38	-38	-38
배당금의 지급	-81	-59	-213	-61	-61
기타	-236	-183	236	-139	-141
현금의 증가(감소)	400	631	-1,065	1,424	1,714
기초현금	1,061	1,462	2,092	1,028	2,452
기말현금	1,462	2,092	1,028	2,452	4,166
FCF	540	1,869	1,153	1,537	1,720

자료 : 한미약품, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	10,759	12,032	13,649	15,881	18,621
매출원가	4,949	5,704	6,350	7,388	8,663
매출총이익	5,809	6,328	7,299	8,493	9,958
매출총이익률 (%)	54.0	52.6	53.5	53.5	53.5
판매비와관리비	5,319	5,073	5,720	6,329	7,242
영업이익	490	1,254	1,579	2,164	2,716
영업이익률 (%)	4.6	10.4	11.6	13.6	14.6
비영업손익	-268	-217	-227	-176	-130
순금융비용	205	109	93	79	34
외환관련손익	35	0	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	0	0	-77	-61	-61
세전계속사업이익	221	1,037	1,353	1,988	2,586
세전계속사업이익률 (%)	2.1	8.6	9.9	12.5	13.9
계속사업법인세	48	222	275	403	525
계속사업이익	173	815	1,078	1,584	2,061
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	173	815	1,078	1,584	2,061
순이익률 (%)	1.6	6.8	7.9	10.0	11.1
지배주주	120	670	921	1,428	1,904
지배주주귀속 순이익률(%)	1.11	5.57	6.75	8.99	10.23
비지배주주	53	145	157	157	157
총포괄이익	207	1,071	1,336	1,842	2,318
지배주주	150	837	1,104	1,610	2,087
비지배주주	56	234	232	232	232
EBITDA	1,103	2,145	2,508	3,116	3,620

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-3.4	11.8	13.4	16.4	17.3
영업이익	-52.9	156.1	25.9	37.0	25.5
세전계속사업이익	-73.4	368.6	30.5	46.9	30.1
EBITDA	-30.8	94.4	16.9	24.2	16.2
EPS(계속사업)	-77.1	460.5	37.5	54.9	33.4
수익성 (%)					
ROE	1.7	8.7	10.8	14.6	16.5
ROA	0.9	4.3	5.5	7.6	8.8
EBITDA마진	10.3	17.8	18.4	19.6	19.4
안정성 (%)					
유동비율	115.2	108.5	121.7	154.4	190.3
부채비율	126.2	108.6	89.6	80.4	72.7
순차입금/자기자본	79.0	58.9	44.7	26.9	11.6
EBITDA/이자비용(배)	4.4	12.9	15.6	22.4	25.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	952	5,336	7,335	11,364	15,159
BPS	58,110	63,915	71,922	83,951	99,774
CFPS	5,835	12,427	14,728	18,944	22,360
주당 현금배당금	472	481	490	490	490
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	372.6	75.6	43.4	24.6	18.4
PER(최저)	214.1	45.3	30.3	23.8	17.8
PBR(최고)	6.1	6.3	4.4	3.3	2.8
PBR(최저)	3.5	3.8	3.1	3.2	2.7
PCR	60.5	21.8	20.2	14.3	12.1
EV/EBITDA(최고)	48.1	26.9	18.6	13.0	10.8
EV/EBITDA(최저)	31.0	17.5	13.7	12.7	10.5