

KOSPI
 제약과생물공학

기업분석 2022.06.17

하나제약 (293480)

마취통증영역 독보적인 제약회사

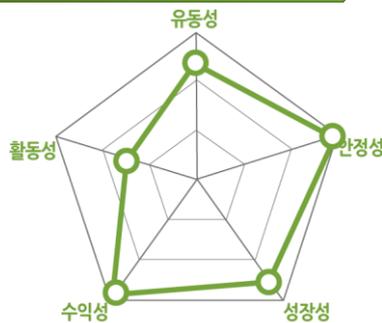
체크 포인트

- 하나제약은 1996년 전신인 우천제약(1978년 설립)을 인수하면서 설립된 회사로 마취·마약류 제품군에서 독보적인 시장점유율(15.2%)를 차지하고 있음. 2021년 마취제 혁신신약인 바이파보주(레미마졸람)의 국내 허가를 받으며 신약 연구개발 측면에서도 성과를 도출하고 있음
- 동사는 독보적인 마취·마약류 시장점유를 기반으로 처방의약품 취급품목 확대를 통한 매출 확대 중. 2016년부터 2021년까지 총 128개(연평균 21개)의 신제품 발매하여 고른 매출성장을 달성하였으며 전국의 종합병원, 병원, 의원 등 요양기관을 주 거래처로 주력인 마취·마약류(매출비중 21.8%) 외에도 순환기용약(32.9%), 소화기용약(10.6%), 진통제(7.3%) 등 다양한 전문의약품 매출 포트폴리오를 구축함
- 동사는 2021년 전신마취제 핵심 신약인 바이파보주(성분명 레미마졸람)의 국내 허가를 받음. 바이파보주는 프로포폴 허가 이후 약 30여년 만에 출시되는 마취제 혁신신약으로 프로포폴과 미다졸람의 단점을 보완하여 빠르게 시장점유율을 확대할 것으로 기대됨. 동사는 한국 및 동남아 6개국의 독점 판권을 보유하고 있으며 EU-GMP 급 하급 주사제 신공장을 통해 2023년부터는 바이파보주 해외 수출을 통한 성장 이 전망됨
- 2021년 실적 기준 동사의 밸류에이션은 PER 11.8배, PBR 1.3배 수준으로 국내 중소형 제약회사 평균 PER 19.3배, 평균 PBR 1.3배와 비교 시 저평가 영역으로 판단되며 동사가 보유하고 있는 바이파보주의 국내외 매출 및 수출 계약 등이 현실화되면서 저평가 국면이 해소될 수 있다고 예상됨

주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 1Q22 기준, Trailing, Enguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

국내 마취통증영역 독보적인 1위 제약회사

하나제약은 1996년 전신인 우천제약(1978년 설립)을 인수하면서 설립된 회사로 마취·마약류 제 품군에서 독보적인 시장점유율(15.2%)을 차지하고 있으며 2021년에는 마취제 혁신신약인 바이 파보주(레미마졸람)의 국내 허가를 받으며 신약 연구개발 측면에서도 성과를 도출하고 있다.

마취통증 영역 중심으로 안정적인 매출 포트폴리오 구축

동사는 독보적인 마취·마약류 시장점유를 기반으로 처방의약품 취급품목 확대를 통해 매출을 확 대하고 있다. 2016년부터 2021년까지 총 128개(연평균 21개)의 신제품을 발매하여 고른 매출성 장을 달성하고 있으며 전국의 종합병원, 병원, 의원 등 요양기관을 주 거래처로 주력인 마취·마약 류(매출비중 21.8%) 외에도 순환기용약(32.9%), 소화기용약(10.6%), 진통제(7.3%) 등 다양한 전문의약품 매출 포트폴리오를 구축하고 있다.

혁신신약 바이파보주에 대한 관심

동사는 전신마취제 핵심 신약인 바이파보주(성분명 레미마졸람)의 국내 허가를 2021년 득하였 다. 바이파보주는 프로포폴 허가 이후 약 30여년만에 출시되는 마취제 혁신신약으로 프로포폴과 미다졸람의 단점을 보완하여 빠르게 시장점유율을 확대할 것으로 기대된다. 동사는 한국 및 동남 아 6개국의 독점 판권을 보유하고 있으며 EU-GMP 급 하길 주사제 신공장을 통해 2023년부터 는 바이파보주 해외 수출을 통한 성장이 전망된다.

Forecast earnings & Valuation

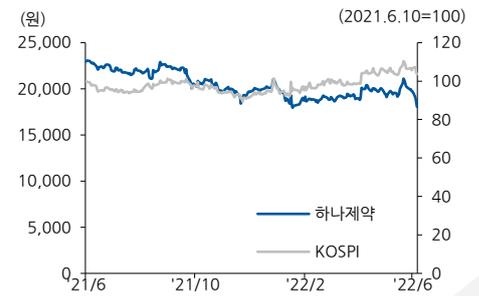
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	1,528	1,663	1,773	1,964	2,131
YoY(%)	9.7	8.8	6.6	10.8	8.5
영업이익(억원)	336	336	317	360	357
OP 마진(%)	22.0	20.2	17.9	18.3	16.7
지배주주순이익(억원)	262	283	149	280	282
EPS(원)	1,797	1,593	838	1,576	1,586
YoY(%)	-11.9	-11.4	-47.4	88.1	0.6
PER(배)	11.4	12.9	28.0	12.8	11.4
PSR(배)	2.0	2.2	2.4	1.8	1.5
EV/EBIDA(배)	7.1	7.4	9.5	7.5	5.9
PBR(배)	1.8	1.7	1.8	1.4	1.2
ROE(%)	18.3	13.3	6.6	11.6	10.8
배당수익률(%)	1.2	2.0	2.0	2.5	2.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/15)	18,050원
52주 최고가	22,900원
52주 최저가	17,950원
KOSPI (6/15)	2,447.38p
자본금	81억원
시가총액	3,208억원
액면가	500원
발행주식수	18백만주
일평균 거래량 (60일)	2만주
일평균 거래액 (60일)	4억원
외국인지분율	1.27%
주요주주	조동훈 외 9인 57.72%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.7	-10.0	-21.2
상대주가	-0.7	10.0	4.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배 율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익 률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율' 임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상 대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

회사 개요

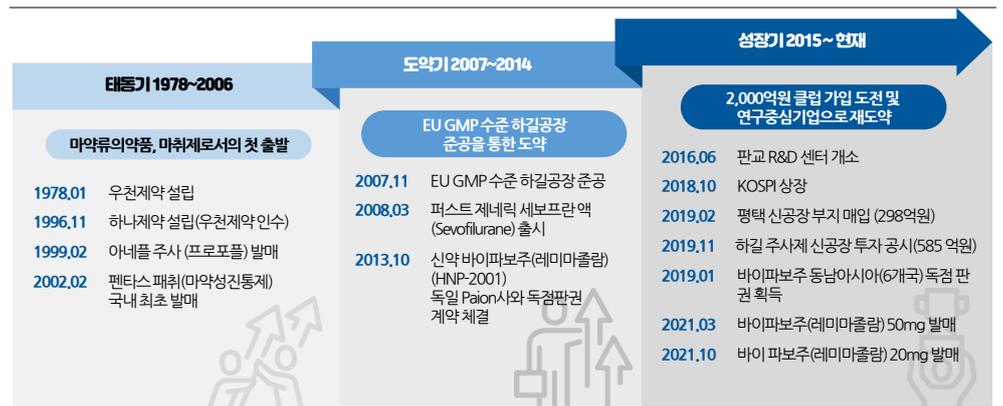
**마취제와
의료용 마약제제, 진통제 등
통증관련 의약품 부문의
강점을 지닌
전문의약품 생산 및
판매 전문기업**

하나제약은 1996년 전신인 우천제약(1978년 설립)을 인수하면서 설립된 회사로 마취제와 의료용 마약제제, 진통제 등 통증관련 의약품 부문의 강점을 지닌 전문의약품 생산 및 판매 전문기업이다. 마취통증 영역에서 국내 선두권에 위치하고 있으며 전국의 종합병원, 병원, 의원 등 요양기관을 주 거래처로 주력인 마취·마약류(매출비중 21.8%) 외에도 순환기용약(32.9%), 소화기용약(10.6%), 진통제(7.3%) 등 다양한 전문의약품을 공급하고 있다. 동사는 2018년 유가증권시장(코스피)에 상장하였으며 2022년 3월말 기준으로 최대주인 조동훈 및 특수관계인이 58.6%의 지분을 보유하고 있다.

동사는 주력인 마취·마약류 제품군에서 독보적인 시장점유율(15.2%)를 차지하고 있으며 2021년에는 마취제 혁신신약인 바이파보주(레미마졸람)의 국내 허가를 받으며 신약 연구개발 측면에서도 성과를 도출하고 있다.

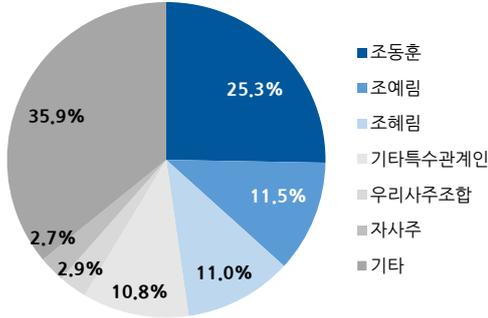
동사는 경기도 화성의 향남제약단지 내에 KGMP 인증받은 하길공장(경구제, 주사제 등 완제품 생산)과 상산공장(원료의약품 생산)을 보유하고 있으며 2018년 상장 시 조달한 공모자금을 바탕으로 하길 주사제 신공장을 구축하고 있다. 하길 신공장은 EU-GMP 수준의 생산시설을 갖춘 첨단공장으로 동결건조 주사제라인, 주사제 PP(플라스틱) 앰플라인 등을 갖추어 동사의 마취제 혁신신약 바이파보주 및 펜타닐 주사 등의 해외 수출을 준비하고 있다.

회사 연혁



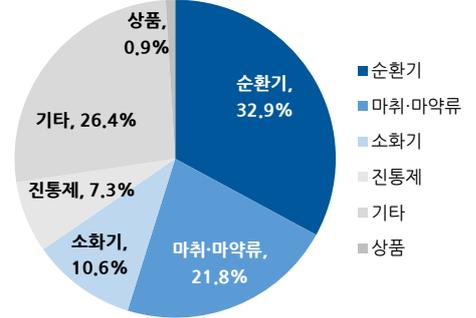
자료: 하나제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(2022년 3월말 기준)



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

카테고리별 매출비중(2021년)



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 제품군



자료: 하나제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

생산설비 구축



화성 본사 및 하길공장

- KGMP 인증
- 경구제(경제, 캡슐제)
- 주사제(엠프, 바이알, 프리필드실린지, 동결건조주사제 등)
- 완제품 보관 및 통합물류 출하/배송



하길 주사제 신공장 (예정)

- 2022년 준공 & 2023년 가동 목표
- 투자금액: 약 585억 원
- 아이솔레이티드 동결건조주사제 라인: **바이파보주 생산설비**
- BFS One-stop PP(플라스틱)엠프 라인: **펜타닐주사 PP엠프 생산설비**
- EU GMP 및 PMDA 인증 예정(해외 수출)
- 예상 MAX 생산능력: 총 2,000억원
- 中 동결건조주사제: 약 1,200억원
- 플라스틱엠프주사제: 약 400억원
- 기타 주사제: 약 400억원



상신공장

- KGMP 인증
- 합성원료 생산
- 흡입액(세보프란액, 아이프란액)

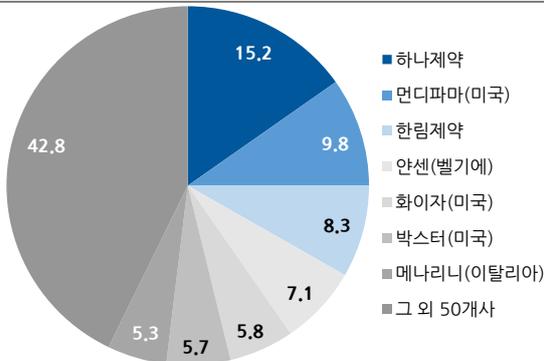


평택 신공장 (예정)

- 부지 298억원
- 평택드림테크 산업단지

자료: 하나제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

마취/마약류 의약품 시장점유율



자료: 하나제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

마취/마약류 주요품목

품목	동일성분 시장점유율	매출비중	기능 및 용도
 하나구연산 펜타닐주	58.9%	6.02%	마약성진통제 (수술후/암성통증)
 세보프란® 흡입액	48.1%	4.25%	흡입마취제 (전신마취)
 아네폴® 주사 (프로포폴)	19.7%	2.72%	정맥마취제 (전신마취/진정)

자료: 하나제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

마약성 진통제와 마취제 시장의 특징

의료마약 1개 품목 당
 해외수입 5개사만
 국내제조 5개사만
 허가를 내주는 엄격한 정책

마약류의약품은 마약, 향정신성의약품 및 대마를 합쳐 부르는 통칭이며 비교적 심한 급성 또는 만성통증(말기암환자, 심근경색, 급성폐부종, 분만 시 등)을 완화하는데 사용된다. 제형과 성분, 함량에 따라 효과가 다르며 가이드라인에 따라 정확한 용량·용법으로 사용되면 심각한 통증을 감소시켜 환자 삶의 질을 유지해준다.

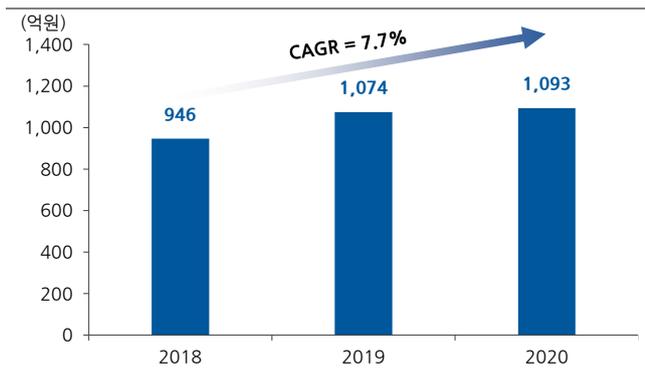
많은 장점에도 불구하고 마약류의약품은 내성과 중독, 오남용될 위험이 크며 과량투여 시 생명을 위협하는 심각한 부작용이 발생할 수 있어 정부는 「마약류 관리에 관한 법률」에 따라 마약류의약품의 소자·소유·사용·관리·수출입·제조·매매 등을 엄격하게 관리하고 있다. 2014년부터는 마약류 안전관리 강화를 위해 허가관리 지침을 제정하여 의료마약 1개 품목 당 해외수입 5개사와 국내제조 5개사만 허가를 내주는 엄격한 정책을 펼치고 있다.

마약성 진통제와 마취제 시장 성장

인구 고령화로 인해
 통증 및 마취제 시장
 수요 증가세

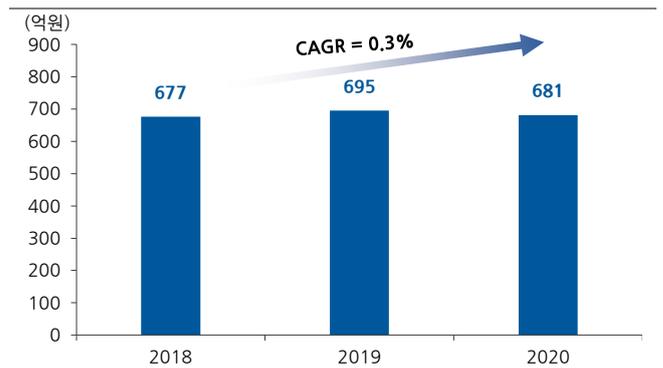
마약성 진통제 시장은 2018년 677억원에서 2020년 681억원으로 연평균 약 0.3% 수준으로 성장하였으며 인구 고령화에 따른 심혈관질환, 관절질환, 노인성질환과 같은 만성질환을 비롯한 암의 발병률 증가, 보험급여적용범위 확대 및 비암성 통증에 2차 선택약제로 사용되면서 시장이 확대될 것으로 전망되고 있다. 마취·진정제 시장은 2018년 946억원에서 2020년 1,093억원으로 연평균 약 7.7% 수준으로 성장하였으며 미용 목적의 수술 및 처치 증가, 건강검진 내시경시 수면 마취제 사용의 보편화로 인해 지속적으로 그 수요가 증가하고 있다.

마취·진정제 시장 3개년 증가율



자료: 하나제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

마약성 진통제 시장 3개년 증가율



자료: 하나제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

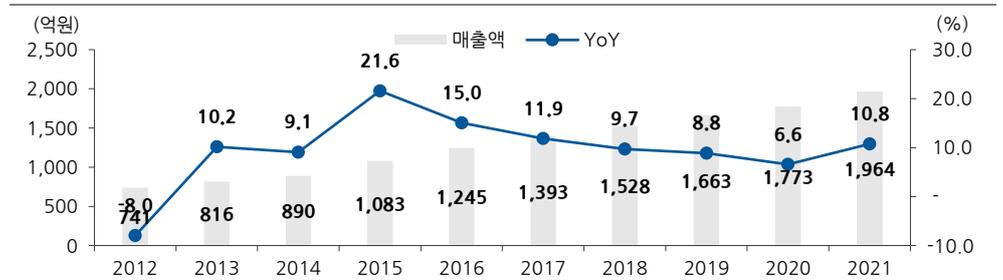
**독보적인 마취·마약류
시장점유를 기반으로
처방의약품 취급품목 확대**

마취통증 영역 중심으로 안정적인 매출 포트폴리오 구축

하나제약은 마취마약류 의약품 시장점유율 15.2%인 마취통증의약품 업계 1위 제약회사로 마약성진통제(수술후/암성통증) 하나구연산 펜타닐주(58.9%), 흡입마취제(전신마취) 세보프란 흡입액, 정맥마취제(전신마취/진정) 아네플주사(프로포폴)과 같은 동일성분 시장점유율 1위 품목을 다수 보유하고 있다. 마취마약류 의약품의 특성상 높은 진입장벽(마약류 관리법에 따른 신규허가 제한, 정부의 엄격한 유통관리)로 인해 동사의 마취통증 영역은 독점적 시장점유를 유지하며 안정적인 매출을 이어갈 수 있다고 판단된다.

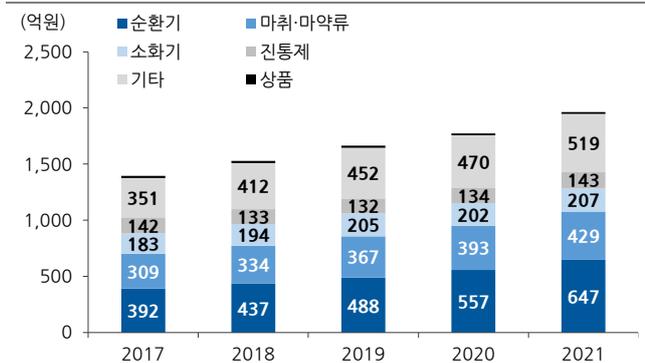
또한 동사는 독보적인 마취마약류 시장점유를 기반으로 처방의약품 취급품목 확대를 통해 매출을 확대하고 있다. 동사는 마취마약류를 기반으로 보유한 탄탄한 병원 영업조직 및 네트워크를 확보하고 있으며 병원들이 취급하는 다양한 처방의약품 품목을 확대하는 등 신제품 출시를 통한 매출 성장을 이어오고 있다. 실제 동사는 2016년부터 2021년까지 총 128개(연평균 21개)의 신제품을 발매하였으며 이는 제약사별 건강보험 등재 의약품 수 기준으로 등재 품목 수 360개로 업계 2위 수준이다. 순환기용, 소화기용 등 모든 품목들이 매년 고르게 성장하며 전사 매출 성장을 이끌고 있으며, 동사는 2022년에도 20여개의 신제품 출시를 통해 매출성장을 이어갈 전망이다. 중장기적으로는 2021년 국내 승인을 받은 마취제 혁신신약 바이파보주, 2023년 퍼스트 제네릭으로 출시예정인 펜타닐박칼정(구강정), 부프레노르핀 패취 독점판매계약을 바탕으로 매출 포트폴리오를 강화할 예정이다.

최근 10년간 매출액 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

치료영역별 매출 추이



자료: 하나제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

지속적인 신제품 출시



자료: 하나제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

마취제 혁신신약 바이파보주(성분명 레미마졸람)

**바이파보주는
프로포폴 허가 이후
약 30여년만에 출시되는
마취제 신약**

**동사는 한국 및
동남아 6개국 독점 판권 보유**

하나제약은 전신마취의 유도 및 유지 적응증으로 핵심 신약 바이파보주(성분명 레미마졸람)의 국내 허가를 2021년 1월 7일 득하였다. 바이파보주는 프로포폴 허가 이후 약 30여년만에 출시되는 마취제 신약으로 동사는 독일 바이오벤처 파이온(Paion)사로부터 라이선스인을 통해 레미마졸람에 대한 한국 및 동남아 6개국(베트남, 인도네시아, 태국, 필리핀, 싱가포르, 말레이시아)의 독점 판권을 획득하였으며 국내 및 독일 임상을 통해 신속한 작용 발현 및 수술 후 회복, 역전제를 보유한 안전성 등 안전성과 유효성을 입증하였다.

시장에서 가장 많이 사용되는 전신마취제인 프로포폴과 미다졸람과의 비교시 프로포폴은 약효가 빠르지만 투여자가 깨어나지 못하는 사고가 종종 일어나는 부작용이 있고, 미다졸람은 약을 밖으로 배출해 깨어나게 하는 역전제가 있으나, 약효가 느리게 진행된다는 단점이 있다. 바이파보주는 프로포폴처럼 빠르게 약효가 진행되면서도 필요시 역전제를 투여하면 마취에서 깨어날 수 있는 안전한 마취제로 개발되었으며 임상결과 투여자의 맥박이나 심박도가 안정적으로 유지되는 것을 확인하며 수술 후 회복에서도 강점을 갖고 있다고 판단된다.

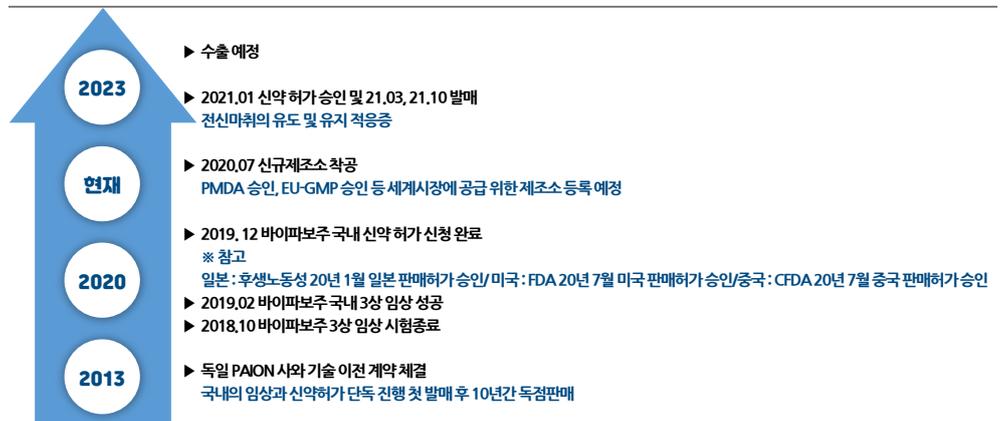
동사는 2021년 3월 바이파보주를 국내 출시하여 기존의 프로포폴과 미다졸람이 차지하고 있는 마취제 시장의 약 30~40%를 대체할 것으로 전망하고 있으며 동남아 6개국에 대한 신약등록도 진행중에 있다. 또한 현재 바이파보주의 글로벌 파트너 중 신약 개발 및 판권을 보유하고 있으나 제조설비가 없는 국가를 대상으로 동사의 제품 수출을 준비하고 있다. 이를 위해 하길 주사제 산공장은 EU-GMP 및 PMDA 인증을 받을 예정이며 2023년 이후 성과가 예상된다.

바이파보주(레미마졸람) 글로벌 파트너



자료: 하나제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

바이파보주(레미마졸람) 진행일정



자료: 하나제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

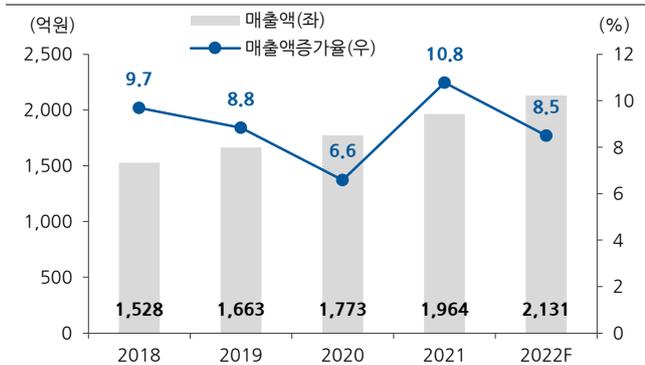
2021년 실적 추이

2021년 실적은 매출액 1,964억원(YoY +10.8%), 영업이익 360억원(YoY +13.7%), 영업이익률 18.3%(전년대비 0.5%p 개선), 당기순이익 280억원(YoY +88.1%)이다. 2016년부터 적극적으로 출시한 다수의 처방의약품이 꾸준한 매출성장을 견인하였으며 특히 순환기 의약품이 전년대비 16.2% 증가하여 전체 매출비중의 32.9% 규모로 성장하였다. 이익측면에서는 원가율이 전년대비 2.3%p 개선되었으나 2020년부터 본격적으로 도입하기 시작한 외주 영업(CSO) 영업으로 인한 지급수수료 급증으로 인해 영업이익률이 소폭(0.5%p) 개선되었다. 당기순이익은 전년도에 발생한 세무조사 관련비용이 소멸되며 전년대비 88.1% 성장하였다.

2022년 실적 전망

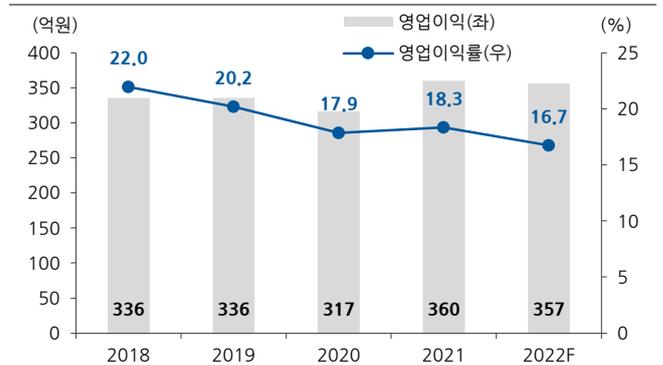
2022년은 매출액 2,131억원(YoY +8.5%), 영업이익 357억원(YoY -1.0%), 영업이익률 16.7%(전년대비 1.6%p 하락), 당기순이익 282억원(YoY +0.7%)를 전망한다. 바이파보주를 비롯한 마약, 마취제 의약품 매출성장, 20여개의 처방의약품 신제품 출시 등을 통해 전년대비 약 8.5%의 매출성장이 예상되며, 이익측면에서는 전년과 유사하게 CSO 지급수수료 및 신공장 완공에 따른 감가상각비 증가의 영향으로 영업이익률이 전년대비 하락할 것으로 전망된다. 2022년 1분기 실적은 매출액 507억원(YoY +14.0%), 영업이익 81억원(YoY 41.6%), 영업이익률 15.9%(전년대비 4.7%p 개선), 당기순이익 61억원(YoY 36.7%)으로 연간 전망 실적을 상회하였다.

매출액 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	1,528	1,663	1,773	1,964	2,131
증가율(%)	9.7	8.8	6.6	10.8	8.5
순환기	437	488	557	647	731
마약,마취	334	367	393	429	468
소화기	194	205	202	207	222
진통제	133	132	134	143	146
기타	412	452	470	519	545
상품	20	19	18	19	19
매출원가	509	561	633	656	722
매출원가율(%)	33.3	33.7	35.7	33.4	33.9
매출총이익	1,019	1,102	1,140	1,308	1,409
매출총이익률(%)	66.7	66.2	64.3	66.6	66.1
영업이익	336	336	317	360	357
영업이익률(%)	22.0	20.2	17.9	18.3	16.7
증가율(%)	5.1	0.0	-5.6	13.7	-1.0
세전계속사업이익	323	349	285	358	361
당기순이익	262	283	149	280	282
순이익률(%)	17.1	17.0	8.4	14.3	13.2

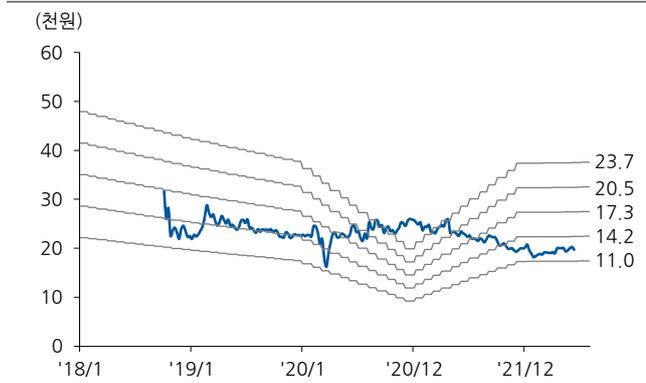
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

동종기업 대비 저평가 구간

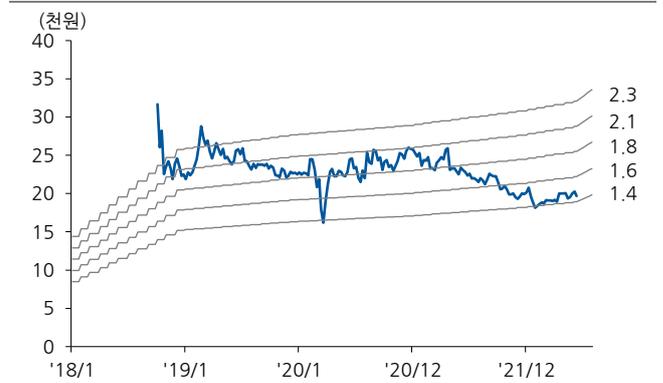
하나제약의 현재 밸류에이션 수준을 판단하기 위해 유가증권시장(코스피)에 상장되어 있는 제약회사 중 동사와 유사한 국내 영업기반의 안정적인 실적을 달성하고 있는 5개사(유나이티드제약, 대원제약, 삼진제약, 환인제약, 동화제약)를 동종기업으로 선정하여 비교해 보았다. 2021년 실적 기준 하나제약은 PER 11.8배, PBR 1.3배 수준으로 국내 증소형 제약회사 평균 PER 19.3배(대원제약 제외 시 13.1배), 평균 PBR 1.3배(대원제약 제외 시 1.2배)와 비교 시 저평가 영역으로 판단되며 동사가 보유하고 있는 바이파보주의 국내외 매출 및 수출 계약 등이 현실화되면서 저평가 국면이 해소될 수 있다고 예상된다.

PER 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		하나제약	유나이티드제약	대원제약	삼진제약	환인제약	동화약품
주가(원) 2022년 6월 15일 기준		18,600	24,500	16,250	24,350	17,050	10,100
시가총액(억원) 2022년 6월 15일 기준		3,306	3,980	3,549	3,385	3,171	2,821
자산총계 (억원)	2019	2,630	3,312	3,275	2,442	3,049	3,764
	2020	2,766	3,534	3,352	2,690	3,296	4,338
	2021	3,035	3,800	4,296	3,325	3,532	4,478
자본총계 (억원)	2019	2,203	2,551	2,049	1,975	2,738	2,997
	2020	2,324	2,769	2,139	2,135	2,961	3,313
	2021	2,519	3,007	2,193	2,342	3,169	3,469
매출액 (억원)	2019	1,664	2,213	3,178	2,419	1,592	3,072
	2020	1,773	2,160	3,085	2,352	1,717	2,721
	2021	1,964	2,210	3,542	2,501	1,778	2,930
매출액증가율 (%)	2019	8.8	4.4	10.9	-7.0	2.9	0.2
	2020	6.6	-2.4	-2.9	-2.8	7.9	-11.4
	2021	10.8	2.4	14.8	6.3	3.5	7.7
영업이익 (억원)	2019	336	345	351	449	262	96
	2020	317	401	241	322	284	232
	2021	360	332	194	339	313	225
영업이익증가율 (%)	2019	0.0	-8.7	14.2	-23.5	-4.3	-15.0
	2020	-5.6	16.4	-31.4	-28.2	8.6	142.4
	2021	13.7	-17.2	-19.4	5.2	10.1	-2.8
영업이익률 (%)	2019	20.2	15.6	11.1	18.6	16.4	3.1
	2020	17.9	18.6	7.8	13.7	16.6	8.5
	2021	18.3	15.0	5.5	13.6	17.6	7.7
당기순이익 (억원)	2019	283	309	273	119	187	91
	2020	149	266	176	279	234	285
	2021	280	287	70	284	267	179
당기순이익증가율 (%)	2019	8.1	-2.4	15.0	-52.3	-13.1	-9.4
	2020	-47.4	-13.9	-35.4	134.7	25.1	212.6
	2021	88.1	7.7	-60.4	1.9	14.0	-37.3
ROE (%)	2019	13.3	12.8	14.1	6.0	0.0	3.1
	2020	6.6	10.0	8.4	13.6	8.2	9.0
	2021	11.6	9.9	3.2	12.7	8.7	5.3
PER (배)	2019	12.9	9.6	12.5	29.2	15.4	25.5
	2020	28.0	40.5	22.3	13.6	13.3	19.3
	2021	11.8	13.9	50.8	11.9	11.9	15.8
PBR (배)	2019	1.7	1.2	1.7	1.8	1.0	0.8
	2020	1.8	3.9	1.8	1.8	1.0	1.7
	2021	1.3	1.3	1.6	1.4	1.0	0.8
배당수익률 (%)	2019	2.0	1.8	1.5	3.2	1.9	1.4
	2020	2.0	0.5	0.8	2.9	1.8	0.9
	2021	2.5	0.8	1.2	3.0	1.7	1.2

주: 2021 Multiple(2022년 현재주가 기준)

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

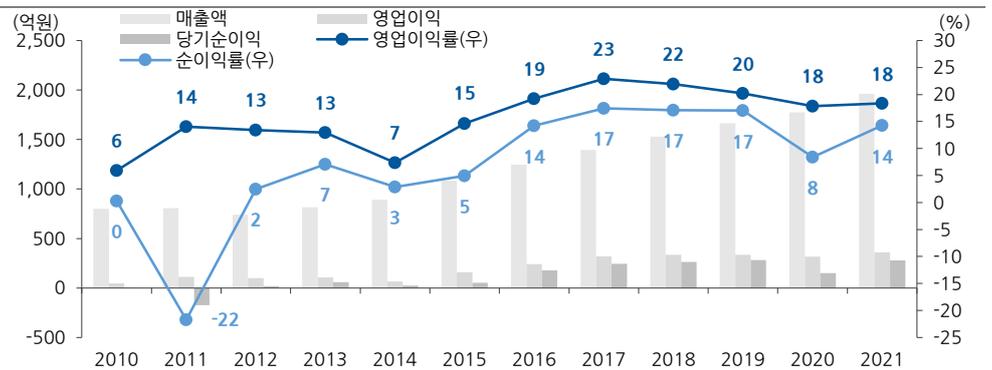
**2017년도를 고점으로
영업이익률 하락세
세무조사 추정금 영향으로
순이익 변동성 확대에 대한
대응 필요**

영업이익률 하락 및 순이익률 변동성 확대

하나제약은 마취제와 의료용 마약제제, 진통제 등 통증관련 의약품 부문의 강점을 지닌 제약회사로 전체 매출의 20% 이상이 마약, 마취 의약품에서 발생하고 있다. 2014년부터 마약류 안전관리 강화를 위해 시행된 허가관리 지침(의료마약 1개 품목 당 해외수입 5개사와 국내제조 5개사만 허가를 내주는 엄격한 정책) 영향으로 안정적인 매출 및 이익성장을 이어왔으나 2017년 22.9%의 영업이익률을 고점으로 이익률이 하락하고 있다.

또한 동사는 2011년(2006년~2010년 대상) 세무조사를 수감하여 해당 세무조사를 통해 총 245억원, 2015년(2012년~2014년 대상)에는 총 47억원의 세액이 추정되었다. 또한 2020년(2015년~2018년 대상)에는 세무조사 관련 법인세 및 기타비용 증가로 인한 과거기간의 당기법인세 등 총 114억원의 법인세 추정금이 부과되어 당기순이익이 50% 급감하며 세무조사 관련 법인세 추정금으로 인한 수익성 악화가 반복되고 있다. 세무조사 시점마다 이익 변동성 확대가 주기적으로 발생하는 바 이와 관련하여 회계 시스템을 구축을 강화하고 효율적인 비용관리를 통해 관리되는 지 여부를 지켜볼 필요가 있다고 판단된다.

하나제약 실적 추이: 영업이익률 하락 및 순이익률 변동성



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	1,528	1,663	1,773	1,964	2,131
증가율(%)	9.7	8.8	6.6	10.8	8.5
매출원가	509	561	633	656	722
매출원가율(%)	33.3	33.7	35.7	33.4	33.9
매출총이익	1,019	1,102	1,140	1,308	1,409
매출이익률(%)	66.7	66.2	64.3	66.6	66.1
판매관리비	683	766	823	948	1,052
판매비율(%)	44.7	46.1	46.4	48.3	49.4
EBITDA	371	378	367	418	468
EBITDA 이익률(%)	24.3	22.7	20.7	21.3	22.0
증가율(%)	4.7	1.7	-2.9	13.9	12.1
영업이익	336	336	317	360	357
영업이익률(%)	22.0	20.2	17.9	18.3	16.7
증가율(%)	5.1	0.0	-5.6	13.7	-1.0
영업외손익	-12	13	-32	-2	4
금융수익	5	23	13	12	12
금융비용	4	2	1	2	2
기타영업외손익	-13	-8	-43	-12	-5
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	323	349	285	358	361
증가율(%)	4.4	7.8	-18.3	25.8	0.6
법인세비용	62	66	136	78	79
계속사업이익	262	283	149	280	282
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	262	283	149	280	282
당기순이익률(%)	17.1	17.0	8.4	14.3	13.2
증가율(%)	7.6	8.2	-47.4	88.1	0.6
지배주주지분 순이익	262	283	149	280	282

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	276	317	156	257	368
당기순이익	262	283	149	280	282
유형자산 상각비	36	42	50	53	104
무형자산 상각비	0	0	0	5	8
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-9	-30	-27	-110	-19
기타	-13	22	-16	29	-7
투자활동으로인한현금흐름	-979	-191	-8	-355	-340
투자자산의 감소(증가)	-53	55	-2	10	-1
유형자산의 감소	1	2	2	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-32	-328	-146	-337	-300
기타	-895	80	138	-29	-39
재무활동으로인한현금흐름	744	-147	-92	-41	113
차입금의 증가(감소)	-244	-15	-7	59	201
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	1,041	0	0	0	0
배당금	-30	-45	-72	-80	-88
기타	-23	-87	-13	-20	0
기타현금흐름	0	0	-0	-0	3
현금의증가(감소)	40	-20	56	-139	144
기초현금	129	170	150	205	66
기말현금	170	150	205	66	210

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	1,716	1,589	1,478	1,405	1,644
현금성자산	170	150	205	66	210
단기투자자산	893	744	528	503	545
매출채권	365	362	377	353	382
재고자산	220	269	307	407	424
기타유동자산	68	64	60	76	83
비유동자산	708	1,041	1,288	1,630	1,820
유형자산	463	757	909	1,199	1,395
무형자산	53	55	80	128	121
투자자산	25	27	79	109	110
기타비유동자산	167	202	220	194	194
자산총계	2,424	2,630	2,766	3,035	3,464
유동부채	296	337	342	408	436
단기차입금	5	11	10	84	84
매입채무	63	69	60	67	72
기타유동부채	228	257	272	257	280
비유동부채	74	90	100	108	316
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	16	4	0	0	200
기타비유동부채	58	86	100	108	116
부채총계	370	427	442	516	752
지배주주지분	924	1,157	1,234	1,431	1,624
자본금	81	81	81	89	89
자본잉여금	1,052	1,052	1,052	1,045	1,045
자본조정 등	-25	-109	-109	-109	-109
기타포괄이익누계액	21	21	65	64	64
이익잉여금	924	1,157	1,234	1,431	1,624
자본총계	2,054	2,203	2,324	2,519	2,713

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	11.4	12.9	28.0	12.8	11.4
P/B(배)	1.8	1.7	1.8	1.4	1.2
P/S(배)	2.0	2.2	2.4	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	7.1	7.4	9.5	7.5	5.9
배당수익률(%)	1.2	2.0	2.0	2.5	2.8
EPS(원)	1,797	1,593	838	1,576	1,586
BPS(원)	11,556	12,397	13,075	14,173	15,263
SPS(원)	10,498	9,360	9,976	11,051	11,990
DPS(원)	255	419	465	510	510
수익성(%)					
ROE	18.3	13.3	6.6	11.6	10.8
ROA	13.6	11.2	5.5	9.7	8.7
ROIC	29.5	25.0	13.1	17.3	14.3
안정성(%)					
유동비율	579.1	472.1	431.7	343.9	377.1
부채비율	18.0	19.4	19.0	20.5	27.7
순차입금비율	-49.5	-38.1	-29.6	-18.3	-16.4
이자보상배율	112.3	604.9	609.2	796.9	289.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	4.1	4.6	4.8	5.4	5.8
재고자산회전율	7.4	6.8	6.2	5.5	5.1

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.