SK COMPANY Analysis

SK securities

2017-12-04

유한양행 (000100/KS | 매수(유지) | T.P 300,000 원(유지))

R&D 모멘텀이 부각되는 2018 년

동사는 2018 년 폐암 표적항암제, 면역항암제 등 R&D 모멘텀이 부각되면서 주가상승세가 기대됨. 2018 년 실적은 매출액 1 조 6,003 억원(+9.1%YoY), 영업이익 1,176 억원(+13.8%YoY) 시현이 전망, 개량신약 복합제 출시와 API 부문에서의 신제품 출시가 매출 성장세를 견인할 전망. 타사대비 높은 밸류에이션 매력도가 긍정적으로 판단되어 투자의견 BUY 와 목표주가 300,000 원 유지함.

2018 년 R&D 모멘텀 부각 전망

타사 대비 부족했던 동사의 R&D 모멘텀이 2018 년에는 부각될 전망이다. 현재 임상 1 상 중인 YH25448 폐암 표적항암제는 올해 연말까지 환자투여를 완료하고 내년에는 글로벌 임상에 대한 진행이 검토 중에 있다. 또한 전임상 중인 YH24931 면역항암제는 내년에 임상 1 상 진입이 예정되어 있어 긍정적이다. 그리고 동사는 총 6,000 억원의 현금을 보유하고 있는데 2018 년에는 미국 투자법인 설립을 통해 해외 바이오벤처 투자확대가 예상되어 2018 년 R&D 와 투자에 대한 모멘텀이 부각될 전망이다.

2018 년 실적전망

동사의 2018 년 실적은 매출액 1 조 6,003 억원 (+9.1%YoY), 영업이익 1,176 억원 (+13.8%YoY) 시현이 전망된다. 2018 년에는 총 4 개의 개량신약 복합제 신제품이 출시되면서 ETC 성장세를 견인할 전망이다. 2018 년 API 부문은 하보니 후속제품 출시로 연간 5%~10%의 성장세가 예상된다. 이러한 신제품 출시는 동사의 높은 인지도를 바탕으로 한 강한 영업력으로 출시 이후 빠른 매출 창출이 예상된다.

투자의견 BUY 및 목표주가 300,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 300,000 원을 유지한다. 현시점 동사의 주가는 2017 년 PER 20.1 배, 2018 년 PER 18.3 배에 거래 중이다. 동사의 경쟁사들이 (한미약품, 동아에스티) 평균적으로 2017 년 67 배, 2018 년 50 배 거래되는 것 대비 현저히 낮은 상태, 밸류에이션 매력이 높다 판단된다.

영업실적 및 투자지표

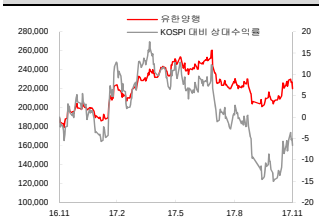
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	10,175	11,287	13,208	14,664	16,003	17,367
yoy	%	7.8	10.9	17.0	11.0	9.1	8.5
영업이익	억원	744	858	978	1,033	1,176	1,275
yoy	%	20.3	15.4	13.9	5.6	13.8	8.5
EBITDA	억원	1,009	1,169	1,407	1,531	1,653	1,691
세전이익	억원	1,161	1,683	2,049	1,748	1,902	2,011
순이익(지배주주)	억원	909	1,260	1,612	1,270	1,382	1,461
영업이익률%	%	7.3	7.6	7.4	7.0	7.4	7.3
EBITDA%	%	9.9	10.4	10.7	10.4	10.3	9.7
순이익률	%	8.9	11.2	12.2	8.7	8.7	8.5
EPS	원	7,641	10,590	13,548	10,667	11,614	12,278
PER	배	21.3	24.7	14.7	20.6	18.9	17.9
PBR	배	1.5	2.3	1.6	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	15.7	23.8	15.0	15.0	13.5	12.9
ROE	%	7.3	9.6	11.3	8.3	8.5	8.5
순차입금	억원	-3,575	-3,283	-2,898	-3,508	-4,064	-4,619
부채비율	%	26.7	37.9	36.7	34.1	35.9	37.5

Analyst
이달미
talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data	
자본금	595 억원
발행주식수	1,190 만주
자사주	113 만주
액면가	5,000 원
시가총액	25,665 억원
주요주주	
유한재단(외2)	15.52%
국민연금공단	11.85%
외국인지분률	24.50%
배당수익률	0.90%

Stock Data	
주가(17/12/01)	224,000 원
KOSPI	2476.37 pt
52주 Beta	0.78
52주 최고가	260,500 원
52주 최저가	179,117 원
60일 평균 거래대금	115 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.8%	9.9%
6개월	-12.0%	-16.6%
12개월	16.6%	-6.6%

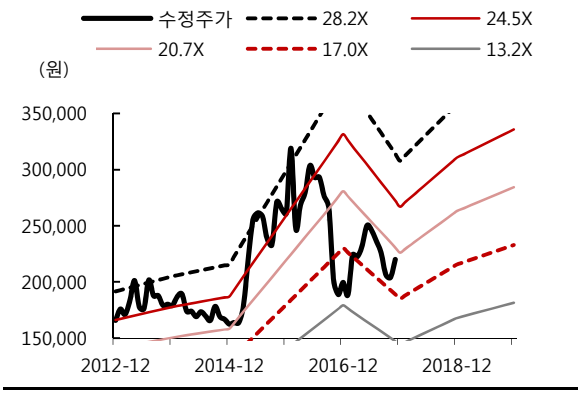
Analyst 이달미 talmi@sk.com / 02-3773-9952

유한양행 신약 파이프라인

구분	적응증	과제명	연구개발단계
			전임상 / 임상1상 / 임상2상 / 임상3상
개량신약	고혈압 복합	YH22162	
	고지혈/당뇨 복합	YH14755	
	당뇨성 신경병증 (신체형)	YHD1119	
	고지혈/고혈압 복합	YHP1604	
	고지혈/고혈압 복합	YHP1701	
신약	기능성소화불량	YH12852	
	항암제(표적 폐암)	YH25448	
	항암제(면역)	YH24931	
	당뇨,비알콜성지방간	YH25724	
천역물 신약	치주염/ 관절염	YH23537	

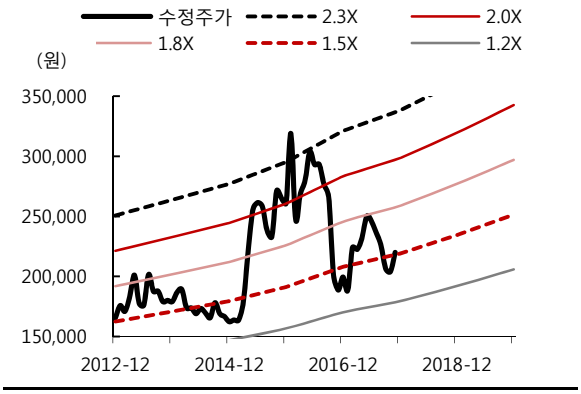
자료 : 유한양행, SK 증권

유한양행 PER 밴드차트



자료 : Dataguide, SK 증권

유한양행 PBR 밴드차트



자료 : Dataguide, SK 증권

유한양행 분기 및 연간전망 실적 Table

(단위: 억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	2,759.1	3,304.7	3,615.3	3,497.6	3,512.0	3,550.6	3,787.3	3,814.1	11,296.9	13,202.5	14,664.1	16,002.6
약품사업	2,198.6	2,356.1	2,377.0	2,505.5	2,486.3	2,501.2	2,778.8	2,600.6	8,198.8	9,437.2	10,366.8	11,376.8
생활건강사업	206.3	260.6	288.8	266.0	248.4	329.3	332.9	306.6	891.8	1,021.7	1,217.2	1,338.9
해외사업	292.4	653.4	900.6	675.4	749.3	663.2	623.0	890.7	1,936.3	2,521.6	2,926.2	3,113.9
기타	45.2	34.7	30.3	29.5	28.0	31.8	31.6	30.8	182.5	139.7	122.2	116.1
영업이익	199.1	246.2	252.4	280.2	355.2	207.4	219.7	250.6	858.4	977.9	1,032.9	1,175.6
세전이익	657.6	450.5	300.8	640.0	391.7	431.7	371.6	553.0	1,683.5	2,048.9	1,748.0	1,902.2
순이익	512.7	340.8	240.8	518.2	295.4	323.6	264.6	393.7	1,260.5	1,612.5	1,277.4	1,390.1
성장률YoY(%)												
매출액	13.6	21.6	15.9	15.4	27.3	7.4	4.8	9.1	11.0	16.9	11.1	9.1
영업이익	33.4	-4.0	-20.4	106.5	78.4	-15.8	-12.9	-10.6	15.4	13.9	5.6	13.8
세전이익	107.2	12.1	-55.0	116.6	-40.4	-4.2	23.5	-13.6	45.0	21.7	-14.7	8.8
순이익	108.1	10.1	-46.4	102.7	-42.4	-5.0	9.9	-24.0	38.6	27.9	-20.8	8.8
수익률(%)												
영업이익	7.2	7.5	7.0	8.0	10.1	5.8	5.8	6.6	7.6	7.4	7.0	7.3
세전이익	23.8	13.6	8.3	18.3	11.2	12.2	9.8	14.5	14.9	15.5	11.9	11.9
순이익	18.6	10.3	6.7	14.8	8.4	9.1	7.0	10.3	11.2	12.2	8.7	8.7

자료 : 유한양행, SK 증권

유한양행 주요 투자 현황

투자회사	최초투자일자	취득금액	투자 목적	상장여부
㈜엔솔바이오사이언스	2011.3.23	45억	파이프라인 확충	비상장
㈜테라젠이텍스	2012.12.14	200억	사업영역 확대	코스닥 상장
㈜유칼릭스	2013.11.20	27억	사업영역 확대	비상장
㈜엠지	2014.3.25	102억	수액제 사업영역 확대, 세계시장 진출 마련	비상장
㈜바이오니아	2015.9.22	100억	파이프라인 확충	코스닥 상장
㈜코스온	2015.11.5	150억		코스닥 상장
㈜제넥신	2015.12.3	200억	파이프라인 확충	코스닥 상장
㈜BSL	2015.12.11	20억	사업영역 확대	비상장
이뮨온시아	2016.3.2	120억	해외 조인트벤처(JV) - 면역항암제 개발 미국소렌토사와 합작 투자	비상장
파멥신	2016.4.8	30억	파이프라인 확충	비상장
SORRENTO	2016.4.25	1000만불	파트너십 강화	나스닥 상장
NeoImmuneTech	2016.7.28	300만불	파이프라인 확충	비상장, 미국
GENOSCO	2016.8.19	420만불	파이프라인 확충	비상장, 미국
㈜씨앤씨	2016.11.28	25억	사업협력 강화	비상장
㈜바이오포아	2017.3.8	20억	사업협력 강화	비상장
㈜워랜텍	2017.3.29	20억	사업협력 강화	비상장
㈜유한필리아	2017.4.18	70억	사업영역 확대	비상장

자료 : 유한양행, SK 증권

Analyst 이달미 talmi@sk.com / 02-3773-9952

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.04	매수	300,000원	6개월		
2017.08.08	매수	300,000원	6개월	-27.26%	-23.17%
2016.09.20	매수	325,667원	6개월	-23.96%	-3.24%
2016.04.29	매수	325,667원	6개월	-12.56%	-3.24%
2016.02.24	매수	325,667원	6개월	-16.08%	-8.53%

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 (2017 년 12 월 4 일 기준)

매수	89.19%	중립	10.81%	매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,594	10,483	11,386	12,754	14,171
현금및현금성자산	2,218	2,449	2,674	3,731	4,825
매출채권및기타채권	2,354	2,486	2,736	2,986	3,240
재고자산	2,423	3,106	3,388	3,697	4,012
비유동자산	9,209	9,976	9,873	10,070	10,332
장기금융자산	1,179	1,467	1,126	1,126	1,126
유형자산	3,078	3,339	3,332	2,956	2,654
무형자산	118	159	254	267	278
자산총계	18,803	20,459	21,259	22,823	24,503
유동부채	3,566	3,244	2,919	3,234	3,574
단기금융부채	656	564	17	67	137
매입채무 및 기타채무	1,992	1,721	1,855	2,024	2,197
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,598	2,250	2,491	2,794	3,109
장기금융부채	860	1,403	1,709	1,909	2,129
장기매입채무 및 기타채무	0	0	11	11	11
장기충당부채	113	154	168	191	208
부채총계	5,164	5,494	5,410	6,028	6,682
지배주주지분	13,639	14,966	15,784	16,723	17,740
자본금	569	569	595	595	595
자본잉여금	1,158	1,158	1,101	1,071	1,041
기타자본구성요소	-1,638	-1,649	-1,660	-1,660	-1,660
자기주식	-1,638	-1,649	-1,660	-1,660	-1,660
이익잉여금	12,736	14,112	15,164	16,335	17,585
비지배주주지분	0	0	65	73	81
자본총계	13,639	14,966	15,849	16,796	17,821
부채와자본총계	18,803	20,459	21,259	22,823	24,503

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,287	13,208	14,664	16,003	17,367
매출원가	7,881	9,314	10,327	11,291	12,274
매출총이익	3,407	3,894	4,337	4,711	5,094
매출총이익률 (%)	30.2	29.5	29.6	29.4	29.3
판매비와관리비	2,548	2,916	3,304	3,536	3,819
영업이익	858	978	1,033	1,176	1,275
영업이익률 (%)	7.6	7.4	7.0	7.4	7.3
비영업손익	825	1,071	715	727	736
순금융비용	-85	-42	-43	-55	-64
외환관련손익	24	69	38	38	38
관계기업투자등 관련손익	756	889	542	542	542
세전계속사업이익	1,683	2,049	1,748	1,902	2,011
세전계속사업이익률 (%)	14.9	15.5	11.9	11.9	11.6
계속사업법인세	423	436	471	512	541
계속사업이익	1,260	1,612	1,277	1,390	1,469
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,260	1,612	1,277	1,390	1,469
순이익률 (%)	11.2	12.2	8.7	8.7	8.5
지배주주	1,260	1,612	1,270	1,382	1,461
지배주주귀속 순이익률(%)	11.17	12.21	8.66	8.64	8.41
비지배주주	0	0	8	8	8
총포괄이익	1,121	1,543	1,074	1,187	1,266
지배주주	1,121	1,543	1,067	1,179	1,258
비지배주주	0	0	8	8	8
EBITDA	1,169	1,407	1,531	1,653	1,691

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	714	230	670	858	857
당기순이익(손실)	1,260	1,612	1,277	1,390	1,469
비현금성항목등	148	55	383	263	222
유형자산감가상각비	300	415	479	455	392
무형자산상각비	11	14	19	22	24
기타	256	151	90	-92	-92
운전자본감소(증가)	-373	-1,088	-408	-283	-293
매출채권및기타채권의 감소(증가)	47	-214	-257	-250	-255
재고자산감소(증가)	-727	-683	-243	-309	-315
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	256	-102	-9	169	173
기타	51	-90	101	106	104
법인세납부	-321	-350	-582	-512	-541
투자활동현금흐름	-600	-206	124	230	235
금융자산감소(증가)	342	285	363	250	250
유형자산감소(증가)	-803	-800	-380	-80	-90
무형자산감소(증가)	-20	-37	-36	-36	-36
기타	-120	346	178	95	110
재무활동현금흐름	544	179	-572	-31	3
단기금융부채증가(감소)	195	-93	-568	50	70
장기금융부채증가(감소)	619	543	300	200	220
자본의증가(감소)	-60	-12	-41	-30	-30
배당금의 지급	-180	-205	-205	-211	-211
기타	-30	-54	-55	-40	-46
현금의 증가(감소)	661	230	226	1,056	1,094
기초현금	1,557	2,218	2,449	2,674	3,731
기말현금	2,218	2,449	2,674	3,731	4,825
FCF	297	-648	536	938	929

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	10.9	17.0	11.0	9.1	8.5
영업이익	15.4	13.9	5.6	13.8	8.5
세전계속사업이익	45.0	21.7	-14.7	8.8	5.7
EBITDA	15.8	20.4	8.8	8.0	2.3
EPS(계속사업)	38.6	27.9	-21.3	8.9	5.7
수익성 (%)					
ROE	9.6	11.3	8.3	8.5	8.5
ROA	7.2	8.2	6.1	6.3	6.2
EBITDA마진	10.4	10.7	10.4	10.3	9.7
안정성 (%)					
유동비율	269.0	323.1	390.1	394.4	396.5
부채비율	37.9	36.7	34.1	35.9	37.5
순차입금/자기자본	-24.1	-19.4	-22.1	-24.2	-25.9
EBITDA/이자비용(배)	37.3	26.4	33.3	41.0	36.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,590	13,548	10,667	11,614	12,278
BPS	114,597	125,739	132,617	140,501	149,049
CFPS	13,200	17,154	14,851	15,629	15,776
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.7	23.7	24.4	22.4	21.2
PER(최저)	14.8	13.2	17.4	16.0	15.2
PBR(최고)	2.6	2.6	2.0	1.9	1.8
PBR(최저)	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
PCR	19.8	11.6	14.8	14.1	14.0
EV/EBITDA(최고)	27.0	25.1	18.1	16.4	15.7
EV/EBITDA(최저)	13.3	13.2	12.4	11.1	10.5

자료 : 유한양행, SK증권 추정