

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

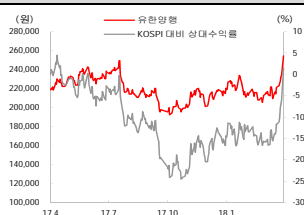
Company Data

자본금	595 억원
발행주식수	1,245 만주
자사주	108 만주
액면가	5,000 원
시가총액	31,073 억원
주요주주	
유한재단(외2)	15.57%
국민연금공단	12.41%
외국인지분률	23.80%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(18/04/09)	254,500 원
KOSPI	2444.08 pt
52주 Beta	0.81
52주 최고가	254,500 원
52주 최저가	192,607 원
60일 평균 거래대금	122 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	19.5%	20.2%
6개월	28.6%	26.0%
12개월	16.2%	2.3%

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

2018 년 1 분기 실적이 저점

동사의 2018 년 1 분기 실적은 매출액 3,640 억원(+3.7%YoY), 영업이익 280 억원(-21.2%YoY, OPM 7.7%)을 시현할 전망. 오스코텍으로부터 L/I 한 표적 폐암치료제인 YH25448 이 대조약 대비 좋은 효능을 보이고 있어 긍정적임. 현재 임상 1 상이 종료되었고 4 월부터 임상 2 상에 들어갈 예정임. 동사에 대한 투자 의견 BUY 와 목표주가 300,000 원을 유지.

2018 년 1 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 1 분기 실적은 매출액 3,640 억원(+3.7%YoY), 영업이익 280 억원(-21.2%YoY, OPM 7.7%)을 시현할 전망. 1Q17 높았던 base 에 따라 1Q18 성장률은 다소 낮아지겠지만 ETC 부문에서 개량신약과 제네릭 성장에 따른 이익개선은 가능할 전망. 2018 년 실적은 1 분기를 저점으로 하반기 신제품 출시에 따라 점차 개선될 것으로 판단됨.

R&D 모멘텀에 대한 기대는 여전

오스코텍으로부터 L/I 한 표적 폐암치료제인 YH25448 이 대조약 대비 좋은 효능을 보이고 있어 긍정적임. 현재 임상 1 상이 종료되었고 4 월부터 임상 2 상에 들어갈 예정임. 폐암은 환자모집이 빠르기 때문에 2018 년 안으로 임상 2 상 종료 가능할 전망. 우수한 효능으로 L/O 에 대한 기대감도 높은 상황임.

투자 의견 BUY 와 목표주가 300,000 원 유지

동사에 대한 투자 의견 BUY 와 목표주가 300,000 원을 유지. 현시점 동사의 주가는 2018 년 PER 23 배, 2019 년 PER 21 배에 거래 중, 경쟁사 대비 낮은 밸류에이션이 매력적이라고 판단.

영업 실적 및 투자 지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	11,287	13,208	14,622	16,166	17,916	20,050
yoy	%	10.9	17.0	10.7	10.6	10.8	11.9
영업이익	억원	858	978	887	1,076	1,212	1,377
yoy	%	15.4	13.9	-9.3	21.3	12.7	13.6
EBITDA	억원	1,169	1,407	1,409	1,584	1,657	1,762
세전이익	억원	1,683	2,049	1,449	1,686	1,834	2,002
순이익(지배주주)	억원	1,260	1,612	1,090	1,269	1,381	1,508
영업이익률%	%	7.6	7.4	6.1	6.7	6.8	6.9
EBITDA%	%	10.4	10.7	9.6	9.8	9.3	8.8
순이익률	%	11.2	12.2	7.5	7.9	7.7	7.6
EPS	원	10,128	12,956	8,761	10,200	11,100	12,120
PER	배	24.7	14.8	25.0	25.0	22.9	21.0
PBR	배	2.3	1.6	1.7	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	배	23.8	15.0	17.1	17.6	16.7	15.6
ROE	%	9.6	11.3	7.0	7.7	7.8	8.0
순차입금	억원	-3,283	-2,898	-3,675	-4,334	-4,609	-4,731
부채비율	%	37.9	36.7	30.4	33.8	35.7	37.3

그림 1. 유한양행의 2018 년 1 분기 실적 Preview

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	3,512.0	3,550.6	3,787.3	3,855.7	3,640.2	3,796.0	3.7	(5.6)	(4.1)
영업이익	355.2	207.4	219.7	104.8	279.7	290.0	(21.2)	166.9	(3.5)
세전이익	391.7	431.7	371.6	254.2	391.1	455.0	(0.2)	53.9	(14.1)
순이익	295.4	323.6	264.6	212.7	295.8	345.0	0.1	39.1	(14.2)
영업이익률	10.1	5.8	5.8	2.7	7.7	7.6			
세전이익률	11.2	12.2	9.8	6.6	10.7	12.0			
순이익률	8.4	9.1	7.0	5.5	8.1	9.1			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	16,166	17,916	20,050	16,003	17,367	-	1.0	3.2	-
영업이익	1,076	1,212	1,377	1,176	1,275	-	(8.5)	(4.9)	-
세전이익	1,686	1,834	2,002	1,902	2,011	-	(11.4)	(8.8)	-
순이익	1,276	1,387	1,514	1,382	1,461	-	(7.7)	(5.0)	-
EPS	10,200	11,100	12,120	11,614	12,278	-	(12.2)	(9.6)	-
영업이익률	6.7	6.8	6.9	7.3	7.3	-	(9.5)	(7.8)	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 유한양행 분기 및 연간 실적 전망 Table

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	3,512.0	3,550.6	3,787.3	3,855.7	3,640.2	3,852.5	4,143.9	4,529.8	13,202.5	14,622.5	16,166.4	17,915.9
약품사업	2,486.3	2,501.2	2,778.8	2,872.1	2,629.0	2,709.2	2,987.0	3,101.1	9,437.2	10,582.0	11,426.2	12,250.5
생활건강사업	248.4	329.3	332.9	250.7	253.4	362.2	366.1	275.8	1,021.7	1,161.3	1,257.5	1,446.2
해외사업	749.3	663.2	623.0	620.9	665.0	732.9	738.9	977.1	2,521.6	2,656.4	3,113.9	3,770.6
기타	28.0	31.8	31.6	28.8	26.6	30.2	30.0	27.4	139.7	120.3	114.2	108.5
영업이익	355.2	207.4	219.7	104.8	279.7	263.5	290.5	241.8	977.9	887.1	1,075.6	1,212.2
세전이익	391.7	431.7	371.6	254.2	391.1	439.8	414.9	440.3	2,048.9	1,449.2	1,686.0	1,834.0
순이익	295.4	323.6	264.6	212.7	295.8	332.7	313.8	333.1	1,612.5	1,096.4	1,275.5	1,387.5
성장률YoY(%)												
매출액	27.3	7.4	4.8	10.2	3.7	8.5	9.4	17.5	16.9	10.8	10.6	10.8
영업이익	78.4	-15.8	-12.9	-62.6	-21.2	27.1	32.2	130.8	13.9	-9.3	21.2	12.7
세전이익	-40.4	-4.2	23.5	-60.3	-0.2	1.9	11.6	73.2	21.7	-29.3	16.3	8.8
순이익	-42.4	-5.0	9.9	-59.0	0.1	2.8	18.6	56.6	27.9	-32.0	16.3	8.8
수익률(%)												
영업이익	10.1	5.8	5.8	2.7	7.7	6.8	7.0	5.3	7.4	6.1	6.7	6.8
세전이익	11.2	12.2	9.8	6.6	10.7	11.4	10.0	9.7	15.5	9.9	10.4	10.2
순이익	8.4	9.1	7.0	5.5	8.1	8.6	7.6	7.4	12.2	7.5	7.9	7.7

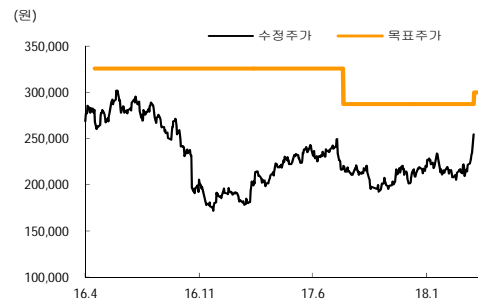
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 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				
천연물 신약	치주염/ 관절염	YH23537				

자료 : 유한양행 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.10	매수	300,000원	6개월		
2017.12.04	매수	287,473원	6개월	-25.74%	-11.47%
2017.08.08	매수	287,473원	6개월	-27.24%	-23.17%
2016.09.20	매수	325,802원	6개월	-28.25%	-7.31%
2016.04.29	매수	325,802원	6개월	-14.64%	-7.31%



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 기관투자자 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 (2018 년 4 월 10 일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,483	10,695	12,745	14,368	16,099
현금및현금성자산	2,449	2,566	3,725	4,540	5,182
매출채권및기타채권	2,486	2,933	3,522	4,069	4,754
재고자산	3,106	2,712	3,256	3,762	4,411
비유동자산	9,976	10,252	10,359	10,548	10,793
장기금융자산	1,467	1,454	1,454	1,454	1,454
유형자산	3,339	3,554	3,124	2,767	2,481
무형자산	159	257	260	263	265
자산총계	20,459	20,947	23,103	24,916	26,892
유동부채	3,244	2,763	3,331	3,777	4,301
단기금융부채	564	185	235	305	375
매입채무 및 기타채무	1,721	1,350	1,621	1,838	2,097
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,250	2,120	2,503	2,774	3,006
장기금융부채	1,403	1,153	1,353	1,573	1,773
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	154	166	200	248	278
부채총계	5,494	4,883	5,834	6,552	7,307
지배주주지분	14,966	16,000	17,200	18,288	19,504
자본금	569	595	595	595	595
자본잉여금	1,158	1,177	1,147	1,117	1,087
기타자본구성요소	-1,649	-1,528	-1,528	-1,528	-1,528
자기주식	-1,649	-1,528	-1,528	-1,528	-1,528
이익잉여금	14,112	14,933	16,202	17,361	18,647
비지배주주지분	0	63	69	75	81
자본총계	14,966	16,063	17,269	18,364	19,586
부채외자본총계	20,459	20,947	23,103	24,916	26,892

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	230	727	701	543	397
당기순이익(손실)	1,612	1,096	1,276	1,388	1,514
비현금성항목등	55	460	309	270	247
유형자산감가상각비	415	500	481	416	356
무형자산감가상각비	14	22	28	29	29
기타	151	65	-168	-168	-168
운전자본감소(증가)	-1,088	-454	-475	-667	-878
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-214	-556	-589	-547	-685
재고자산감소(증가)	-683	407	-544	-506	-649
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-102	-457	271	217	259
기타	-90	151	387	169	197
법인세납부	-350	-376	-408	-447	-487
투자활동현금흐름	-206	167	276	280	282
금융자산감소(증가)	285	476	250	250	250
유형자산감소(증가)	-800	-566	-50	-60	-70
무형자산감소(증가)	-37	-31	-31	-31	-31
기타	346	289	107	121	133
재무활동현금흐름	179	-736	182	-8	-37
단기금융부채증가(감소)	-93	-566	50	70	70
장기금융부채증가(감소)	543	-100	200	220	200
자본의증가(감소)	-12	192	-30	-30	-30
배당금의 지급	-205	-207	0	-223	-223
기타	-54	-55	-38	-46	-54
현금의 증가(감소)	230	118	1,159	815	642
기초현금	2,218	2,449	2,566	3,725	4,540
기말현금	2,449	2,566	3,725	4,540	5,182
FCF	-648	389	628	603	448

자료 : 유한양행 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	13,208	14,622	16,166	17,916	20,050
매출원가	9,314	10,376	11,387	12,619	14,122
매출총이익	3,894	4,246	4,780	5,297	5,928
매출총이익률 (%)	29.5	29.0	29.6	29.6	29.6
판매비와관리비	2,916	3,359	3,704	4,085	4,551
영업이익	978	887	1,076	1,212	1,377
영업이익률 (%)	7.4	6.1	6.7	6.8	6.9
비영업손익	1,071	562	610	622	625
순금융비용	-42	-47	-64	-76	-79
외환관련손익	69	-135	-87	-87	-87
관계기업투자등 관련손익	889	481	465	465	465
세전계속사업이익	2,049	1,449	1,686	1,834	2,002
세전계속사업이익률 (%)	15.5	9.9	10.4	10.2	10.0
계속사업법인세	436	353	410	447	487
계속사업이익	1,612	1,096	1,276	1,388	1,514
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,612	1,096	1,276	1,388	1,514
순이익률 (%)	12.2	7.5	7.9	7.7	7.6
지배주주	1,612	1,090	1,269	1,381	1,508
지배주주귀속 순이익률(%)	12.21	7.46	7.85	7.71	7.52
비지배주주	0	6	6	6	6
총포괄이익	1,543	1,057	1,236	1,348	1,475
지배주주	1,543	1,051	1,230	1,342	1,469
비지배주주	0	6	6	6	6
EBITDA	1,407	1,409	1,584	1,657	1,762

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	17.0	10.7	10.6	10.8	11.9
영업이익	13.9	-9.3	21.3	12.7	13.6
세전계속사업이익	21.7	-29.3	16.3	8.8	9.1
EBITDA	20.4	0.1	12.5	4.6	6.3
EPS(계속사업)	27.9	-32.4	16.4	8.8	9.2
수익성 (%)					
ROE	11.3	7.0	7.7	7.8	8.0
ROA	8.2	5.3	5.8	5.8	5.9
EBITDA마진	10.7	9.6	9.8	9.3	8.8
안정성 (%)					
유동비율	323.1	387.1	382.6	380.4	374.3
부채비율	36.7	30.4	33.8	35.7	37.3
순차입금/자기자본	-19.4	-22.9	-25.1	-25.1	-24.2
EBITDA/이자비용(배)	26.4	30.5	41.3	36.4	32.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,956	8,761	10,200	11,100	12,120
BPS	120,248	128,558	138,198	146,948	156,717
CFPS	16,405	12,955	14,289	14,676	15,214
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.8	28.5	25.0	22.9	21.0
PER(최저)	13.3	20.3	20.2	18.5	17.0
PBR(최고)	2.6	1.9	1.8	1.7	1.6
PBR(최저)	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3
PCR	11.7	16.9	17.8	17.3	16.7
EV/EBITDA(최고)	25.1	19.6	17.6	16.7	15.6
EV/EBITDA(최저)	13.2	13.4	13.8	13.0	12.2