

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

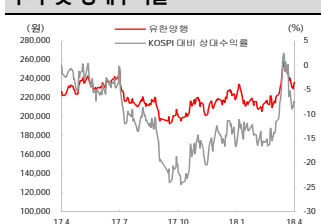
Company Data

자본금	595 억원
발행주식수	1,245 만주
자사주	108 만주
액면가	5,000 원
시가총액	28,814 억원
주요주주	
유한재단(외2)	15.57%
국민연금공단	12.41%
외국인지분률	23.90%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(18/04/27)	236,000 원
KOSPI	24924 pt
52주 Beta	0.81
52주 최고가	257,500 원
52주 최저가	192,607 원
60일 평균 거래대금	131 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.0%	7.2%
6개월	18.1%	18.3%
12개월	4.1%	-7.7%

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

해외수출 부진으로 1 분기 실적 예상치를 소폭 하회

동사의 2018 년 1 분기 실적은 매출액이 3,398 억원(-3.2%YoY), 영업이익은 253 억원 (-28.7%YoY, OPM 7.5%)으로 당사 추정치를 소폭 하회함. 실적 감소의 가장 큰 원인은 C 형 간염치료제의 해외수출 감소. 동사의 실적은 1 분기를 저점으로 2 분기부터는 회복세를 보일 전망. 표적 폐암치료제인 YH25448 의 임상 2 상이 현재 환자모집을 순조롭게 진행 중에 있음. 투자의견 BUY와 목표주가 300,000 원 유지.

2018 년 1 분기 실적 Review

동사의 2018 년 1 분기 실적은 매출액이 3,398 억원(-3.2%YoY), 영업이익은 253 억원 (-28.7%YoY, OPM 7.5%)으로 당사 추정치를 소폭 하회함. 실적 감소는 1) 1 분기 수출 비수기에 따라 C 형 간염치료제 해외수출이 전년대비 46% 감소한 400 억원에 그쳤고, 2) 1 분기 중 자회사인 유한김벌리의 대규모 명예퇴직 실시로 200 억원 이상의 일회성 비용이 발생했으며, 3) 2017 년 1 분기 영업이익이 78.4%YoY 성장한 데 따른 기저 효과가 나타났기 때문임.

2 분기 실적 회복세 전망

동사의 실적은 1 분기를 저점으로 2 분기부터는 회복세를 보일 전망. 고객사의 자체 재고소진으로 1 분기 부진했던 C 형 간염 치료제 매출액은 2 분기에는 발주증가로 해외수출이 회복될 전망이다. 또한 ETC 부문에서는 신제품 출시로 개량신약과 제네릭이 성장할 예정이며 동사의 강한 영업력을 감안할 때 신제품 출시 이후 빠른 매출 회복이 전망됨.

투자의견 BUY와 목표주가 300,000 원 유지

오스코텍으로부터 L/I 한 표적 폐암치료제인 YH25448 의 임상이 4 월부터 2 상에 돌입 하였음. 현재 환자 모집 중에 있는데 빠르면 2018 년 10 월 중으로는 임상이 완료될 전망. YH25448 은 적은 용량에도 효과가 좋아 환자모집이 순조롭게 진행 되고 있음. 1 분기 실적을 저점으로 한 2 분기 실적 회복세, R&D 모멘텀, 2018 년 PER 23 배에 달하는 낮은 밸류에이션이 긍정적으로 판단되어 투자의견 BUY와 목표주가 300,000 원을 유지 함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	11,287	13,208	14,622	16,307	18,842	21,784
yoy	%	10.9	17.0	10.7	11.5	15.5	15.6
영업이익	억원	858	978	887	1,096	1,262	1,503
yoy	%	15.4	13.9	-9.3	23.6	15.2	19.1
EBITDA	억원	1,169	1,407	1,409	1,605	1,707	1,888
세전이익	억원	1,683	2,049	1,449	1,509	1,682	1,922
순이익(지배주주)	억원	1,260	1,612	1,090	1,109	1,237	1,414
영업이익률%	%	7.6	7.4	6.1	6.7	6.7	6.9
EBITDA%	%	10.4	10.7	9.6	9.8	9.1	8.7
순이익률	%	11.2	12.2	7.5	6.8	6.6	6.5
EPS	원	10,128	12,956	8,761	8,911	9,941	11,364
PER	배	24.7	14.8	25.0	26.5	23.7	20.8
PBR	배	2.3	1.6	1.7	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	배	23.8	15.0	17.1	16.1	15.1	13.6
ROE	%	9.6	11.3	7.0	6.8	7.2	7.7
순차입금	억원	-3,283	-2,898	-3,675	-4,152	-4,230	-4,222
부채비율	%	37.9	36.7	30.4	34.7	38.0	40.8

유한양행의 2018 년 1 분기 실적 Review

(억원 %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P		증감율		당사추정치 차이
					실적	당사추정치	YoY	QoQ	
매출액	3,512.0	3,550.6	3,787.3	3,817.0	3,398.2	3,640.2	(3.2)	(11.0)	(6.6)
영업이익	355.2	207.4	219.7	104.8	253.4	279.7	(28.7)	141.8	(9.4)
세전이익	391.7	431.7	371.6	254.2	322.9	391.1	(17.6)	27.0	(17.4)
순이익	295.4	323.6	264.6	212.7	210.8	295.8	(28.6)	(0.9)	(28.7)
영업이익률	10.1	5.8	5.8	2.7	7.5	7.7			
세전이익률	11.2	12.2	9.8	6.7	9.5	10.7			
순이익률	8.4	9.1	7.0	5.6	6.2	8.1			

자료 : 유한양행 SK 증권 추정치

유한양행의 연간 실적전망 변경

(억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	16,307	18,842	21,784	16,166	17,916	20,050	0.9	5.2	8.6
영업이익	1,096	1,262	1,503	1,076	1,212	1,377	1.9	4.1	9.2
세전이익	1,731	1,906	2,134	1,683	1,826	1,993	2.8	4.4	7.1
순이익	1,276	1,442	1,614	1,273	1,381	1,508	0.2	4.4	7.1
EPS	10,428	11,536	12,923	10,181	11,051	12,068	2.4	4.4	7.1
영업이익률	6.7	6.7	6.9	6.7	6.8	6.9	0.1	(0.1)	0.0

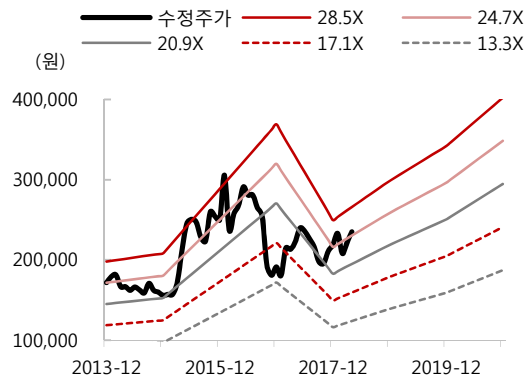
자료 : 유한양행 SK 증권 추정치

유한양행 분기 및 연간 실적 전망 Table

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	3,512.0	3,550.6	3,787.3	3,817.0	3,398.2	4,050.0	4,331.7	4,527.2	13,202.5	14,622.5	16,306.6	18,841.6
약품사업	2,486.3	2,501.2	2,778.8	2,872.1	2,667.6	2,706.4	2,983.6	3,098.4	9,437.2	10,582.0	11,455.9	12,278.8
생활건강사업	248.4	329.3	332.9	250.7	248.6	362.2	366.1	275.8	1,021.7	1,161.3	1,252.7	1,440.6
해외사업	749.3	663.2	623.0	620.9	414.2	732.9	738.9	977.1	2,521.6	2,656.4	2,863.1	3,572.7
기타	28.0	31.8	31.6	28.8	31.5	30.2	30.0	27.4	139.7	120.3	119.1	113.1
영업이익	355.2	207.4	219.7	104.8	253.4	273.4	294.8	274.5	977.9	887.1	1,096.1	1,262.4
세전이익	391.7	431.7	371.6	254.2	322.9	502.7	467.4	437.8	2,048.9	1,449.2	1,730.7	1,905.8
순이익	295.4	323.6	264.6	212.7	210.8	380.3	353.6	331.2	1,612.5	1,096.4	1,275.9	1,441.8
성장률YoY(%)												
매출액	27.3	7.4	4.8	9.1	-3.2	14.1	14.4	18.6	16.9	10.8	11.5	15.5
영업이익	78.4	-15.8	-12.9	-62.6	-28.7	31.8	34.2	161.9	13.9	-9.3	23.6	15.2
세전이익	-40.4	-4.2	23.5	-60.3	-17.6	16.4	25.8	72.2	21.7	-29.3	19.4	10.1
순이익	-42.4	-5.0	9.9	-59.0	-28.6	17.5	33.6	55.7	27.9	-32.0	16.4	13.0
수익률(%)												
영업이익	10.1	5.8	5.8	2.7	7.5	6.8	6.8	6.1	7.4	6.1	6.7	6.7
세전이익	11.2	12.2	9.8	6.7	9.5	12.4	10.8	9.7	15.5	9.9	10.6	10.1
순이익	8.4	9.1	7.0	5.6	6.2	9.4	8.2	7.3	12.2	7.5	7.8	7.7

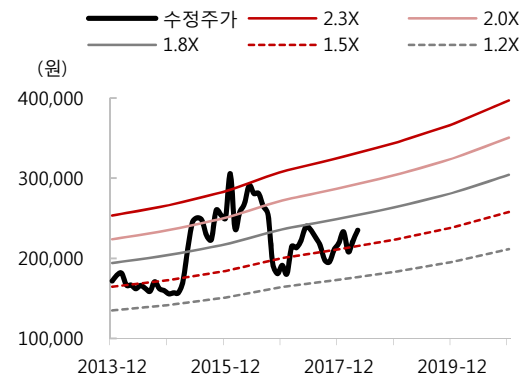
자료 : 유한양행 SK 증권 추정치

유한양행 PER 밴드차트



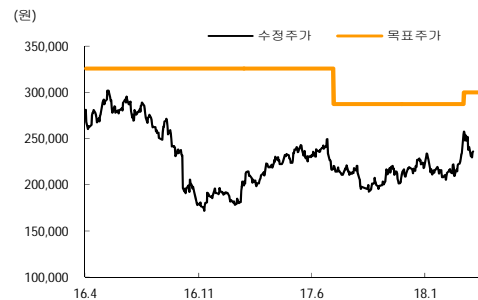
자료 : SK 증권

유한양행 PBR 밴드차트



자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.27	매수	300,000원	6개월		
2018.04.10	매수	300,000원	6개월	-28.11%	-14.17%
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 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 (2018년 4월 27일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,483	10,695	12,559	14,394	16,386
현금및현금성자산	2,449	2,566	3,543	4,161	4,673
매출채권및기타채권	2,486	2,933	3,520	4,278	5,164
재고자산	3,106	2,712	3,254	3,957	4,792
비유동자산	9,976	10,252	10,198	10,233	10,326
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	22,757	24,628	26,712
유동부채	3,244	2,763	3,329	3,936	4,617
단기금융부채	564	185	235	305	375
매입채무 및 기타채무	1,721	1,350	1,620	1,929	2,273
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,250	2,120	2,537	2,850	3,126
장기금융부채	1,403	1,153	1,353	1,573	1,773
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	154	166	200	256	296
부채총계	5,494	4,883	5,866	6,786	7,743
지배주주지분	14,966	16,000	16,822	17,766	18,888
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	15,824	16,839	18,030
비지배주주지분	0	63	69	75	81
자본총계	14,966	16,063	16,891	17,842	18,969
부채외자본총계	20,459	20,947	22,757	24,628	26,712

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	230	727	741	354	279
당기순이익(손실)	1,612	1,096	1,115	1,243	1,420
비현금성항목등	55	460	490	464	468
유형자산감가상각비	415	500	481	416	356
무형자산감가상각비	14	22	28	29	29
기타	151	65	-93	-93	-93
운전자본감소(증가)	-1,088	-454	-473	-914	-1,107
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-214	-556	-587	-758	-886
재고자산감소(증가)	-683	407	-542	-702	-836
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-102	-457	270	308	345
기타	-90	151	387	239	269
법인세납부	-350	-376	-392	-439	-502
투자활동현금흐름	-206	167	272	272	269
금융자산감소(증가)	285	476	250	250	250
유형자산감소(증가)	-800	-566	-50	-60	-70
무형자산감소(증가)	-37	-31	-31	-31	-31
기타	346	289	104	113	121
재무활동현금흐름	179	-736	-36	-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	-218	-223	-223
기타	-54	-55	-38	-46	-54
현금의 증가(감소)	230	118	977	618	512
기초현금	2,218	2,449	2,566	3,543	4,161
기말현금	2,449	2,566	3,543	4,161	4,673
FCF	-648	389	614	373	287

자료 : 유한양행 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	13,208	14,622	16,307	18,842	21,784
매출원가	9,314	10,376	11,531	13,321	15,357
매출총이익	3,894	4,246	4,776	5,521	6,426
매출총이익률 (%)	29.5	29.0	29.3	29.3	29.5
판매비와관리비	2,916	3,359	3,680	4,258	4,923
영업이익	978	887	1,096	1,262	1,503
영업이익률 (%)	7.4	6.1	6.7	6.7	6.9
비영업손익	1,071	562	413	420	419
순금융비용	-42	-47	-61	-68	-67
외환관련손익	69	-135	-87	-87	-87
관계기업투자등 관련손익	889	481	346	346	346
세전계속사업이익	2,049	1,449	1,509	1,682	1,922
세전계속사업이익률 (%)	15.5	9.9	9.3	8.9	8.8
계속사업법인세	436	353	394	439	502
계속사업이익	1,612	1,096	1,115	1,243	1,420
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,612	1,096	1,115	1,243	1,420
순이익률 (%)	12.2	7.5	6.8	6.6	6.5
지배주주	1,612	1,090	1,109	1,237	1,414
지배주주귀속 순이익률(%)	12.21	7.46	6.8	6.57	6.49
비지배주주	0	6	6	6	6
총포괄이익	1,543	1,057	1,075	1,203	1,380
지배주주	1,543	1,051	1,069	1,197	1,375
비지배주주	0	6	6	6	6
EBITDA	1,407	1,409	1,605	1,707	1,888

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	17.0	10.7	11.5	15.5	15.6
영업이익	13.9	-9.3	23.6	15.2	19.1
세전계속사업이익	21.7	-29.3	4.1	11.5	14.2
EBITDA	20.4	0.1	13.9	6.4	10.6
EPS(계속사업)	27.9	-32.4	1.7	11.6	14.3
수익성 (%)					
ROE	11.3	7.0	6.8	7.2	7.7
ROA	8.2	5.3	5.1	5.3	5.5
EBITDA마진	10.7	9.6	9.8	9.1	8.7
안정성 (%)					
유동비율	323.1	387.1	377.3	365.7	354.9
부채비율	36.7	30.4	34.7	38.0	40.8
순차입금/자기자본	-19.4	-22.9	-24.6	-23.7	-22.3
EBITDA/이자비용(배)	26.4	30.5	41.8	37.5	35.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,956	8,761	8,911	9,941	11,364
BPS	120,248	128,558	135,161	142,752	151,765
CFPS	16,405	12,955	13,000	13,516	14,458
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.8	28.5	28.9	25.9	22.7
PER(최저)	13.3	20.3	23.1	20.7	18.1
PBR(최고)	2.6	1.9	1.9	1.8	1.7
PBR(최저)	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4
PCR	11.7	16.9	18.2	17.5	16.3
EV/EBITDA(최고)	25.1	19.6	17.7	16.6	15.0
EV/EBITDA(최저)	13.2	13.4	13.7	12.9	11.6