

유한양행 (000100)

제약/바이오

서미화



Ph. D

02 3770 5595

mihwa.seo@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	290,000원 (M)
현재주가 (4/27)	236,000원
상승여력	23%

시가총액	29,296억원
총발행주식수	12,445,542주
60일 평균 거래대금	131억원
60일 평균 거래량	56,788주
52주 고	257,500원
52주 저	192,607원
외인지분율	23.93%
주요주주	유한재단 외 2 인 15.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.0	6.8	(0.2)
상대	7.2	10.3	(11.5)
절대(달러환산)	8.4	5.5	4.7

1Q18 review: 분기별 개선 기대

매출액 3,398억원(YoY -3.2%), 영업이익 253억원(YoY -28.7%)

연결기준 매출액 3,398억원(YoY -3.2%), 영업이익 253억원(YoY -28.7%), 당기순이익 211억원(YoY -28.5%) 기록하였다. 영업이익은 컨센스대비 6.3% 낮은 수준으로 전년 대비 102억(YoY -28.7%) 감소하였다. 이는 1) 유한양행 별도 기준 20억 감소, 2) 유한화학의 매출 감소 및 신공장 건설에 따라 감가상각비 등 비용 증가에 따른 것으로 판단된다. 당기순이익의 감소는 유한킴벌리가 명예퇴직 프로그램을 실시하면서 250억 이상의 비용을 사용한 데 따른 것이다. 이는 일회성 이슈로 향후 비용 감소가 예상된다.

별도기준으로는 매출액 3,361억원(YoY -3.8%), 영업이익 257억원(YoY -7.4%), 당기순이익 445억원(YoY +10.0%)을 기록하였다. 원료의약품(API) 매출은 전년 동기 대비 46.1% 감소하였고, 처방약(ETC) 매출은 9.3% 증가한 수치다. 처방약 부분은 주요 도입품목 및 제품의 매출증가에 따른 것으로 추가 성장이 가능할 것으로 보인다. API 매출하락은 1분기 C형간염치료제 관련 매출 감소때문으로 보인다.

2분기 원료의약품 수출은 다시 제자리로

처방약 부문은 전년 도입한 B형간염치료제 소발디의 매출이 감소할 것으로 예상된다. 하지만, 1) 2분기 및 하반기 높은 매출이 예상되는 신규품목이 도입되고, 2) 고지혈/당뇨 복합제 YH14755, 당뇨성 신경병증 치료제 YHD1119, 고지혈/고혈압 복합제 YHP1604 개량신약의 하반기 출시로 매출 성장이 예상된다. 원료의약품의 경우 1분기 C형간염치료제에 대한 원료의약품 수출이 감소하였으나, 이와 같은 쉐림현상은 2분기 이후 해결가능 할 것으로 보인다. 최근 AACR 학회에서 발표된 폐암치료제 YH25448는 연내의 임상 2상이 예상되며, 6월 ASCO학회 발표를 앞두고 있다.

투자 의견 Buy, 목표주가 29만원 유지

NASH치료제 및 면역항암제에 대한 임상진입이 기대되고 폐암치료제 YH25448의 신약가치 등을 고려하여 투자 의견 매수 유지하였다. 1분기 원료의약품 매출은 급감하였으나, 2분기는 전년 대비 플랫한 수준을 유지할 수 있을 것으로 판단된다. 동사의 올해 예상 EPS에 Target PER 30배를 적용하여 목표주가 290,000원 산출하였다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센스	컨센스대비
매출액	3,398	-3.2	-9.9	3,711	-8.4
영업이익	253	-28.7	141.8	270	-6.3
세전계속사업이익	323	-17.6	26.6	429	-24.8
지배순이익	291	-1.4	35.2	340	-14.4
영업이익률 (%)	7.5	-2.6 %pt	+4.7 %pt	7.3	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	8.6	+0.2 %pt	+2.9 %pt	9.2	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	13,208	14,622	16,025	16,703
영업이익	978	887	1,011	1,077
지배순이익	1,612	1,090	1,246	1,318
PER	19.7	24.3	23.6	22.3
PBR	1.9	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA	20.3	16.1	16.1	15.1
ROE	11.3	7.0	7.5	7.5

자료: 유안타증권

[표 1] 유한양행 실적 현황(연결)

(단위: 억원, %)

	1Q18	QoQ	4Q17	YoY	1Q17
매출액	3,398	-9.9%	3,773	-3.2%	3,512
영업이익	253	141.0%	105	-28.7%	355
세전이익	323	26.7%	255	-17.4%	391
당기순이익	211	-1.4%	214	-28.5%	295

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 유한양행 분기 및 연간 실적 전망(연결)

(단위: 억원)

	사업	2016	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
약품사업	비처방	1,069	1,171	1,206	1,280	283	314	292	283	279	329	308	289
	YoY	15.5%	9.5%	2.9%	6.2%	16.7%	17.0%	6.1%	-0.2%	-1.4%	4.9%	5.6%	2.4%
	처방	8,368	9,410	10,313	10,370	2,185	2,188	2,487	2,551	2,388	2,579	2,772	2,574
	YoY	15.1%	12.5%	9.6%	0.6%	11.7%	4.8%	18.3%	14.8%	9.3%	17.9%	11.4%	0.9%
	유한메디	158	271	308	339	37	90	73	71	74	90	73	71
	YoY	18.9%	71.9%	13.6%	10.0%	4.1%	104.5%	90.2%	10.0%	98.4%	0.0%	0.0%	0.0%
	소계	9,520	10,682	11,675	11,837	2,486	2,524	2,800	2,872	2,704	2,960	3,115	2,897
	YoY	15.1%	12.2%	9.3%	1.4%	12.1%	6.2%	16.8%	13.6%	8.8%	17.3%	11.2%	0.9%
생활건강	생활용품	891	1,023	1,122	1,234	216	295	298	214	213	324	328	257
	YoY	15.1%	14.8%	9.7%	10.0%	22.2%	29.7%	16.3%	10.0%	-1.4%	10.0%	10.0%	20.0%
	동물약품	130	138	146	152	32	34	35	37	36	38	34	38
	YoY	11.2%	6.2%	5.7%	4.0%	10.0%	3.4%	7.3%	5.0%	10.1%	10.0%	-2.0%	5.0%
	소계	1,022	1,161	1,268	1,386	248	329	333	251	249	362	362	295
	YoY	14.6%	13.7%	9.2%	9.3%	20.4%	26.3%	15.3%	-5.8%	0.1%	10.0%	8.7%	17.8%
해외사업	수출	2,464	2,606	2,358	2,523	742	646	612	606	400	678	643	636
	YoY	31.6%	5.8%	-9.5%	7.0%	168.3%	1.2%	-31.0%	-10.0%	-46.1%	5.0%	5.0%	5.0%
	원료	57	50	52	44	7	17	11	15	13	16	10	13
	YoY	-9.9%	-12.6%	4.4%	-15.0%	-56.4%	16.5%	-22.9%	-10.0%	95.6%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
	유한화학	1,736	1,902	1,725	1,983	513	468	448	473	294	482	462	487
	YoY	23.3%	9.6%	-9.3%	5.0%	206.4%	-3.5%	-35.1%	10.0%	-42.7%	3.0%	3.0%	3.0%
	소계	2,526	2,659	2,962	3,378	749	665	623	621	414	883	821	844
	YoY	30.0%	5.2%	11.4%	14.0%	154.4%	1.5%	-30.9%	-8.0%	-44.7%	32.7%	31.8%	35.9%
기타	임대,수탁	140	120	119	101	28	32	32	29	31	30	30	27
	YoY	-23.5%	-13.9%	-1.0%	-15.0%	-38.0%	-8.4%	4.5%	-5.0%	12.2%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
	합계	13,208	14,622	16,025	16,703	3,512	3,551	3,787	3,773	3,398	4,235	4,328	4,063
	YoY	17.0%	10.7%	9.6%	4.2%	27.0%	6.7%	4.7%	7.9%	-3.2%	19.3%	14.3%	7.7%

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 유한양행 신약 파이프라인

구분	적응증	과제명	임상단계
개량신약	고혈압 복합	YH22162	3상 중
	고지혈/당뇨 복합	YH14755	3상 중
	당뇨성 신경병증(신제형)	YHD1119	3상 중
	고지혈/고혈압 복합	YHP1604	3상 중
	고지혈/고혈압 복합	YHP1701	3상 중
신약	기능성소화불량	YH12852	2상 중
	표적항암제(폐암)	YH25448	1상 중
	면역항암제	YH24931	전임상
	당뇨, 비알콜성지방간	YH25724	전임상
천연물 신약	치주염/관절염	YH23537	2상 중

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

유한양행 (000100) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	13,208	14,622	16,025	16,703	17,888
매출원가	9,314	10,376	11,221	11,642	12,432
매출총이익	3,894	4,246	4,803	5,061	5,456
판매비	2,916	3,359	3,792	3,984	4,293
영업이익	978	887	1,011	1,077	1,163
EBITDA	1,407	1,409	1,576	1,587	1,578
영업외손익	1,071	562	542	589	606
외환관련손익	69	-135	-17	0	0
이자손익	42	47	4	-27	-22
관계기업관련손익	651	465	414	441	453
기타	308	186	141	175	175
법인세비용차감전순이익	2,049	1,449	1,553	1,666	1,769
법인세비용	436	353	301	343	364
계속사업순이익	1,612	1,096	1,252	1,323	1,405
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,612	1,096	1,252	1,323	1,405
지배지분순이익	1,612	1,090	1,246	1,318	1,399
포괄손익	1,543	1,057	1,252	1,323	1,405
지배지분포괄이익	1,543	1,051	1,245	1,316	1,397

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	10,483	10,695	11,841	13,475	15,690
현금및현금성자산	2,449	2,566	2,786	4,142	5,879
매출채권 및 기타채권	2,486	2,933	3,023	3,138	3,354
재고자산	3,106	2,712	3,547	3,710	3,973
비유동자산	9,976	10,252	10,290	9,755	9,313
유형자산	3,339	3,554	3,647	3,162	2,767
관계기업 등 자본관련자산	3,767	3,726	3,700	3,674	3,649
기타투자자산	1,467	1,454	1,454	1,454	1,454
자산총계	20,459	20,947	22,131	23,229	25,004
유동부채	3,244	2,763	2,973	3,057	3,739
매입채무 및 기타채무	2,039	1,730	1,940	2,024	2,707
단기차입금	511	32	32	32	32
유동성장기부채	53	153	153	153	153
비유동부채	2,250	2,120	2,040	1,960	1,880
장기차입금	1,403	1,153	1,073	993	913
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,494	4,883	5,013	5,017	5,620
지배지분	14,966	16,000	17,056	18,146	19,318
자본금	569	595	622	622	622
자본잉여금	1,158	1,177	1,177	1,177	1,177
이익잉여금	14,112	14,933	15,962	17,052	18,224
비지배지분	0	63	62	66	66
자본총계	14,966	16,063	17,118	18,212	19,384
순차입금	-2,901	-3,678	-3,978	-5,414	-7,231
총차입금	1,966	1,338	1,258	1,178	1,098

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	741	1,261	967	1,461	1,834
당기순이익	1,612	1,096	1,252	1,323	1,405
감가상각비	415	500	536	485	395
외환손익	-31	48	17	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-889	-481	-414	-441	-453
자산부채의 증감	-1,088	-454	-633	-112	285
기타현금흐름	722	552	208	206	202
투자활동 현금흐름	-771	-422	-935	-315	-315
투자자산	16	-13	30	30	30
유형자산 증가 (CAPEX)	-801	-568	-629	0	0
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	12	157	-336	-345	-345
재무활동 현금흐름	233	-682	-273	-310	-310
단기차입금	-120	-512	0	0	0
사채 및 장기차입금	570	-154	-80	-80	-80
자본	0	0	27	0	0
현금배당	-205	-207	-220	-229	-229
기타현금흐름	-12	192	0	0	0
연결범위변동 등 기타	28	-40	461	519	527
현금의 증감	230	118	220	1,356	1,737
기초 현금	2,218	2,449	2,566	2,786	4,142
기말 현금	2,449	2,566	2,786	4,142	5,879
NOPLAT	978	887	1,011	1,077	1,163
FCF	-690	171	118	1,253	1,624

자료: 유안타증권

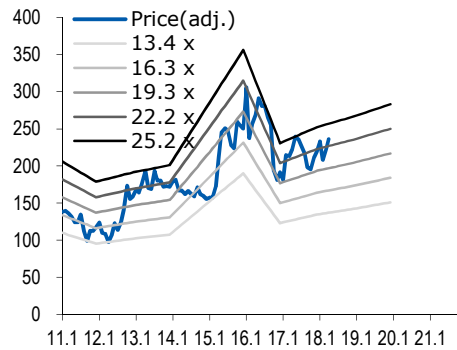
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	14,159	9,161	10,015	10,587	11,242
BPS	145,846	147,203	150,120	159,716	170,029
EBITDAPS	12,355	11,839	12,659	12,751	12,683
SPS	115,974	122,856	128,758	134,206	143,729
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
PER	19.7	24.3	23.6	22.3	21.0
PBR	1.9	1.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	20.3	16.1	16.1	15.1	14.0
PSR	2.4	1.8	1.8	1.8	1.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	17.0	10.7	9.6	4.2	7.1
영업이익 증가율 (%)	13.9	-9.3	14.0	6.5	7.9
지배순이익 증가율 (%)	27.9	-32.4	14.3	5.7	6.2
매출총이익률 (%)	29.5	29.0	30.0	30.3	30.5
영업이익률 (%)	7.4	6.1	6.3	6.4	6.5
자본순이익률 (%)	12.2	7.5	7.8	7.9	7.8
EBITDA 마진 (%)	10.7	9.6	9.8	9.5	8.8
ROIC	13.4	10.1	11.2	11.4	13.1
ROA	8.2	5.3	5.8	5.8	5.8
ROE	11.3	7.0	7.5	7.5	7.5
부채비율 (%)	36.7	30.4	29.3	27.5	29.0
순차입금/자기자본 (%)	-19.4	-23.0	-23.3	-29.8	-37.4
영업이익/금융비용 (배)	18.3	19.2	26.8	30.4	35.2

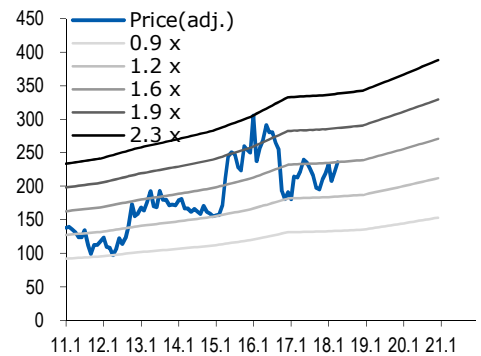
P/E band chart

(천원)

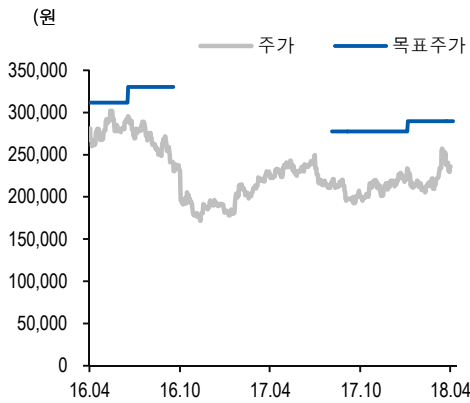


P/B band chart

(천원)



유한양행 (000100) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-30	BUY	290,000	1년		
2017-08-31	BUY	277,890	1년	-22.32	-7.34
2017-07-14	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-32.04	-24.45
2016-07-14	BUY	330,425	1년	-32.28	-11.53
2016-02-22	BUY	312,068	1년	-22.25	-3.24

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

