

유한양행

BUY(유지)

000100 기업분석 | 제약

목표주가(상향)	280,000원	현재주가(04/27)	236,000원	Up/Downside	+18.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 04. 30

차근차근 열어간다

News

원료의약품 매출 하락 영향으로 컨센서스 하회: 연결기준 1Q18 매출액 3,398억원(-3.2%YoY), 영업 이익 253억원(-28.7%YoY)으로 컨센서스를 하회했다. 수익성 높은 원료의약품 수출이 400억원(-46.1%YoY)으로 영업이익 하락의 주원인이 되었으며, 신규 도입품목인 전보아(H-IV 치료제)가 104.8억원(+714.8%YoY), 자체개발 개량신약 로수비미브가 66.1억원(+38.9%YoY)을 기록하면서 처방약 부문은 전년대비 +9.3% 성장했다.

Comment

실적은 아쉽지만 R&D 성과가 공개되기 시작: AACR 2018에서 공개된 폐암치료제 YH25448은 전 임상 결과에서 경쟁약(타그리스) 대비 효과가 높고, 선택성이 높아 피부 부작용이 적고, BBB(뇌혈액 장벽) 투과가 가능해 뇌전이에도 효과가 있는 장점을 보였다. 타그리스가 독점하고 있는 3세대 비소 세포폐암 시장에서 Best-in-Class로서 가능성이 높기 때문에 기술수출을 기대할 수 있다. 유한양행은 6월 ASCO(미국임상종양학회)에서 YH25448의 임상 1상 결과를 발표할 예정이다. 그 외에도 제넥신, 소렌토(이문온시아), 애플론 등 바이오 기업과의 협업을 통한 연구성과가 기대된다. 회사에 따르면 유한양행은 10개 정도의 항암제 파이프라인을 보유하고 있다.

Action

신약가치 반영 목표주가 280,000원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지: 18년 추정 EPS 12,983원에 Target P/E 20배(최근 3년 평균)를 적용하고, YH25448의 신약가치(주당 16,380원)를 반영하여 목표주가를 280,000원으로 상향한다. 투자 의견은 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	1,321	1,462	1,586	1,657	1,747
(증가율)	17.0	10.7	8.4	4.5	5.4
영업이익	98	89	114	117	127
(증가율)	13.9	-9.3	28.5	2.9	8.0
지배주주순이익	161	109	159	170	179
EPS	13,168	8,892	12,983	13,873	14,644
PER (H/L)	24.2/12.7	28.3/20.0	18.2	17.0	16.1
PBR (H/L)	2.7/1.4	2.0/1.4	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA (H/L)	24.8/13.0	19.3/13.1	13.5	12.5	11.2
영업이익률	7.4	6.1	7.2	7.1	7.3
ROE	11.3	7.0	9.5	9.4	9.1

Stock Data

52주 최저/최고	192,607/257,500원
KOSDAQ /KOSPI	886/2,492pt
시가총액	28,814억원
60일-평균거래량	56,788
외국인지분율	23.9%
60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	유한재단 외 2인 15.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.0	6.8	4.1
상대기준	7.2	10.3	-7.7

폐암치료제 YH25448의 신약가치는 한미약품의 기술수출 계약 규모와 출시 시기를 반영하여 기술수출 계약규모를 7,000억원으로 추정하고, 개발사인 오스코텍과 유한양행의 이익배분 및 임상 단계에 따른 성공률을 반영하여 2,000억원으로 산출했다. 주당 가치는 16,380원이다.

도표 1. 유한양행 1Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q18P	1Q17	%YoY	4Q17	%QoQ	컨센서스	%차이
매출액	339.8	351.2	-3.2	377.3	-3.2	371.1	-8.4
영업이익	25.3	35.5	-28.7	10.5	-28.7	27.0	-6.4
당기순이익	21.1	29.5	-28.5	21.4	-28.5	32.5	-35.1

자료: 유한양행, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,048	1,070	1,250	1,339	1,469
현금및현금성자산	245	257	389	460	552
매출채권및기타채권	249	293	292	297	314
재고자산	311	271	317	331	349
비유동자산	998	1,025	1,059	1,098	1,129
유형자산	334	355	392	432	465
무형자산	16	26	24	22	20
투자자산	523	518	518	518	518
자산총계	2,046	2,095	2,310	2,437	2,598
유동부채	324	276	352	331	334
매입채무및기타채무	204	173	248	227	231
단기차입금및단기차대	51	3	3	3	3
유동상장기부채	5	15	15	15	15
비유동부채	225	212	212	212	212
사채및장기차입금	140	115	115	115	115
부채총계	549	488	564	543	546
자본금	57	60	62	62	62
자본잉여금	116	118	118	118	118
이익잉여금	1,411	1,493	1,630	1,777	1,933
비지배주주지분	0	6	7	8	9
자본총계	1,497	1,606	1,746	1,894	2,052

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	74	126	191	132	150
당기순이익	161	110	160	171	180
현금유출이없는비용및수익	5	46	52	54	59
유형및무형자산상각비	43	52	66	72	77
영업관련자산부채변동	-109	-45	29	-42	-34
매출채권및기타채권의감소	-21	-56	1	-4	-18
재고자산의감소	-68	41	-46	-14	-17
매입채무및기타채무의증가	-10	-46	75	-21	4
투자활동현금흐름	-77	-42	-36	-34	-31
CAPEX	-80	-57	-101	-110	-108
투자자산의순증	-51	5	57	60	63
재무활동현금흐름	23	-68	-23	-26	-26
사채및차입금의 증가	45	-63	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	4	3	0	0
배당금지급	-21	-21	-22	-23	-23
기타현금흐름	3	-4	0	0	0
현금의증가	23	12	132	71	92
기초현금	222	245	257	389	460
기말현금	245	257	389	460	552

자료: 유한양행, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,321	1,462	1,586	1,657	1,747
매출원가	931	1,038	1,109	1,162	1,227
매출총이익	389	425	477	495	520
판매비	292	336	363	378	393
영업이익	98	89	114	117	127
EBITDA	141	141	180	189	204
영업외손익	107	56	95	104	109
금융손익	9	-3	7	7	7
투자손익	65	46	57	60	63
기타영업외손익	33	13	31	37	39
세전이익	205	145	209	222	236
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	161	110	160	171	180
지배주주지분순이익	161	109	159	170	179
비지배주주지분순이익	0	1	1	1	1
총포괄이익	154	106	160	171	180
총감률(%YoY)					
매출액	17.0	10.7	8.4	4.5	5.4
영업이익	13.9	-9.3	28.5	2.9	8.0
EPS	28.0	-32.5	46.0	6.9	5.6

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	13,168	8,892	12,983	13,873	14,644
BPS	120,248	128,558	139,725	151,546	164,123
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Multiple(배)					
P/E	14.5	24.6	18.2	17.0	16.1
P/B	1.6	1.7	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	14.0	15.9	13.5	12.5	11.2
수익성(%)					
영업이익률	7.4	6.1	7.2	7.1	7.3
EBITDA마진	10.7	9.6	11.4	11.4	11.7
순이익률	12.2	7.5	10.1	10.3	10.3
ROE	11.3	7.0	9.5	9.4	9.1
ROA	8.2	5.3	7.3	7.2	7.2
ROIC	13.1	9.9	12.3	12.1	11.8
안정성및기타					
부채비율(%)	36.7	30.4	32.3	28.6	26.6
이자보상배율(배)	18.3	19.2	30.5	31.4	33.9
배당성향(배)	12.4	19.4	13.9	13.0	12.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

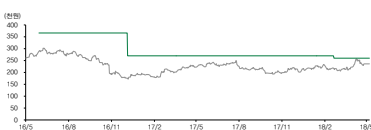
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

유한양행 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/05/30	Buy	366,000	-24.4 -10.1	16/12/06	Buy	270,000	-14.4 0.7
17/12/06		1년경과	-12.3 -5.6	18/02/21	Buy	260,000	-13.3 -1.0
18/04/30	Buy	280,000	-				