

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), 영업이익 253억원(-28.7%YoY)으로 컨센서스를 하회했다. 수익성 높은 원료의약품 수출이 400억원(-46.1%YoY)으로 영업이익 하락의 주원인이 되었으며, 신규 도입품목인 전보아(HIV 치료제)가 104.8억원(+714.8%YoY), 자체개발 개량신약 로수바미브가 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(타그리소) 대비 효과가 높고, 선택성이 높아 피부 부작용이 적고, BBB(뇌혈액 장벽) 투과가 가능해 뇌전이에도 효과가 있는 장점을 보였다. 타그리소가 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(이뮨온시아), 앱클론 등 바이오 기업과의 협업을 통한 연구성과가 기대된다. 회사에 따르면 유한양행은 10개 정도의 항암제 파이프라인을 보유하고 있다.

Action

신약가치 반영 목표주가 280,000원으로 상향, 투자의견 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. 투자의견은 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고			192,607/257,500원		
매출액	1,321	1,462	1,586	1,657	1,747	KOSDAQ /KOSPI			886/2,492pt		
(증가율)	17.0	10.7	8.4	4.5	5.4	시가총액			28,814억원		
영업이익	98	89	114	117	127	60일-평균거래량			56,788		
(증가율)	13.9	-9.3	28.5	2.9	8.0	외국인자본율			23.9%		
자체주주순이익	161	109	159	170	179	60일-외국인자본율변동추이			-0.5%p		
EPS	13,168	8,892	12,983	13,873	14,644	주요주주			유한재단 외 2 인 15.6%		
PER (H/L)	24.2/12.7	28.3/20.0	18.2	17.0	16.1	(천원)	유한양행(초)	KOSPI지수대비(우)	(pt)		
PBR (H/L)	2.7/1.4	2.0/1.4	1.7	1.6	1.4	500			0	200	0
EV/EBITDA (H/L)	24.8/13.0	19.3/13.1	13.5	12.5	11.2	0			0	0	0
영업이익률	7.4	6.1	7.2	7.1	7.3	17/04 17/08 17/11 18/03	주가상승률	1M 3M 12M	9.0 6.8 4.1		
ROE	11.3	7.0	9.5	9.4	9.1	절대기준			7.2 10.3	-7.7	
						상대기준					

폐암치료제 YH25448의 신약가치는 한미약품의 기술수출 계약 규모와 출시 시기를 반영하여 기술수출 계약규모를 7,000억원으로 추정하고, 개발사인 [オスコテク](#)과 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
단기차입금및기사채	51	3	3	3	3
유동성장기부채	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
비자매주자지분	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
현금유동이없는비용및수익	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
마이너스부채및기타부채의증가	-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
사채및차입금의증가	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
판관비	292	336	363	378	393
영업이익	98	89	114	117	127
EBITDA	141	141	180	189	204
영업외손익	107	56	95	104	109
금융순익	9	-3	7	7	7
투자순익	65	46	57	60	63
기타영업외손익	33	13	31	37	39
세전이익	205	145	209	222	236
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	161	110	160	171	180
자비주주지분순이익	161	109	159	170	179
비자비주주지분순이익	0	1	1	1	1
총포괄이익	154	106	160	171	180
증감률(%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 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

(12월 결산(% 배))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(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

자료: 유한양행 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

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

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				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	-	-			

