

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

Company Data

자본금	622 억원
발행주식수	1,245 만주
자사주	108 만주
액면가	5,000 원
시가총액	26,861 억원
주요주주	
유한재단(외2)	15.57%
국민연금공단	12.37%
외국인지분율	23.30%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(18/07/19)	215,000 원
KOSPI	2282.29 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	257,500 원
52주 최저가	192,607 원
60일 평균 거래대금	96 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.7%	1.0%
6개월	-3.1%	6.5%
12개월	-8.2%	-2.7%

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

2 분기 실적 회복세 예상

동사의 2018년 2 분기 실적은 매출액이 3,893 억원(+9.6%YoY), 영업이익은 259 억원(+24.7%YoY, OPM 6.6%)을 시현할 전망. 약가인하 영향으로 C 형 간염치료제 매출이 줄었지만, 새롭게 도입한 백신 제품의 매출증가로 양호한 성장세 예상. 폐암 치료제는 임상 2 상에 돌입, 우수한 효능이 입증되면서 L/O에 대한 기대감이 높아지고 있음. 동사에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 300,000 원을 유지.

2018년 2 분기 실적 Preview

동사의 2018년 2 분기 실적은 매출액이 3,893 억원(+9.6%YoY), 영업이익은 259 억원(+24.7%YoY, OPM 6.6%)를 시현할 전망. 약가인하로 C 형 간염 치료제 소발디와 하보니의 새롭게 도입한 백신 제품의 매출증가로 양호한 성장세가 예상됨. 자회사 유한화학과 유한김벌리도 1 분기 실적을 저점으로 2 분기에는 조금씩 개선되는 모습을 보이고 있음. 하반기에는 개량신약 출시로 ETC 부문의 마진개선이 예상되어 긍정적임.

R&D 모멘텀에 대한 기대는 여전

오스코테으로부터 L/I 한 표적 폐암치료제 YH25448 이 임상 2 상에 돌입. 올해 연말까지 완료하여 2019년에 국내에 조건부허가로 출시할 예정임. 폐암은 환자모집이 빠르기 때문에 2018년 안으로 임상 2 상 종료 가능할 전망. 우수한 효능으로 글로벌 L/O에 대한 기대감도 높은 상황임.

투자의견 BUY 와 목표주가 300,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 300,000 원을 유지. 현시점 동사의 주가는 2018년 PER 23 배, 2019년 PER 21 배로 경쟁사 대비 벌류에이션 매력이 높다 판단됨.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	11,287	13,208	14,622	15,896	18,289	21,083
yoY	%	10.9	17.0	10.7	8.7	15.1	15.3
영업이익	억원	858	978	887	1,080	1,225	1,455
yoY	%	15.4	13.9	-9.3	21.7	13.5	18.7
EBITDA	억원	1,169	1,407	1,409	1,616	1,704	1,862
세전이익	억원	1,683	2,049	1,449	1,634	1,790	2,020
순이익(지배주주)	억원	1,260	1,612	1,090	1,184	1,298	1,466
영업이익률%	%	7.6	7.4	6.1	6.8	6.7	6.9
EBITDA%	%	10.4	10.7	9.6	10.2	9.3	8.8
순이익률	%	11.2	12.2	7.5	7.5	7.2	7.0
EPS	원	10,128	12,956	8,761	9,510	10,430	11,779
PER	배	24.7	14.8	25.0	23.1	21.1	18.7
PBR	배	2.3	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	23.8	15.0	17.1	14.6	13.8	12.6
ROE	%	9.6	11.3	7.0	7.2	7.5	7.9
순차입금	억원	-3,283	-2,898	-3,675	-4,451	-4,570	-4,577
부채비율	%	37.9	36.7	30.4	33.7	36.3	38.4

그림1. 유한양행의 2018년 2분기 실적 Preview

(억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	3,550.6	3,787.3	3,817.0	3,398.2	3,892.8	3,893.0	9.6	14.6	(0.0)
영업이익	207.4	219.7	104.8	256.6	258.7	243.0	24.7	0.8	6.4
세전이익	431.7	371.6	254.2	323.8	429.3	430.0	(0.5)	32.6	(0.2)
순이익	323.6	264.6	212.7	211.6	322.0	319.0	(0.5)	52.2	0.9
영업이익률	5.8	5.8	2.7	7.6	6.6	6.2			
세전이익률	12.2	9.8	6.7	9.5	11.0	11.0			
순이익률	9.1	7.0	5.6	6.2	8.3	8.2			

자료 : SK 증권 추정치

그림2. 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	15,895	18,289	21,083	16,166	17,916	20,050	(1.7)	2.1	5.1
영업이익	1,080	1,225	1,455	1,076	1,212	1,377	0.4	1.1	5.7
세전이익	1,634	1,790	2,020	1,686	1,834	2,002	(3.1)	(2.4)	0.9
순이익	1,194	1,309	1,476	1,276	1,387	1,514	(6.4)	(5.7)	(2.5)
EPS	9.510	10.430	11.779	10.200	11.100	12.120	(6.8)	(6.0)	(2.8)
영업이익률	6.8	6.7	6.9	6.7	6.8	6.9	0.1	(0.1)	0.0

자료 : SK 증권 추정치

그림3. 유한양행 분기 및 연간 실적 전망 Table

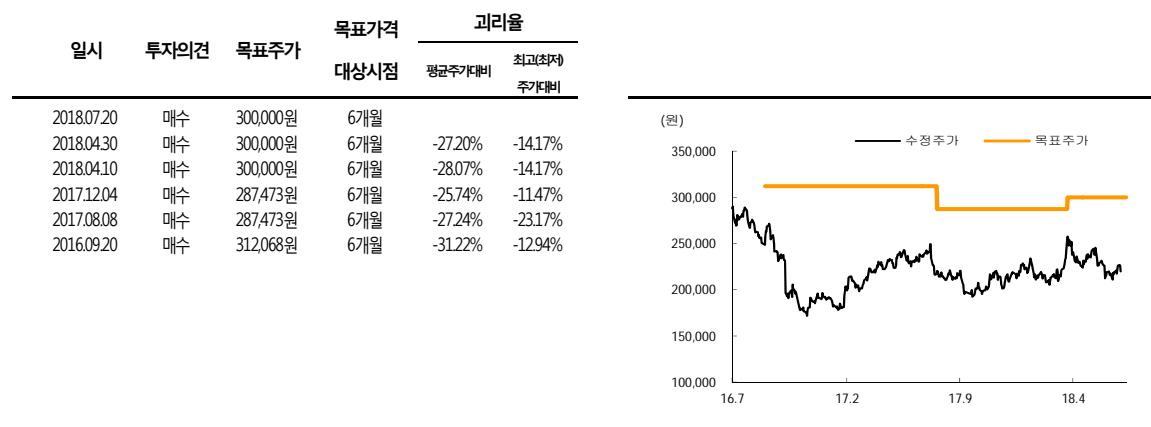
(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	3,512.0	3,550.6	3,787.3	3,817.0	3,398.2	3,892.8	4,180.7	4,423.9	13,202.5	14,622.5	15,895.1	18,288.8
약품사업	2,486.3	2,501.2	2,778.8	2,872.1	2,667.6	2,642.3	2,924.5	3,039.0	9,437.2	10,582.0	11,273.4	12,087.2
생활건강사업	248.4	329.3	332.9	250.7	248.6	345.7	349.5	263.2	1,021.7	1,161.3	1,207.1	1,388.1
해외사업	749.3	663.2	623.0	620.9	414.2	712.4	717.4	945.7	2,521.6	2,656.4	2,789.8	3,486.1
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	256.6	258.7	251.0	313.6	977.9	887.1	1,079.9	1,225.3
세전이익	391.7	431.7	371.6	254.2	323.8	429.3	371.2	509.4	2,048.9	1,449.2	1,633.7	1,790.4
순이익	295.4	323.6	264.6	212.7	211.6	322.0	278.4	382.0	1,612.5	1,096.4	1,194.1	1,308.6
성장률YoY(%)												
매출액	27.3	7.4	4.8	9.1	-3.2	9.6	10.4	15.9	16.9	10.8	8.7	15.1
영업이익	78.4	-15.8	-12.9	-62.6	-27.7	24.7	14.2	199.3	13.9	-9.3	21.7	13.5
세전이익	-40.4	-4.2	23.5	-60.3	-17.3	-0.5	-0.1	100.4	21.7	-29.3	12.7	9.6
순이익	-42.4	-5.0	9.9	-59.0	-28.4	-0.5	5.2	79.6	27.9	-32.0	8.9	9.6
수익률(%)												
영업이익	10.1	5.8	5.8	2.7	7.6	6.6	6.0	7.1	7.4	6.1	6.8	6.7
세전이익	11.2	12.2	9.8	6.7	9.5	11.0	8.9	11.5	15.5	9.9	10.3	9.8
순이익	8.4	9.1	7.0	5.6	6.2	8.3	6.7	8.6	12.2	7.5	7.5	7.2

자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 유한양행 신약 파이프라인

구분	적용증	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



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2018년 7월 20일 기준)

매수	93.13%	증립	6.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,483	10,695	12,668	14,458	16,385
현금및현금성자산	2,449	2,566	3,610	4,270	4,797
매출채권및기타채권	2,486	2,933	3,439	4,153	4,998
재고자산	3,106	2,712	3,180	3,841	4,638
비유동자산	9,976	10,252	9,983	10,184	10,453
장기금융자산	1,467	1,454	1,184	1,184	1,184
유형자산	3,339	3,554	3,117	2,738	2,437
무형자산	159	257	303	276	253
자산총계	20,459	20,947	22,651	24,642	26,839
유동부채	3,244	2,763	3,225	3,801	4,453
단기금융부채	564	185	201	271	341
매입채무 및 기타채무	1,721	1,350	1,583	1,873	2,202
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,250	2,120	2,481	2,759	2,999
장기금융부채	1,403	1,153	1,353	1,573	1,773
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	154	166	195	250	288
부채총계	5,494	4,883	5,706	6,560	7,452
지배주주지분	14,966	16,000	16,873	17,999	19,294
자본금	569	595	622	622	622
자본잉여금	1,158	1,177	1,114	1,084	1,054
기타자본구성요소	-1,649	-1,528	-1,651	-1,651	-1,651
자기주식	-1,649	-1,528	-1,651	-1,651	-1,651
이익잉여금	14,112	14,933	15,955	17,030	18,274
비자본주주지분	0	63	73	83	93
자본총계	14,966	16,063	16,945	18,082	19,387
부채와자본총계	20,459	20,947	22,651	24,642	26,839

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	230	727	1,067	364	260
당기순이익(손실)	1,612	1,096	1,194	1,309	1,476
비현금성항목등	55	460	502	395	385
유형자산감가상각비	415	500	502	439	372
무형자산상각비	14	22	34	39	35
기타	151	65	-104	-187	-187
운전자본감소(증가)	-1,088	-454	-344	-858	-1,058
매출채권기타채권의 감소증가	-214	-556	-61	-713	-845
재고자산감소(증가)	-683	407	-469	-661	-798
매입채무 및 기타채무의 증가감소	-102	-457	341	290	328
기타	-90	151	-155	226	257
법인세납부	-350	-376	-285	-482	-544
투자활동현금흐름	-206	167	170	303	301
금융자산감소(증가)	285	476	41	250	250
유형자산감소(증가)	-800	-566	-165	-60	-70
무형자산감소(증가)	-37	-31	-12	-12	-12
기타	346	289	307	125	134
재무활동현금흐름	179	-736	-192	-7	-35
단기금융부채증가(감소)	-93	-566	16	70	70
장기금융부채증가(감소)	543	-100	200	220	200
자본의증가(감소)	-12	192	-153	-30	-30
배당금의 지급	-205	-207	-218	-223	-223
기타	-54	-55	-38	-44	-52
현금의 증가감소	230	118	1,044	660	527
기초현금	2,218	2,449	2,566	3,610	4,270
기밀현금	2,449	2,566	3,610	4,270	4,797
FCF	-648	389	617	444	330

자료 : 유한양행 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	13,208	14,622	15,896	18,289	21,083
매출원가	9,314	10,376	11,238	12,930	14,863
매출총이익	3,894	4,246	4,657	5,359	6,219
매출총이익률 (%)	29.5	29.0	29.3	29.3	29.5
판매비와관리비	2,916	3,359	3,577	4,133	4,765
영업이익	978	887	1,080	1,225	1,455
영업이익률 (%)	7.4	6.1	6.8	6.7	6.9
비영업순익	1,071	562	554	565	565
순금융비용	-42	-47	-67	-81	-81
외환관련손익	69	-135	-87	-87	-87
관계기업투자등 관련손익	889	481	383	384	384
세전계속사업이익	2,049	1,449	1,634	1,790	2,020
세전계속사업이익률 (%)	15.5	9.9	10.3	9.8	9.6
계속사업법인세	436	353	440	482	544
계속사업이익	1,612	1,096	1,194	1,309	1,476
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,612	1,096	1,194	1,309	1,476
순이익률 (%)	12.2	7.5	7.5	7.2	7.0
지배주주	1,612	1,090	1,184	1,298	1,466
지배주주구속 순이익률(%)	12.21	7.46	7.45	7.1	6.95
비지배주주	0	6	10	10	10
총포괄이익	1,543	1,057	1,275	1,390	1,557
지배주주	1,543	1,051	1,265	1,379	1,547
비지배주주	0	6	10	10	10
EBITDA	1,407	1,409	1,616	1,704	1,862

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	17.0	10.7	8.7	15.1	15.3
영업이익	13.9	-93	21.7	13.5	18.7
세전계속사업이익	21.7	-29.3	12.7	9.6	12.8
EBITDA	20.4	0.1	14.7	5.4	9.3
EPS(계속사업)	27.9	-32.4	8.6	9.7	12.9
수익성 (%)					
ROE	11.3	7.0	7.2	7.5	7.9
ROA	8.2	5.3	5.5	5.5	5.7
EBITDA마진	10.7	9.6	10.2	9.3	8.8
안정성 (%)					
유동비율	323.1	387.1	392.9	380.4	368.0
부채비율	36.7	30.4	33.7	36.3	38.4
순자금/자기자본	-19.4	-22.9	-26.3	-25.3	-23.6
EBITDA/이자비용(배)	26.4	30.5	42.6	38.6	35.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,956	8,761	9,510	10,430	11,779
BPS	120,248	128,558	135,573	144,624	155,024
CFPS	16,405	12,955	13,819	14,273	15,051
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	2,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.8	28.5	27.1	24.7	21.9
PER(최저)	13.3	20.3	21.6	19.7	17.5
PBR(최고)	2.6	1.9	1.9	1.8	1.7
PBR(최저)	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3
PCR	11.7	16.9	15.9	15.4	14.6
EV/EBITDA(최고)	25.1	19.6	17.4	16.5	15.1
EV/EBITDA(최저)	13.2	13.4	13.5	12.7	11.6