

## 유한양행 (000100)

제약/바이오

서미화



Ph. D

02 3770 5595

mihwa.seo@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	290,000원 (M)
현재주가 (7/27)	222,500원
상승여력	30%

시가총액	27,657억원
총발행주식수	12,445,542주
60일 평균 거래대금	88억원
60일 평균 거래량	38,493주
52주 고	257,500원
52주 저	192,607원
외인지분율	23.17%
주요주주	유한재단 외 2 인 15.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.3	(5.7)	(14.6)
상대	4.4	2.4	(9.1)
절대(달러환산)	2.3	(9.2)	(15.0)

## 하반기도 이어질 안정적인 실적

## 연결 매출액 3,862억원(YoY +8.8%), 영업이익 166억원(YoY -19.9%)

연결기준 매출액 3,862억원(YoY +8.8%), 영업이익 166억원(YoY -19.9%)을 기록하였다. 매출액은 컨센서스(3,872억원) 부합하였고, 영업이익은 컨센트리티비 31.2% 낮은 수준으로 전년대비 41억 감소하였다. 이는 유한화학의 신공장 관련 감가상각비 및 관리비 증가(73억원)에 따른 것으로 판단된다.

별도기준으로는 매출액 3,834억원(YoY +8.7%), 영업이익 239억원(YoY +23.1)을 기록하였다. 1분기 급감하였던 원료의약품(API) 매출은 전년동기와 비슷한 수준이었으며(YoY -4.2%), 주요 도입품목 및 기존 제품의 매출 증가에 따라 처방약(ETC) 매출은 전년동기대비 14.5% 증가하였다.

## 하반기 폐암치료제 국내 임상 2상 종료 예상

하반기, 1) 높은 매출이 예상되는 신규품목 도입이 예상되고, 2) 자체 개량신약이 허가완료되어 출시 가능할 것으로 보인다. 상반기 AACR 및 ASCO 학회에서 발표된 폐암 1차치료제 YH25448은 연내 국내 임상 2상 종료가 예상된다. 임상 2상 종료 이후 2019년 1) 글로벌 임상을 진행할 예정이며 2) 국내의 경우, 조건부 승인이 이뤄지면 2019년 하반기 판매 가능성도 존재한다. 최근(7월 26일 공시) 미국 스파인바이오파마사에 기술이전 된 퇴행성디스크질환치료제 YH14618(총 기술수출료 약 218M달러, 계약금 65만달러, 수령액의 25% 엔솔바이오사이언스에 지급)은 추후 신약 파이프라인의 기술 수출 가능성 및 투자회사와의 시너지 효과를 보여준 긍정적인 결과로 판단된다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 29만원 유지

하반기 신규품목 도입 및 자체 개량신약 출시로 꾸준한 매출 성장이 예상되고, 원료의약품(API) 매출은 2019년 하반기 또는 2020년 임상 3상제품의 품목허가 이후 매출 회복이 가능할 것으로 보인다. R&D 모멘텀의 부재로 저평가 받고 있으나, 하반기 폐암치료제 YH25448의 국내 임상 2상 종료가 긍정적인 요소로 작용할 것으로 보인다. 기존 사업의 지속적 성장가능성과 신약가치 등을 고려하여 투자 의견 매수 유지하였다.

## Quarterly earning forecasts

	2Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,862	8.8	13.7	3,872	-0.3
영업이익	166	-19.9	-35.3	241	-31.2
세전계속사업이익	279	-35.3	-13.9	420	-33.6
지배순이익	163	-49.1	-21.4	314	-48.1
영업이익률 (%)	4.3	-1.5 %pt	-3.3 %pt	6.2	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	4.2	-4.8 %pt	-1.9 %pt	8.1	-3.9 %pt

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	13,208	14,622	14,874	15,696
영업이익	978	887	979	1,161
지배순이익	1,612	1,090	1,019	1,298
PER	21.5	25.5	27.2	21.3
PBR	2.3	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	20.3	16.1	15.6	14.2
ROE	11.3	7.0	6.2	7.5

자료: 유안타증권

[표 1] 유한양행 실적 현황(연결)

(단위: 억원, %)

	2Q18	QoQ	1Q18	YoY	2Q17
매출액	3,862	13.7%	3,398	8.8%	3,551
영업이익	166	-34.4%	253	-19.9%	207
세전이익	279	-13.6%	323	-35.4%	432
당기순이익	166	-21.5%	211	-48.8%	324

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 유한양행 분기 및 연간 실적 전망(연결)

(단위: 억원)

사업	2016	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	
약품사업	비처방	1,069	1,171	1,175	1,229	283	314	292	283	279	298	308	289
	YoY	15.5%	9.5%	0.3%	4.7%	16.7%	17.0%	6.1%	-0.2%	-1.4%	-5.0%	5.6%	2.4%
	처방	8,368	9,410	9,715	9,809	2,185	2,188	2,487	2,551	2,388	2,505	2,453	2,369
	YoY	15.1%	12.5%	3.2%	1.0%	11.7%	4.8%	18.3%	14.8%	9.3%	14.5%	-1.4%	-7.1%
	유한메디	158	271	283	311	37	90	73	71	74	65	73	71
	YoY	18.9%	71.9%	4.2%	10.0%	4.1%	104.5%	90.2%	10.0%	98.4%	-28.2%	0.0%	0.0%
생활건강	소계	9,520	10,682	11,026	11,204	2,486	2,524	2,800	2,872	2,704	2,831	2,798	2,693
	YoY	15.1%	12.2%	3.2%	1.6%	12.1%	6.2%	16.8%	13.6%	8.8%	12.2%	-0.1%	-6.2%
	생활용품	891	1,023	1,071	1,146	216	295	298	214	213	317	313	229
	YoY	15.1%	14.8%	4.7%	7.0%	22.2%	29.7%	16.3%	10.0%	-1.4%	7.4%	5.0%	7.0%
	동물약품	130	138	148	154	32	34	35	37	36	40	34	38
	YoY	11.2%	6.2%	7.0%	4.0%	10.0%	3.4%	7.3%	5.0%	10.1%	15.5%	-2.0%	5.0%
해외사업	소계	1,022	1,161	1,219	1,300	248	329	333	251	249	356	347	268
	YoY	14.6%	13.7%	5.0%	6.6%	20.4%	26.3%	15.3%	-5.8%	0.1%	8.2%	4.3%	6.7%
	수출	2,464	2,606	2,299	2,633	742	646	612	606	400	620	643	636
	YoY	31.6%	5.8%	-11.8%	14.5%	168.3%	1.2%	-31.0%	-10.0%	-46.1%	-4.0%	5.0%	5.0%
	원료	57	50	55	46	7	17	11	15	13	18	10	13
	YoY	-9.9%	-12.6%	9.3%	-15.0%	-56.4%	16.5%	-22.9%	-10.0%	95.6%	4.0%	-10.0%	-10.0%
	유한화학	1,736	1,902	1,744	2,006	513	468	448	473	294	502	462	487
	YoY	23.3%	9.6%	-8.3%	5.0%	206.4%	-3.5%	-35.1%	10.0%	-42.7%	7.1%	3.0%	3.0%
	소계	2,526	2,659	2,504	3,085	749	665	623	621	414	638	714	737
	YoY	30.0%	5.2%	-5.8%	23.2%	154.4%	1.5%	-30.9%	-8.0%	-44.7%	-4.1%	14.6%	18.7%
	임대, 수탁	140	120	126	107	28	32	32	29	31	37	30	27
	YoY	-23.5%	-13.9%	4.4%	-15.0%	-38.0%	-8.4%	4.5%	-5.0%	12.2%	15.4%	-5.0%	-5.0%
기타	합계	13,208	14,622	14,874	15,696	3,512	3,551	3,787	3,773	3,398	3,862	3,889	3,725
	YoY	17.0%	10.7%	1.7%	5.5%	27.0%	6.7%	4.7%	7.9%	-3.2%	8.8%	2.7%	-1.3%

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 유한양행 신약 파이프라인

구분	적용증	과제명	임상단계
개량신약	고혈압 복합	YH22162	3상 중
	고지혈/당뇨 복합	YH14755	허가완료
	당뇨성 신경병증(신제형)	YHD1119	3상 완료
	고지혈/고혈압 복합	YHP1604	3상 중
신약	고지혈/고혈압 복합	YHP1701	3상 중
	기능성소화불량	YH12852	2상 중
	표적항암제(폐암)	YH25448	2상 중
	면역항암제	YH24931	전임상
천연물 신약	당뇨, 비알콜성지방간	YH25724	전임상
	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	14,874	15,696	15,786
매출원가	9,314	10,376	10,482	10,940	10,971
매출총이익	3,894	4,246	4,392	4,756	4,815
판관비	2,916	3,359	3,414	3,595	3,631
영업이익	978	887	979	1,161	1,184
EBITDA	1,407	1,409	1,549	1,669	1,653
영업외순익	1,071	562	473	539	557
외환관련순익	69	-135	-5	0	0
이자순익	42	47	-5	-27	-21
관계기업관련순익	651	465	343	381	393
기타	308	186	140	185	185
법인세비용차감전순순익	2,049	1,449	1,452	1,700	1,741
법인세비용	436	353	411	374	383
계속사업순순익	1,612	1,096	1,041	1,326	1,358
증단사업순순익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,612	1,096	1,041	1,326	1,358
지배지분순이익	1,612	1,090	1,019	1,298	1,329
포괄순이익	1,543	1,057	1,137	1,326	1,358
지배지분포괄이익	1,543	1,051	1,126	1,315	1,346

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	10,483	10,695	11,439	12,258	13,524
현금및현금성자산	2,449	2,566	2,169	2,627	3,856
매출채권 및 기타채권	2,486	2,933	3,341	3,502	3,515
재고자산	3,106	2,712	3,252	3,452	3,472
비유동자산	9,976	10,252	10,550	10,847	11,183
유형자산	3,339	3,554	3,488	3,005	2,556
관계기업등 지분관련자산	3,767	3,726	4,285	5,090	5,895
기타투자자산	1,467	1,454	1,184	1,184	1,184
자산총계	20,459	20,947	21,989	23,105	24,707
유동부채	3,244	2,763	3,021	3,131	3,701
매입채무 및 기타채무	2,039	1,730	1,704	1,814	2,385
단기차입금	511	32	13	13	13
유동성장기부채	53	153	138	138	138
비유동부채	2,250	2,120	2,147	2,067	1,987
장기차입금	1,403	1,153	1,093	1,013	933
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,494	4,883	5,167	5,197	5,688
지배지분	14,966	16,000	16,754	17,835	18,946
자본금	569	595	622	622	622
자본잉여금	1,158	1,177	1,144	1,144	1,144
이익잉여금	14,112	14,933	15,790	16,871	17,983
비지배지분	0	63	68	73	73
자본총계	14,966	16,063	16,822	17,908	19,019
순차입금	-2,901	-3,678	-3,570	-4,107	-5,417
총차입금	1,966	1,338	1,244	1,164	1,084

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	741	1,261	928	1,122	1,887
당기순이익	1,612	1,096	1,041	1,326	1,358
감가상각비	415	500	543	483	448
외환손익	-31	48	2	0	0
증속,관계기업관련손익	-889	-481	-343	-381	-393
자산부채의 증감	-1,088	-454	-693	-569	215
기타현금흐름	722	552	378	263	259
투자활동 현금흐름	-771	-422	-1,007	-375	-375
투자자산	16	-13	-801	-801	-801
유형자산 증가 (CAPEX)	-801	-568	-576	0	0
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타현금흐름	12	157	371	426	426
재무활동 현금흐름	233	-682	-437	-300	-300
단기차입금	-120	-512	-19	0	0
사채 및 장기차입금	570	-154	-75	-80	-80
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-205	-207	-220	-219	-219
기타현금흐름	-12	192	-124	-1	-1
연결범위변동 등 기타	28	-40	120	10	17
현금의 증감	230	118	-397	458	1,229
기초 현금	2,218	2,449	2,566	2,169	2,627
기말 현금	2,449	2,566	2,169	2,627	3,856
NOPLAT	978	887	979	1,161	1,184
FCF	-690	171	3	845	1,608

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

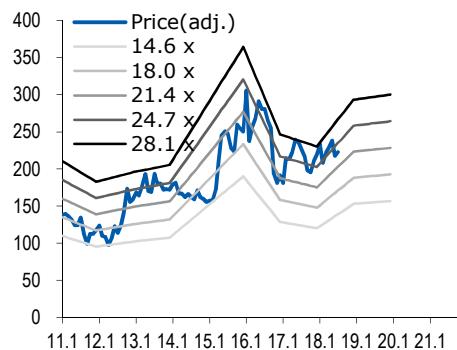
3. ROE, ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	12,956	8,761	8,185	10,433	10,679
BPS	120,248	128,558	147,540	157,061	166,852
EBITDAPS	12,355	11,839	12,449	13,411	13,285
SPS	106,126	117,492	119,515	126,116	126,840
DPS	1,827	1,911	1,911	1,911	1,911
PER	21.5	25.5	27.2	21.3	20.8
PBR	2.3	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	20.3	16.1	15.6	14.2	13.5
PSR	2.6	1.9	1.9	1.8	1.8

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	17.0	10.7	1.7	5.5	0.6
영업이익 증가율 (%)	13.9	-9.3	10.3	18.7	2.0
지배순이익 증가율 (%)	27.9	-32.4	-6.6	27.5	2.4
매출총이익률 (%)	29.5	29.0	29.5	30.3	30.5
영업이익률 (%)	7.4	6.1	6.6	7.4	7.5
지배순이익률 (%)	12.2	7.5	6.8	8.3	8.4
EBITDA 마진 (%)	10.7	9.6	10.4	10.6	10.5
ROIC	13.4	10.1	9.7	12.2	13.6
ROA	8.2	5.3	4.7	5.8	5.6
ROE	11.3	7.0	6.2	7.5	7.2
부채비율 (%)	36.7	30.4	30.7	29.0	29.9
순차입금/자기자본 (%)	-19.4	-23.0	-21.3	-23.0	-28.6
영업이익/금융비용 (배)	18.3	19.2	26.3	33.2	36.4

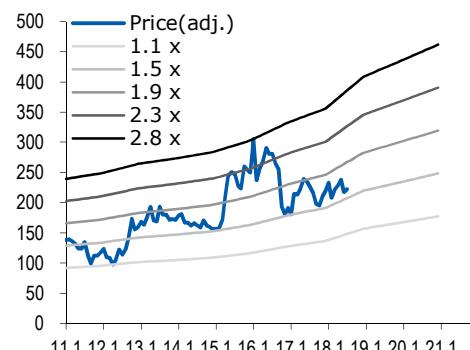
## P/E band chart

(천원)



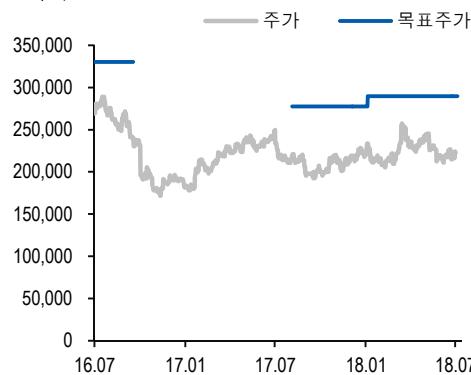
## P/B band chart

(천원)



## 유한양행 (000100) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표기격 대상시점	괴리율		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2018-07-30	BUY	290,000	1년			
2017-08-31	BUY	277,890	1년	-21.31	-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	

자료: 유안타증권

주: 괴리율 =  $\frac{\text{실제주가} - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.2
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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 기준 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 투자 의사결정은 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.