유한양행

HOLD(유지)

000100 기업분석 | 제약

목표주가(상향)	260,000원	현재주가(11/05)	231,000원	Up/Downside	+12.6%

2018. 11. 06

기다리던 대규모 기술수출

News

단일 의약품으로 사상 최대규모 기술수출: 유한양행은 11월 5일 존슨앤존슨(J&J)의 자회사인 얀센(Janssen)과 EGFR 표적항암치료제인 레이저티닙(YH25448)의 기술수출 계약을 체결했다고 공시했다. 한국을 제외한 전세계 판권에 대하여 계약금 5천만달러(한화 약 560억원), 마일스톤 12억5백만달러로 총 계약규모는 12억5천5백만달러(한화 약 1.4조원)이다. 계약금 5천만달러에 대한 반환의무는 없으며, 향후 순매출액에 따라 추가 로열티를 수령할 수 있다. 기술수출금액 및 로열티의 40%는 원개발사인 오스코텍과 Genosco에 배분 지급하도록 계약되어있다.

Comment

빠르면 2021년 상업화 가능: 레이저티닙은 국내에서 진행중인 비소세포폐암 임상1/2상을 연내 완료, 임상2b상 추가진행 후 결과에 따라 19년말 국내 조건부 허가, FDA 혁신치료제 지정도 가능할 것으로 추정된다. 얀센의 글로벌 개발시점은 빠르면 20년 임상3상 완료, 21년 주요국가 승인이 예상된다. 한미약품 올무티닙의 사례를 보면 국내임상 결과를 바탕으로 EGFR TKI 치료 후 T790M 변이 폐암환자, 화학치료제와 비교, 1차 치료제 적응증 확장 등의 추가 임상이 진행될 수 있다.

Action

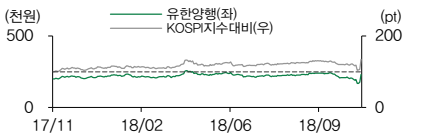
신약가치 재산출 목표주가 상향, Hold 유지: 추정치 이상의 규모로 기술수출에 성공함에 따라 유한양행의 기업가치에 반영되는 폐암치료제의 가치를 2,000억원에서 8,600억원(주당 71,000원)으로 재산출했다. 3세대 비소세포폐암 치료제 중 First-in-Class인 타그리소의 매출액 추정을 참고로 임상3상 허가 성공률 30%를 반영했다. 3분기 실적 부진을 반영하여 하향 조정한 목표주가를 260,000으로 다시 상향하나 기술수출 공시 이후 단기 급등한 주가를 반영하여 투자의견은 Hold를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,321	1,462	1,486	1,520	1,592
(증가율)	17.0	10.7	1.6	2.3	4.7
영업이익	98	89	60	79	83
(증가율)	13.9	-9.3	-31.9	30.5	4.6
지배주주순이익	161	109	117	143	150
EPS	13,168	8,892	9,573	11,686	12,225
PER (H/L)	24.2/12.7	28.3/20.0	24.1	19.8	18.9
PBR (H/L)	2.7/1.4	2.0/1.4	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (H/L)	24.8/13.0	19.3/13.1	18.8	15.7	14.5
영업이익률	7.4	6.1	4.1	5.2	5.2
ROE	11.3	7.0	7.1	8.1	7.9

Stock Data

52주 최저/최고	167,500/257,500원
KOSDAQ /KOSPI	692/2,077pt
시가총액	28,204억원
60日-평균거래량	44,716
외국인지분율	23.7%
60日-외국인지분율변동추이	+0.5%p
주요주주	유한재단 외 2 인 15.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.9	3.1	15.9
상대기준	12.3	13.6	42.7

Analyst 구자용 02 369 3425 jaykoo@db-fi.com

도표 1. 폐암치료제 YH25448 신약가치 추정

(단위: 백만달러, 십억원, 원)

		2015	16	17	18E	19E	20E	21E	22E	23E	24E	…	2030E
A. 타그리소 매출 전망		19	423	955	1,738	2,526	3,406	4,014	4,443	4,809	5,149		6,267
B. 타그리소 매출 성장률			2126%	126%	82%	45%	35%	18%	11%	8%	7%		3%
C. 타그리소 대비 매출 비율								1%	10%	20%	30%		100%
D. YH25448 매출액(A*C)								40	444	962	1,545		6,267
E. 개발 진행 단계					계약	3상	허가신청	판매					
F. 계약금 및 마일스톤					50	100	200	400			200		
G. 로열티(15% 가정)								6	67	144	232		940
H. 총수익((F+G)*60% 수익배분반영)					30	60	120	244	40	87	259		564
I. 법인세 반영 이익(법인세 15% 가정)					26	51	102	207	34	74	220		479
J. 현재가치(WACC 9% 가정)					26	47	86	160	24	48	131		170
K. NPV(2018~2030)	1,533												
L. Terminal Value(GR -5% 가정)	1,093												
M. 성공률 30% 가정((K+L)*30%)	788												
N. 원화 환산 현재가치(환율 1,100원/$, 억원)	8,665												
O. 발행주식수(1,000주)	12,209												
P. 주당 현재가치(원)	70,974												

자료: 유한양행, 산업자료, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,048	1,070	1,199	1,279	1,392
현금및현금성자산	245	257	375	451	533
매출채권및기타채권	249	293	274	272	287
재고자산	311	271	297	304	318
비유동자산	998	1,025	1,059	1,078	1,098
유형자산	334	355	392	413	434
무형자산	16	26	24	22	20
투자자산	523	518	518	518	518
자산총계	2,046	2,095	2,259	2,358	2,489
유동부채	324	276	342	318	321
매입채무및기타채무	204	173	238	215	217
단기차입금및단기사채	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	554	530	533
자본금	57	60	62	62	62
자본잉여금	116	118	118	118	118
이익잉여금	1,411	1,493	1,589	1,710	1,838
비지배주주지분	0	6	7	8	9
자본총계	1,497	1,606	1,705	1,828	1,956

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,321	1,462	1,486	1,520	1,592
매출원가	931	1,038	1,063	1,064	1,117
매출총이익	389	425	423	457	475
판관비	292	336	363	378	393
영업이익	98	89	60	79	83
EBITDA	141	141	127	147	154
영업외손익	107	56	94	108	115
금융손익	9	-3	7	5	5
투자손익	65	46	57	60	63
기타영업외손익	33	13	30	43	47
세전이익	205	145	154	187	197
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	161	110	118	144	151
지배주주지분순이익	161	109	117	143	150
비지배주주지분순이익	0	1	1	1	1
총포괄이익	154	106	118	144	151
증감률(%YoY)					
매출액	17.0	10.7	1.6	2.3	4.7
영업이익	13.9	-9.3	-31.9	30.5	4.6
EPS	28.0	-32.5	7.7	22.1	4.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	74	126	178	113	121
당기순이익	161	110	118	144	151
현금유출이없는비용및수익	5	46	40	43	45
유형및무형자산상각비	43	52	66	69	72
영업관련자산부채변동	-109	-45	57	-30	-28
매출채권및기타채권의감소	-21	-56	19	2	-14
재고자산의감소	-68	41	-26	-7	-14
매입채무및기타채무의증가	-10	-46	65	-24	3
투자활동현금흐름	-77	-42	-37	-12	-15
CAPEX	-80	-57	-101	-88	-91
투자자산의순증	-51	5	57	60	63
재무활동현금흐름	23	-68	-23	-25	-25
사채및차입금의 증가	45	-63	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	4	3	0	0
배당금지급	-21	-21	-22	-22	-22
기타현금흐름	3	-4	0	0	0
현금의증가	23	12	119	76	81
기초현금	222	245	257	375	451
기말현금	245	257	375	451	533

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	13,168	8,892	9,573	11,686	12,225
BPS	120,248	128,558	136,459	146,215	156,500
DPS	1,827	1,911	1,911	1,911	1,911
Multiple(배)					
P/E	14.5	24.6	24.1	19.8	18.9
P/B	1.6	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	14.0	15.9	18.8	15.7	14.5
수익성(%)					
영업이익률	7.4	6.1	4.1	5.2	5.2
EBITDA마진	10.7	9.6	8.5	9.7	9.7
순이익률	12.2	7.5	7.9	9.5	9.5
ROE	11.3	7.0	7.1	8.1	7.9
ROA	8.2	5.3	5.4	6.2	6.2
ROIC	13.1	9.9	6.7	8.6	8.4
안정성및기타					
부채비율(%)	36.7	30.4	32.5	29.0	27.2
이자보상배율(배)	18.3	19.2	16.2	21.1	22.1
배당성향(배)	12.4	19.4	18.0	14.8	14.1

자료: 유한양행, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

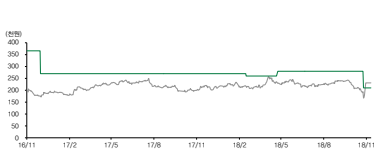
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 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 것이나 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 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) – **매수**(75.2%) **중립**(24.8%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 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	-19.4	-12.3					
18/10/31	Hold	210,000	-8.3	10.0					
18/11/06	Hold	260,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경