

# 유한양행

# BUY(상향)

000100 기업분석 | 제약

목표주가(상향)	300,000원	현재주가(02/18)	247,000원	Up/Downside	+21.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2010. 02. 19

## 기술로 유입으로 실적개선 기대

### News

**2018년 연간 매출액 1조5천억 돌파:** 연결기준 4Q18 실적 매출액 4,141억원(+9.8%YoY), 영업이익 77억원(-26.5%YoY), 처방액 2,717억원(전년대비 +6.5%, +166억원, 주요 제품의 매출증가) / API 수출 788억원(전년대비 +29.9%, +182억원)

### Comment

**R&D 계약금과 마일스톤이 실적개선에 기여:** 유한양행의 19년 실적은 기술수출 계약금 및 마일스톤 유입에 달려있다. 안센으로부터 수령할 계약금 330억원은 19년 분기별 분할인식 될 예정이며, 길리어드로부터의 계약금 170억원은 1Q19 일시 반영될 예정이다. 수출실적 개선을 위한 원료신제품은 20년 출시 예정으로 19년 수출 실적은 전년과 유사한 수준으로 전망한다. 유한킴벌리의 실적은 바닥으로 판단, 안정화 단계에 접어들었다. 현재로서는 내수시장에서 신제품 도입과 이익률 높은 제품 매출의 성장을 기대할 수 있겠다. R&D 비용 증가가 예상되나 기술수출 성과와 내수의약품 매출 증가로 19년 이익률은 전년대비 소폭 개선될 것으로 전망한다.

### Action

**목표주가 및 투자 의견 상황:** 길리어드로 기술이전된 NASH 치료제의 가치를 반영하여 목표주가를 300,000원, 투자 의견 Buy로 상향한다. 4월 AACR에서 레이저티닙 병용 전임상 결과, 4Q19 레이저티닙 3상 개시, 4Q19 NASH치료제 미국 1상 개시가 기대되며, 상위 제약사 평균 P/E 35배 대비 저평가된 것으로 판단한다.

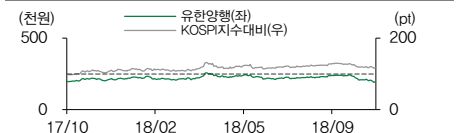
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	1,321	1,462	1,519	1,606	1,641
(증가율)	17.0	10.7	3.9	5.7	2.2
영업이익	98	89	50	79	66
(증가율)	13.9	-9.3	-43.6	58.9	-16.9
지배주주순이익	161	109	58	91	86
EPS	12,583	8,497	4,498	7,116	6,722
PER (H/L)	24.3/12.7	28.3/20.0	45.5	34.7	36.7
PBR (H/L)	2.7/1.4	2.0/1.4	1.6	1.9	1.8
EV/EBITDA (H/L)	24.8/13.0	19.3/13.1	18.3	18.9	20.0
영업이익률	7.4	6.1	3.3	4.9	4.0
ROE	11.3	7.0	3.6	5.5	5.0

#### Stock Data

52주 최저/최고	160,283/247,000원
KOSDAQ /KOSPI	745/2,211pt
시가총액	31,559억원
60일-평균거래량	92,067
외국인지분율	23.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	유한재단 외 1인 15.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.8	7.6	20.1
상대기준	1.6	1.8	31.5

도표 1. 유한양행 4Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %)

		4Q18P	4Q17	%YoY	3Q18	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
별도	매출액	412	373	10.3	376	9.5	377	9.1	392	5.0
	영업이익	7	14	-50.7	4	60.5	14	-52.1	10	-29.6
	당기순이익	14	32	-55.6	4	289.2	22	-33.6	22	-35.4
연결	매출액	414	377	9.8	379	9.4	381	8.7	393	5.5
	영업이익	8	10	-26.0	0	-	24	-67.9	9	-17.2
	당기순이익	10	21	-54.5	11	-10.2	68	-85.7	19	-47.6

자료: 유한양행, DB 금융투자

도표 2. 유한양행 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018P	2019E
별도	매출액	349	353	377	373	336	383	376	412	1,452	1,507	1,601
	%YoY	27.4	7.5	5.2	7.9	-3.8	8.7	-0.3	10.2	11.1	3.8	6.2
	약품사업부	247	250	278	283	267	280	282	300	1,058	1,129	1,190
	일반의약품	28	31	29	28	28	30	26	28	117	112	118
	처방의약품	218	219	249	255	239	250	256	272	941	1,017	1,073
	해외사업부	75	66	62	62	41	64	57	80	266	241	237
	유통사업부	25	33	33	25	25	36	33	27	116	121	113
	기타	3	3	3	3	3	4	4	5	12	15	605 <sup>주1)</sup>
	R&D 비용	17	15	16	23	15	18	19	22	71	74	85
	판관비	56	71	64	62	57	71	70	76	252	274	275
영업이익		28	19	19	14	26	24	4	7	80	61	66
	%YoY	50.4	28.3	21.1	-26.2	-7.4	23.1	-77.3	-50.3	17.6	-24.2	8.4
연결	매출액	351	355	379	377	340	386	379	414	1,462	1,519	1,606
	%YoY	27.0	7.5	4.7	8.3	-3.2	8.8	0.0	1.0	11.0	3.9	5.7
	영업이익	36	21	22	10	26	17	0	8	89	50	95
	%YoY	78.4	-6.5	-12.9	-60.5	-27.7	-19.9	-99.3	-26.5	-5.5	-43.5	90.4
순이익		29	32	26	21	21	17	11	10	110	58	96
	%YoY	-42.5	-5.0	9.9	-58.8	-28.2	-48.8	-58.8	217.8	-32.0	-46.8	64.3

자료: 유한양행, DB 금융투자

주 1) 기술수출 계약금 반영(안센 330 억원, 길리어드 170 억원)

**대차대조표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,048	1,070	1,144	1,184	1,227
현금및현금성자산	245	257	307	324	350
매출채권및기타채권	249	293	280	287	295
재고자산	311	271	304	321	328
비유동자산	998	1,025	1,059	1,073	1,094
유형자산	334	355	392	408	430
무형자산	16	26	24	22	20
투자자산	523	518	518	518	518
자산총계	2,046	2,095	2,203	2,257	2,321
유동부채	324	276	345	326	325
매입채무및기타채무	204	173	242	223	222
단기차입금및단기차채	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	557	538	537
자본금	57	60	62	65	65
자본잉여금	116	118	118	118	118
이익잉여금	1,411	1,493	1,530	1,600	1,665
비지배주주지분	0	6	7	7	8
자본총계	1,497	1,606	1,647	1,719	1,784

**손익계산서**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,321	1,462	1,519	1,606	1,641
매출원가	931	1,038	1,105	1,145	1,173
매출총이익	389	425	414	461	469
판매비	292	336	364	382	403
영업이익	98	89	50	79	66
EBITDA	141	141	116	147	137
영업외손익	107	56	39	46	56
금융손익	9	-3	11	12	12
투자손익	65	46	32	40	50
기타영업외손익	33	13	-4	-6	-6
세전이익	205	145	89	126	122
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	161	110	58	92	87
차배주주지분순이익	161	109	58	91	86
비지배주주지분순이익	0	1	0	1	0
총포괄이익	154	106	58	92	87
증감률(%YoY)					
매출액	17.0	10.7	3.9	5.7	2.2
영업이익	13.9	-9.3	-43.6	58.9	-16.9
EPS	28.0	-32.5	-47.1	58.2	-5.5

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

**현금흐름표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	74	126	166	106	133
당기순이익	161	110	58	92	87
현금유출이없는비용및수익	5	46	90	94	99
유형및무형자산상각비	43	52	66	68	71
영업관련자산부채변동	-109	-45	49	-46	-18
매출채권및기타채권의감소	-21	-56	13	-7	-8
재고자산의감소	-68	41	-33	-17	-7
매입채무및기타채무의증가	-10	-46	69	-19	-1
투자활동현금흐름	-77	-42	-93	-68	-82
CAPEX	-80	-57	-101	-81	-92
투자자산의순증	-51	5	0	0	0
재무활동현금흐름	23	-68	-23	-22	-26
사채및차입금의 증가	45	-63	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	4	3	3	0
배당금지급	-21	-21	-22	-21	-22
기타현금흐름	3	-4	0	0	0
현금의증가	23	12	51	17	25
기초현금	222	245	257	307	324
기말현금	245	257	307	324	350

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	12,583	8,497	4,498	7,116	6,722
BPS	115,002	122,949	126,014	131,578	136,537
DPS	1,746	1,826	1,826	1,826	1,826
Multiple(배)					
P/E	14.5	24.7	45.5	34.7	36.7
P/B	1.6	1.7	1.6	1.9	1.8
EV/EBITDA	14.0	15.9	18.3	18.9	20.0
수익성(%)					
영업이익률	7.4	6.1	3.3	4.9	4.0
EBITDA마진	10.7	9.6	7.7	9.2	8.4
순이익률	12.2	7.5	3.8	5.7	5.3
ROE	11.3	7.0	3.6	5.5	5.0
ROA	8.2	5.3	2.7	4.1	3.8
ROIC	13.1	9.9	4.7	8.1	6.1
안정성및기타					
부채비율(%)	36.7	30.4	33.8	31.3	30.1
이자보상배율(배)	18.3	19.2	13.4	21.3	17.7
배당성향(배)	12.4	19.4	34.9	23.2	24.6

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 정중하게 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 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)**

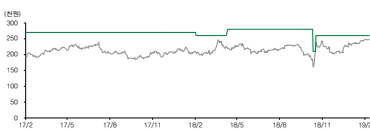
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-9.7	-0.7					
19/02/19	Buy	300,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경