

Company Brief

2019-02-19

유한양행(000100)

다소 아쉬운 실적

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	300,000 원(유지)
증가(2019/02/18)	247,000 원

Stock Indicator	
자본금	60십억원
발행주식수	1,301만주
시가총액	3,207십억원
외국인지분율	23.0%
52주 주가	160,283~247,000 원
60일평균거래량	92,063주
60일평균거래대금	21.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	7.6	14.2	20.1
상대수익률	1.7	1.9	15.8	28.8



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	1,462	1,519	1,612	1,657
영업이익(십억원)	89	50	64	44
순이익(십억원)	109	58	106	92
EPS(원)	9,161	4,662	8,155	7,056
BPS(원)	134,428	133,312	135,660	142,508
PER(배)	22.9	53.0	30.3	35.0
PBR(배)	1.6	1.9	1.8	1.7
ROE(%)	7.0	3.6	6.2	5.1
배당수익률(%)	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	15.1	27.1	23.1	29.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

4Q18 Review: 매출 컨센 상회, 영업이익 컨센 하회

2018년 4분기 동사는 매출액 4,142 억원(+9.8% y-y), 영업이익 77 억원(-26.5% y-y, 영업이익률 1.9%)을 기록하였다. 매출액은 API 수출의 급증(+29.9% y-y)으로 컨센서스를 5.5%p 상회하였다. 다만 영업이익은 상품 비중 증가에 따른 매출원가율 상승(+1.1%p), 연구개발비 (+6.9% y-y)의 증가 등의 영향으로 -17.2%p 하회하였다.

부문별로 의약품 3,001 억원(+5.9% y-y), 생활건강 274 억원(+9.3% y-y), 해외사업 795 억원(+28.1% y-y)을 기록하였다. 해외사업 내 API 수출이 788 억원(+29.9% y-y)을 기록하며, 전체 매출 성장을 주도하였다. 다만 4분기 API 수출의 호조는 단기적으로 판단되며, 2019년 전체로 보았을 때, 여전히 소폭 역 성장할 것으로 판단된다.

2019년 L/O 계약금 기반 실적 개선 기대

2019년 동사의 매출액은 1조 6121 억원(+6.1% y-y), 영업이익 644 억원(+28.4% 영업이익률 4.0%)로 추정한다. 수익성이 높은 로수바미브(2018년 +65.8% y-y), 듀오엘 등의 자체개발 개량신약 매출의 성장이 주요 성장동력이 될 것으로 판단된다.

본업 외 2019년 실적 개선의 가장 큰 요인은 레이저티닙 및 길리어드 계약금 분할 인식이다. 레이저티닙 계약금 3천만달러 (약 340 억원, 총 계약금 5천만달러의 60%)는 2019년 ~2020년 상반기까지 분할 인식될 것으로 전망된다. 길리어드 계약금 1,500만달러(약 168 억원)는 1분기 일시 반영되는 것으로 예정되어 있다.

다만 2019년 동사의 연구개발비가 전년대비 약 300 억원 가량 증가할 계획이기 때문에 영업이익률 개선 폭은 제한 될 것으로 전망된다.

하반기 기계약 파이프라인 마일스톤 수취 기대

올해 하반기에 레이저티닙 국내 출시 및 임상 3상 개시에 따른 마일스톤 수취 등의 이벤트가 예정되어 있다. 레이저티닙의 국내 판권은 동사가 보유하고 있으며, 2상 완료 후 식약처 조건부 허가 취득으로 출시가 가능하다. 임상 3상의 경우 올해 말에 진입할 것으로 기대되며, 임상 개시와 함께 마일스톤을 수취할 것으로 기대된다.

연초 길리어드와 계약한 NASH 신약후보물질 또한 하반기 물질 도출 시, 추가적인 마일스톤 수취가 예정되어 있다. 마일스톤 규모는 계약금보다 소폭 낮은 수준으로 전망된다.

[계약/바이오] 김재익
(2122-9183) jaeikik@hi-ib.com

표 1. 실적 추정 변경 내역

	1Q18	2Q18	3Q18	1Q18P					1Q19E
				잠정치	당사추정	변동률(%)	컨센서스	컨센서스 대비(%)	
매출액	339.8	386.2	378.6	414.2	396.0	+4.6	392.6	+5.5	374.2
영업이익	25.7	16.6	0.2	7.7	12.0	-35.8	9.3	-17.2	25.6
영업이익률(%)	7.6	4.3	0.0	1.9	3.0	-1.1p	2.4	0.5p	6.8
당기순이익	21.2	16.6	10.9	9.7	22.2	-56.3	18.5	-47.6	36.2

자료: 하이투자증권 리서치센터 전망

표 2. 유한양행 분기별 요약손익계산서

구분(단위: 십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018E	2019F	2020F
매출액	339.8	386.2	378.6	414.2	374.2	400.9	416.4	420.6	1,518.8	1,612.1	1,656.7
증감률(%y-y)	-3.2	8.8	-0.0	9.8	10.1	3.8	10.0	1.6	3.9	6.1	2.8
의약품	266.8	280.3	282.1	300.1	278.5	293.6	296.5	304.7	1,129.2	1,173.3	1,223.3
ETC	238.8	250.5	256.3	271.7	250.2	263.2	270.2	275.8	1,017.3	1,059.4	1,103.5
OTC	27.9	29.8	25.7	28.4	28.4	30.4	26.2	28.9	111.9	113.9	119.7
생활건강	24.9	35.6	32.9	27.4	26.3	37.8	34.8	28.9	120.8	127.7	133.6
해외사업	41.4	63.8	56.8	79.5	43.3	60.7	58.4	70.1	241.5	232.4	266.4
기타/임대, 용역	3.1	3.7	3.9	4.6	3.1	3.6	3.7	4.5	15.3	14.8	14.4
연결 조정	3.7	2.8	3.0	2.5	3.7	2.8	3.0	2.5	12.1	12.1	12.1
매출총이익	101.8	109.0	96.5	106.5	113.1	107.8	116.0	118.1	413.8	454.9	448.8
증감률(%y-y)	-6.9	-0.6	-8.6	6.4	11.0	-1.1	20.2	10.9	-2.6	9.9	-1.4
매출총이익률(%)	30.0	28.2	25.5	25.7	30.2	26.9	27.9	28.1	27.2	28.2	27.1
영업이익	25.7	16.6	0.2	7.7	25.6	9.8	16.8	12.2	50.1	64.4	43.8
증감률(%y-y)	-27.7	-19.9	-99.3	-26.5	-0.3	-41.1	10,978.4	58.3	-43.5	28.4	-31.9
영업이익률(%)	7.6	4.3	0.0	1.9	6.8	2.4	4.0	2.9	3.3	4.0	2.6
당기순이익	21.2	16.6	10.9	9.7	36.2	20.4	27.4	22.8	58.3	106.7	92.3
증감률(%y-y)	-28.4	-48.7	-58.8	-54.4	70.9	23.1	151.5	134.1	-46.8	82.9	-13.5
당기순이익률(%)	6.2	4.3	2.9	2.3	9.7	5.1	6.6	5.4	3.8	6.6	5.6

자료: 하이투자증권 리서치센터 전망

표 3. 유한양행 오픈이노베이션 현황

회사명	상장여부	투자년도	투자금액(백만원)	지분율
엠지	비상장	2014	9,900	38.5%
엔솔바이오사이언스	비상장	2011	4,500	12.0%
테라젠이텍스	상장	2012	20,000	8.4%
바이오니아	상장	2015	10,000	4.4%
이문온시아	비상장	2016	11,795	51.0%
씨앤씨	비상장	2016	2,541	35.0%
웨렌텍	비상장	2016	2,025	35.1%
애드파마	비상장	2017	3,000	91.3%
제넥신	상장	2015	20,000	0.5%
파맵신	비상장	2016	3,000	2.4%
Sorrento Therapeutics	Nasdaq 상장	2016	12,078	3.5%
NeolmmuneTech	비상장	2016	3,514	11.4%
Genosco	비상장	2016	4,989	5.6%
바이오포아	비상장	2017	2,016	6.1%
칭다오세브란스병원	비상장	2018	20,104	9.6%
군티셀	비상장	2018	5,000	6.2%

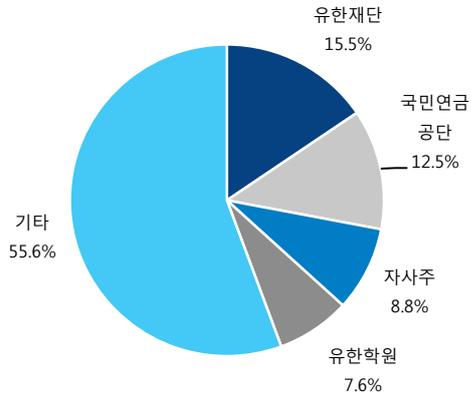
자료: 유한양행, 하이투자증권 리서치센터

표 4. 유한양행 파이프라인 현황

파이프라인명	임상단계	적응증	분류	비고
YH12852	임상 1 상	장폐색증	신약	
YH25448	임상 2 상	표적항암제	신약	안센 대상 기술수출계약 체결 (총 1.4조원 규모)
YH24931	후보물질	면역항암제	신약	이문온시아와 공동개발
YHC2101	후보물질	면역항암제	신약	엡클론과 공동개발
YH25724	전임상	NASH, 당뇨	신약	
YH14618	임상 2 상	퇴행성디스크	신약	미 스파인파마에 기술수출(2,400억원)
YH23537	임상 2 상	치주염/관절염	천연물신약	
YH22162	임상 3 상완료	고혈압	개량신약	
YH14755	임상 3 상완료	고지혈증/당뇨 복합	개량신약	
YH1119	허가 취득	당뇨병성 신경병증	개량신약	
YHP1604	허가 취득	고지혈/고혈압 복합	개량신약	
YHP1701	임상 3 상	고지혈/고혈압 복합	개량신약	
YH26153	임상 1 상	임플란트주위염	개량신약	
YH26136	전임상	고지혈/항혈전제	개량신약	

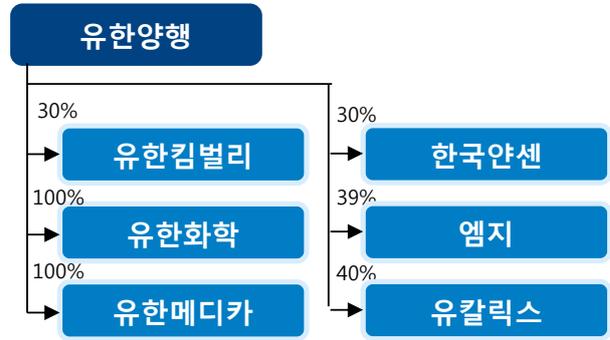
자료: 유한양행, 하이투자증권 리서치센터

그림 1. 유한양행 지분구조



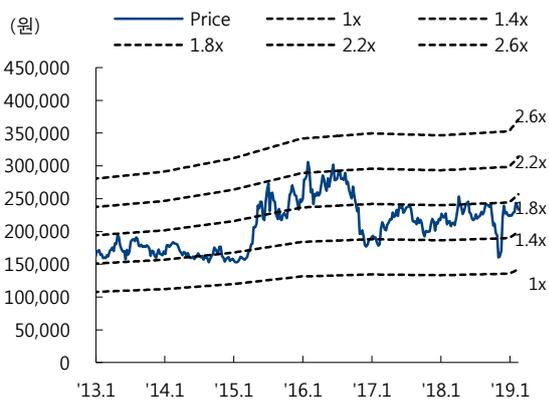
자료: 전자공시시스템, 하이투자증권 리서치센터

그림 2. 유한양행 지배구조



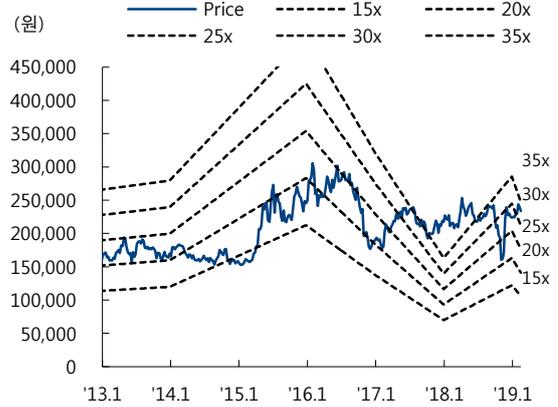
자료: 하이투자증권 리서치센터

그림 1. 유한양행 PBR Band



자료: 하이투자증권 리서치센터

그림 1. 유한양행 PER Band



자료: 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,070	1,164	1,303	1,425
현금 및 현금성자산	257	250	280	296
단기금융자산	245	301	371	456
매출채권	293	304	322	331
재고자산	271	304	322	331
비유동자산	1,025	1,030	1,040	1,058
유형자산	355	336	288	249
무형자산	26	34	30	26
자산총계	2,095	2,194	2,343	2,483
유동부채	276	316	358	409
매입채무	173	203	245	296
단기차입금	3	1	1	1
유동성장기부채	15	12	12	12
비유동부채	212	212	212	212
사채	-	-	-	-
장기차입금	115	115	115	115
부채총계	488	528	570	621
자배주주지분	1,600	1,659	1,765	1,854
자본금	60	62	65	65
자본잉여금	118	118	118	118
이익잉여금	1,493	1,529	1,611	1,679
기타자본항목	-153	-153	-153	-153
비자배주주지분	6	7	7	8
자본총계	1,606	1,666	1,773	1,862

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,462	1,519	1,612	1,657
증가율(%)	10.7	3.9	6.1	2.8
매출원가	1,038	1,105	1,157	1,208
매출총이익	425	414	455	449
판매비와관리비	336	364	391	405
연구개발비	71	74	79	81
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	89	50	64	44
증가율(%)	-9.3	-43.5	28.4	-31.9
영업이익률(%)	6.1	3.3	4.0	2.6
이자수익	9	10	12	14
이자비용	5	4	4	4
지분법이익(손실)	46	32	60	60
기타영업외손익	13	-4	6	6
세전계속사업이익	145	89	139	120
법인세비용	35	31	32	28
세전계속이익률(%)	9.9	5.9	8.6	7.2
당기순이익	110	58	107	92
순이익률(%)	7.5	3.8	6.6	5.6
지배주주귀속 순이익	109	58	106	92
기타포괄이익	-4	21	21	21
총포괄이익	106	79	128	113
지배주주귀속총포괄이익	109	58	106	92

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	126	148	197	202
당기순이익	110	58	107	92
유형자산감가상각비	50	50	48	39
무형자산상각비	2	3	4	4
지분법관련손실(이익)	46	32	60	60
투자활동 현금흐름	-42	-99	-115	-131
유형자산의 처분(취득)	-57	-30	-	-
무형자산의 처분(취득)	-3	-11	-	-
금융상품의 증감	-3	-56	-69	-85
재무활동 현금흐름	-68	-24	-20	-24
단기금융부채의증감	-51	-2	-	-
장기금융부채의증감	-10	-	-	-
자본의증감	-	3	3	-
배당금지급	-21	-22	-23	-24
현금및현금성자산의증감	12	-7	30	16
기초현금및현금성자산	245	257	250	280
기말현금및현금성자산	257	250	280	296

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	9,161	4,662	8,155	7,056
BPS	134,428	133,312	135,660	142,508
CFPS	13,546	8,900	12,130	10,329
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation(배)				
PER	22.9	53.0	30.3	35.0
PBR	1.6	1.9	1.8	1.7
PCR	15.5	27.8	20.4	23.9
EV/EBITDA	15.1	27.1	23.1	29.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.0	3.6	6.2	5.1
EBITDA 이익률	9.6	6.8	7.2	5.2
부채비율	30.4	31.7	32.2	33.3
순부채비율	-22.9	-25.4	-29.5	-33.5
매출채권회전율(x)	5.4	5.1	5.1	5.1
재고자산회전율(x)	5.0	5.3	5.1	5.1

자료 : 유한양행, 하이투자증권 리서치센터

유한양행
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-06-07(담당자변경)	Buy	290,000	6개월	-27.3%	-24.0%
2017-07-05	Buy	310,000	1년	-35.1%	-26.8%
2017-10-10	Buy	260,000	1년	-23.7%	-13.9%
2018-03-21	Buy	290,000	1년	-25.4%	-15.0%
2018-11-06(담당자변경)	Buy	300,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 :김재익)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-