SK COMPANY Analysis

SK securities

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

2020 년 실적개선이 긍정적

동사의 2019 년 3 분기 실적은 매출액 3,905 억원(+3.1%YoY), 영업이익은 97 억원(+6,274.4%YoY)으로 유한화학의 실적부진이 지속되면서 연결 영업이익이 시장 컨센서스를 하회할 전망. 하지만 2020 년에는 대규모 마일스톤이 유입되면서 큰 폭의 영업이익 성장세가 예상되며 R&D 모멘텀 또한 여전히 긍정적으로 판단되어 투자의견 매수와 목표주가 300,000 원을 유지함.

2019 년 3 분기 실적 Preview

동사의 2019 년 3 분기 실적은 매출액 3,905 억원(+3.1%YoY), 영업이익은 97 억원(+6,274.4%YoY)으로 영업이익이 시장 컨센서스를 하회할 전망임. 지난 2 분기에 인식되지 못했던 마일스톤이 이번 3 분기에는 인식되면서 약 90 억원 수준의 플러스 효과가 있음. 하지만 유한화학의 실적부진이 지속되면서 3 분기 영업이익은 시장 기대치를 소폭 하회할 전망.

투자의견 매수와 목표주가 300,000 원 유지

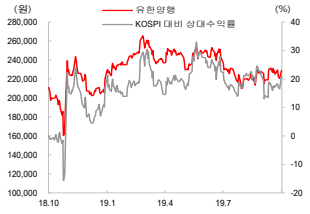
동사의 실적은 3 분기는 아쉽지만 2020 년에는 큰 폭의 성장세를 시현할 전망. 2020 년에 대규모의 마일스톤 유입이 예상되면서 영업이익 성장이 +251.4%YoY 를 시현할 것으로 예상됨. 레이저티닙은 올해 하반기 중 국내 및 글로벌 단독 임상 3 상 진입 예정에 있으며 병용은 내년 글로벌 임상 2 상 진입에 있어 이에 따른 추가 마일스톤이 예상됨. 2019 년에 라이선스 아웃된 파이프라인 이외에도 추가적인 L/O 도 기대해볼만 하다고 판단. 실적개선과 R&D 모멘텀이 긍정적으로 판단되어 투자의견 매수와 목표주가 300,000 원을 유지함.

Analyst
이달미
talmi@sks.co.kr
02-3773-9952

Company Data	
자본금	651 억원
발행주식수	1,301 만주
자사주	110 만주
액면가	5,000 원
시가총액	29,260 억원
주요주주	
유한재단(외2)	15.66%
국민연금공단	10.79%
외국인지분률	22.00%
배당수익률	0.90%

Stock Data	
주가(19/10/07)	229,000 원
KOSPI	2021.73 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	265,500 원
52주 최저가	160,283 원
60일 평균 거래대금	83 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.7%	0.0%
6개월	-3.4%	5.6%
12개월	6.6%	19.6%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	13,208	14,622	15,188	15,146	16,503	18,592
yoy	%	17.0	10.7	3.9	-0.3	9.0	12.7
영업이익	억원	978	887	501	235	825	967
yoy	%	13.9	-9.3	-43.5	-53.2	251.4	17.2
EBITDA	억원	1,407	1,409	1,091	819	1,303	1,354
세전이익	억원	2,049	1,449	894	776	1,328	1,494
순이익(지배주주)	억원	1,612	1,090	575	507	870	979
영업이익률%	%	7.4	6.1	3.3	1.6	5.0	5.2
EBITDA%	%	10.7	9.6	7.2	5.4	7.9	7.3
순이익률	%	12.2	7.5	3.8	3.4	5.3	5.3
EPS(계속사업)	원	12,391	8,379	4,417	3,899	6,687	7,527
PER	배	14.8	25.0	46.3	58.7	34.3	30.4
PBR	배	1.6	1.7	1.6	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	배	15.0	17.1	21.6	32.4	20.4	19.4
ROE	%	11.3	7.0	3.6	3.1	5.2	5.6
순차입금	억원	-2,898	-3,675	-3,562	-3,766	-3,733	-4,107
부채비율	%	36.7	30.4	31.6	34.1	36.8	37.8

그림 1. 유한양행의 2019 년 3 분기 실적 Preview

(억원, %)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E		증감율		시장컨센서스
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	3,786.1	4,141.7	3,449.5	3,594.0	3,905.0	3,973.0	3.1	8.7	(1.7)
영업이익	1.5	110.6	60.9	(54.2)	96.7	122.0	6274.4	흑전	(20.7)
세전이익	157.4	133.8	232.8	106.8	247.8	285.0	57.4	131.9	(13.1)
순이익	109.0	97.3	156.6	56.9	168.5	206.0	54.6	196.1	(18.2)
영업이익률	0.0	2.7	1.8	-1.5	2.5	3.1			
세전이익률	4.2	3.2	6.7	3.0	6.3	7.2			
순이익률	2.9	2.3	4.5	1.6	4.3	5.2			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 유한양행의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	15,146	16,503	18,592	14,943	16,123	17,844	1.4	2.4	4.2
영업이익	235	825	967	601	887	1,160	(60.9)	(6.9)	(16.6)
세전이익	776	1,328	1,494	1,039	1,362	1,633	(25.3)	(2.5)	(8.5)
순이익	511	873	983	679	953	1,143	(24.8)	(8.4)	(14.0)
EPS	3,899	6,687	7,527	5,233	7,339	8,798	(25.5)	(8.9)	(14.4)
영업이익률	1.6	5.0	5.2	4.0	5.5	6.5	(2.5)	(0.5)	(1.3)

자료 : SK 증권 추정치

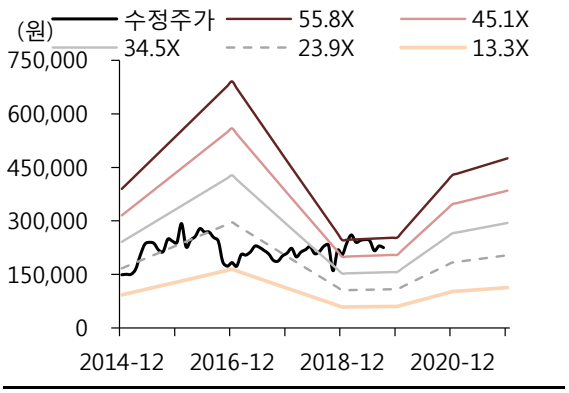
그림 3. 유한양행의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,398.2	3,861.6	3,786.1	4,141.7	3,449.5	3,594.0	3,905.0	4,197.6	14,622.5	15,187.6	15,146.1	16,503.1
약품사업	2,752.8	2,889.0	2,900.5	3,077.4	2,613.0	2,633.2	2,752.1	2,941.7	10,682.4	11,619.7	10,940.0	11,907.8
생활건강사업	213.1	316.5	291.4	230.4	211.6	348.4	335.1	264.9	1,161.3	1,051.4	1,160.0	1,334.1
해외사업	400.5	620.0	553.3	787.6	482.8	537.5	618.1	541.1	2,656.4	2,361.4	2,179.4	2,547.4
기타	31.5	36.7	38.6	46.3	48.3	56.5	63.6	76.4	120.3	153.0	244.8	391.7
영업이익	256.6	166.1	1.5	110.6	60.9	-54.2	96.7	131.4	887.1	534.9	234.8	825.2
세전이익	323.8	278.9	157.4	133.8	232.8	106.8	247.8	189.0	1,449.2	893.9	776.4	1,328.2
순이익	211.6	165.5	109.0	97.3	156.6	56.9	168.5	128.6	1,096.4	583.4	510.5	873.4
성장률YoY(%)												
매출액	-3.2	8.8	0.0	8.5	1.5	-6.9	3.1	1.3	10.8	3.9	-0.3	9.0
영업이익	-27.7	-19.9	-99.3	5.6	-76.3	-132.6	6,274.4	18.7	-9.3	-39.7	-56.1	251.5
세전이익	-17.3	-35.4	-57.6	-47.4	-28.1	-61.7	57.4	41.3	-29.3	-38.3	-13.1	71.1
순이익	-28.4	-48.8	-58.8	-54.3	-26.0	-65.6	54.6	32.2	-32.0	-46.8	-12.5	71.1
수익률(%)												
영업이익	7.6	4.3	0.0	2.7	1.8	-1.5	2.5	3.1	6.1	3.5	1.6	5.0
세전이익	9.5	7.2	4.2	3.2	6.7	3.0	6.3	4.5	9.9	5.9	5.1	8.0
순이익	6.2	4.3	2.9	2.3	4.5	1.6	4.3	3.1	7.5	3.8	3.4	5.3

자료 : SK 증권 추정치

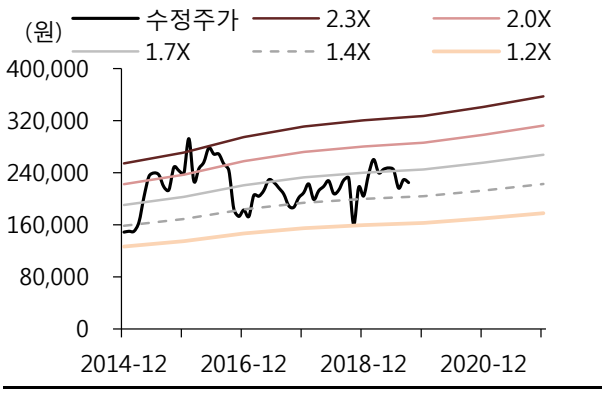
Analyst **이달미** talmi@sks.co.kr / 02-3773-9952

그림 4. 유한양행의 PER 밴드차트



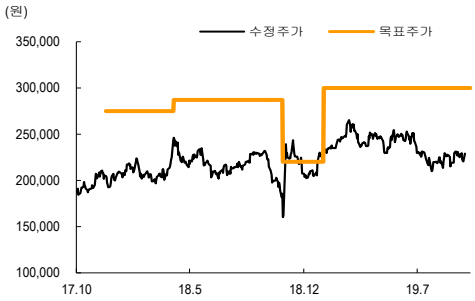
자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 5. 유한양행의 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.08	매수	300,000원	6개월		
2019.01.16	매수	300,000원	6개월	-20.86%	-11.50%
2018.10.31	매수	220,091원	6개월	-1.73%	10.65%
2018.07.20	매수	287,075원	6개월	-25.47%	-14.17%
2018.04.30	매수	287,075원	6개월	-25.66%	-14.17%
2018.04.10	매수	287,075원	6개월	-26.35%	-14.17%
2017.12.04	매수	275,087원	6개월	-24.38%	-11.47%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (2019 년 10 월 8 일 기준)

매수	91.91%	중립	8.09%	매도	0%

Analyst **이달미** talmi@sks.co.kr / 02-3773-9952

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	10,695	11,110	12,080	13,270	14,645
현금및현금성자산	2,566	2,413	3,314	3,802	4,175
매출채권및기타채권	2,933	3,561	3,461	3,936	4,435
재고자산	2,712	2,489	3,181	3,631	4,090
비유동자산	10,252	10,629	10,292	10,328	10,399
장기금융자산	1,454	1,516	1,428	1,428	1,428
유형자산	3,554	3,433	2,939	2,580	2,235
무형자산	257	338	297	268	245
자산총계	20,947	21,738	22,372	23,599	25,044
유동부채	2,763	3,497	3,645	4,038	4,490
단기금융부채	185	484	401	471	471
매입채무 및 기타채무	1,350	1,366	1,601	1,777	2,002
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,120	1,724	2,041	2,313	2,373
장기금융부채	1,153	702	960	1,160	1,160
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	166	257	284	309	348
부채총계	4,883	5,221	5,686	6,352	6,863
지배주주지분	16,000	16,417	16,583	17,142	18,072
자본금	595	622	651	651	651
자본잉여금	1,177	1,139	1,089	1,059	1,059
기타자본구성요소	-1,528	-1,651	-1,671	-1,671	-1,671
자기주식	-1,528	-1,651	-1,671	-1,671	-1,671
이익잉여금	14,933	15,354	15,590	16,227	17,207
비지배주주지분	63	101	102	106	109
자본총계	16,063	16,517	16,686	17,247	18,181
부채와자본총계	20,947	21,738	22,372	23,599	25,044

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	14,622	15,188	15,146	16,503	18,592
매출원가	10,376	11,050	10,858	11,387	12,792
매출총이익	4,246	4,138	4,288	5,116	5,801
매출총이익률 (%)	29.0	27.2	28.3	31.0	31.2
판매비와관리비	3,359	3,637	4,053	4,291	4,834
영업이익	887	501	235	825	967
영업이익률 (%)	6.1	3.3	1.6	5.0	5.2
비영업손익	562	393	542	503	528
순금융비용	-47	-96	-94	-99	-98
외환관련손익	-144	-14	-10	-10	-10
관계기업투자등 관련손익	481	316	444	400	400
세전계속사업이익	1,449	894	776	1,328	1,494
세전계속사업이익률 (%)	9.9	5.9	5.1	8.1	8.0
계속사업법인세	353	311	266	455	512
계속사업이익	1,096	583	511	873	983
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,096	583	511	873	983
순이익률 (%)	7.5	3.8	3.4	5.3	5.3
지배주주	1,090	575	507	870	979
지배주주귀속 순이익률(%)	7.46	3.78	3.35	5.27	5.27
비지배주주	6	9	3	3	3
총포괄이익	1,057	795	462	824	934
지배주주	1,051	782	458	821	930
비지배주주	6	13	3	3	3
EBITDA	1,409	1,091	819	1,303	1,354

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	727	415	278	219	294
당기순이익(손실)	1,096	583	511	873	983
비현금성항목등	460	800	473	429	371
유형자산감가상각비	500	548	534	430	345
무형자산상각비	22	42	50	48	42
기타	65	317	154	-14	-40
운전자본감소(증가)	-454	-591	-308	-628	-548
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-556	-595	108	-475	-498
재고자산감소(증가)	407	234	-696	-450	-460
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-457	-77	451	176	225
기타	151	-153	-171	120	185
법인세납부	-376	-377	-397	-455	-512
투자활동현금흐름	167	-2	814	301	127
금융자산감소(증가)	476	198	591	250	0
유형자산감소(증가)	-566	-435	-57	-70	0
무형자산감소(증가)	-31	-18	-18	-18	-18
기타	289	253	299	139	145
재무활동현금흐름	-736	-573	-208	-33	-47
단기금융부채증가(감소)	-566	-172	-103	70	0
장기금융부채증가(감소)	-100	0	209	200	0
자본의증가(감소)	192	-123	-50	-30	0
배당금의 지급	-207	-219	-227	-233	0
기타	-55	-58	-35	-40	-47
현금의 증가(감소)	118	-153	901	487	374
기초현금	2,449	2,566	2,413	3,314	3,802
기말현금	2,566	2,413	3,314	3,802	4,175
FCF	389	182	316	303	457

자료 : 유한양행, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	10.7	3.9	-0.3	9.0	12.7
영업이익	-9.3	-43.5	-53.2	251.4	17.2
세전계속사업이익	-29.3	-38.3	-13.1	71.1	12.5
EBITDA	0.1	-22.6	-24.9	59.0	3.9
EPS(계속사업)	-32.4	-47.3	-11.7	71.5	12.6
수익성 (%)					
ROE	7.0	3.6	3.1	5.2	5.6
ROA	5.3	2.7	2.3	3.8	4.0
EBITDA마진	9.6	7.2	5.4	7.9	7.3
안정성 (%)					
유동비율	387.1	317.7	331.4	328.6	326.2
부채비율	30.4	31.6	34.1	36.8	37.8
순차입금/자기자본	-22.9	-21.6	-22.6	-21.7	-22.6
EBITDA/이자비용(배)	30.5	29.7	23.8	32.9	28.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,379	4,417	3,899	6,687	7,527
BPS	122,949	126,152	127,434	131,723	138,873
CFPS	12,390	8,951	8,389	10,355	10,500
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.5	55.8	68.1	39.7	35.3
PER(최저)	20.4	36.3	52.7	30.7	27.3
PBR(최고)	1.9	2.0	2.1	2.0	1.9
PBR(최저)	1.4	1.3	1.6	1.6	1.5
PCR	16.9	22.9	27.3	22.1	21.8
EV/EBITDA(최고)	19.6	26.5	38.1	24.0	22.8
EV/EBITDA(최저)	13.4	16.3	28.7	18.1	17.1