

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com.kr
02-3773-9952

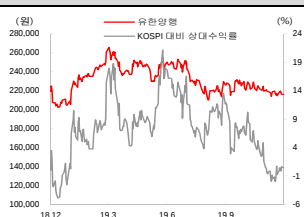
Company Data

자본금	651 억원
발행주식수	0
자사주	0
액면가	5,000 원
시가총액	27,535 억원
주요주주	
유한재단(외3)	23.32%
국민연금공단	12.16%
외국인지분	21.00%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(19/12/03)	215,500 원
KOSPI	2084.07 pt
52주 Beta	0.76
52주 최고가	265,500 원
52주 최저가	202,388 원
60일 평균 거래대금	77 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.8%	%
6개월	-13.8%	%
12개월	-1.7%	%

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

큰 폭의 이익개선이 기대되는 2020 년!

동사의 2019 년 연결기준 실적은 매출액이 전년대비 0.9% 감소한 1 조 5,052 억원, 영업이익은 전년대비 69.3% 감소한 154 억원으로 부진할 전망이다. 하지만 2020 년 연결기준 실적은 매출액이 전년대비 11.1% 증가한 1 조 6,717 억원, 영업이익은 전년대비 442.3% 증가한 835 억원으로 ETC 부문 턴어라운드와 임상 진전에 따른 마일스톤 유입이 실적 성장세를 견인할 전망이다. 레이저티닙이 2020 년 이중항체 병용 임상 2 상 진입에 따른 마일스톤 유입이 예상, 투자의견 매수와 목표주가 300,000 원 유지함.

부진했던 2019 년

동사의 2019 년 연결기준 실적은 매출액이 전년대비 0.9% 감소한 1 조 5,052 억원, 영업이익은 전년대비 69.3% 감소한 154 억원으로 부진할 것으로 전망된다. 2019 년 실적 부진의 원인은 특허만료된 제품과 2018 년 12 월 약가인하된 비리어드의 매출부진으로 ETC 부문에서 -6.0%의 역성장세를 시현, 레이저티닙 임상 비용 증가에 따른 R&D 비용 증가 때문이다. 부진했던 2019 년 실적을 저점으로 2020 년에는 개선세가 전망된다.

이익개선이 예상되는 2020 년

2020 년 연결기준 실적은 매출액이 전년대비 11.1% 증가한 1 조 6,717 억원, 영업이익은 전년대비 442.3% 증가한 835 억원이 예상된다. 우선 2019 년 역성장세를 시현한 전문의약품 부문이 2020 년에는 영업력 강화에 따라 +9.2% 성장세로 턴어라운드할 전망이다. 임상 진전에 따라 2020 년에 유입되는 마일스톤이 연간 900 억원이 예상되어 실적 개선세를 견인할 전망이다.

투자의견 매수와 목표주가 300,000 원 유지

얀센으로 기술수출된 레이저티닙은 얀센이 보유한 이중항체 병용투여 임상 2 상이 2020 년 상반기에 개시, 국내는 임상 3 상 개시 예정, 병용투여 임상 2 상에 따른 마일스톤 유입이 예상되어 긍정적이다. 베랑거인젤하임에 기술수출된 비알콜성지방간염(NASH) 치료제 'YH25724'는 비임상 독성실험 진행 중으로 2020 년에 임상 1 상 진입이 예상되며 길리어드에 기술수출된 비알콜성지방간염 치료제는 2020 년에 후보물질 도출이 예상된다. 2020 년에 임상진행에 따른 마일스톤 유입으로 실적개선이 긍정적으로 판단되어 투자의견 매수, 목표주가 300,000 만원 유지하며 Top Pick 으로 선정한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	13,208	14,622	15,188	15,052	16,717	18,937
yoy	%	17.0	10.7	3.9	-0.9	11.1	13.3
영업이익	억원	978	887	501	154	836	985
yoy	%	13.9	-9.3	-43.5	-69.3	442.4	17.8
EBITDA	억원	1,407	1,409	1,091	735	1,310	1,369
세전이익	억원	2,049	1,449	894	686	1,359	1,504
순이익(지배주주)	억원	1,612	1,090	575	466	909	1,004
영업이익률%	%	7.4	6.1	3.3	1.0	5.0	5.2
EBITDA%	%	10.7	9.6	7.2	4.9	7.8	7.2
순이익률	%	12.2	7.5	3.8	3.0	5.4	5.2
EPS(계속사업)	원	12,391	8,379	4,619	3,581	6,982	7,715
PER	배	14.8	25.0	44.3	60.3	30.9	28.0
PBR	배	1.6	1.7	1.6	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	배	15.0	17.1	21.6	34.1	19.2	18.2
ROE	%	11.3	7.0	3.6	2.8	5.4	5.8
순차입금	억원	-2,898	-3,675	-3,562	-3,550	-3,429	-3,773
부채비율	%	36.7	30.4	31.6	33.8	37.0	38.4

그림 1. 유한양행 분기 및 연간 실적 전망 Table

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,398.2	3,861.6	3,786.1	4,141.7	3,449.5	3,594.0	3,822.6	4,186.0	14,622.5	15,187.6	15,052.1	16,716.8
약품사업	2,752.8	2,889.0	2,900.5	3,077.4	2,613.0	2,633.2	2,835.1	2,845.1	10,682.4	11,619.7	10,926.4	11,935.5
생활건강사업	213.1	316.5	291.4	230.4	211.6	348.4	330.2	261.1	1,161.3	1,051.4	1,151.3	1,324.0
해외사업	400.5	620.0	553.3	787.6	482.8	537.5	443.5	541.1	2,656.4	2,361.4	2,004.9	2,547.4
기타	31.5	36.7	38.6	46.3	48.3	56.5	126.8	152.3	120.3	153.0	383.9	614.2
영업이익	256.6	166.1	15	110.6	60.9	-54.2	33.5	113.9	887.1	534.9	154.1	835.8
세전이익	323.8	278.9	157.4	133.8	232.8	106.8	183.0	163.7	1,449.2	893.9	686.3	1,359.2
순이익	211.6	165.5	109.0	97.3	156.6	56.9	125.6	112.3	1,096.4	583.4	451.4	894.0
성장률YoY(%)												
매출액	-3.2	8.8	0.0	8.5	1.5	-6.9	1.0	1.1	10.8	3.9	-0.9	11.1
영업이익	-27.7	-19.9	-99.3	5.6	-76.3	-132.6	2,107.3	3.0	-9.3	-39.7	-71.2	442.3
세전이익	-17.3	-35.4	-57.6	-47.4	-28.1	-61.7	16.2	22.3	-29.3	-38.3	-23.2	98.1
순이익	-28.4	-48.8	-58.8	-54.3	-26.0	-65.6	15.3	15.5	-32.0	-46.8	-22.6	98.1
수익률(%)												
영업이익	7.6	4.3	0.0	2.7	1.8	-1.5	0.9	2.7	6.1	3.5	1.0	5.0
세전이익	9.5	7.2	4.2	3.2	6.7	3.0	4.8	3.9	9.9	5.9	4.6	8.1
순이익	6.2	4.3	2.9	2.3	4.5	1.6	3.3	2.7	7.5	3.8	3.0	5.3

자료: SK 증권 추정치

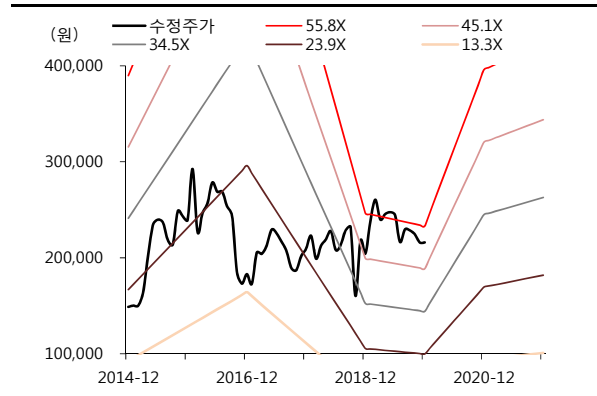
天

그림 2. 유한양행의 주요 신약 파이프라인

구분	적용증	과제명	후보물질	전임상	임상1상	임상2상	임상3상
신약	항암제(표적 폐암) (Lazertinib)	YH25448					
	퇴행성디스크	YH14618					
	수술 후 장폐색증	YH12852					
	비알콜성지방간염(NASH)	YH25724					
	항암제(면역)	YH24931					
	천식	YH25487					
	항암제	YH25248					
개량신약	순환기	AD-201					
	순환기	AD-207					
	소화기	AD-203					
	소화기	AD-206					

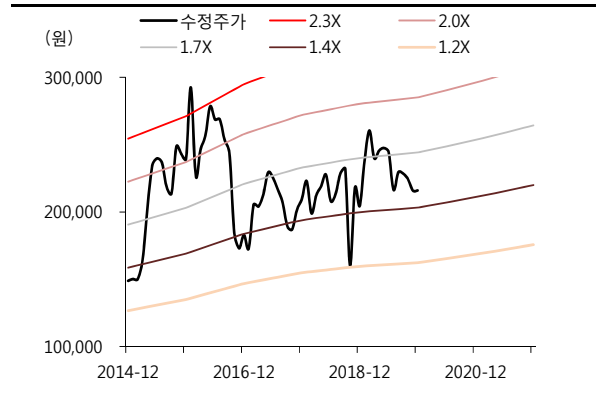
자료: 유한양행, SK 증권

그림 3. 유한양행의 PER 밴드차트



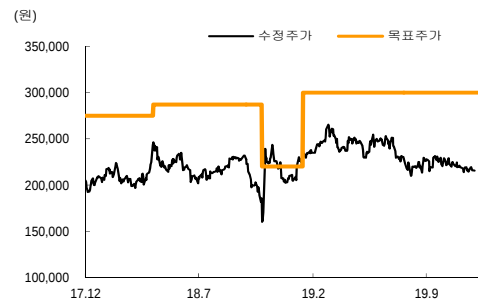
자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 4. 유한양행의 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.12.04	매수	300,000원	6개월		
2019.10.08	매수	300,000원	6개월	-21.91%	-11.50%
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 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 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 12 월 4 일 기준)

매수	84.83%	중립	15.17%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	10,695	11,110	11,756	13,004	14,412
현금및현금성자산	2,566	2,413	3,518	3,918	4,262
매출채권및기타채권	2,933	3,561	3,440	3,987	4,517
재고자산	2,712	2,489	3,161	3,678	4,166
비유동자산	10,252	10,629	10,404	10,449	10,525
장기금융자산	1,454	1,516	1,511	1,511	1,511
유형자산	3,554	3,433	2,960	2,605	2,263
무형자산	257	338	303	273	248
자산총계	20,947	21,738	22,160	23,454	24,937
유동부채	2,763	3,497	3,564	4,024	4,504
단기금융부채	185	484	340	410	410
매입채무 및 기타채무	1,350	1,366	1,591	1,800	2,040
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,120	1,724	2,029	2,313	2,408
장기금융부채	1,153	702	957	1,157	1,157
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	166	257	283	314	356
부채총계	4,883	5,221	5,592	6,337	6,912
지배주주지분	16,000	16,417	16,446	17,010	17,932
자본금	595	622	651	651	651
자본잉여금	1,177	1,139	1,089	1,059	1,059
기타자본구성요소	-1,528	-1,651	-1,735	-1,735	-1,735
자기주식	-1,528	-1,651	-1,735	-1,735	-1,735
이익잉여금	14,933	15,354	15,550	16,225	17,229
비지배주주지분	63	101	122	107	93
자본총계	16,063	16,517	16,568	17,117	18,025
부채외자본총계	20,947	21,738	22,160	23,454	24,937

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	727	415	191	138	272
당기순이익(손실)	1,096	583	451	894	989
비현금성항목등	460	800	500	416	380
유형자산감가상각비	500	548	534	426	341
무형자산감가상각비	22	42	47	49	43
기타	65	317	225	-40	-40
운전자본감소(증가)	-454	-591	-383	-707	-582
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-556	-595	151	-548	-530
재고자산감소(증가)	407	234	-678	-517	-488
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-457	-77	416	209	239
기타	151	-153	-272	148	197
법인세납부	-376	-377	-376	-465	-515
투자활동현금흐름	167	-2	1,179	293	117
금융자산감소(증가)	476	198	1,069	250	0
유형자산감소(증가)	-566	-435	-57	-70	0
무형자산감소(증가)	-31	-18	-18	-18	-18
기타	289	253	186	131	135
재무활동현금흐름	-736	-573	-301	-31	-46
단기금융부채증가(감소)	-566	-172	-164	70	0
장기금융부채증가(감소)	-100	0	204	200	0
자본의증가(감소)	192	-123	-114	-30	0
배당금의 지급	-207	-219	-227	-233	0
기타	-55	-58	1	-38	-46
현금의 증가(감소)	118	-153	1,105	400	344
기초현금	2,449	2,566	2,413	3,518	3,918
기말현금	2,566	2,413	3,518	3,918	4,262
FCF	389	182	282	228	432

자료 : 유한양행 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	14,622	15,188	15,052	16,717	18,937
매출원가	10,376	11,050	10,849	11,535	13,029
매출총이익	4,246	4,138	4,203	5,182	5,908
매출총이익률 (%)	29.0	27.2	27.9	31.0	31.2
판매비와관리비	3,359	3,637	4,049	4,346	4,924
영업이익	887	501	154	836	985
영업이익률 (%)	6.1	3.3	1.0	5.0	5.2
비영업손익	562	393	532	523	520
순금융비용	-47	-96	-94	-94	-90
외환관련손익	-144	-14	-10	-10	-10
관계기업투자등 관련손익	481	316	452	400	400
세전계속사업이익	1,449	894	686	1,359	1,504
세전계속사업이익률 (%)	9.9	5.9	4.6	8.1	7.9
계속사업법인세	353	311	235	465	515
계속사업이익	1,096	583	451	894	989
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,096	583	451	894	989
순이익률 (%)	7.5	3.8	3.0	5.4	5.2
지배주주	1,090	575	466	909	1,004
지배주주귀속 순이익률(%)	7.46	3.78	3.1	5.43	5.3
비지배주주	6	9	-15	-15	-15
총포괄이익	1,057	795	370	812	908
지배주주	1,051	782	384	827	922
비지배주주	6	13	-15	-15	-15
EBITDA	1,409	1,091	735	1,310	1,369

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	10.7	3.9	-0.9	11.1	13.3
영업이익	-9.3	-43.5	-69.3	44.24	17.8
세전계속사업이익	-29.3	-38.3	-23.2	98.1	10.7
EBITDA	0.1	-22.6	-32.6	78.2	4.5
EPS(계속사업)	-32.4	-44.9	-22.5	95.0	10.5
수익성 (%)					
ROE	7.0	3.6	2.8	5.4	5.8
ROA	5.3	2.7	2.1	3.9	4.1
EBITDA마진	9.6	7.2	4.9	7.8	7.2
안정성 (%)					
유동비율	387.1	317.7	329.9	323.2	320.0
부채비율	30.4	31.6	33.8	37.0	38.4
순차입금/자기자본	-22.9	-21.6	-21.4	-20.0	-20.9
EBITDA/이자비용(배)	30.5	29.7	21.3	34.7	30.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,379	4,619	3,581	6,982	7,715
BPS	122,949	131,907	126,375	130,709	137,798
CFPS	12,390	9,359	8,046	10,626	10,669
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.5	53.4	74.2	38.0	34.4
PER(최저)	20.4	34.7	57.4	29.4	26.6
PBR(최고)	1.9	1.9	2.1	2.0	1.9
PBR(최저)	1.4	1.2	1.6	1.6	1.5
PCR	16.9	21.9	26.9	20.3	20.3
EV/EBITDA(최고)	19.6	26.5	42.8	24.1	22.8
EV/EBITDA(최저)	13.4	16.3	32.3	18.2	17.2