

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sksec.co.kr

02-3773-9952

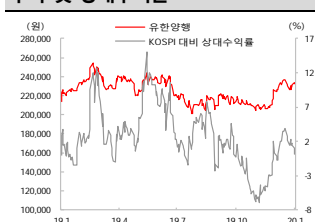
Company Data

자본금	651 억원
발행주식수	1,361 만주
자사주	113 만주
액면가	5,000 원
시가총액	29,707 억원
주요주주	
유한재단(외3)	23.32%
국민연금공단	12.16%
외국인지분률	20.00%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(20/01/14)	232,500 원
KOSPI	2238.88 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	254,168 원
52주 최저가	201,037 원
60일 평균 거래대금	76 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.1%	0.0%
6개월	5.1%	-2.0%
12개월	8.7%	0.2%

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

2020 년에 대한 기대감 주가에 반영 중

동사의 2019 년 4 분기 연결기준 실적은 매출액이 4,053 억원(-2.1%YoY), 영업이익은 105 억원(-5.5%YoY, OPM 2.6%)로 영업이익은 시장 컨센서스와 유사할 전망. 2020 년 실적은 매출액 1 조 6,213 억원(+8.7%YoY), 영업이익 672 억원(+364%YoY, OPM 4.1%)로 연간 마일스톤 990 억원 유입에 따른 큰 폭의 이익성장세가 예상된다. 2019 년 12 월 공장부지 매각으로 추가적인 현금확보가 예정, 2020 년 다양한 투자활동 이 전망되어 긍정적으로 판단, 투자의견 매수와 목표주가 300,000 원을 유지함.

2019 년 4 분기 실적 Preview

동사의 2019 년 4 분기 연결기준 실적은 매출액이 4,053 억원(-2.1%YoY), 영업이익은 105 억원(-5.5%YoY, OPM 2.6%)로 영업이익은 시장 컨센서스와 유사할 전망. 4 분기 영업이익 감소의 원인은 1) 2019 년 지속되던 유한화학의 적자, 2) 2019 년 말에 분사한 오리진의 적자 때문인 것으로 판단됨. 하지만 주가는 이미 2020 년에 대한 기대감을 반영 중인 것으로 판단됨.

2020 년 마일스톤 유입에 따른 큰 폭의 영업이익 개선세 전망

2020 년 실적은 매출액 1 조 6,213 억원(+8.7%YoY), 영업이익 672 억원(+364%YoY, OPM 4.1%)로 연간 마일스톤 990 억원 유입에 따른 큰 폭의 이익성장세가 예상된다. 가장 기대되는 마일스톤은 레이저터널의 병용투여 임상 2 상이 개시되면 추가적인 마일스톤 400 억원이 유입된다는 점임. 그 밖에도 길리어드로부터 NASH 치료제의 후보물질 도출과 베랑거로부터 바이오 NASH 치료제의 임상 1 상 진입에 따른 마일스톤 유입이 긍정적.

투자의견 매수와 목표주가 300,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 300,000 원을 유지함. 2019 년 12 월에 동사는 군포에 2 만 5 천평에 달하는 공장부지 중 2 만평을 2,000 억원(장부가 670 억원)에 매각을 발표, 이에 따른 매각차익 1,000 억원이 1 분기에 세전이익으로 유입될 전망. 이번 공장부지 매각으로 동사는 마일스톤 이외에도 추가적인 현금확보가 예정되어 있어 2020 년 다양한 투자활동이 전망되어 긍정적으로 판단, 당사 Top Pick 으로 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	13,208	14,622	15,188	14,920	16,213	17,676
yoy	%	17.0	10.7	3.9	-1.8	8.7	9.0
영업이익	억원	978	887	501	145	672	919
yoy	%	13.9	-9.3	-43.5	-71.1	364.0	36.8
EBITDA	억원	1,407	1,409	1,091	726	1,146	1,304
세전이익	억원	2,049	1,449	894	677	1,196	1,439
순이익(지배주주)	억원	1,612	1,090	575	460	801	960
영업이익률%	%	7.4	6.1	3.3	1.0	4.1	5.2
EBITDA%	%	10.7	9.6	7.2	4.9	7.1	7.4
순이익률	%	12.2	7.5	3.8	3.0	4.9	5.4
EPS(계속사업)	원	11,850	8,013	4,224	3,377	5,884	7,058
PER	배	14.8	25.0	46.4	70.0	39.5	32.9
PBR	배	1.6	1.7	1.6	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	배	15.0	17.1	21.6	40.1	25.0	21.6
ROE	%	11.3	7.0	3.6	2.8	4.8	5.5
순차입금	억원	-2,898	-3,675	-3,562	-3,575	-3,435	-3,934
부채비율	%	36.7	30.4	31.6	33.5	36.4	36.9

그림 1. 유한양행의 4 분기 실적 Preview

(억원 %)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E		증감율		시장 컨센서스 차이
					추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	4,141.7	4,053.4	3,726.7	4,497.1	4,053.4	4,149.0	(2.1)	(9.9)	(2.3)
영업이익	110.6	104.6	153.6	298.4	104.6	103.0	(5.5)	흑전	1.5
세전이익	133.8	154.4	336.7	421.2	154.4	210.0	15.4	(63.3)	(26.5)
순이익	97.3	105.9	221.3	276.9	105.9	159.0	8.9	(61.7)	(33.4)
영업이익률	2.7	2.6	4.1	6.6	2.6	2.5			
세전이익률	3.2	3.8	9.0	9.4	3.8	5.1			
순이익률	2.3	2.6	5.9	6.2	2.6	3.8			

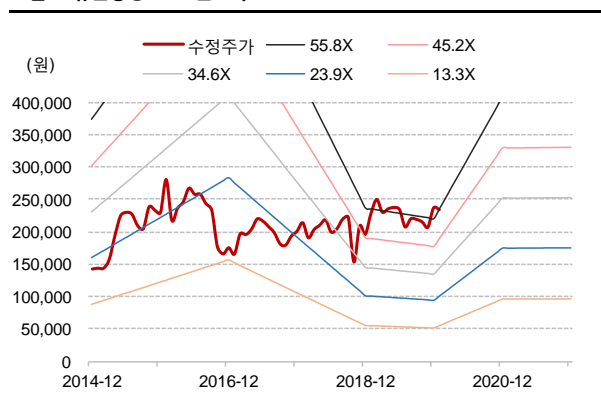
자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 유한양행 분기 및 연간 실적 전망 Table

(억원 %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,449.5	3,594.0	3,822.6	4,053.4	3,642.5	4,284.4	4,182.2	4,103.5	15,187.6	14,919.5	16,212.5	17,676.5
약품사업	2,613.0	2,633.2	2,835.1	2,849.1	2,774.2	2,810.5	3,015.9	2,981.8	11,619.7	10,930.4	11,582.4	12,442.1
생활건강사업	211.6	348.4	330.2	241.9	222.2	365.8	346.7	254.0	1,051.4	1,132.1	1,188.7	1,248.2
해외사업	482.8	537.5	443.5	541.1	477.2	467.3	426.1	506.0	2,361.4	2,004.9	1,876.5	1,887.0
기타	48.3	56.5	126.8	152.3	53.2	62.1	139.4	167.6	153.0	383.9	422.3	443.4
영업이익	60.9	-54.2	33.5	104.6	127.1	232.5	144.3	168.0	534.9	144.8	671.9	919.2
세전이익	232.8	106.8	183.0	154.4	310.1	355.2	274.9	255.6	893.9	677.0	1,195.9	1,438.9
순이익	156.6	56.9	125.6	105.9	203.9	233.5	180.7	168.0	583.4	445.0	786.1	945.8
성장률YoY(%)												
매출액	1.5	-6.9	1.0	-2.1	5.6	19.2	9.4	1.2	3.9	-1.8	8.7	9.0
영업이익	-76.3	-132.6	2,107.3	-5.5	108.6	흑전	331.1	60.6	-39.7	-72.9	364.0	36.8
세전이익	-28.1	-61.7	16.2	15.4	33.2	232.5	50.2	65.6	-38.3	-24.3	76.7	20.3
순이익	-26.0	-65.6	15.3	8.9	30.2	310.4	43.9	58.6	-46.8	-23.7	76.7	20.3
수익률(%)												
영업이익	1.8	-1.5	0.9	2.6	3.5	5.4	3.5	4.1	3.5	1.0	4.1	5.2
세전이익	6.7	3.0	4.8	3.8	8.5	8.3	6.6	6.2	5.9	4.5	7.4	8.1
순이익	4.5	1.6	3.3	2.6	5.6	5.5	4.3	4.1	3.8	3.0	4.8	5.4

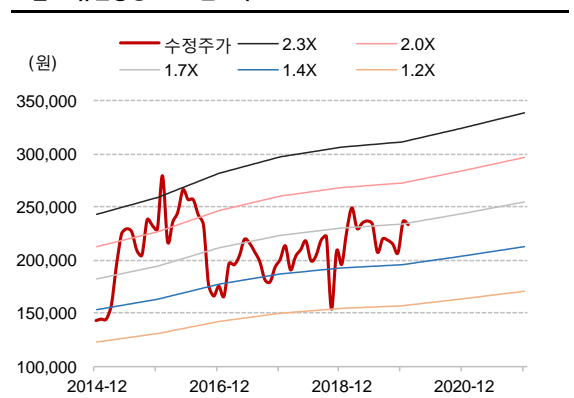
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 유한양행 PER 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 4. 유한양행 PBR 밴드차트



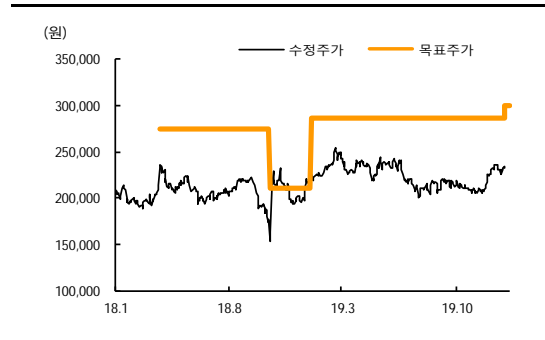
자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 5. 유한양행의 주요 신약 파이프라인

구분	적응증	과제명	후보물질	전임상	임상1상	임상 2상	임상 3상
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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.01.15	매수	300,000원	6개월		
2019.12.04	매수	287,195원	6개월	-21.85%	-11.50%
2019.10.08	매수	287,195원	6개월	-21.91%	-11.50%
2019.01.16	매수	287,195원	6개월	-20.86%	-11.50%
2018.10.31	매수	210,697원	6개월	-1.73%	10.65%
2018.07.20	매수	274,822원	6개월	-24.17%	-14.17%
2018.04.30	매수	274,822원	6개월	-23.31%	-14.17%
2018.04.10	매수	274,822원	6개월	-19.13%	-14.17%



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 (2020 년 1 월 15 일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	10,695	11,110	11,721	12,769	13,968
현금및현금성자산	2,566	2,413	3,544	3,924	4,422
매출채권및기타채권	2,933	3,561	3,409	3,867	4,216
재고자산	2,712	2,489	3,133	3,567	3,889
비유동자산	10,252	10,629	10,395	10,413	10,472
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	22,116	23,181	24,440
유동부채	2,763	3,497	3,535	3,915	4,231
단기금융부채	185	484	340	410	410
매입채무 및 기타채무	1,350	1,366	1,577	1,746	1,904
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,120	1,724	2,019	2,275	2,353
장기금융부채	1,153	702	957	1,157	1,157
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	166	257	274	277	302
부채총계	4,883	5,221	5,555	6,189	6,584
지배주주지분	16,000	16,417	16,439	16,884	17,763
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	15,544	16,100	17,061
비지배주주지분	63	101	122	107	93
자본총계	16,063	16,517	16,561	16,992	17,856
부채외자본총계	20,947	21,738	22,116	23,181	24,440

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	727	415	217	128	427
당기순이익(손실)	1,096	583	445	786	946
비현금성항목등	460	800	497	360	358
유형자산감가상각비	500	548	534	426	341
무형자산감가상각비	22	42	47	49	43
기타	65	317	225	-40	-40
운전자본감소(증가)	-454	-591	-351	-608	-384
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-556	-595	181	-458	-349
재고자산감소(증가)	407	234	-650	-434	-322
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-457	-77	402	169	158
기타	151	-153	-284	114	130
법인세납부	-376	-377	-374	-410	-493
투자활동현금흐름	167	-2	1,179	294	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	132	136
재무활동현금흐름	-736	-573	-301	-42	-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	-244	0
기타	-55	-58	1	-38	-46
현금의 증가(감소)	118	-153	1,131	380	498
기초현금	2,449	2,566	2,413	3,544	3,924
기말현금	2,566	2,413	3,544	3,924	4,422
FCF	389	182	307	219	586

자료 : 유한양행 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	14,622	15,188	14,920	16,213	17,676
매출원가	10,376	11,050	10,740	11,334	12,161
매출중이익	4,246	4,138	4,180	4,878	5,515
매출총이익률 (%)	29.0	27.2	28.0	30.1	31.2
판매비와관리비	3,359	3,637	4,035	4,207	4,596
영업이익	887	501	145	672	919
영업이익률 (%)	6.1	3.3	1.0	4.1	5.2
비영업손익	562	393	532	524	520
순금융비용	-47	-96	-94	-94	-90
외환관련손익	-144	-14	-10	-10	-10
관계기업투자등 관련손익	481	316	452	400	400
세전계속사업이익	1,449	894	677	1,196	1,439
세전계속사업이익률 (%)	9.9	5.9	4.5	7.4	8.1
계속사업법인세	353	311	232	410	493
계속사업이익	1,096	583	445	786	946
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,096	583	445	786	946
순이익률 (%)	7.5	3.8	3.0	4.9	5.4
지배주주	1,090	575	460	801	960
지배주주귀속 순이익률(%)	7.46	3.78	3.08	4.94	5.43
비지배주주	6	9	-15	-15	-15
총포괄이익	1,057	795	363	705	864
지배주주	1,051	782	378	719	879
비지배주주	6	13	-15	-15	-15
EBITDA	1,409	1,091	726	1,146	1,304

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	10.7	3.9	-1.8	8.7	9.0
영업이익	-9.3	-43.5	-71.1	364.0	36.8
세전계속사업이익	-29.3	-38.3	-24.3	76.7	20.3
EBITDA	0.1	-22.6	-33.5	57.9	13.7
EPS(계속사업)	-32.4	-47.3	-20.1	74.2	20.0
수익성 (%)					
ROE	7.0	3.6	2.8	4.8	5.5
ROA	5.3	2.7	2.0	3.5	4.0
EBITDA마진	9.6	7.2	4.9	7.1	7.4
안정성 (%)					
유동비율	387.1	317.7	331.5	326.2	330.1
부채비율	30.4	31.6	33.5	36.4	36.9
순차입금/자기자본	-22.9	-21.6	-21.6	-20.2	-22.0
EBITDA/이자비용(배)	30.5	29.7	21.1	30.4	28.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,013	4,224	3,377	5,884	7,058
BPS	117,580	120,643	120,810	124,082	130,540
CFPS	11,849	8,560	7,648	9,369	9,883
주당 현금배당금	2,000	2,000	2,000	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	28.5	55.8	75.3	39.7	33.1
PER(최저)	20.4	36.3	58.3	38.4	32.0
PBR(최고)	1.9	2.0	2.1	1.9	1.8
PBR(최저)	1.4	1.3	1.6	1.8	1.7
PCR	16.9	22.9	30.9	24.8	23.5
EV/EBITDA(최고)	19.6	26.5	43.3	25.2	21.7
EV/EBITDA(최저)	13.4	16.3	32.7	24.3	21.0