

## 유한양행

BUY(유지)

000100 기업분석 | 제약

목표주가(유지)	60,000원	현재주가(04/29)	47,150원	Up/Downside	+27.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 04

## 1분기로 실망할 필요 없다

## News

**영업이익 컨센서스 하회:** 연결기준 매출액 3,133억원(-9.2%YoY), 영업이익 11억원(-82.4%YoY)으로 시장기대치를 하회했다. 당기순이익은 1,154억원(+636.7%YoY)으로 군포공장 부지 매각처분 이익 1,328억원이 반영됐다. 차방의약품 매출액은 1,937억원(-13.3%YoY, -24.1%QoQ)으로 코로나19로 인해 만성질환 환자들의 상급병원 방문이 감소한 영향을 받았다. 주요 품목인 트라젠티, 트원스타 등은 경쟁제품이 많거나 제네릭 출시되어 영업환경 변화에 따라 매출 변동성이 커질 수 있다. 유한화학 매출액은 219억원(-173억원YoY, -53.1%YoY)으로 감소했으나 영업적자는 21억원으로 적자폭이 크게 감소했다. 유한킴벌리는 매출액 3,985억원(+14.0%YoY), 영업이익 830억원(+43.1%YoY)으로 코로나19 영향으로 실적이 개선됐다.

## Comment

**2Q20 기술료가 실린다:** 1Q20 기술료는 169억원(+75억원YoY)으로 기술수출 계약금 분할인식이 반영됐다. 얀센 133억원, 길리어드 16억원, 베링거인겔하임 16억원이다. 2Q20 기술료는 4/8일 얀센으로부터 유입된 마일스톤 중 300억원이 인식되어 385억원(+367억원YoY)의 기술료 실적을 달성할 것으로 전망한다. 코로나19 여파로 기존 의약품 매출 감소가 이어질 것으로 예상되지만 신규 도입 제품과 기술료 증가가 실적 개선에 기여할 것으로 전망한다. 3Q20 NASH 치료제 임상1상 개시로 추가 기술료 유입을 기대할 수 있다.

## Action

**Top Pick 유지:** 2Q20부터 실적 턴어라운드와 R&D 모멘텀이 이어질 것으로 기대된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data			
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	38,900/49,000원			
<b>매출액</b>	1,519	1,480	1,554	1,602	1,637	KOSDAQ /KOSPI	645/1,948pt			
(증가율)	3.9	-2.5	4.9	3.1	2.2	시가총액	31,523억원			
영업이익	50	13	74	77	68	60일-평균거래량	227,653			
(증가율)	-43.5	-75.0	492.0	3.2	-11.5	외국인지분율	20.3%			
자배주주순이익	57	40	197	97	94	60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p			
EPS	853	591	2,942	1,443	1,395	주요주주	유한재단 외 1 인 15.7%			
PER (H/L)	62.3/35.3	87.1/65.6	16.0	32.7	33.8	(천원)	유한양행(초)			
PBR (H/L)	2.2/1.2	2.1/1.6	1.8	1.7	1.6	100	KOSPI지수대비(우)			
EV/EBITDA (H/L)	26.1/15.9	43.9/31.4	21.6	21.2	22.5	0	(pt)			
영업이익률	3.3	0.8	4.8	4.8	4.1	0	19/04 19/08 19/11 20/03			
ROE	3.5	2.4	11.4	5.2	4.9	100	주가상승률	1M	3M	12M
						0	절대기준	5.7	4.8	-0.3
						200	상대기준	-6.8	17.6	13.5

도표 1. 연결기준 1Q20 유한양행 실적요약

(단위: 십억원 %)

	1Q20	1Q19	%YoY	4Q19	%QoQ	컨센서스	%차이	DB추정치	%차이
매출액	313.3	345.0	-9.2	393.7	-20.4	360.6	-13.1	322.9	-3.0
영업이익	1.1	6.1	-82.4	8.5	-87.4	13.1	-91.8	6.6	-83.7
당기순이익	115.4	15.7	636.7	2.7	4163.5	35.7	222.7	15.1	664.0

자료: 유한양행, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>1,111</b>	<b>1,117</b>	<b>1,199</b>	<b>1,279</b>	<b>1,356</b>
현금및현금성자산	241	274	236	287	334
매출채권및기타채권	356	418	347	387	417
재고자산	249	187	264	259	260
<b>비유동자산</b>	<b>1,063</b>	<b>1,000</b>	<b>981</b>	<b>973</b>	<b>968</b>
유형자산	343	327	313	309	307
무형자산	34	29	24	20	17
투자자산	551	565	565	565	565
<b>자산총계</b>	<b>2,174</b>	<b>2,117</b>	<b>2,277</b>	<b>2,350</b>	<b>2,421</b>
<b>유동부채</b>	<b>350</b>	<b>352</b>	<b>353</b>	<b>361</b>	<b>370</b>
매입채무및기타채무	174	190	191	198	207
단기应付금및단기차채	1	15	15	15	15
유동성장기부채	47	24	24	24	24
<b>비유동부채</b>	<b>172</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>115</b>
사채및장기차입금	70	44	44	44	44
<b>부채총계</b>	<b>522</b>	<b>467</b>	<b>468</b>	<b>476</b>	<b>485</b>
자본금	62	65	68	68	68
자본잉여금	114	112	112	112	112
이익잉여금	1,535	1,545	1,719	1,792	1,862
비자매주주지분	10	4	-13	-21	-29
<b>자본총계</b>	<b>1,652</b>	<b>1,650</b>	<b>1,810</b>	<b>1,874</b>	<b>1,936</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>93</b>	<b>66</b>	<b>171</b>	<b>53</b>	<b>52</b>
당기순이익	58	37	180	89	86
현금유동이없는비용및수익	80	68	77	36	28
유형및무형자산상각비	59	59	61	58	57
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-59</b>	<b>-64</b>	<b>-6</b>	<b>-27</b>	<b>-22</b>
매출채권및기타채권의감소	-60	-55	70	-40	-30
재고자산의감소	23	57	-77	4	-1
매입채무및기타채무의증가	-8	21	1	8	9
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-58</b>	<b>32</b>	<b>31</b>	<b>24</b>	<b>22</b>
CAPEX	-46	-43	-42	-51	-52
투자자산의순증	-33	-14	49	51	53
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-51</b>	<b>-67</b>	<b>-24</b>	<b>-27</b>	<b>-27</b>
사채및자본금의증가	-15	-27	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-1	1	3	0	0
배당금지급	-22	-23	-24	-24	-24
기타현금흐름	1	2	-216	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-15</b>	<b>33</b>	<b>-38</b>	<b>51</b>	<b>47</b>
기초현금	257	241	274	236	287
기말현금	241	274	236	287	334

자료: 유한양행 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>1,519</b>	<b>1,480</b>	<b>1,554</b>	<b>1,602</b>	<b>1,637</b>
매출원가	1,105	1,050	1,084	1,120	1,149
<b>매출총이익</b>	<b>414</b>	<b>431</b>	<b>469</b>	<b>482</b>	<b>488</b>
판관비	364	418	395	406	420
<b>영업이익</b>	<b>50</b>	<b>13</b>	<b>74</b>	<b>77</b>	<b>68</b>
EBITDA	109	71	135	135	125
<b>영업외손익</b>	<b>39</b>	<b>43</b>	<b>186</b>	<b>56</b>	<b>59</b>
금융순익	11	12	20	20	21
투자순익	32	47	49	51	53
기타영업외손익	-4	-16	117	-15	-15
<b>세전이익</b>	<b>89</b>	<b>55</b>	<b>261</b>	<b>132</b>	<b>127</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>58</b>	<b>37</b>	<b>180</b>	<b>89</b>	<b>86</b>
자비주주지분순이익	57	40	197	97	94
비자비주주지분순이익	1	-3	-17	-8	-8
<b>총포괄이익</b>	<b>79</b>	<b>33</b>	<b>180</b>	<b>89</b>	<b>86</b>
증감률(YoY)					
매출액	3.9	-2.5	4.9	3.1	2.2
영업이익	-43.5	-75.0	492.0	3.2	-11.5
EPS	-47.5	-30.7	397.5	-50.9	-3.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	853	591	2,942	1,443	1,395
BPS	24,129	24,196	26,787	27,861	28,888
DPS	365	382	382	382	382
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	45.9	80.0	16.0	32.7	33.8
P/B	1.6	2.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	20.1	38.6	21.6	21.2	22.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	3.3	0.8	48	48	4.1
EBITDA마진	7.2	4.8	8.7	8.4	7.6
순이익률	3.8	2.5	11.6	5.5	5.2
ROE	3.5	2.4	11.4	5.2	4.9
ROA	2.7	1.7	8.2	3.8	3.6
ROIC	4.0	0.9	5.8	5.8	5.1
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	31.6	28.3	25.9	25.4	25.0
이자보상배율(배)	13.7	4.0	27.5	28.4	25.1
배당성향(배)	38.1	63.7	13.0	26.4	27.3

자료: 유한양행 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주주업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

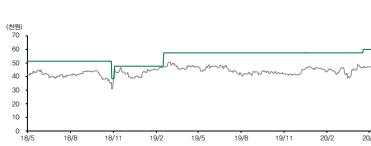
## 1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
  - Hold: 초과 상승률 -10~10%
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 유한양행 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
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	-21.9	-11.5			
20/02/19		1년경과	-23.2	-14.7			
20/04/21	Buy	60,000	-	-			

주: \*표는 담당자 변경