

## 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. 처방의약품 매출액은 1,937억원(-13.3%YoY, -24.1%QoQ)으로 코로나19로 인해 만성질환 환자들의 상급병원 방문이 감소한 영향을 받았다. 주요 품목인 트라젠타, 트윈스타 등은 경쟁제품이 많거나 제네릭 출시되어 영업환경 변화에 따라 매출 변동성이 커질 수 있다. 유한 화학 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 살린다:** 1Q20 기술료는 169억원(+75억원YoY)으로 기술수출 계약금 분할인식이 반영됐다. 안센 133억원, 길리어드 16억원, 베링거인겔하임 16억원이다. 2Q20 기술료는 4/8일 안센으로부터 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.

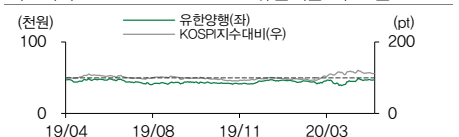
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	1,519	1,480	1,554	1,602	1,637
(증가율)	3.9	-2.5	4.9	3.1	2.2
영업이익	50	13	74	77	68
(증가율)	-43.5	-75.0	492.0	3.2	-11.5
지배주주순이익	57	40	197	97	94
EPS	853	591	2,942	1,443	1,395
PER (H/L)	62.3/35.3	87.1/65.6	16.0	32.7	33.8
PBR (H/L)	2.2/1.2	2.1/1.6	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (H/L)	26.1/15.9	43.9/31.4	21.6	21.2	22.5
영업이익률	3.3	0.8	4.8	4.8	4.1
ROE	3.5	2.4	11.4	5.2	4.9

## Stock Data

52주 최저/최고	38,900/49,000원
KOSDAQ /KOSPI	645/1,948pt
시가총액	31,523억원
60일-평균거래량	227,653
외국인지분율	20.3%
60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p
주요주주	유한재단 외 1인 15.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.7	4.8	-0.3
상대기준	-6.8	17.6	13.5

도표 1. 연결기준 1Q20 유한양행 실적요약

(단위: 십억원 %)

	1Q20	1Q19	%YoY	4Q19	%QoQ	컨센서스	%차이	DB추경치	%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
유동자산	1,111	1,117	1,199	1,279	1,356
현금및현금성자산	241	274	236	287	334
매출채권및기타채권	356	418	347	387	417
재고자산	249	187	264	259	260
비유동자산	1,063	1,000	981	973	968
유형자산	343	327	313	309	307
무형자산	34	29	24	20	17
투자자산	551	565	565	565	565
자산총계	2,174	2,117	2,277	2,350	2,421
유동부채	350	352	353	361	370
매입채무및기타채무	174	190	191	198	207
단기차입금및단기차대	1	15	15	15	15
유동상장기부채	47	24	24	24	24
비유동부채	172	115	115	115	115
사채및장기차입금	70	44	44	44	44
부채총계	522	467	468	476	485
자본금	62	65	68	68	68
자본잉여금	114	112	112	112	112
이익잉여금	1,535	1,545	1,719	1,792	1,862
비지배주주지분	10	4	-13	-21	-29
자본총계	1,652	1,650	1,810	1,874	1,936

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	93	66	171	53	52
당기순이익	58	37	180	89	86
현금유출이없는비용및수익	80	68	77	36	28
유형및무형자산상각비	59	59	61	58	57
영업관련자산부채변동	-59	-64	-6	-27	-22
매출채권및기타채권의감소	-60	-55	70	-40	-30
재고자산의감소	23	57	-77	4	-1
매입채무및기타채무의증가	-8	21	1	8	9
투자활동현금흐름	-58	32	31	24	22
CAPEX	-46	-43	-42	-51	-52
투자자산의순증	-33	-14	49	51	53
재무활동현금흐름	-51	-67	-24	-27	-27
사채및차입금의 증가	-15	-27	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-1	1	3	0	0
배당금지급	-22	-23	-24	-24	-24
기타현금흐름	1	2	-216	0	0
현금의증가	-15	33	-38	51	47
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
매출액	1,519	1,480	1,554	1,602	1,637
매출원가	1,105	1,050	1,084	1,120	1,149
매출총이익	414	431	469	482	488
판매비	364	418	395	406	420
영업이익	50	13	74	77	68
EBITDA	109	71	135	135	125
영업외손익	39	43	186	56	59
금융손익	11	12	20	20	21
투자손익	32	47	49	51	53
기타영업외손익	-4	-16	117	-15	-15
세전이익	89	55	261	132	127
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	37	180	89	86
지배주주지분순이익	57	40	197	97	94
비지배주주지분순이익	1	-3	-17	-8	-8
총포괄이익	79	33	180	89	86
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 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
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
Multiple(배)					
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
수익성(%)					
영업이익률	3.3	0.8	4.8	4.8	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
안정성및기타					
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

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

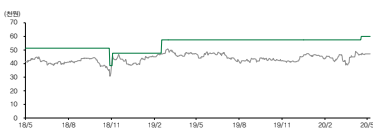
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

## 유한양행 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 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 답당차 변경