

유한양행 (000100)

1Q20 Review: 다소 아쉬운 실적



▶Analyst 신재훈 jaehoon.shin@hanwha.com 3772-7687

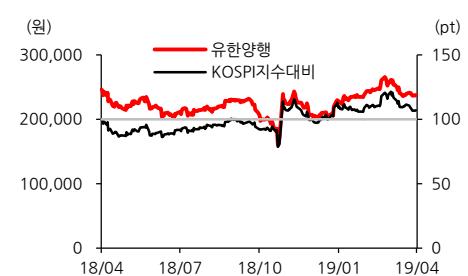
Buy (유지)

목표주가(유지): 64,000원

현재 주가(5/4)	46,350원
상승여력	▲38.1%
시가총액	30,988억원
발행주식수	66,857천주
52 주 최고가 / 최저가	49,000 / 44,900원
90 일 일평균 거래대금	196.12억원
외국인 지분율	20.3%
주주 구성	
유한재단(외 2 인)	23.3%
국민연금공단	13.1%
유한양행 자사주 펀드	8.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.2	5.1	10.0	-2.0
상대수익률(KOSPI)	-6.6	17.3	21.1	11.7
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,519	1,480	1,568	1,654
영업이익	50	13	53	67
EBITDA	109	71	112	126
지배주주순이익	57	40	167	68
EPS	4,313	2,998	12,494	5,093
순차입금	-356	-318	-416	-435
PER	45.4	78.9	3.7	9.1
PBR	1.6	2.0	0.4	0.3
EV/EBITDA	21.1	40.6	24.4	21.5
배당수익률	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE	3.5	2.4	9.7	3.7

주가 추이



유한양행 1Q20 실적은 다소 아쉬웠습니다. 코로나 19 의 영향이 컸으며, 수익성 높은 API 수출도 큰 폭으로 감소했기 때문입니다. 하지만 2 분기부터는 레이저티닙의 마일스톤 유입으로 실적개선이 가능할 것으로 예상합니다.

1Q20 Review – 다소 아쉬운 실적

유한양행의 1Q20 실적은 매출액 3,133억원(-9.2% YoY, -20.4% QoQ), 영업이익 11억원(-82.4% YoY, -87.4% QoQ), 영업이익률 0.3%(-1.5%p YoY, -1.9%p QoQ), 당기순이익 1,154억원(+636.7% YoY, 4,163.5% QoQ), 순이익률 36.8%(+32.3%p YoY, +36.1%p QoQ)를 기록하였다. 매출액 감소는 코로나 19에 기인한 처방의약품 사업부문 부진의 영향을 받았으며, 수익성은 매출감소와 수익성 높은 API 수출의 감소로 부진하였다. 지분법이익은 유한킴벌리의 위생용품 이 코로나19 수혜의 영향으로 190억원(+40.9% YoY)을 기록하였으며, 당기순이익은 군포공장부지 매각에 따른 처분이익 1,328억원이 반영되었다. 사업부문별 매출액은 약품사업 2,401억원(-8.1% YoY), 생활건강사업 270억원(+27.4% YoY), 해외사업 247억원(-48.8% YoY), 라이선스 수익 169억원(+75억원 순증 YoY), 기타 46억원을 시현하였다. 약품사업부문 세부 매출은 ETC 1,937억원(-13.3% YoY), OTC 299억원(+3.7% YoY), 기타 164억원을 기록하였다.

투자의견 Buy, 목표주가 64,000원 유지

유한양행에 대하여 투자의견 Buy, 목표주가 64,000원을 유지한다. 1분기 실적은 다소 부진했지만 2분기부터는 처방의약품 실적과 API 수출이 정상화되고 4월달 얀센으로부터 수취한 레이저티닙 마일스톤의 일부인 300억원의 반영이 예정되어 있어 실적개선이 가능할 것으로 전망한다. 그리고 향후 대형품목의 도입과 베링거인겔하임에 기술이전 한비알콜성지방간염(NASH) 치료제 임상진행에 따른 마일스톤 유입으로 지속적인 실적성장을 기록할 것으로 예상한다 2020년도 실적은 매출액 1조 5,682억원(+5.9% YoY), 영업이익 532억원(+324.4% YoY)을 전망한다.

[표1] 유한양행 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020
매출액	345.0	359.4	382.3	393.7	313.3	407.9	418.6	428.4	1,480.4	1,568.2
YoY(%)	1.5	(6.9)	1.0	(4.9)	(9.2)	13.5	9.5	8.8	(2.5)	5.9
약품사업	261.3	263.3	283.5	299.0	240.1	272.7	300.4	312.9	1,107.1	1,126.0
YoY(%)	(5.1)	(8.9)	(2.3)	(2.9)	(8.1)	3.6	5.9	4.7	(4.7)	1.7
ETC	223.6	224.6	246.0	255.3	193.7	230.2	256.6	267.1	949.5	947.6
YoY(%)	(6.4)	(10.3)	(4.0)	(6.0)	(13.3)	2.5	4.3	4.6	(6.7)	(0.2)
OTC	28.9	28.9	29.6	29.0	29.9	29.9	30.2	30.3	116.4	120.3
YoY(%)	3.3	(3.0)	15.1	2.1	3.7	3.5	2.0	4.5	4.0	3.4
기타	8.8	9.8	7.9	14.7	16.4	12.6	13.6	15.5	41.2	58.1
생활건강사업	21.2	34.8	33.0	24.8	27.0	45.5	40.1	37.8	113.9	150.4
YoY(%)	(0.7)	10.1	13.3	7.8	27.4	30.6	21.4	52.1	8.3	32.0
해외사업	48.3	53.7	44.3	59.3	24.7	49.6	48.8	47.5	205.7	170.6
YoY(%)	20.4	(13.3)	(20.2)	(24.7)	(48.8)	(7.7)	10.0	(19.9)	(13.0)	(17.1)
라이선스수익	9.4	1.9	8.7	3.3	16.9	35.5	24.5	25.5	23.2	102.4
기타	4.8	5.6	12.7	7.3	4.6	4.6	4.8	4.7	30.5	18.7
영업이익	6.1	(5.4)	3.3	8.5	1.1	20.8	15.1	16.2	12.5	53.2
YoY(%)	(76.3)	(132.6)	2,103.8	10.6	(82.4)	(484.0)	351.6	90.6	(75.0)	324.4
OPM(%)	1.8	(1.5)	0.9	2.2	0.3	5.1	3.6	3.8	0.8	3.4
당기순이익	15.7	5.7	12.6	2.7	115.4	22.7	15.9	12.9	36.6	166.9
YoY(%)	(26.0)	(65.6)	15.3	(72.2)	636.7	298.7	26.9	378.2	(37.2)	355.9
NPM(%)	4.5	1.6	3.3	0.7	36.8	5.6	3.8	3.0	2.5	10.6

자료: 유한양행, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 유한양행 2020년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

	1Q20P	전년 동기 대비(YoY)		지난 분기 대비(QoQ)		변경 전 추정치	
		1Q19	차이(%)	4Q19	차이(%)	1Q20E	차이(%)
매출액	313.3	345.0	-9.2%	393.7	-20.4%	331.6	-5.5%
영업이익	1.1	6.1	-82.4%	8.5	-87.4%	7.4	-85.5%
영업이익률(%)	0.3	1.8	-1.5%p	2.2	-1.9%p	2.2	0.7%p
순이익	115.4	15.7	636.7%	2.7	4163.5%	14.9	674.2%
순이익률(%)	36.8	4.5	32.3%p	0.7	36.1%p	4.5	0.6%p

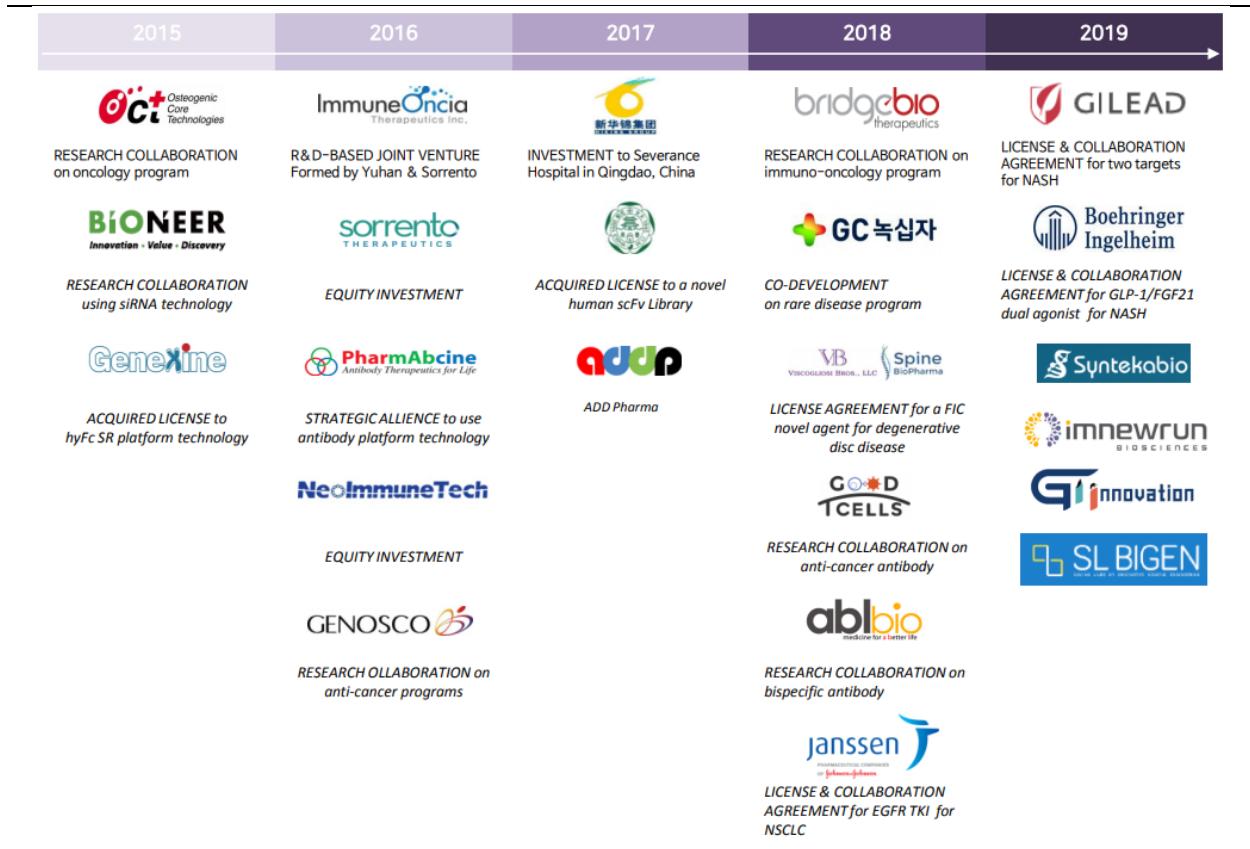
자료: 유한양행, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 유한양행 파이프라인 현황

구분	적응증	과제 명	연구개발 단계				
			후보물질	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
신약	항암제(표적 폐암) (Lazertinib)	YH25448					
	퇴행성디스크	YH14618				2b상	
	수술 후 장폐색증	YH12852					
	비알콜성지방간염(NASH)	YH25724					
	종양(면역)	YH24931					
	천식	YH25487					
	종양	YH25248					
개량신약	골다공증	AD-101					허가
	고지혈/고혈압	AD-201					
	고지혈/고혈압	AD-207					
	소화기	AD-203					
	고혈압	AD-209					

자료: 유한양행, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 유한양행 오픈 이노베이션



자료: 유한양행

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,462	1,519	1,480	1,568	1,654	유동자산	1,070	1,111	1,117	1,270	1,330
매출총이익	425	414	431	497	533	현금성자산	501	475	409	507	527
영업이익	89	50	13	53	67	매출채권	293	356	418	433	456
EBITDA	141	109	71	112	126	재고자산	271	249	187	223	235
순이자순익	6	13	14	12	12	비유동자산	1,025	1,063	1,000	1,023	1,050
외화관련손익	-14	-1	-3	0	0	투자자산	644	686	644	670	697
지분법손익	48	32	38	-11	-11	유형자산	355	343	327	319	314
세전계속사업손익	145	89	55	224	87	무형자산	26	34	29	34	39
당기순이익	110	58	37	167	68	자산총계	2,095	2,174	2,117	2,293	2,380
지배주주순이익	109	57	40	167	68	유동부채	276	350	352	383	399
증가율(%)						매입채무	135	137	140	163	172
매출액	10.7	3.9	-2.5	5.9	5.5	유동성이자부채	18	48	42	42	42
영업이익	-9.3	-43.5	-75.0	324.4	26.3	비유동부채	212	172	115	118	120
EBITDA	0.1	-22.6	-34.8	57.9	12.2	비유동이자부채	115	70	50	50	50
순이익	-32.0	-46.8	-37.2	355.9	-59.2	부채총계	488	522	467	500	519
이익률(%)						자본금	60	62	65	65	65
매출총이익률	29.0	27.2	29.1	31.7	32.2	자본잉여금	118	114	112	112	112
영업이익률	6.1	3.3	0.8	3.4	4.1	이익잉여금	1,493	1,535	1,545	1,689	1,757
EBITDA 이익률	9.6	7.2	4.8	7.2	7.6	자본조정	-70	-70	-76	-76	-76
세전이익률	9.9	5.9	3.7	14.3	5.3	자기주식	-153	-165	-174	-174	-174
순이익률	7.5	3.8	2.5	10.6	4.1	자본총계	1,606	1,652	1,650	1,793	1,861
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	126	93	66	215	116	주당지표					
당기순이익	110	58	37	167	68	EPS	8,205	4,313	2,998	12,494	5,093
자산상각비	52	59	59	59	59	BPS	117,863	120,865	121,084	131,612	136,617
운전자본증감	-45	-59	-64	-25	-24	DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
매출채권 감소(증가)	-56	-60	-55	-15	-24	CFPS	11,479	10,179	7,697	17,608	10,325
재고자산 감소(증가)	41	23	57	-36	-12	ROA(%)	5.3	2.7	1.9	7.6	2.9
매입채무 증가(감소)	-46	-8	21	23	9	ROE(%)	7.0	3.5	2.4	9.7	3.7
투자현금흐름	-42	-58	32	-98	-102	ROIC(%)	9.1	4.3	1.0	4.8	6.2
유형자산처분(취득)	-57	-44	-42	-45	-48	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-4	-11	-11	PER	24.5	45.4	78.9	3.7	9.1
투자자산 감소(증가)	47	20	105	-5	-6	PBR	1.7	1.6	2.0	0.4	0.3
재무현금흐름	-68	-51	-67	-24	0	PSR	1.9	1.8	2.2	0.4	0.4
차입금의 증가(감소)	-67	-17	-36	0	0	PCR	17.5	19.2	30.7	2.6	4.5
자본의 증가(감소)	0	-22	-23	-24	0	EV/EBITDA	16.7	21.1	40.6	24.4	21.5
배당금의 지급	21	22	23	24	0	배당수익률	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
총현금흐름	156	138	105	239	140	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	17	24	63	25	24	부채비율	30.4	31.6	28.3	27.9	27.9
(-)설비투자	57	46	43	45	48	Net debt/Equity	-22.9	-21.6	-19.2	-23.2	-23.4
(+)자산매각	-3	1	-4	-11	-11	Net debt/EBITDA	-260.8	-326.4	-446.1	-369.5	-344.9
Free Cash Flow	79	68	-4	158	58	유동비율	387.1	317.7	317.1	332.0	333.6
(-)기타투자	59	67	29	37	38	이자보상배율(배)	19.2	13.7	4.0	19.6	24.7
잉여현금	21	1	-33	122	20	자산구조(%)					
NOPLAT	67	33	8	40	52	투하자본	38.6	41.0	43.4	41.4	41.2
(+) Dep	52	59	59	59	59	현금+투자자산	61.4	59.0	56.6	58.6	58.8
(-)운전자본투자	17	24	63	25	24	자본구조(%)					
(-)Capex	57	46	43	45	48	차입금	7.7	6.7	5.3	4.9	4.7
OpFCF	46	21	-38	29	39	자기자본	92.3	93.3	94.7	95.1	95.3

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

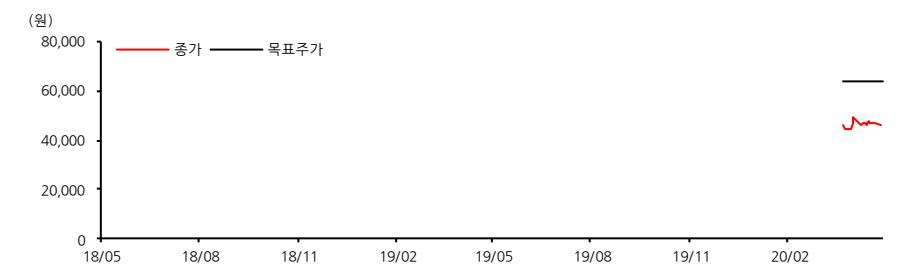
(공표일: 2020년 5월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신재훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[유한양행 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경 Buy 300,000	2018.07.11 Buy 300,000	2018.07.17 Buy 300,000	2019.02.26 담당자변경 신재훈	2019.02.26 Buy 320,000	2019.04.11 Buy 320,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.09.19 Buy 320,000	2020.05.06 Buy 64,000				

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.02.26	Buy			
2020.05.06	Buy	64,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~-+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 별류에 이션 방법 등 절대수익률을 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%