

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sks.co.kr

02-3773-9952

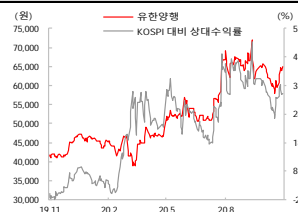
Company Data

자본금	680 억원
발행주식수	6,804 만주
자사주	571 만주
액면가	1,000 원
시가총액	43,457 억원
주요주주	
유한재단(외3)	23.32%
국민연금공단	12.16%
외국인지분률	20.90%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(20/11/09)	65,000 원
KOSPI	2447.2 pt
52주 Beta	0.59
52주 최고가	72,000 원
52주 최저가	38,900 원
60일 평균 거래대금	464 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.1%	-3.3%
6개월	32.3%	5.2%
12개월	55.0%	35.4%

유한양행 (000100/KS | 매수(유지) | T.P 86,000 원(상향))

2021년에는 부진했던 사업부에서의 실적개선 기대

- 2020년 4분기에도 3분기에 이어 마일스톤 유입으로 호실적 예상
- 레이저티닙 임상 3상 투여 시작에 따른 마일스톤이 4분기 혹은 내년 1분기 유입 예상
- 2021년에는 베링거로 기술수출된 NASH 치료제의 임상 진입에 따른 마일스톤 예상
- 또한 그동안 부진했던 사업부에서의 실적개선이 긍정적
- 투자의견 매수 유지, 목표주가 86,000 원으로 상향 조정

2020년 4분기 실적도 마일스톤 유입으로 호실적 예상

동사의 2020년 분기별 실적은 호실적을 기록했던 3분기에 이어서 4분기에도 마일스톤 유입에 따라 높은 성장률이 예상된다. 레이저티닙의 병용 임상 3상에 대한 투약이 시작 되면 2020년 4분기에 추가 마일스톤 유입이 예상된다. 만약 늦어지게 되더라도 2021년 1분기 중으로는 유입될 예정이며 이에 따른 호실적이 예상된다.

2021년에는 부진했던 사업부에서의 실적개선 기대가 가능

2021년에 예상되는 마일스톤으로는 베링거로 기술 수출된 NASH 치료제의 임상 진입에 따른 마일스톤 1,000 만불이 있다. 그러나 2021년은 마일스톤보다는 그동안 부진했던 사업부에서의 실적개선이 더 기대된다. 우선 그동안 부진했던 API의 경우 현재 대부분 길리어드형 AIDS 치료제이나 내년부터는 추가 계약에 따른 매출 증가가 예상된다. 현재 추가 계약에 대한 프로젝트가 진행 중에 있다. 따라서 적자에 시달리던 유한화학의 경우 2021년 BEP 수준이 전망되어 긍정적이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 86,000 원으로 상향

동사의 4분기 실적을 상향하면서 2020년, 2021년 실적도 상향 조정한다. 2020년, 2021년 영업이익을 각각 23.1%, 11.6% 상향하고 이에 따라 EPS도 각각 18.8%, 13.1% 상향 조정했다. 이번 실적 상향에 따라 동사의 목표주가를 86,000 원으로 상향 조정하고 투자의견 매수를 유지한다. 레이저티닙과 NASH 치료제 등 기술수출된 파이프라인들의 임상이 순조롭게 진행되면서 이에 따른 마일스톤 유입과 기존 부진했던 사업부들의 실적이 바닥을 다지고 턴어라운드 하고 있어 전통 제약사 중에서 가장 선호하

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	14,622	15,188	14,804	16,043	17,190	18,185
yoy	%	10.7	3.9	-2.5	8.4	7.2	5.8
영업이익	억원	887	501	125	842	894	946
yoy	%	-9.3	-43.5	-75.0	571.7	6.2	5.8
EBITDA	억원	1,409	1,091	712	1,422	1,488	1,460
세전이익	억원	1,449	894	549	2,790	1,499	1,566
순이익(지배주주)	억원	1,090	575	400	2,167	1,182	1,233
영업이익률%	%	6.1	3.3	0.9	5.3	5.2	5.2
EBITDA%	%	9.6	7.2	4.8	8.9	8.7	8.0
순이익률	%	7.5	3.8	2.5	13.3	6.7	6.6
EPS(계속사업)	원	1,603	845	588	3,186	1,737	1,813
PER	배	25.0	46.3	80.4	20.4	37.4	35.9
PBR	배	1.7	1.6	2.0	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	배	17.1	21.6	40.9	27.4	25.8	25.9
ROE	%	7.0	3.6	2.4	12.4	6.2	6.1
순차입금	억원	-3,675	-3,562	-3,176	-4,973	-5,508	-6,061
부채비율	%	30.4	31.6	28.3	25.5	24.8	23.9

그림 1. 유한양행의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
매출액	16,043	17,190	18,185	15,689	17,051	18,052	2.3	0.8	0.7
영업이익	842	894	946	684	801	936	23.1	11.6	1.0
세전이익	2,790	1,499	1,566	2,455	1,376	1,485	13.6	8.9	5.5
순이익	2,130	1,144	1,196	1,786	1,021	1,158	19.3	12.1	3.3
EPS	3,186	1,737	1,813	2,682	1,536	1,758	18.8	13.1	3.1
영업이익률	5.2	5.2	5.2	4.4	4.8	5.2	0.9	0.4	0.0

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 유한양행 분기 및 연간 실적 전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,449.5	3,594.0	3,822.6	3,937.0	3,132.8	4,154.9	4,296.8	4,458.8	14,803.1	16,043.2	17,190.0	18,185.4
약품사업	2,613.0	2,633.2	2,835.1	2,989.7	2,400.5	2,847.5	3,118.0	3,367.8	11,071.0	11,733.8	12,767.2	13,406.5
생활건강사업	211.6	348.4	330.2	248.4	269.6	462.3	408.3	307.1	1,138.7	1,447.3	1,519.7	1,595.6
해외사업	482.8	537.5	443.5	593.3	247.4	295.0	449.5	506.0	2,057.1	1,497.8	1,887.0	1,901.7
기타	48.3	56.5	126.8	73.1	46.2	109.1	152.5	87.9	304.6	395.7	415.5	436.3
영업이익	60.9	-54.2	33.5	85.2	10.7	356.6	203.7	271.0	125.2	842.0	893.9	945.6
세전이익	232.8	106.8	183.0	26.6	1,576.6	476.7	334.6	402.0	549.2	2,789.9	1,498.5	1,566.4
순이익	156.6	56.9	125.6	27.1	1,153.6	343.0	287.8	345.7	366.1	2,130.0	1,144.1	1,196.0
성장률YoY(%)												
매출액	1.5	-6.9	1.0	-4.9	-9.2	15.6	12.4	13.3	-2.5	8.4	7.1	5.8
영업이익	-76.3	-132.6	2,107.3	-23.0	-82.4	흑전	508.4	218.2	-76.6	572.3	6.2	5.8
세전이익	-28.1	-61.7	16.2	-80.1	577.4	346.2	82.8	1,411.0	-38.6	408.0	-46.3	4.5
순이익	-26.0	-65.6	15.3	-72.2	636.7	502.8	129.1	1,177.7	-37.2	481.8	-46.3	4.5
수익률(%)												
영업이익	1.8	-1.5	0.9	2.2	0.3	8.6	4.7	6.1	0.8	5.2	5.2	5.2
세전이익	6.7	3.0	4.8	0.7	50.3	11.5	7.8	9.0	3.7	17.4	8.7	8.6
순이익	4.5	1.6	3.3	0.7	36.8	8.3	6.7	7.8	2.5	13.3	6.7	6.6

자료 : SK 증권 추정치, 연결기준

그림 3. 유한양행 Valuation Table

구분	내용	비고
	12M Forward 예상 순이익(억원)	1,637.1
	발행주식수(주)	66,856,800
	12M Forward EPS(원)	2,449
	적용PER(배)	35.0 유한양행 과거 5년 평균 PER
	주당가치(원)	85,702
	목표주가(원)	86,000
	현재주가(원)	64,000
	상승여력(%)	34.4

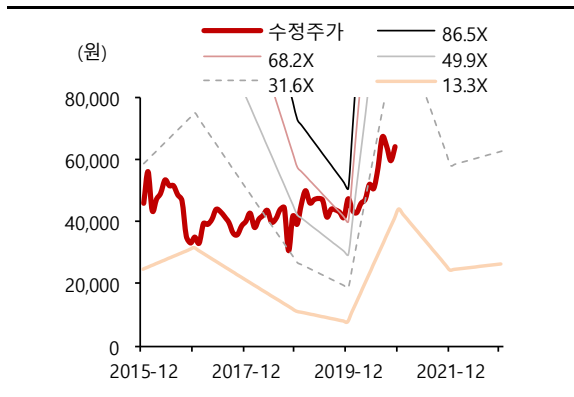
자료 : 유한양행, SK 증권 추정치

그림 4. 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			●		

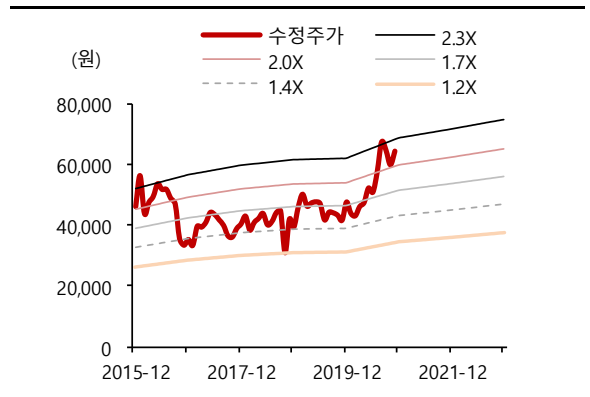
자료 : 유한양행, SK 증권

그림 5. 유한양행의 PER 밴드차트



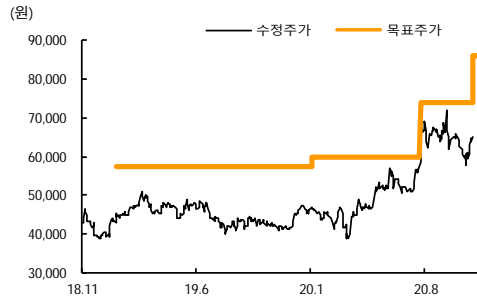
자료 : DATAGUIDE, SK 증권

그림 6. 유한양행의 PBR 밴드차트



자료 : DATAGUIDE, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.11.10	매수	86,000원	6개월		
2020.08.03	매수	74,000원	6개월	-12.91%	-2.70%
2020.05.21	매수	60,000원	6개월	-14.02%	-4.50%
2020.04.13	매수	60,000원	6개월	-18.91%	-10.83%
2020.01.15	매수	60,000원	6개월	-25.40%	-15.28%
2019.12.04	매수	57,439원	6개월	-21.85%	-11.50%
2019.10.08	매수	57,439원	6개월	-21.91%	-11.50%
2019.01.16	매수	57,439원	6개월	-20.86%	-11.50%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 (2020년 11월 10일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	11,110	11,170	13,195	14,127	15,008
현금및현금성자산	2,413	2,742	5,478	5,984	6,507
매출채권및기타채권	3,561	4,178	4,731	5,070	5,363
재고자산	2,489	1,869	2,117	2,268	2,399
비유동자산	10,629	10,003	10,129	10,444	10,824
장기금융자산	1,516	1,581	1,528	1,528	1,528
유형자산	3,433	3,275	3,048	2,698	2,425
무형자산	338	287	286	271	258
자산총계	21,738	21,172	23,323	24,571	25,832
유동부채	3,497	3,522	3,918	4,099	4,247
단기금융부채	484	418	403	333	263
매입채무 및 기타채무	1,366	1,399	1,584	1,698	1,796
단기충당부채	0	191	216	232	245
비유동부채	1,724	1,150	826	783	735
장기금융부채	702	497	445	385	325
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	257	144	163	194	205
부채총계	5,221	4,672	4,743	4,882	4,982
지배주주지분	16,417	16,463	18,554	19,707	20,912
자본금	622	651	680	680	680
자본잉여금	1,139	1,119	1,079	1,079	1,079
기타자본구성요소	-1,651	-1,735	-1,766	-1,766	-1,766
자기주식	-1,651	-1,735	-1,766	-1,766	-1,766
이익잉여금	15,354	15,454	17,372	18,320	19,319
비지배주주지분	101	37	26	-18	-62
자본총계	16,517	16,500	18,580	19,689	20,850
부채외자본총계	21,738	21,172	23,323	24,571	25,832

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	415	52	-113	844	845
당기순이익(손실)	583	366	2,130	1,144	1,196
비현금성항목등	800	680	-516	344	264
유형자산감가상각비	548	541	535	550	472
무형자산감가상각비	42	46	45	44	42
기타	317	403	-1,126	10	10
운전자본감소(증가)	-591	-639	-1,616	-290	-245
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-595	-554	-544	-338	-294
재고자산감소(증가)	234	565	-254	-151	-131
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-77	213	-146	113	98
기타	-153	-863	-671	86	82
법인세납부	-377	-356	-112	-354	-370
투자활동현금흐름	-2	955	3,212	50	62
금융자산감소(증가)	198	1,054	1,003	100	100
유형자산감소(증가)	-435	-424	-305	-200	-200
무형자산감소(증가)	-18	-40	-29	-29	-29
기타	253	365	2,543	179	191
재무활동현금흐름	-573	-701	-352	-388	-384
단기금융부채증가(감소)	-172	-334	-15	-70	-70
장기금융부채증가(감소)	0	-22	-57	-60	-60
자본의증가(감소)	-123	-84	-61	0	0
배당금의 지급	-219	-229	-238	-234	-234
기타	-58	-32	20	-24	-20
현금의 증가(감소)	-153	329	2,736	506	523
기초현금	2,566	2,413	2,742	5,478	5,984
기말현금	2,413	2,742	5,478	5,984	6,507
FCF	182	68	459	758	762

자료 : 유한양행, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	15,188	14,804	16,043	17,190	18,185
매출원가	11,050	10,495	10,983	11,827	12,512
매출총이익	4,138	4,309	5,061	5,363	5,674
매출총이익률 (%)	27.2	29.1	31.5	31.2	31.2
판매비와관리비	3,637	4,183	4,219	4,469	4,728
영업이익	501	125	842	894	946
영업이익률 (%)	3.3	0.9	5.3	5.2	5.2
비영업손익	393	424	1,948	605	621
순금융비용	-96	-93	-100	-155	-171
외환관련손익	-14	-35	-30	-30	-30
관계기업투자등 관련손익	316	376	578	490	490
세전계속사업이익	894	549	2,790	1,499	1,566
세전계속사업이익률 (%)	5.9	3.7	17.4	8.7	8.6
계속사업법인세	311	183	660	354	370
계속사업이익	583	366	2,130	1,144	1,196
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	583	366	2,130	1,144	1,196
순이익률 (%)	3.8	2.5	13.3	6.7	6.6
지배주주	575	400	2,167	1,182	1,233
지배주주귀속 순이익률(%)	3.78	2.7	13.51	6.87	6.78
비지배주주	9	-34	-37	-37	-37
총포괄이익	795	328	2,329	1,343	1,395
지배주주	782	368	2,372	1,387	1,438
비지배주주	13	-40	-44	-44	-44
EBITDA	1,091	712	1,422	1,488	1,460

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	3.9	-2.5	8.4	7.2	5.8
영업이익	-43.5	-75.0	571.7	6.2	5.8
세전계속사업이익	-38.3	-38.6	408.0	-46.3	4.5
EBITDA	-22.6	-34.8	99.7	4.7	-1.9
EPS(계속사업)	-47.3	-30.4	441.8	-45.5	4.4
수익성 (%)					
ROE	3.6	2.4	12.4	6.2	6.1
ROA	2.7	1.7	9.6	4.8	4.8
EBITDA마진	7.2	4.8	8.9	8.7	8.0
안정성 (%)					
유동비율	317.7	317.1	336.8	344.7	353.4
부채비율	31.6	28.3	25.5	24.8	23.9
순차입금/자기자본	-21.6	-19.3	-26.8	-28.0	-29.1
EBITDA/이자비용(배)	29.7	23.0	54.8	61.8	71.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	845	588	3,186	1,737	1,813
BPS	24,129	24,196	27,271	28,965	30,736
CFPS	1,712	1,450	4,038	2,610	2,568
주당 현금배당금	365	382	382	382	382
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	55.8	86.5	22.6	41.5	39.7
PER(최저)	36.3	66.9	12.2	22.4	21.5
PBR(최고)	2.0	2.1	2.6	2.5	2.3
PBR(최저)	1.3	1.6	1.4	1.3	1.3
PCR	22.9	32.6	16.1	24.9	25.3
EV/EBITDA(최고)	26.5	44.1	30.8	29.0	29.2
EV/EBITDA(최저)	16.3	33.3	14.9	13.9	13.7