

유한양행 (000100)

제약/바이오



서미화

Ph. D
02 3770 5595
mihwa.seo@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	76,000원 (M)
현재주가 (2/24)	61,600원
상승여력	23%

시가총액	43,818억원
총발행주식수	71,153,899주
60일 평균 거래대금	541억원
60일 평균 거래량	748,757주
52주 고	79,200원
52주 저	37,224원
외인지분율	19.66%
주요주주	유한재단 외 1인 15.71%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.9)	(2.2)	55.5
상대	(10.8)	(14.5)	7.9
절대(달러환산)	(15.5)	(2.0)	70.8

Quarterly earning Forecasts

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,614	17.2	7.4	4,643	-0.6
영업이익	272	218.8	33.3	400	-32.2
세전계속사업이익	12	-55.1	-96.4	767	-98.4
지배순이익	156	236.9	-48.5	730	-78.6
영업이익률 (%)	5.9	+3.7 %pt	+1.2 %pt	8.6	-2.7 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	+2.2 %pt	-3.7 %pt	15.7	-12.3 %pt

자료: 유안타증권

4Q20 Review: 회사가 달라진다

매출액 4,614억원(YoY +17.2%), 영업이익 272억원(YoY +218.8%)

연결기준 매출액 4,614억원(YoY +17.2%), 영업이익 272억원(YoY +218.8%)을 기록하였다. 영업이익은 컨센서스(400억원) 대비 32.2% 하회하였으나, 유한양행 별도 기준 이익은 428억원으로 분기 최고 이익을 시현하였다. 자회사 유한화학에서 C형 간염치료제 손상처리 비용이 발생하면서 약 95억원의 적자를 기록한 영향이 크게 나타났다. 비처방의약품 및 생활용품 매출이 각각 13.3%, 14.7% 성장하며 총 매출이 증가하였는데, 비처방의약품은 온라인 및 신제품 매출증가가 두드러졌으며, 생활용품은 락스, 마스크 등의 매출이 증가하였다. 처방의약품의 매출은 5.8% 감소하였다. 기술수익료는 베링거인겔하임 22억원, 안센 711억원, 길리어드 16억원, 프로세스 24억원, 유한크로락스 4억원으로 총 777억원을 기록하였다. 연구개발비 공제금액 증가로 당기순이익은 119억원을 기록하였다.

본업도 R&D도 좋은 2021년

▶ 본업: 개량신약 연속 출시, 하반기 렉라자 국내 처방 기대로 ETC는 약 11.2%, 온라인 및 프로바이오틱스 신제품 출시로 OTC는 47% 성장이 예상된다. 생활용품 성장이 이어지고, 자회사 유한화학 및 애드파마의 흑자전환도 기대된다. ▶ R&D: 렉라자(폐암치료제)는 하반기 국내 처방이 기대된다. 글로벌 단독 및 병용 임상 3상도 진행중이다. 베링거인겔하임에 기술 이전 된 GLP-1/FGF21은 올해 유럽 임상 1상, 만성두드러기치료제 YH35324는 국내 1상 계획 중이다. 면역항암제 YH32367은 현재 비임상 독성 실험 진행 중으로 4분기 국내 IND 제출이 예상된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 76,000원 유지

투자 의견 BUY, 목표주가 7.6만원 유지하였다. 회사가 달라지고 있다. 오픈이노베이션을 통해 투자한 회사들의 IPO로 투자이익을 수취할 수 있을 것으로 보인다. 올해는 마이크로바이옴 쪽의 신규사업에 대한 매출도 기대할 수 있으며, 신약 파이프라인도 다수 있다. 특히 기존에 집중했던 항암제/대사질환 치료제에서 CNS계열 치료제 개발에 집중할 예정이다. 상업화 임상 단계의 파이프라인 도입에 따라 회사의 가치는 더욱 높아질 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액		15,188	14,804	16,199	17,477
영업이익		501	125	843	874
지배순이익		575	400	1,957	7,707
PER		48.8	76.2	27.3	5.7
PBR		1.6	1.7	2.6	1.7
EV/EBITDA		22.3	38.0	33.4	26.6
ROE		3.5	2.4	11.0	36.0

자료: 유안타증권

[표 1] 유한양행 실적 현황(연결)

(단위: 억원, %)

	4Q20P	QoQ	3Q20	YoY	4Q19
매출액	4,614	7.4%	4,297	17.2%	3,937
영업이익	272	33.3%	204	218.8%	85
세전이익	11	-96.8%	335	-59.5%	27
당기순이익	119	-58.6%	288	341.0%	27

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 유한양행 분기 및 연간 실적 전망(연결)

(단위: 억원)

사업	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021F		
매출액	3,450	3,594	3,823	3,937	3,133	4,155	4,297	4,614	14,804	16,199	17,477		
YoY	1.5%	-6.9%	1.0%	-4.9%	-9.2%	15.6%	12.4%	17.2%	-2.5%	9.4%	7.9%		
약품사업	비처방	289	289	296	290	299	344	347	329	1,164	1,319	1,939	
	YoY	3.3%	-3.0%	15.1%	2.1%	3.7%	19.2%	17.1%	13.3%	4.0%	13.3%	47.0%	
	처방	2,236	2,246	2,460	2,553	1,937	2,417	2,668	2,404	9,495	9,427	10,487	
	YoY	-6.4%	-10.3%	-4.0%	-6.0%	-13.3%	7.6%	8.5%	-5.8%	-6.7%	-0.7%	11.2%	
	특목	AHC	42	48	41	47	46	51	49	51	178	197	203
	원료	16	13	15	19	18	18	32	22	64	90	93	
	연결대상매출	93	96	33	162	27	20	34	55	385	136	137	
	소계	2,613	2,633	2,835	2,990	2,330	2,848	3,118	2,831	11,071	11,126	12,740	
	YoY	-3.4%	-7.0%	-0.5%	-1.2%	-10.8%	8.1%	10.0%	-5.3%	-3.0%	0.5%	14.5%	
	생활용품	212	348	330	248	270	462	408	285	1,139	1,425	2,111	
YoY	-14.9%	-2.2%	0.4%	-9.3%	6.7%	6.5%	6.5%	60.0%	-5.7%	25.1%	48.2%		
해외사업	수출	483	538	444	593	248	295	437	469	2,057	1,449	1,583	
	YoY	20.5%	-13.3%	-19.8%	-24.7%	-5.0%	-40.0%	-40.0%	-30.0%	-12.9%	-29.6%	9.3%	
	유한화학	392	400	368	467	219	269	379	371	1,627	1,238	1,309	
	YoY	33.6%	-20.2%	-12.5%	-30.5%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-13.8%	-23.9%	5.8%	
	소계	483	538	443	593	247	295	449	569	2,057	1,561	1,583	
YoY	16.6%	-15.8%	-22.2%	-25.4%	-48.8%	-45.1%	1.3%	-4.1%	-14.9%	-24.1%	1.4%		
라이선스수익	94	19	87	33	169	441	169	777	232	1,556	499		
기타	임대,수탁	48	56	127	73	117	109	153	152	305	531	543	
	YoY	53.6%	53.9%	228.8%	57.7%	101.0%	-25.0%	75.0%	40.0%	99.1%	74.2%	2.3%	
영업이익	61	-54	33	85	11	357	204	272	125	843	874		
YoY	-76.3%	-132.6%	2103.5%	10.3%	-82.6%	-759.6%	510.3%	219.7%	-75.0%	573.8%	3.6%		
영업이익률	1.8%	-1.5%	0.9%	2.2%	0.3%	8.6%	4.8%	5.9%	0.8%	5.2%	5.0%		
당기순이익	157	57	126	27	1,154	343	288	119	366	1,904	7,089		
YoY	-25.7%	-65.6%	15.3%	-72.2%	636.7%	502.8%	129.4%	341.0%	-37.2%	420.1%	272.3%		

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 유한양행 기술이전 계약 내용(2018-2020년)

(단위: 달러)

품목	계약상대방	대상지역	계약체결일	총계약금액	수취금액	진행단계	계약금 인식방법	수익 배분
YH14618	스파인바이오파마	전세계	2018.07.26	218,150,000	650,000	국내 임상2a 종료 미국 IND 준비 중	일시 인식	엔솔바이오사이언스
레이저티닙	얀센 바이오테크	(한국 X)	2018.11.03	1,255,000,000	50,000,000	국내 임상 2상	분할 인식	제노스코(40%)
NASH 치료제	길리어드 사이언스		2019.01.06	785,000,000	15,000,000	국내 비임상	분할 인식	
GLP-1/FGF21(YH25724)	베링거인겔하임		2019.07.01	870,000,000	30,000,000	국내 비임상	분할 인식	제넥신(5%)
YH12852	프로세스사 파마슈티컬		2020.08.20	410,500,000	2,000,000	임상 2상 준비 중		

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

유한양행 (000100) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액	15,188	14,804	16,199	17,477	19,016	
매출원가	11,050	10,495	10,614	11,535	12,741	
매출총이익	4,138	4,309	5,584	5,942	6,275	
판매비	3,637	4,183	4,742	5,068	5,324	
영업이익	501	125	843	874	951	
EBITDA	1,091	712	1,421	1,351	1,346	
영업외손익	393	424	1,558	703	798	
외환관련손익	18	14	-33	4	4	
이자손익	96	93	53	77	171	
관계기업관련손익	317	470	646	609	609	
기타	-37	-153	892	13	13	
법인세비용차감전순손익	894	549	2,400	1,577	1,748	
법인세비용	311	183	484	-5,512	-6,110	
계속사업순손익	583	366	1,916	7,089	7,858	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	583	366	1,916	7,089	7,858	
지배지분순이익	575	400	1,957	7,707	8,543	
포괄순이익	795	328	2,738	8,357	9,126	
지배지분포괄이익	782	368	2,797	8,719	9,522	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	935	660	-141	6,761	7,794	
당기순이익	583	366	1,916	7,089	7,858	
감가상각비	548	541	532	438	363	
외환손익	-6	-23	51	-4	-4	
중속, 관계기업관련손익	-317	-470	-646	-609	-609	
자산부채의 증감	-591	-639	-1,968	-677	-331	
기타현금흐름	717	885	-27	525	518	
투자활동 현금흐름	-582	316	1,638	411	411	
투자자산	-451	-210	-1,027	-1,077	-1,077	
유형자산 증가 (CAPEX)	-460	-428	-434	0	0	
유형자산 감소	25	3	1	0	0	
기타현금흐름	305	951	3,098	1,487	1,487	
재무활동 현금흐름	-514	-670	229	1,242	1,209	
단기차입금	-19	136	210	0	0	
사채 및 장기차입금	-153	-471	272	889	889	
자본	0	0	0	31	0	
현금배당	-219	-229	-240	307	305	
기타현금흐름	-122	-106	-13	15	15	
연결범위변동 등 기타	8	23	-27	-3,198	-673	
현금의 증감	-153	329	1,699	5,216	8,741	
기초 현금	2,566	2,413	2,742	4,442	9,658	
기말 현금	2,413	2,742	4,442	9,658	18,398	
NOPLAT	501	125	843	3,927	4,273	
FCF	-134	-396	-1,151	3,728	4,337	

자료: 유안타증권

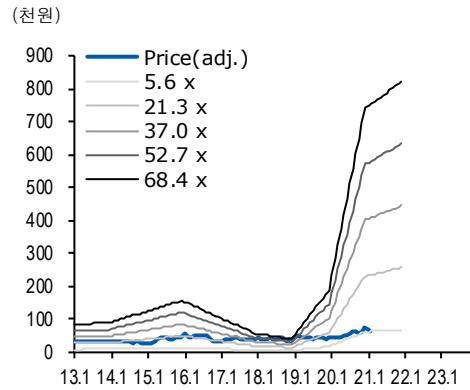
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	11,110	11,170	13,195	18,502	27,893	
현금및현금성자산	2,413	2,742	4,442	9,658	18,398	
매출채권 및 기타채권	3,561	4,178	4,838	4,826	5,230	
재고자산	2,489	1,869	2,705	2,808	3,055	
비유동자산	10,629	10,002	11,593	12,192	12,873	
유형자산	3,433	3,275	3,186	2,748	2,386	
관계기업 등 자본관련 자산	3,997	4,071	5,518	6,594	7,671	
기타투자자산	1,516	1,581	1,880	1,880	1,880	
자산총계	21,738	21,172	24,788	30,693	40,766	
유동부채	3,497	3,522	3,863	4,019	5,080	
매입채무 및 기타채무	1,742	1,900	2,113	2,269	3,331	
단기차입금	13	150	360	360	360	
유동성장기부채	471	240	60	60	60	
비유동부채	1,724	1,150	1,880	2,769	3,658	
장기차입금	702	443	895	1,784	2,673	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	5,221	4,672	5,743	6,788	8,739	
지배지분	16,417	16,463	18,992	23,836	31,958	
자본금	622	651	680	712	712	
자본잉여금	1,139	1,119	1,109	1,109	1,109	
이익잉여금	15,354	15,454	17,160	20,705	28,827	
비지배지분	101	37	52	70	70	
자본총계	16,517	16,500	19,044	23,905	32,027	
순차입금	-3,565	-3,265	-3,675	-8,003	-15,854	
총차입금	1,186	887	1,354	2,242	3,131	

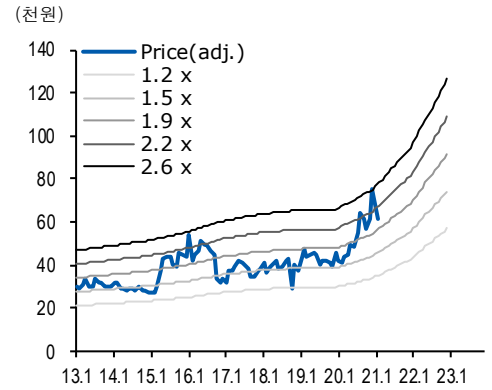
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	808	562	2,751	10,831	12,006	
BPS	25,291	25,336	29,023	36,425	48,836	
EBITDAPS	8,768	5,471	2,088	1,899	1,891	
SPS	21,346	20,805	22,766	24,562	26,725	
DPS	349	365	653	653	653	
PER	48.8	76.2	27.3	5.7	5.1	
PBR	1.6	1.7	2.6	1.7	1.3	
EV/EBITDA	22.3	38.0	33.4	26.6	20.8	
PSR	1.8	2.1	3.3	2.5	2.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	3.9	-2.5	9.4	7.9	8.8	
영업이익 증가율 (%)	-43.5	-75.0	572.1	3.7	8.8	
지배순이익 증가율 (%)	-47.3	-30.4	389.2	293.7	10.8	
매출총이익률 (%)	27.2	29.1	34.5	34.0	33.0	
영업이익률 (%)	3.3	0.8	5.2	5.0	5.0	
지배순이익률 (%)	3.8	2.7	12.1	44.1	44.9	
EBITDA 마진 (%)	7.2	4.8	8.8	7.7	7.1	
ROIC	4.7	1.1	8.6	49.7	59.1	
ROA	2.7	1.9	8.5	27.8	23.9	
ROE	3.5	2.4	11.0	36.0	30.6	
부채비율 (%)	31.6	28.3	30.2	28.4	27.3	
순차입금/자기자본 (%)	-21.7	-19.8	-19.4	-33.6	-49.6	
영업이익/금융비용 (배)	13.7	4.0	30.8	17.2	13.3	

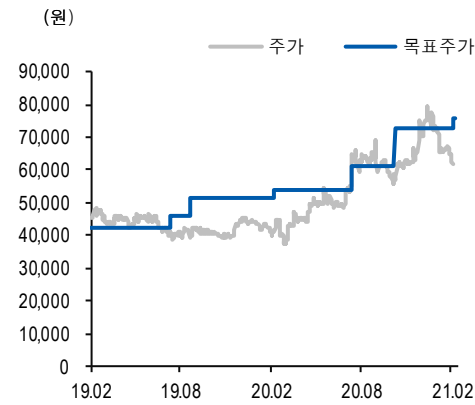
P/E band chart



P/B band chart



유한양행 (000100) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-25	BUY	76,000	1년		
2020-10-30	BUY	72,726	1년	-7.83	8.90
2020-08-03	BUY	61,243	1년	1.13	12.50
2019-09-11	BUY	51,300	1년	-13.30	6.88
2019-08-01	BUY	45,804	1년	-11.71	-8.20
2018-10-31	BUY	42,077	1년	2.47	15.61

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-22

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.