기업브리프

☑ 실적 Preview

키움증권

2021. 04.19

유한양행 (000100)

올해 실적보다 렉라자 출시 가시화에 무게

BUY(Maintain)

목표주가: 99,000원

주가(4/16): 67,000원

시가총액: 46,882억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/16)		3,198.62pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	79,200 원	44,210원
등락률	-15.4%	51.6%
수익률	절대	상대
1M	6.5%	2.1%
6M	12.7%	-17.5%
1Y	51.6%	-12.0%

Company Data

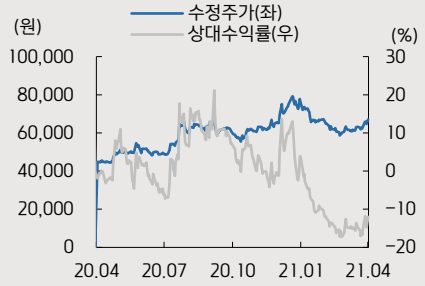
발행주식수		69,973 천주
일평균 거래량(3M)		319천주
외국인 지분율		19.3%
배당수익률(21E)		0.6%
BPS(21E)		27,332원
주요 주주	유한재단 외 1 인	15.7%

투자지표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,480.4	1,619.9	1,677.3	1,746.8
영업이익	12.5	84.3	84.7	95.5
EBITDA	71.2	144.0	147.7	144.7
세전이익	54.9	239.9	141.8	155.5
순이익	36.6	190.4	103.6	113.7
지배주주지분순이익	40.0	192.8	104.9	115.1
EPS(원)	562	2,709	1,475	1,617
증감률(%,YoY)	-30.4	381.8	-45.6	9.7
PER(배)	80.5	27.7	45.4	41.4
PBR(배)	1.96	2.90	2.45	2.32
EV/EBITDA(배)	38.6	33.2	29.3	30.0
영업이익률(%)	0.8	5.2	5.0	5.5
ROE(%)	2.4	11.1	5.5	5.8
순차입금비율(%)	-19.6	-17.5	-22.3	-20.4

자료: 키움증권

Price Trend



1분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상됩니다. 지난해 마일스톤 1,556억원 유입에 비해 올해 653억원 유입이 전망되어, 실적 개선 기대감이 낮습니다. 다만, 올해 하반기부터는 렉라자의 국내 출시(3Q21)와 '22년 하반기 미국 승인이 예상되어 국내 제약사 중 첫 글로벌 블록버스터 신약 탄생을 지켜보는 재미가 있을 것으로 보여 중장기적 관점에서 접근할 필요가 있습니다.

>>> 1분기 실적 하회 전망

1분기 매출액 3,512억원(YoY +12%), 영업이익 133억원(YoY +1,136%, OPM 4%)으로 매출액과 영업이익 시장 컨센서스에 각각 -8%, -12% 하회 할 것으로 예상된다. 제품의 고른 성장으로 일반의약품(OTC) 약 361억원(YoY +21%), 전문의약품(ETC) 2,165억원(YoY +12%), 원료(API) 294억원(YoY +19%) 등 전망된다. 레이저티닙 3상 활발한 진행됨에 따라 판관비 반영되는 연구개발비 265억원(YoY +23%) 증가하나, 유한화학의 C형 간염 치료제 원료 재고 물량이 지난 4분기에 반영되며 1분기부터는 정상화가 예상된다.

>>> 실적도 R&D도 하반기 기대

영업이익은 NASH 치료 임상 진척 등으로 인한 마일스톤 유입에 따라 변동성 있을 것으로 보이나, 프로바이오틱스 하반기 출시 및 레이저티닙(렉라자) 국내 3분기 출시 등으로 하반기로 갈수록 매출 성장에 기여 할 것으로 보인다.

진행성 비소세포폐암 환자 460명을 대상으로 레이저티닙(3rd EGFR)과 얀센의 아미반타맙(EGFR x cMet) 병용 1b상 진행 중으로 오는 ASCO에서 임상 데이터 발표가 전망된다. 지난해 9월 ESMO에서 발표한 병용 1b상에서 타그리소 처방 이후 내성 및 화학 치료 받지 않은 EGFR Exon19 결실 혹은 L858R 변이 비소세포폐암 환자 36%(n=16/45)에서 종양 축소가 관찰되었고, 레이저티닙+아미반타맙 병용 7개월 관찰 기간 동안 아무도 암의 진행을 보이지 않았다. 이번 ASCO에서 주평가지표인 무진행생존기간(PFS) 발표 여부도 주목된다. 타그리소 처방 후 재발된 환자에 대한 치료제가 없어 더 많은 환자 대상 타그리소 내성에 대한 효능이 재확인 된다면 혁신치료제 지정 받아 우선심사 자격(심사기간 1년 → 6개월 단축)을 갖게 된다. 이르면 내년초 미국 신약 신청 및 '22년 하반기 미국 승인이 기대된다.

>>> 레이저티닙 이후 전략 세우는 시기

하반기 레이저티닙 국내 출시 및 내년 미국 출시 등으로 수익성 개선이 기대되며, 현금흐름 또한 더욱 풍부해 질 것으로 예상된다. 글로벌 제약사 도약을 위해 법인 설립 및 M&A 등 가능성도 있으며 레이저티닙 상용화 이후 전략 방향성이 중요한 시기로 판단된다. 작년말 기준 단기성 현금 약 4,400억원을 보유하고 있다. 단기로는 마이크로바이옴 분야 중장기로는 중추신경질환(CNS) 오픈이노베이션 및 투자에 집중하고 있는 것으로 보인다.

실적 세부 내역 1

(단위, 억원)

구 분	4Q21E	컨센서스	차이	2021	컨센서스	차이
매출액	**3,512**	**3,812**	**-8%**	**16,773**	**17,250**	**-3%**
yoy	12.1%	21.7%		3.5%	6.5%	
영업이익	**133**	**151**	**-12%**	**847**	**808**	**5%**
yoy	1135.9%	1306.4%		0.5%	-4.1%	
OPM	3.8%	4.0%		5.0%	4.7%	
지배주주순이익	**191**	**193**	**-1%**	**1,049**	**1,057**	**-1%**

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

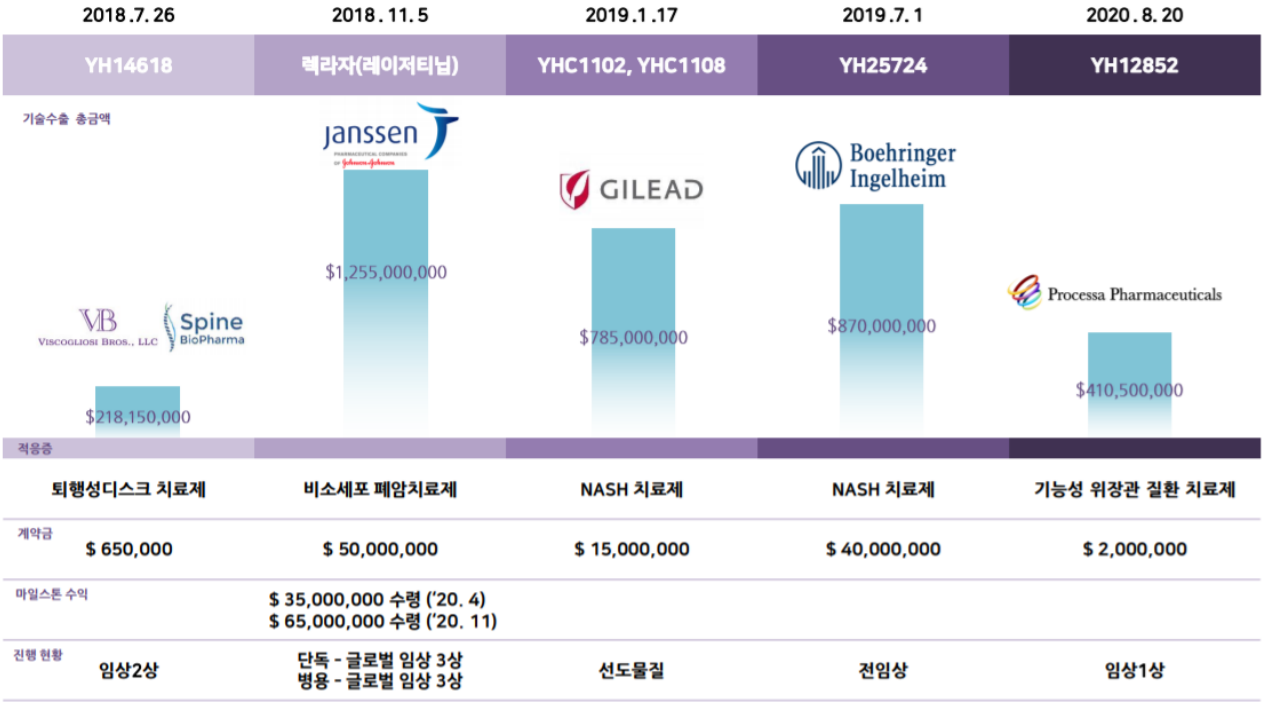
실적 추정 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E
유한양행(별도)	303.3	408.6	416.6	439.5	1,567.9	339.0	408.4	425.7	441.2	1,614.4
유한화학	21.9	26.9	37.9	37.1	123.8	25.1	31.9	33.0	41.2	131.2
내부거래상계	(14.7)	(22.0)	(28.2)	(23.2)	(88.1)	(16.9)	(20.6)	(21.1)	(28.5)	(87.0)
연결 매출액	**313.3**	**415.5**	**429.7**	**461.4**	**1,619.9**	**351.2**	**423.3**	**441.0**	**461.8**	**1,677.3**
YoY	*-9%*	*16%*	*12%*	*17%*	*9%*	*12%*	*2%*	*3%*	*0%*	*4%*
원가	221.9	261.9	293.4	284.2	1,061.4	236.1	277.0	300.2	305.2	1,118.6
원가율	*71%*	*63%*	*68%*	*62%*	*66%*	*67%*	*65%*	*68%*	*66%*	*67%*
판매비와 관리비 등	90.3	117.9	115.9	150.1	474.2	101.8	119.7	118.0	134.5	474.0
판관비율	*29%*	*28%*	*27%*	*33%*	*29%*	*29%*	*28%*	*27%*	*29%*	*28%*
영업이익	**1.1**	**35.7**	**20.4**	**27.2**	**84.3**	**13.3**	**26.6**	**22.7**	**22.1**	**84.7**
YoY	*-82%*	*흑전*	*509%*	*219%*	*572%*	*1136%*	*-25%*	*11%*	*-19%*	*1%*
OPM	*0%*	*9%*	*5%*	*6%*	*5%*	*4%*	*6%*	*5%*	*5%*	*5%*

자료: 키움증권 리서치센터

주요 기술수출 성과



자료: 유한양행, 키움증권 리서치센터

목표주가 산정 내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치산정	비 고
영업가치	37,182	상위제약사 평균 Fw12M PER
비영업가치		
YH25448	18,463	
순차입금	-3,227	
유통주식수	61,175	
기업가치	58,872	
목표주가	**99,000**	

상위제약사: 한미약품, 녹십자, 동아에스티, 종근당

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
매출액	1,480.4	1,619.9	1,677.3	1,746.8	1,814.1
매출원가	1,049.5	1,061.4	1,118.6	1,161.7	1,192.7
매출총이익	430.9	558.4	558.7	585.1	621.4
판관비	418.3	474.2	474.0	489.6	505.3
영업이익	12.5	84.3	84.7	95.5	116.0
EBITDA	71.2	144.0	147.7	144.7	154.4
영업외손익	42.4	155.6	57.1	60.0	62.8
이자수익	12.4	6.8	8.5	8.3	9.4
이자비용	3.1	2.7	2.7	2.7	2.7
외환관련이익	7.8	5.8	5.2	5.2	5.2
외환관련손실	6.4	24.4	3.2	3.2	3.2
종속 및 관계기업손익	47.0	63.5	72.5	75.6	77.4
기타	-15.3	106.6	-23.2	-23.2	-23.3
법인세차감전이익	54.9	239.9	141.8	155.5	178.8
법인세비용	18.3	49.5	38.1	41.8	48.1
계속사업순손익	36.6	190.4	103.6	113.7	130.7
당기순이익	36.6	190.4	103.6	113.7	130.7
지배주주순이익	40.0	192.8	104.9	115.1	132.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-2.5	9.4	3.5	4.1	3.9
영업이익 증감율	-75.1	574.4	0.5	12.8	21.5
EBITDA 증감율	-34.8	102.2	2.6	-2.0	6.7
지배주주순이익 증감율	-30.4	382.0	-45.6	9.7	14.9
EPS 증감율	-30.4	381.8	-45.6	9.7	15.0
매출총이익율(%)	29.1	34.5	33.3	33.5	34.3
영업이익률(%)	0.8	5.2	5.0	5.5	6.4
EBITDA Margin(%)	4.8	8.9	8.8	8.3	8.5
지배주주순이익률(%)	2.7	11.9	6.3	6.6	7.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,117.0	1,195.5	1,208.4	1,212.1	1,305.6
현금 및 현금성자산	274.2	353.5	498.1	503.8	588.0
단기금융자산	140.9	92.3	60.4	39.6	25.9
매출채권 및 기타채권	417.8	464.2	377.4	393.0	408.2
재고자산	186.9	252.0	260.9	271.7	282.2
기타유동자산	97.2	33.5	11.6	4.0	1.3
비유동자산	1,000.2	1,198.0	1,292.9	1,404.7	1,443.7
투자자산	565.2	730.5	888.4	1,049.4	1,126.7
유형자산	327.5	325.9	272.6	231.6	200.0
무형자산	28.7	58.5	48.7	40.6	33.8
기타비유동자산	78.8	83.1	83.2	83.1	83.2
자산총계	2,117.2	2,393.5	2,501.2	2,616.8	2,749.3
유동부채	352.2	382.2	386.5	391.8	396.9
매입채무 및 기타채무	190.0	216.8	221.1	226.4	231.5
단기금융부채	41.8	72.1	72.1	72.1	72.1
기타유동부채	120.4	93.3	93.3	93.3	93.3
비유동부채	115.0	164.8	164.8	164.8	164.8
장기금융부채	49.7	51.0	51.0	51.0	51.0
기타비유동부채	65.3	113.8	113.8	113.8	113.8
부채총계	467.2	547.0	551.4	556.6	561.7
지배지분	1,646.3	1,840.1	1,944.8	2,056.5	2,185.4
자본금	65.1	68.0	71.2	71.2	71.2
자본잉여금	111.9	114.4	114.4	114.4	114.4
기타자본	-173.5	-176.6	-176.6	-176.6	-176.6
기타포괄손익누계액	97.4	143.1	165.9	188.7	211.5
이익잉여금	1,545.4	1,691.3	1,770.0	1,858.9	1,965.0
비지배지분	3.7	6.4	5.1	3.7	2.1
자본총계	1,650.0	1,846.5	1,949.9	2,060.2	2,187.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	66.0	28.8	208.6	88.2	90.2
당기순이익	36.6	190.4	103.6	113.7	130.7
비현금항목의 가감	68.0	-29.3	-12.2	-22.2	-27.8
유형자산감가상각비	54.1	55.0	53.2	41.0	31.6
무형자산감가상각비	4.6	4.8	9.8	8.1	6.8
지분법평가손익	-81.5	-66.3	0.0	0.0	0.0
기타	90.8	-22.8	-75.2	-71.3	-66.2
영업활동자산부채증감	-63.9	-156.0	103.0	-13.6	-17.9
매출채권및기타채권의감소	-55.4	-61.2	86.8	-15.6	-15.1
재고자산의감소	56.5	-69.3	-8.9	-10.8	-10.5
매입채무및기타채무의증가	21.3	11.8	4.3	5.3	5.1
기타	-86.3	-37.3	20.8	7.5	2.6
기타현금흐름	25.3	23.7	14.2	10.3	5.2
투자활동 현금흐름	31.6	57.6	132.5	118.4	194.8
유형자산의 취득	-42.8	-51.5	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.0	-33.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-13.8	-165.3	-157.9	-161.0	-77.4
단기금융자산의감소(증가)	92.9	48.7	31.9	20.9	13.7
기타	-1.0	258.5	258.5	258.5	258.5
재무활동 현금흐름	-67.0	11.7	-15.7	-20.1	-20.1
차입금의 증가(감소)	-33.5	32.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	3.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-8.4	-3.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-22.9	-23.8	-24.9	-26.2	-26.2
기타	-2.2	6.1	6.1	6.1	6.1
기타현금흐름	2.3	-18.8	-180.8	-180.8	-180.8
현금 및 현금성자산의 순증가	32.9	79.3	144.6	5.7	84.1
기초현금 및 현금성자산	241.3	274.2	353.5	498.1	503.8
기말현금 및 현금성자산	274.2	353.5	498.1	503.8	587.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	562	2,709	1,475	1,617	1,860
BPS	23,137	25,861	27,332	28,902	30,714
CFPS	1,471	2,264	1,285	1,286	1,447
DPS	2,000	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	80.5	27.7	45.4	41.4	36.0
PER(최고)	87.7	29.8	54.9		
PER(최저)	66.0	13.2	39.5		
PBR	1.96	2.90	2.45	2.32	2.18
PBR(최고)	2.13	3.13	2.96		
PBR(최저)	1.60	1.39	2.13		
PSR	2.18	3.30	2.84	2.73	2.63
PCFR	30.8	33.2	52.2	52.1	46.3
EV/EBITDA	38.6	33.2	29.3	30.0	27.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	63.7	12.9	24.8	22.6	19.7
배당수익률(%,보통주,현금)	0.8	0.5	0.6	0.6	0.6
ROA	1.7	8.4	4.2	4.4	4.9
ROE	2.4	11.1	5.5	5.8	6.2
ROIC	1.5	8.5	8.1	10.5	13.3
매출채권회전율	3.8	3.7	4.0	4.5	4.5
재고자산회전율	6.8	7.4	6.5	6.6	6.5
부채비율	28.3	29.6	28.3	27.0	25.7
순차입금비율	-19.6	-17.5	-22.3	-20.4	-22.4
이자보상배율	4.0	31.1	31.2	35.2	42.8
총차입금	91.5	123.1	123.1	123.1	123.1
순차입금	-323.7	-322.7	-435.4	-420.3	-490.8
EBITDA	71.2	144.0	147.7	144.7	154.4
FCF	-40.4	-112.1	227.9	105.3	105.3

자료 : 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 4월 16일 현재 '유한양행(000100)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

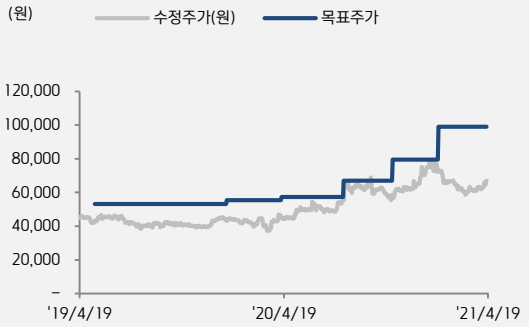
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
유한양행	2019-05-16	Buy (Maintain)	53,132원	6개월	-18.97	-12.24
(000100)	2019-08-26	Buy (Maintain)	53,132원	6개월	-20.76	-12.24
	2020-01-07	Buy (Maintain)	55,501원	6개월	-23.29	-15.52
	2020-04-14	Buy (Maintain)	57,415원	6개월	-14.22	-4.50
	2020-08-03	Buy (Maintain)	66,984원	6개월	-7.66	2.86
	2020-10-30	Buy (Maintain)	79,424원	6개월	-15.73	-0.28
	2021-01-20	Buy (Maintain)	99,000원	6개월	-35.11	-25.66
	2021-04-19	Buy (Maintain)	99,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%