

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sksec.co.kr

02-3773-9952

Company Data

자본금	712 억원
발행주식수	7,115 만주
자사주	128 만주
액면가	1,000 원
시가총액	44,993 억원
주요주주	
유한재단(외2)	23.43%
국민연금공단	12.28%
외국인지분률	18.40%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(21/05/26)	64,200 원
KOSPI	3171.32 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	79,200 원
52주 최저가	48,324 원
60일 평균 거래대금	171 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.3%	-3.9%
6개월	4.5%	-14.3%
12개월	28.0%	-19.5%

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

2021 년 기대되는 실적 성장세

- 2021 년 1 분기 양호한 실적 시현이 긍정적, 2021 년 연간으로 두자리수 성장률 예상
- 2 분기에는 ASCO 에서 발표되는 병용 임상결과에 대한 기대감 존재
- 임상결과에 따라 혁신치료제 신청 가능성도 높아
- 2021 년에는 2020 년대비 유입되는 마일스톤은 축소되나 실적 개선세가 긍정적
- 투자의견 매수, 목표주가 86,000 원 유지

1Q21 실적은 전년대비 큰 폭의 개선세 시현

동사의 2021 년 1 분기 실적은 매출액 3,790 억원(+21.0%YoY), 영업이익 139 억원 (+1,195.1%YoY, OPM 3.7%) 시현으로 1) ETC 부문 개량신약 성장세, 2) OTC 부문 유산균 판매호조, 3) 개량신약 레바미피드 공동개발 기술료 40 억원 유입, 4) 렉라자 원료매출에 따른 유한화학 실적 호조가 성장세를 견인했다. 큰 폭의 성장세는 하반기까지 지속되며 2021 년 연간 성장률 두자리수가 예상되어 긍정적이다.

2021 년 2 분기에는 R&D 에 대한 기대감이 있다

폐암치료제 렉라자(레이저티닙)의 국내 출시에 대한 약기는 현재 협상 중이며 하반기부터 비소세포폐암 2 차 치료제로 출시가 예상된다. 6 월에 개최되는 ASCO 학회에서는 안센이 이미반타말과 레이저티닙과의 병용 임상 2 건에 대한 후속 데이터를 발표할 예정이며 임상 1b 상 데이터 결과에 따라 혁신치료제 신청에 대한 기대감이 높은 상황이다.

투자의견 매수, 목표주가 86,000 원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 86,000 원을 유지한다. 2021 년에 유입되는 마일스톤은 650 억에서 700 억원 수준으로 예상, 이는 2020 년 1,550 억원보다 축소되지만 외형 성장과 R&D 및 인건비 축소, 적자에 시달리던 유한화학의 흑자전환으로 인해 실적 개선세가 긍정적이다. 또한 레이저티닙의 긍정적인 임상결과 발표가 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	15,188	14,804	16,199	17,834	18,708	19,861
yoy	%	3.9	-2.5	9.4	10.1	4.9	6.2
영업이익	억원	501	125	843	1,071	1,186	1,398
yoy	%	-43.5	-75.0	572.1	27.1	10.8	17.9
EBITDA	억원	1,091	712	1,440	1,677	1,845	2,028
세전이익	억원	894	549	2,399	1,354	1,558	1,775
순이익(지배주주)	억원	575	400	1,928	1,044	1,198	1,362
영업이익률%	%	3.3	0.9	5.2	6.0	6.3	7.0
EBITDA%	%	7.2	4.8	8.9	9.4	9.9	10.2
순이익률	%	3.8	2.5	11.8	5.7	6.3	6.7
EPS(계속사업)	원	808	562	2,709	1,467	1,683	1,914
PER	배	46.4	80.5	27.7	43.8	38.2	33.6
PBR	배	1.6	2.0	2.9	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	21.6	40.9	35.3	25.6	23.1	20.8
ROE	%	3.6	2.4	11.1	5.5	5.9	6.3
순차입금	억원	-3,562	-3,176	-3,183	-3,793	-4,106	-4,485
부채비율	%	31.6	28.3	29.6	31.3	29.5	28.0

그림 1. 유한양행의 2021년 1분기 실적 Review

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21		증감율		시장 컨센서스 차이
					확정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	3,132.8	4,154.9	4,296.8	4,614.2	3,790.3	3,777.0	21.0	(17.9)	0.4
영업이익	10.7	356.6	203.7	271.5	139.0	157.0	1195.1	(48.8)	(11.5)
세전이익	1,576.6	476.7	334.9	10.8	267.0	209.0	(83.1)	2381.6	27.8
순이익	1,153.6	343.0	288.1	119.3	201.1	172.0	(82.6)	68.5	16.9
영업이익률	0.3	8.6	4.7	5.9	3.7	4.2			
세전이익률	50.3	11.5	7.8	0.2	7.0	5.5			
순이익률	36.8	8.3	6.7	2.6	5.3	4.6			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 유한양행의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	17,834	18,708	19,580	15,689	17,051	-	13.7	9.7	-
영업이익	1,071	1,186	1,333	684	801	-	56.5	48.1	-
세전이익	1,354	1,558	1,806	2,455	1,376	-	(44.9)	13.2	-
순이익	1,020	1,173	1,433	1,786	1,021	-	(42.9)	14.9	-
EPS	1,467	1,683	1,914	2,682	1,536	-	(45.3)	9.6	-
영업이익률	6.0	6.3	6.8	4.4	4.8	-	1.6	1.5	-

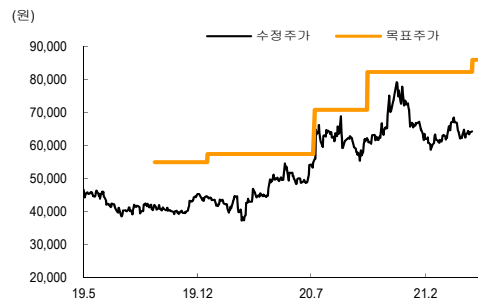
자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 유한양행 분기 및 연간 실적 전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,132.8	4,154.9	4,296.8	4,614.2	3,790.3	4,553.6	4,567.4	4,923.0	14,803.1	16,198.7	17,834.4	18,708.2
약품사업	2,400.5	2,847.5	3,118.0	2,831.0	2,701.2	3,110.0	3,401.5	3,299.7	11,071.0	11,196.9	12,512.3	13,050.7
생활건강사업	269.6	462.3	408.3	284.9	299.5	513.6	453.5	316.5	1,138.7	1,425.0	1,583.2	1,662.3
해외사업	247.4	295.0	449.5	568.9	426.7	471.7	431.3	509.1	2,057.1	1,560.7	1,838.9	1,901.7
기타	46.2	109.1	152.5	152.4	20.8	114.6	160.2	160.0	304.6	460.2	455.6	478.4
영업이익	10.7	356.6	203.7	271.5	139.0	355.8	173.6	402.4	125.2	842.5	1,070.8	1,186.1
세전이익	1,576.6	476.7	334.9	10.8	267.0	498.7	350.4	237.7	549.2	2,398.9	1,353.7	1,557.5
순이익	1,153.6	343.0	288.1	119.3	201.1	375.7	263.9	179.0	366.1	1,904.0	1,019.8	1,173.4
성장률YoY(%)												
매출액	-9.2	15.6	12.4	17.2	21.0	9.6	6.3	6.7	-2.5	9.4	10.1	4.9
영업이익	-82.4	흑전	508.4	218.8	1,195.1	-0.2	-14.8	48.2	-76.6	572.8	27.1	10.8
세전이익	577.4	346.2	83.0	-59.6	-83.1	4.6	4.6	2,108.8	-38.6	336.8	-43.6	15.1
순이익	636.7	502.8	129.4	341.1	-82.6	9.5	-8.4	50.0	-37.2	420.0	-46.4	15.1
수익률(%)												
영업이익	0.3	8.6	4.7	5.9	3.7	7.8	3.8	8.2	0.8	5.2	6.0	6.3
세전이익	50.3	11.5	7.8	0.2	7.0	11.0	7.7	4.8	3.7	14.8	7.6	8.3
순이익	36.8	8.3	6.7	2.6	5.3	8.3	5.8	3.6	2.5	11.8	5.7	6.3

자료 : SK 증권 추정치, 연결기준

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.27	매수	86,000원	6개월		
2020.11.10	매수	82,295원	6개월	-20.32%	-3.76%
2020.08.03	매수	70,812원	6개월	-12.91%	-2.70%
2020.05.21	매수	57,415원	6개월	-14.02%	-4.50%
2020.04.13	매수	57,415원	6개월	-18.91%	-10.83%
2020.01.15	매수	57,415원	6개월	-27.01%	-18.33%
2019.12.04	매수	54,964원	6개월	-24.47%	-17.65%
2019.10.08	매수	54,964원	6개월	-26.58%	-23.67%



Compliance Notice

- 작성자(이달마)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 기관투자가 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 (2021년 5월 27일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	11,170	11,955	13,002	13,579	14,349
현금및현금성자산	2,742	3,535	4,405	4,687	5,037
매출채권및기타채권	4,178	4,642	4,953	5,196	5,516
재고자산	1,869	2,520	2,688	2,820	2,994
비유동자산	10,003	11,980	12,881	13,673	14,499
장기금융자산	1,581	2,029	2,280	2,280	2,280
유형자산	3,275	3,259	3,043	2,743	2,510
무형자산	287	585	896	1,139	1,346
자산총계	21,172	23,935	25,883	27,252	28,848
유동부채	3,522	3,822	4,008	4,100	4,244
단기금융부채	418	721	699	629	559
매입채무 및 기타채무	1,399	1,786	1,905	1,999	2,122
단기충당부채	191	213	227	238	253
비유동부채	1,150	1,648	2,164	2,107	2,061
장기금융부채	497	510	464	404	344
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	144	175	186	216	229
부채총계	4,672	5,470	6,171	6,207	6,304
지배주주지분	16,463	18,401	19,669	21,026	22,547
자본금	651	680	712	712	712
자본잉여금	1,119	1,144	1,112	1,112	1,112
기타자본구성요소	-1,735	-1,766	-1,782	-1,782	-1,782
자기주식	-1,735	-1,766	-1,782	-1,782	-1,782
이익잉여금	15,454	16,913	17,693	18,560	19,592
비지배주주지분	37	64	43	20	-3
자본총계	16,500	18,465	19,712	21,046	22,544
부채외자본총계	21,172	23,935	25,883	27,252	28,848

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	52	-228	1,219	1,217	1,278
당기순이익(손실)	366	1,904	1,020	1,173	1,337
비현금성항목등	680	-293	781	672	690
유형자산감가상각비	541	550	513	500	433
무형자산감가상각비	46	48	94	159	196
기타	403	-939	376	260	260
운전자본감소(증가)	-639	-1,560	-273	-244	-312
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-554	-612	-346	-243	-320
재고자산감소(증가)	565	-693	-169	-132	-174
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	213	118	149	93	123
기타	-863	-373	93	37	59
법인세납부	-356	-280	-309	-384	-438
투자활동현금흐름	955	1,117	-322	-443	-441
금융자산감소(증가)	1,054	415	328	100	100
유형자산감소(증가)	-424	-511	-288	-200	-200
무형자산감소(증가)	-40	-332	-403	-403	-403
기타	365	1,545	41	60	62
재무활동현금흐름	-701	92	-117	-492	-488
단기금융부채증가(감소)	-334	281	-25	-70	-70
장기금융부채증가(감소)	-22	12	-43	-60	-60
자본의증가(감소)	-84	-31	-16	0	0
배당금의 지급	-229	-238	0	-330	-330
기타	-32	68	-33	-31	-28
현금의 증가(감소)	329	793	870	283	349
기초현금	2,413	2,742	3,535	4,405	4,687
기말현금	2,742	3,535	4,405	4,687	5,037
FCF	68	-611	420	706	769

자료 : 유한양행, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	14,804	16,199	17,834	18,708	19,861
매출원가	10,495	10,614	12,067	12,658	13,438
매출총이익	4,309	5,584	5,768	6,050	6,423
매출총이익률 (%)	29.1	34.5	32.3	32.3	32.3
판매비와관리비	4,183	4,742	4,697	4,864	5,025
영업이익	125	843	1,071	1,186	1,398
영업이익률 (%)	0.9	5.2	6.0	6.3	7.0
비영업손익	424	1,556	283	371	377
순금융비용	-93	-41	-20	-28	-34
외환관련손익	14	-186	20	20	20
관계기업투자등 관련손익	376	611	504	583	583
세전계속사업이익	549	2,399	1,354	1,558	1,775
세전계속사업이익률 (%)	3.7	14.8	7.6	8.3	8.9
계속사업법인세	183	495	334	384	438
계속사업이익	366	1,904	1,020	1,173	1,337
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	366	1,904	1,020	1,173	1,337
순이익률 (%)	2.5	11.8	5.7	6.3	6.7
지배주주	400	1,928	1,044	1,198	1,362
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	11.9	5.85	6.4	6.86
비지배주주	-34	-24	-24	-24	-24
총포괄이익	328	2,132	1,511	1,664	1,828
지배주주	368	2,155	1,534	1,687	1,851
비지배주주	-40	-22	-23	-23	-23
EBITDA	712	1,440	1,677	1,845	2,028

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-2.5	9.4	10.1	4.9	6.2
영업이익	-75.0	572.1	27.1	10.8	17.9
세전계속사업이익	-38.6	336.8	-43.6	15.1	14.0
EBITDA	-34.8	102.3	16.5	10.0	9.9
EPS(계속사업)	-30.4	381.8	-45.8	14.7	13.7
수익성 (%)					
ROE	2.4	11.1	5.5	5.9	6.3
ROA	1.7	8.4	4.1	4.4	4.8
EBITDA마진	4.8	8.9	9.4	9.9	10.2
안정성 (%)					
유동비율	317.1	312.8	324.4	331.2	338.1
부채비율	28.3	29.6	31.3	29.5	28.0
순차입금/자기자본	-19.3	-17.2	-19.2	-19.5	-19.9
EBITDA/이자비용(배)	23.0	53.1	50.6	58.9	72.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	562	2,709	1,467	1,683	1,914
BPS	23,137	25,861	27,643	29,550	31,688
CFPS	1,387	3,549	2,320	2,609	2,799
주당 현금배당금	365	381	382	382	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	86.5	27.7	54.0	47.1	41.4
PER(최저)	67.0	13.7	40.0	34.9	30.7
PBR(최고)	2.1	2.9	2.9	2.7	2.5
PBR(최저)	1.6	1.4	2.1	2.0	1.9
PCR	32.6	21.2	27.7	24.6	23.0
EV/EBITDA(최고)	44.1	35.3	31.9	28.8	26.0
EV/EBITDA(최저)	33.3	16.6	23.2	20.9	18.9