

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	712 억원
발행주식수	7,115 만주
자사주	128 만주
액면가	1,000 원
시가총액	45,972 억원
주요주주	
유한재단(외2)	23.44%
국민연금공단	12.39%
외국인지분율	18.70%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(21/07/05)	65,200 원
KOSPI	3281.78 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	79,200 원
52주 최저가	48,611 원
60일 평균 거래대금	178 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.2%	0.4%
6개월	-12.5%	-23.4%
12개월	31.5%	-14.4%

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

레이저티닙에 대한 높은 기대감!

- 비소세포폐암 치료제인 렉라자는 7 월 1 일부터 건강보험 급여 혜택을 받아 출시됨
- 이 치료제는 EGFR T790M 돌연변이로 인한 내성이 생긴 환자들에게 2 차 치료제로 투여될 예정
- 현재 안센의 이중항체 아미반타맙과의 병용임상 2 상 진행 중, 고무적인 임상결과 기대
- 2 분기 실적은 일회성 마일스톤 제외하면 전년대비 개선세 예상
- 투자의견 매수와 목표주가 86,000 원 유지

레이저티닙의 국내 출시

비소세포폐암 치료제인 레이저티닙은 지난 1 월 조건부승인을 받아 올해 하반기부터 국내 출시가 이루어졌다. 렉라자라는 제품명으로 7 월 1 일부터 건강보험 급여 혜택을 받아 출시가 된다. 이 치료제는 EGFR TKI(티로신 인산화효소 억제제)로 치료를 받아 EGFR T790M 돌연변이가 생겨 내성이 생긴 환자들에게 2 차 치료제로 투여된다. 보험급여 약 값은 1 정당 6 만 8,964 원에 책정되었다. 이번 렉라자 국내 출시는 동사의 매출성장에 긍정적인 전망이다.

아미반타맙과의 병용임상 기대

2020 년 ESMO 에서 아미반타맙과 레이저티닙의 병용임상 1 상 결과는 치료경험이 없는 환자에서 ORR 100%의 고무적인 결과를 나타내었다. 2021 년 아스코에서는 타그리소 내성 비소세포폐암 환자에서 ORR 36%를 기록하였다고 발표하였다. 현재는 안센의 주도하에 미국에서 임상 2 상을 진행 중에 있어 향후 임상결과가 기대된다.

투자의견 매수와 목표주가 86,000 원 유지

동사의 2021 년 2 분기 실적은 매출액 4,371 억원(+5.2%YoY), 영업이익 228 억원(-36.1%YoY) 시현이 전망된다. 영업이익 감소의 원인은 전년도 2 분기에 441 억원의 대규모 마일스톤이 유입되면서 이익 base 가 높았기 때문이다. 일회성 마일스톤을 제외하면 ETC 부문 성장세 회복에 따른 이익개선세가 전망된다. 동사의 렉라자 출시로 인한 매출성장세와 아미반타맙과 레이저티닙의 긍정적인 병용임상 결과에 대한 기대감으로 주가의 우상향은 지속될 것으로 판단, 투자의견 매수와 목표주가 86,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	15,188	14,804	16,199	17,138	18,200	19,506
yoy	%	3.9	-2.5	9.4	5.8	6.2	7.2
영업이익	억원	501	125	843	837	1,058	1,270
yoy	%	-43.5	-75.0	572.1	-0.7	26.4	20.1
EBITDA	억원	1,091	712	1,440	1,443	1,717	1,900
세전이익	억원	894	549	2,399	1,120	1,433	1,649
순이익(지배주주)	억원	575	400	1,928	868	1,104	1,267
영업이익률%	%	3.3	0.9	5.2	4.9	5.8	6.5
EBITDA%	%	7.2	4.8	8.9	8.4	9.4	9.7
순이익률	%	3.8	2.5	11.8	4.9	5.9	6.4
EPS(계속사업)	원	808	562	2,709	1,219	1,551	1,780
PER	배	46.4	80.5	27.7	53.9	42.4	36.9
PBR	배	1.6	2.0	2.9	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	배	21.6	40.9	35.3	30.2	25.3	22.7
ROE	%	3.6	2.4	11.1	4.6	5.5	5.9
순차입금	억원	-3,562	-3,176	-3,183	-4,084	-4,274	-4,539
부채비율	%	31.6	28.3	29.6	29.9	28.3	27.0

그림 1. 유한양행의 2021년 2분기 실적 Preview

(억원, %)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E		증감율		시장 컨센서스 차이
					예상치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	4,154.9	4,296.8	4,614.2	3,790.3	4,370.8	4,345.0	5.2	15.3	0.6
영업이익	356.6	203.7	271.5	139.0	228.0	223.0	(36.1)	64.0	2.2
세전이익	476.7	334.9	10.8	267.0	370.9	396.0	(22.2)	38.9	(6.3)
순이익	343.0	288.1	119.3	201.1	279.4	282.0	(18.5)	38.9	(0.9)
영업이익률	8.6	4.7	5.9	3.7	5.2	5.1			
세전이익률	11.5	7.8	0.2	7.0	8.5	9.1			
순이익률	8.3	6.7	2.6	5.3	6.4	6.5			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 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	4,370.8	4,531.2	4,445.4	14,803.1	16,198.7	17,137.8	18,200.3
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	13,163.8
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	228.0	220.1	249.5	125.2	842.5	836.6	1,057.8
세전이익	1,576.6	476.7	334.9	10.8	267.0	370.9	396.9	84.7	549.2	2,398.9	1,119.5	1,432.8
순이익	1,153.6	343.0	288.1	119.3	201.1	279.4	299.0	63.8	366.1	1,904.0	843.4	1,079.4
성장률YoY(%)												
매출액	-9.2	15.6	12.4	17.2	21.0	5.2	5.5	-3.7	-2.5	9.4	5.8	6.2
영업이익	-82.4	흑전	508.4	218.8	1,195.1	-36.1	8.1	-8.1	-76.6	572.8	-0.7	26.4
세전이익	577.4	346.2	83.0	-59.6	-83.1	-22.2	18.5	687.5	-38.6	336.8	-53.3	28.0
순이익	636.7	502.8	129.4	341.1	-82.6	-18.5	3.8	-46.5	-37.2	420.0	-55.7	28.0
수익률(%)												
영업이익	0.3	8.6	4.7	5.9	3.7	5.2	4.9	5.6	0.8	5.2	4.9	5.8
세전이익	50.3	11.5	7.8	0.2	7.0	8.5	8.8	1.9	3.7	14.8	6.5	7.9
순이익	36.8	8.3	6.7	2.6	5.3	6.4	6.6	1.4	2.5	11.8	4.9	5.9

자료 : SK 증권 추정치, 연결기준

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.07.06	매수	86,000원	6개월		
2021.05.27	매수	86,000원	6개월	-24.06%	-7.91%
2020.11.10	매수	82,295원	6개월	-20.34%	-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 정확히 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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 7 월 6 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	11,170	11,955	12,512	13,023	13,711
현금및현금성자산	2,742	3,535	4,695	4,855	5,090
매출채권및기타채권	4,178	4,642	4,472	4,750	5,091
재고자산	1,869	2,520	2,428	2,578	2,763
비유동자산	10,003	11,980	12,855	13,630	14,456
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	25,367	26,652	28,167
유동부채	3,522	3,822	3,687	3,802	3,960
단기금융부채	418	721	699	629	559
매입채무 및 기타채무	1,399	1,786	1,721	1,827	1,958
단기충당부채	191	213	205	218	233
비유동부채	1,150	1,648	2,145	2,075	2,029
장기금융부채	497	510	464	404	344
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	144	175	168	185	199
부채총계	4,672	5,470	5,831	5,877	5,989
지배주주지분	16,463	18,401	19,493	20,756	22,182
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	17,517	18,290	19,226
비지배주주지분	37	64	43	20	-3
자본총계	16,500	18,465	19,535	20,775	22,179
부채외자본총계	21,172	23,935	25,367	26,652	28,167

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	52	-228	1,509	1,091	1,162
당기순이익(손실)	366	1,904	843	1,079	1,243
비현금성항목등	680	-293	724	637	657
유형자산감가상각비	541	550	513	500	433
무형자산상각비	46	48	94	159	196
기타	403	-939	376	260	260
운전자본감소(증가)	-639	-1,560	194	-272	-331
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-554	-612	134	-277	-341
재고자산감소(증가)	565	-693	92	-151	-185
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	213	118	-36	107	131
기타	-863	-373	4	49	63
법인세납부	-356	-280	-252	-353	-407
투자활동현금흐름	955	1,117	-322	-439	-439
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	63	64
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	1,160	160	235
기초현금	2,413	2,742	3,535	4,695	4,855
기말현금	2,742	3,535	4,695	4,855	5,090
FCF	68	-611	711	581	653

자료 : 유한양행, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	14,804	16,199	17,138	18,200	19,506
매출원가	10,495	10,614	11,686	12,410	13,301
매출총이익	4,309	5,584	5,452	5,790	6,205
매출총이익률 (%)	29.1	34.5	31.8	31.8	31.8
판매비와관리비	4,183	4,742	4,615	4,732	4,935
영업이익	125	843	837	1,058	1,270
영업이익률 (%)	0.9	5.2	4.9	5.8	6.5
비영업손익	424	1,556	283	375	379
순금융비용	-93	-41	-20	-32	-36
외환관련손익	14	-186	20	20	20
관계기업투자등 관련손익	376	611	504	583	583
세전계속사업이익	549	2,399	1,120	1,433	1,649
세전계속사업이익률 (%)	3.7	14.8	6.5	7.9	8.5
계속사업법인세	183	495	276	353	407
계속사업이익	366	1,904	843	1,079	1,243
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	366	1,904	843	1,079	1,243
순이익률 (%)	2.5	11.8	4.9	5.9	6.4
지배주주	400	1,928	868	1,104	1,267
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	11.9	5.06	6.06	6.49
비지배주주	-34	-24	-24	-24	-24
총포괄이익	328	2,132	1,334	1,570	1,734
지배주주	368	2,155	1,357	1,593	1,757
비지배주주	-40	-22	-23	-23	-23
EBITDA	712	1,440	1,443	1,717	1,900

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-2.5	9.4	5.8	6.2	7.2
영업이익	-75.0	572.1	-0.7	26.4	20.1
세전계속사업이익	-38.6	336.8	-53.3	28.0	15.1
EBITDA	-34.8	102.3	0.2	19.0	10.7
EPS(계속사업)	-30.4	381.8	-55.0	27.2	14.8
수익성 (%)					
ROE	2.4	11.1	4.6	5.5	5.9
ROA	1.7	8.4	3.4	4.2	4.5
EBITDA마진	4.8	8.9	8.4	9.4	9.7
안정성 (%)					
유동비율	317.1	312.8	339.4	342.5	346.3
부채비율	28.3	29.6	29.9	28.3	27.0
순차입금/자기자본	-19.3	-17.2	-20.9	-20.6	-20.5
EBITDA/이자비용(배)	23.0	53.1	43.5	54.8	68.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	562	2,709	1,219	1,551	1,780
BPS	23,137	25,861	27,395	29,170	31,174
CFPS	1,387	3,549	2,072	2,477	2,665
주당 현금배당금	365	381	382	382	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	86.5	27.7	65.0	51.1	44.5
PER(최저)	67.0	13.7	48.1	37.9	33.0
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	31.7	26.5	24.7
EV/EBITDA(최고)	44.1	35.3	36.9	30.9	27.7
EV/EBITDA(최저)	33.3	16.6	26.8	22.4	20.1