

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미
talmi@skse.co.kr
02-3773-9952

Company Data

자본금	712 억원
발행주식수	7,115 만주
자사주	128 만주
액면가	1,000 원
시가총액	42,264 억원
주요주주	
유한재단(외2)	23.44%
국민연금공단	12.22%
외국인지분율	17.00%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(22/01/17)	60,400 원
KOSPI	2890.10 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	74,457 원
52주 최저가	54,838 원
60일 평균 거래대금	123 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.2%	4.1%
6개월	3.8%	14.1%
12개월	-12.5%	-5.9%

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

2021년 4분기 실적은 3분기대비 증가할 전망

- 2021년 4분기 영업이익 240 억원(-11.5% YoY)로 3분기대비 증가세 전망
- 베링거로부터 1,000 만달러 마일스톤 인식 및 광고비 축소로 이익개선세 예상
- 렉라자 매출 크기는 않지만 지속적으로 상승추세
- 2022년에는 길리어드로부터 수취되는 마일스톤이 인식될 예정, 매출증가에 기여
- 투자의견 매수와 목표주가 86,000 원 유지

2021년 4분기 실적 Preview

2021년 4분기 실적은 매출액 4,684 억원(+1.5% YoY), 영업이익 240 억원(-11.5% YoY, OPM 5.1%) 시현이 전망되며 지난 3분기 실적 대비로는 증가세가 전망된다. 우선 베링거에 기술수출된 내시 치료제가 유럽 임상1상 첫환자에 대한 투약이 시작되면서 4분기에 1,000 만달러가 인식될 예정이고 3분기에 집행되었던 광고선전비가 4분기에는 축소되면서 이익개선세가 예상된다.

렉라자 매출액 지속 상승세 전망

2021년 7월에 국내 출시된 렉라자는 3분기 20 억원의 매출을 달성, 4분기에는 50 억 매출시현이 전망되면서 매출상승세는 꾸준히 이어지면서 2022년에 본격적인 판매증가가 예상된다. 얀센의 아미반타맙과의 병용요법에 대한 임상결과와 단독요법의 폐암 1차 치료 가능성을 평가하는 글로벌 임상3상에 대한 기대감도 높은 상황이다.

투자의견 매수와 목표주가 86,000 원 유지

2022년에는 렉라자 매출 확대와 ETC 성장률 회복으로 양호한 매출 성장률 지속될 것으로 전망된다. 순항중인 R&D 파이프라인으로 베링거 내시 치료제 마일스톤 뿐만 아니라 길리어드에 기술수출된 내시 치료제로부터 마일스톤 인식이 2022년 중으로 예상되어 실적개선에 기여할 전망이다. 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	17,322	18,419	19,708
yoY	%	3.9	-2.5	9.4	6.9	6.3	7.0
영업이익	억원	501	125	843	679	990	1,197
yoY	%	-43.5	-75.0	572.1	-19.5	45.8	20.9
EBITDA	억원	1,091	712	1,440	1,273	1,741	1,923
세전이익	억원	894	549	2,399	1,292	1,587	1,796
순이익(자배주주)	억원	575	400	1,928	1,050	1,282	1,448
영업이익률%	%	3.3	0.9	5.2	3.9	5.4	6.1
EBITDA%	%	7.2	4.8	8.9	7.4	9.5	9.8
순이익률%	%	3.8	2.5	11.8	5.9	6.8	7.2
EPS(계속사업)	원	772	538	2,590	1,410	1,723	1,946
PER	배	48.5	84.2	29.0	44.0	35.6	31.6
PBR	배	1.7	2.1	3.0	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	배	21.6	40.9	35.3	32.9	23.8	21.4
ROE	%	3.6	2.4	11.1	5.6	6.6	7.1
순차입금	억원	-3,562	-3,176	-3,183	-3,207	-3,261	-3,411
부채비율	%	31.6	28.3	29.6	31.2	30.8	30.4

ESG 하이라이트

유한양행의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
유한양행 종합 등급	AA	C-	36.8
환경(Environment)	57.9	B-	34.1
사회(Social)	48.1	D+	31.6
지배구조(Governmnance)	54.9	C	48.2
<비교업체 종합 등급>			
대웅제약	BB	NA	22.3
한미약품	A	C+	53.3
동아에스티	AA	NA	40.1
종근당	A	NA	26.0
녹십자	A	NA	25.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 유한양행 ESG 평가

지속가능발전소에 따르면 ESG 관련 리스크 요인을 반영한 통합점수가 가장 높은 것으로 나타나 전반적으로 ESG 경영에 관심이 많은 것으로 판단된다.

친환경 경영을 실천하며 ESG 경영에 앞장서고 있어 적극적인 대응에 잘 나서고 있다.

유한양행의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: SK 증권

자료: KRX, SK 증권

유한양행의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.1	지배구조 (Governmnance)	유한양행 등 ISO 인증 제약사, 5년간 리베이트 22 건 적발
2021.5.28	사회 (Social)	백신 담합 제약사 6 곳 "질본이 유찰방지 부탁해 들러리 세운 것"
2020.9.22	사회 (Social)	백신 입찰담합 첫 재판서 보령 유한양행 혐의 부인
2020.5.26	사회 (Social)	유한양행 등 당뇨병 치료제 31 개에 발암 추정 물질 검출
2019.11.14	사회 (Social)	檢 백신 담합 의혹 유한 비롯 제약사 등 10 여곳 압수수색

자료: 주요 언론사, SK 증권

유한양행의 2021년 4분기 실적 Preview

(억원, %)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E		증감률		시장 컨센서스 차이
					추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	4,614.2	3,790.3	4,333.8	4,514.7	4,683.7	4,587.0	1.5	3.7	2.1
영업이익	271.5	139.0	234.7	65.2	240.2	232.0	(11.5)	268.6	3.5
세전이익	10.8	267.0	433.9	364.0	227.2	277.0	2011.3	(37.6)	(18.0)
순이익	119.3	201.1	332.2	300.7	187.6	269.0	57.2	(37.6)	(30.2)
영업이익률	5.9	3.7	5.4	1.4	5.1	5.1			
세전이익률	0.2	7.0	10.0	8.1	4.9	6.0			
순이익률	2.6	5.3	7.7	6.7	4.0	5.9			

자료 : SK 증권 추정치

유한양행의 연간 실적 전망 변경

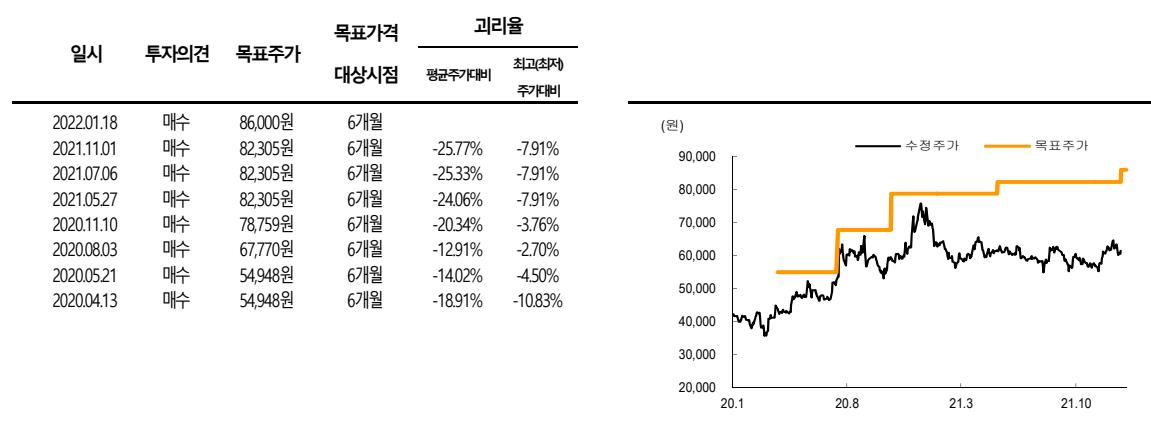
(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
매출액	17,323	18,419	19,708	17,100	18,186	19,463	1.3	1.3	1.3
영업이익	679	990	1,197	635	973	1,178	6.9	1.7	1.6
세전이익	1,292	1,587	1,796	1,110	1,505	1,712	16.4	5.4	4.9
순이익	1,022	1,254	1,420	871	1,181	1,344	17.3	6.2	5.7
EPS	1,410	1,723	1,946	1,277	1,712	1,941	10.5	0.7	0.3
영업이익률	3.9	5.4	6.1	3.7	5.4	6.1	0.2	(0.0)	(0.0)

자료 : SK 증권 추정치

유한양행 분기 및 연간 실적 전망 Table

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,132.8	4,154.9	4,296.8	4,614.2	3,790.3	4,333.8	4,514.7	4,683.7	14,803.1	16,198.7	17,322.5	18,419.4
약품사업	2,330.0	2,847.5	3,118.0	2,831.0	2,724.4	3,174.7	3,276.3	3,521.7	11,071.0	11,126.4	12,697.1	13,297.0
생활건강사업	269.6	462.3	408.3	284.9	299.5	505.7	465.9	325.1	1,138.7	1,425.0	1,596.1	1,675.9
해외사업	247.4	295.0	449.5	568.9	426.7	366.2	523.7	509.1	2,057.1	1,560.7	1,825.7	1,901.7
기타	116.7	109.1	152.5	152.4	185.2	119.9	184.7	167.6	304.6	530.8	657.4	690.3
영업이익	10.7	356.6	203.7	271.5	139.0	234.7	65.2	240.2	125.2	842.5	679.0	989.6
세전이익	1,576.6	476.7	334.9	10.8	267.0	433.9	364.0	227.2	549.2	2,398.9	1,292.1	1,586.5
순이익	1,153.6	343.0	288.1	119.3	201.1	332.2	300.7	187.6	366.1	1,904.0	1,021.7	1,254.5
성장률YoY(%)												
매출액	-9.2	15.6	12.4	17.2	21.0	4.3	5.1	1.5	-25	9.4	6.9	6.3
영업이익	-82.4	흑전	508.4	218.8	1,195.1	-34.2	-68.0	-11.5	-76.6	572.8	-19.4	45.7
세전이익	577.4	346.2	83.0	-59.6	-83.1	-9.0	8.7	2,011.3	-38.6	336.8	-46.1	22.8
순이익	636.7	502.8	129.4	341.1	-82.6	-3.2	4.4	57.2	-37.2	420.0	-46.3	22.8
수익률(%)												
영업이익	0.3	8.6	4.7	5.9	3.7	5.4	1.4	5.1	0.8	5.2	3.9	5.4
세전이익	50.3	11.5	7.8	0.2	7.0	10.0	8.1	4.9	3.7	14.8	7.5	8.6
순이익	36.8	8.3	6.7	2.6	5.3	7.7	6.7	4.0	2.5	11.8	5.9	6.8

자료 : SK 증권 추정치, 연결기준



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2022년 1월 18일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	11,170	11,955	12,000	12,410	12,999
현금및현금성자산	2,742	3,535	2,153	2,178	2,298
매출채권및기타채권	4,178	4,642	4,712	5,011	5,361
재고자산	1,869	2,520	2,558	2,720	2,910
비유동자산	10,003	11,980	12,936	13,563	14,197
장기금융자산	1,581	2,029	1,640	1,640	1,640
유형자산	3,275	3,259	3,457	3,084	2,794
무형자산	287	585	1,123	1,559	1,938
자산총계	21,172	23,935	24,936	25,973	27,197
유동부채	3,522	3,822	3,815	3,944	4,108
단기금융부채	418	721	667	597	527
매입채무 및 기타채무	1,399	1,786	1,813	1,928	2,063
단기충당부채	191	213	216	230	246
비유동부채	1,150	1,648	2,107	2,176	2,231
장기금융부채	497	510	471	411	351
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	144	175	177	204	218
부채총계	4,672	5,470	5,922	6,120	6,340
자본주주지분	16,463	18,401	18,914	19,780	20,810
자본금	651	680	712	712	712
자본잉여금	1,119	1,144	1,116	1,116	1,116
기타자본구성요소	-1,735	-1,766	-1,897	-1,897	-1,897
자기주식	-1,735	-1,766	-1,897	-1,897	-1,897
이익잉여금	15,454	16,913	17,692	18,718	19,910
비자본주주지분	37	64	100	73	46
자본총계	16,500	18,465	19,014	19,853	20,857
부채와자본총계	21,172	23,935	24,936	25,973	27,197

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	52	-228	1,103	1,113	1,206
당기순이익(손실)	366	1,904	1,022	1,254	1,420
비현금성항목등	680	-293	645	486	503
유형자산감가상각비	541	550	514	572	490
무형자산상각비	46	48	81	179	236
기타	403	-939	290	-39	-39
운전자본감소(증가)	-639	-1,560	-31	-296	-341
매출채권및기타채권의 감소증가)	-554	-612	-7	-299	-351
재고자산감소(증가)	565	-693	-51	-162	-190
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	213	118	206	115	135
기타	-863	-373	-179	50	65
법인세납부	-356	-280	-533	-332	-376
투자활동현금흐름	955	1,117	-2,047	-672	-673
금융자산감소(증가)	1,054	415	-1,196	100	100
유형자산감소(증가)	-424	-511	-534	-200	-200
무형자산감소(증가)	-40	-332	-616	-616	-616
기타	365	1,545	299	43	42
재무활동현금흐름	-701	92	-483	-416	-413
단기금융부채증가(감소)	-334	281	-61	-70	-70
장기금융부채증가(감소)	-22	12	-74	-60	-60
자본이증가(감소)	-84	-31	-130	0	0
배당금의 지급	-229	-238	-249	-256	-257
기타	-32	68	31	-30	-26
현금의 증가(감소)	329	793	-1,382	25	120
기초현금	2,413	2,742	3,535	2,153	2,178
기말현금	2,742	3,535	2,153	2,178	2,298
FCF	68	-611	-86	422	516

자료 : 유한양행, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	14,804	16,199	17,322	18,419	19,708
매출원가	10,495	10,614	11,888	12,641	13,525
매출총이익	4,309	5,584	5,434	5,779	6,183
매출총이익률 (%)	29.1	34.5	31.4	31.4	31.4
판매비와관리비	4,183	4,742	4,756	4,789	4,986
영업이익	125	843	679	990	1,197
영업이익률 (%)	0.9	5.2	3.9	5.4	6.1
비영업손익	424	1,556	614	597	600
순금융비용	-93	-41	-12	-13	-16
외환관련손익	14	-186	20	20	20
관계기업투자등 관련손익	376	611	545	525	525
세전계속사업이익	549	2,399	1,292	1,587	1,796
세전계속사업이익률 (%)	3.7	14.8	7.5	8.6	9.1
계속사업법인세	183	495	270	332	376
계속사업이익	366	1,904	1,022	1,254	1,420
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	366	1,904	1,022	1,254	1,420
순이익률 (%)	2.5	11.8	5.9	6.8	7.2
지배주주	400	1,928	1,050	1,282	1,448
지배주주귀속 순이익률(%)	2.7	11.9	6.06	6.96	7.35
비지배주주	-34	-24	-28	-28	-28
총포괄이익	328	2,132	862	1,095	1,261
지배주주	368	2,155	889	1,122	1,288
비지배주주	-40	-22	-27	-27	-27
EBITDA	712	1,440	1,273	1,741	1,923

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-2.5	9.4	6.9	6.3	7.0
영업이익	-75.0	572.1	-19.5	45.8	20.9
세전계속사업이익	-38.6	336.8	-46.1	22.8	13.2
EBITDA	-34.8	102.3	-11.6	36.7	10.5
EPS(계속사업)	-30.4	381.8	-45.6	22.2	12.9
수익성 (%)					
ROE	2.4	11.1	5.6	6.6	7.1
ROA	1.7	8.4	4.2	4.9	5.3
EBITDA/마진	4.8	8.9	7.4	9.5	9.8
안정성 (%)					
유동비율	317.1	312.8	314.6	314.6	316.4
부채비율	28.3	29.6	31.2	30.8	30.4
순자금/자기자본	-19.3	-17.2	-16.9	-16.4	-16.4
EBITDA/이자비용(배)	23.0	53.1	39.5	58.4	72.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	538	2,590	1,410	1,723	1,946
BPS	22,124	24,729	25,418	26,581	27,966
CFPS	1,326	3,394	2,210	2,733	2,922
주당 현금배당금	365	381	382	382	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	90.5	29.0	56.2	36.8	32.6
PER(최저)	70.0	14.4	40.6	34.9	30.9
PBR(최고)	2.2	3.0	3.1	2.4	2.3
PBR(최저)	1.7	1.5	2.3	2.3	2.2
PCR	34.1	22.1	28.1	22.5	21.0
EV/EBITDA(최고)	44.1	35.3	42.5	24.6	22.1
EV/EBITDA(최저)	33.3	16.6	30.3	23.2	20.9