

# SK COMPANY Analysis



Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

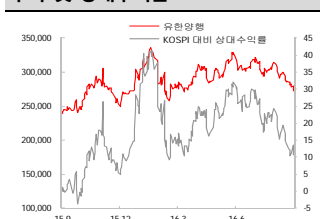
## Company Data

자본금	569 억원
발행주식수	1,139 만주
자사주	112 만주
액면가	5,000 원
시가총액	30,446 억원
주요주주	
유한재단	15.4%
유한학원	7.57%
외국인지분률	32.30%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(16/09/19)	273,000 원
KOSPI	1999.36 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	335,500 원
52주 최저가	238,500 원
60일 평균 거래대금	99 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.3%	-11.1%
6개월	-1.4%	-2.8%
12개월	15.4%	12.1%

## 유한양행 (000100/KS | 매수(유지) | T.P 340,000 원(유지))

### 하반기 영업이익은 상반기 수준보다 회복 전망

유한양행의 도입 의약품과 API 매출 호조로 상반기 연결 매출액이 18.5% 성장했다. 하반기에는 트윈스타 특허만료 이슈가 있지만 신규 상품의 매출 가세와 API 매출 호조로 극복될 전망이다. 영업이익은 상반기 중 판관비 증가로 감소했지만 하반기에는 광고비 부담 감소로 회복 추세를 나타낼 것이다. 3 분기 매출액은 10.9% 증가한 3,458 억원, 영업이익은 8.9% 감소한 289 억원으로 추정된다.

### 연결기준 상반기 매출 18.5%, 영업이익 9.8% 성장

유한양행의 연결기준 상반기 매출액은 18.5% 증가한 6,092 억원, 영업이익은 9.8% 증가한 445 억원이다. 도입 상품과 API(의약품원료)가 매출 고성장을 이끌었으나 R&D 와 광고비 등 판관비가 증가하면서 영업이익증가율이 매출증가율에 못 미쳤다.

### 매출 고성장 지속, 판관비 지출 증가

금년 상반기에 비리어드(간염치료제), 트라젠타(당뇨병치료제), 트윈스타(고혈압제), 아토르바(고지혈증제), 스트리빌드(에이즈치료제) 등의 도입의약품이 고성장했다. 이러한 추세는 하반기에도 이어질 것이다. 다만 트윈스타(2015 년 매출액 756 억원)의 약가가 금년 8 월에 특허만료로 30% 인하되고, 내년 8 월에 특허만료 이전가격의 53.55%로 하락하게 된다. 동사는 트윈스타의 매출감소를 상쇄하기 위해 금년 4 월에 도입의약품 자디양(당뇨병치료제)을 출시했다. 상반기에 판관비율이 0.5%p 증가했지만 연결 영업이익이 개별기준 영업이익(상반기 4.9% yoy 감소)보다 호조를 보인 것은 100% 자회사인 유한화학의 상반기 영업이익 79 억원(2015 년 상반기 41 억원)이 계상되었기 때문이다.

### 3 분기 수익성은 광고비 등 지출 감소로 2 분기보다 호전 전망

금년 하반기에는 OTC 제품용 광고비 지출이 감소할 전망이어서 영업이익이 2 분기에 비해서 회복될 전망이다. 단, 금년 상반기 중 R&D 비용이 전년동기대비 31.7% 증가한 401 억원(매출액의 6.6%) 이며 연간으로는 24.0% 증가한 900 억원으로 전망된다. **광고비 지출 감소와 R&D 비용 증가 등을 반영할때 3 분기 연결기준 매출액은 전년동기대비 10.9% 증가한 3,458 억원, 영업이익이 8.9% 감소한 289 억원으로 추정된다.**

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	9,436	10,175	11,287	12,799	13,622	14,718
yoy	%	21.5	7.8	10.9	13.4	6.4	8.1
영업이익	억원	618	744	858	909	954	1,030
yoy	%	78.7	20.3	15.4	5.9	4.9	8.1
EBITDA	억원	807	1,009	1,169	1,283	1,443	1,445
세전이익	억원	1,071	1,161	1,683	1,834	1,561	1,657
순이익(지배주주)	억원	865	909	1,260	1,398	1,190	1,263
영업이익률%	%	6.6	7.3	7.6	7.1	7.0	7.0
EBITDA%	%	8.6	9.9	10.4	10.0	10.6	9.8
순이익률	%	9.2	8.9	11.2	10.9	8.7	8.6
EPS	원	7,592	7,986	11,068	12,277	10,447	11,087
PER	배	24.6	21.2	24.6	22.2	26.1	24.6
PBR	배	1.7	1.5	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	배	22.4	15.7	23.8	21.6	18.9	18.4
ROE	%	7.2	7.3	9.6	9.8	7.7	7.7
순차입금	억원	-3,020	-3,575	-3,283	-3,505	-3,856	-4,591
부채비율	%	23.3	26.7	37.9	40.6	39.3	38.5

## R&amp;D Pipe line

구분	적용종	과제명	전임상	임상1상	임상 2상	임상 3상
개항신약	고지혈/당뇨 복합	YH14755				
	고혈압 복합	YH22162				
	중이염	YH1177				
	고지혈/고혈압 복합	YH22189				
	당뇨성 신경병증	YHD1119				
신약	기능성소화불량	YH12852				
	퇴행성디스크	YH14618				
	항암제	YH25448				
	항암제	YH24931				
	당뇨, 비알콜성지방간	YH25723				
전연물 신약	치주염 / 관절염	YH23537				

자료: 유한양행

## 주요 투자 현황

투자회사	최초투자일자	취득금액	투자 목적	상장여부
㈜엔솔바이오사이언스	2011. 3.23	45억	파이프라인 확충	비상장
㈜유칼릭스	2013.11.20	27억	사업영역 확대	비상장
㈜엘지	2014. 3.25	102억	수액제 사업영역 확대, 세계시장 진출 마련	비상장
㈜테라젠이텍스	2012.12.14	200억	파이프라인 확충	
㈜바이오니아	2015. 9.22	100억	파이프라인 확충	
㈜코스온	2015.11. 5	150억		
㈜제넥신	2015.12. 3	200억	파이프라인 확충	
㈜BSL	2015.12.11	20억	사업영역 확대	비상장
이륜운시아	2016.3.2	120억	해외 조인트벤처(JV) - 면역항암제 개발 미국 소렌토사와 합작 투자	비상장
파멜신	2016.4.8	30억	파이프라인 확충	비상장
SORRENTO	2016.4.25	1천만불	파트너십 강화	나스닥 상장

자료: 유한양행

## 분기별 요약 영업실적

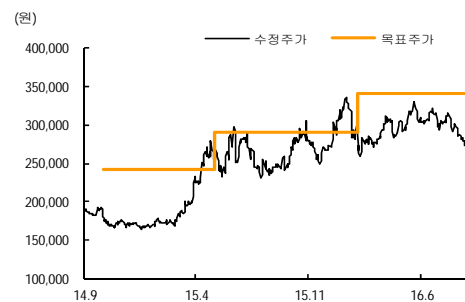
12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	2,421	2,719	3,117	3,030	2,765	3,327	3,458	3,249
영업이익	149	256	317	136	199	246	289	175
세전이익	317	402	669	295	658	451	426	301
순이익	246	309	449	256	513	341	319	225
YoY (%)								
매출액	6.3	5.8	19.3	11.6	14.2	22.4	10.9	7.2
영업이익	8.6	30.7	81.6	-42.4	33.4	-4.0	-8.9	28.8
세전이익	12.8	16.8	100.1	46.9	107.2	12.1	-36.3	1.7
순이익	13.9	16.6	78.5	45.1	108.1	10.1	-28.9	-11.8

자료 SK 증권

주: 연결기준

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.09.20	매수	340,000원
2016.04.29	매수	340,000원
2016.02.24	매수	340,000원
2015.10.15	매수	290,000원
2015.10.05	매수	290,000원
2015.05.28	매수	290,000원
2015.04.15	매수	242,000원
2014.10.28	매수	242,000원



## Compliance Notice

- 작성자(하태기)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 20일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	8,413	9,594	10,886	11,587	12,787
현금및현금성자산	1,557	2,218	2,955	3,306	4,041
매출채권및기타채권	2,396	2,354	2,669	2,841	3,069
재고자산	1,723	2,423	2,748	2,925	3,160
<b>비유동자산</b>	7,747	9,209	10,032	10,590	10,784
장기금융자산	722	1,179	1,559	1,559	1,559
유형자산	2,364	3,078	3,240	3,216	2,817
무형자산	97	118	136	141	146
<b>자산총계</b>	16,160	18,803	20,919	22,177	23,572
<b>유동부채</b>	2,551	3,566	3,861	4,073	4,356
단기금융부채	461	656	561	561	561
매입채무 및 기타채무	1,516	1,992	2,259	2,404	2,597
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	850	1,598	2,176	2,185	2,196
장기금융부채	241	860	1,384	1,384	1,384
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	85	113	130	139	150
<b>부채총계</b>	3,401	5,164	6,038	6,258	6,552
<b>지배주주지분</b>	12,759	13,639	14,881	15,919	17,020
자본금	569	569	569	569	569
자본잉여금	1,158	1,158	1,158	1,158	1,158
기타자본구성요소	-1,578	-1,638	-1,638	-1,638	-1,638
자기주식	-1,578	-1,638	-1,638	-1,638	-1,638
이익잉여금	11,803	12,736	13,919	14,908	15,960
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	12,759	13,639	14,881	15,919	17,020
<b>부채외자본총계</b>	16,160	18,803	20,919	22,177	23,572

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	440	714	575	938	873
당기순이익(손실)	909	1,260	1,398	1,190	1,263
비현금성항목등	303	144	-32	253	182
유형자산감가상각비	256	300	361	474	399
무형자산감가상각비	9	11	14	15	16
기타	221	252	55	70	70
운전자본감소(증가)	-544	-368	-319	-134	-178
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-168	47	-414	-172	-229
재고자산감소(증가)	-311	-722	-328	-177	-235
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	144	256	305	145	193
기타	-209	51	118	69	92
법인세납부	-228	-321	-472	-371	-394
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,398	-600	-15	-331	128
금융자산감소(증가)	-1,420	342	192	0	0
유형자산감소(증가)	-353	-803	-350	-450	0
무형자산감소(증가)	-26	-20	-20	-20	-20
기타	401	-120	163	139	148
<b>재무활동현금흐름</b>	-184	544	180	-256	-266
단기금융부채증가(감소)	125	195	-95	0	0
장기금융부채증가(감소)	56	619	524	0	0
자본의증가(감소)	-189	-60	0	0	0
배당금의 지급	-156	-180	-205	-201	-211
기타	-20	-30	-43	-55	-55
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,143	661	737	351	735
기초현금	2,700	1,557	2,218	2,955	3,306
기말현금	1,557	2,218	2,955	3,306	4,041
FCF	174	297	451	612	1,002

자료 : 유한양행 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	10,175	11,287	12,799	13,622	14,718
<b>매출원가</b>	7,021	7,881	9,036	9,617	10,391
<b>매출총이익</b>	3,154	3,407	3,763	4,005	4,327
매출총이익률 (%)	31.0	30.2	29.4	29.4	29.4
<b>판매비와관리비</b>	2,410	2,548	2,854	3,051	3,297
영업이익	744	858	909	954	1,030
영업이익률 (%)	7.3	7.6	7.1	7.0	7.0
<b>비영업손익</b>	417	825	926	607	626
<b>순금융비용</b>	-101	-85	-80	-84	-93
외환관련손익	28	24	23	23	23
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	318	756	798	570	580
세전계속사업이익	1,161	1,683	1,834	1,561	1,657
세전계속사업이익률 (%)	11.4	14.9	14.3	11.5	11.3
계속사업법인세	251	423	436	371	394
<b>계속사업이익</b>	909	1,260	1,398	1,190	1,263
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	909	1,260	1,398	1,190	1,263
<b>순이익률 (%)</b>	8.9	11.2	10.9	8.7	8.6
<b>지배주주</b>	909	1,260	1,398	1,190	1,263
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	8.94	11.17	10.92	8.73	8.58
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	826	1,121	1,447	1,239	1,312
<b>지배주주</b>	826	1,121	1,447	1,239	1,312
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	1,009	1,169	1,283	1,443	1,445

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.8	10.9	13.4	6.4	8.1
영업이익	20.3	15.4	5.9	4.9	8.1
세전계속사업이익	8.4	45.0	9.0	-14.9	6.1
EBITDA	25.0	15.8	9.8	12.4	0.2
EPS(계속사업)	5.2	38.6	10.9	-14.9	6.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.3	9.6	9.8	7.7	7.7
ROA	5.8	7.2	7.0	5.5	5.5
EBITDA마진	9.9	10.4	10.0	10.6	9.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	329.7	269.0	281.9	284.5	293.6
부채비율	26.7	37.9	40.6	39.3	38.5
순차입금/자기자본	-28.0	-24.1	-23.6	-24.2	-27.0
EBITDA/이자비용(배)	48.6	37.3	30.0	26.3	26.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	7,986	11,068	12,277	10,447	11,087
BPS	112,029	119,762	130,664	139,777	149,443
CFPS	10,314	13,795	15,566	14,742	14,729
주당 현금배당금	1,750	2,000	2,000	2,100	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	25.4	27.7	27.3	32.1	30.3
PER(최저)	20.9	14.8	21.1	24.7	23.3
PBR(최고)	1.8	2.6	2.6	2.4	2.3
PBR(최저)	1.5	1.4	2.0	1.9	1.7
PCR	16.4	19.8	17.5	18.5	18.5
EV/EBITDA(최고)	19.4	27.0	27.0	23.8	23.3
EV/EBITDA(최저)	15.3	13.3	20.3	17.8	17.3