SK COMPANY Analysis

SK securities

유나이티드제약 (033270/KS | 매수(유지) | T.P 27,000 원(유지))

지속적인 개량신약개발로 기업가치 상승 중

유나이티드제약은 클란자 CR, 실로스탄 CR, 가스티인 등과 같은 개량신약 개발을 통해서 국내에서 성장을 지속하고 있다. 마진 좋은 개량신약 매출증가로 향후 수익성도 꾸준히 개선될 전망이다. 또한 장기적으로 동사가 개발한 개량신약으로 파머징시장 진출 잠재력이 있어 보인다. 이미 기술수출 계약을 맺은 테바, JJK 사 이외에도 새로운 품목의 해외 진출 가능성이 있는 것으로 판단된다.

개량신약 전문 강소 제약사

유나이티드제약은 제네릭 의약품 전문제약사로 성장해 왔으나 2010 년 이후에 개량신약 개발에 집중하여 성과를 나타내면서 개량신약 전문 제약사로 차별화하고 있다.

개량신약 개발 지속으로 외형 성장과 수익성 개선 전망

동사가 개발한 개량신약 중에서 실로스탄 CR 은 기존 오리지널 의약품의 부작용(구토, 오심 등)을 줄이고 약효를 유지한 제품이다. 2013 년 6 월 출시했는데 2015 년에 118 억원, 금년에는 200 억원 이상 매출이 이루어질 것으로 전망된다. 2015 년 1 월에 출시된 기관지염제 칼로민정도 금년에는 60 억원 매출이 예상된다. 특히 금년 7 월에 출시된 위장운동개선제 가스티인은 1 일 1 회 용법으로 복용편의성을 개선한 제품인데 금년에 30 억원, 2017 년에는 100 억원에 근접하는 매출이 가능할 전망이다. 향후 마진 좋은 개량신약 매출비중이 확대면서 수익성도 크게 개선될 것이다.

장기적으로는 파머징 시장 진출 가능성

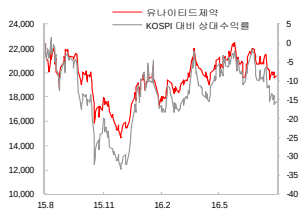
동사가 개발하고 있는 개량신약은 파머징시장에 진출 가능성이 높다. 이미 클란자 CR 과 실로스탄 CR 을 이스라엘 제약사 테바와 중국 제약사 JJK 사에 기술수출 한 바 있다. 향후 가스티인도 기술수출 가능성이 높아 보인다. 동사가 개발하고 있는 서방성 개량신약이 시장에서 어느정도 경쟁력을 확보하며 차별화되고 있어, 장기적으로 파머징시장에 진출 가능성이 높을 것이다. 개량신약을 개발하여 국내에서 안정적으로 매출을 창출하고 해외에도 진출하여 외형 성장을 지속할 수 있을 전망이다.

Analyst
하태기
tgha@sk.com
02-3773-8872

Company Data	
자본금	81 억원
발행주식수	1,621 만주
자사주	80 만주
액면가	500 원
시가총액	3,201 억원
주요주주	
강덕영(외20)	41.63%
프랭클린템플턴투자신탁운용(주)	7.99%
외국인지분률	12.30%
배당수익률	1.10%

Stock Data	
주가(16/08/16)	19,750 원
KOSPI	2047.76 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	22,500 원
52주 최저가	14,650 원
60일 평균 거래대금	20 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.8%	-6.2%
6개월	9.7%	1.2%
12개월	-14.9%	-17.5%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	1,369	1,552	1,620	1,772	1,955	2,221
yoy	%	1.5	13.4	4.4	9.4	10.3	13.6
영업이익	억원	152	220	229	260	287	327
yoy	%	-24.8	44.5	4.2	13.6	10.5	13.6
EBITDA	억원	214	291	295	337	364	392
세전이익	억원	139	228	248	289	308	350
순이익(지배주주)	억원	105	185	217	195	234	266
영업이익률%	%	11.1	14.2	14.1	14.7	14.7	14.7
EBITDA%	%	15.6	18.8	18.2	19.0	18.6	17.6
순이익률	%	7.7	11.9	13.4	11.0	12.0	12.0
EPS	원	667	1,148	1,340	1,202	1,443	1,639
PER	배	13.7	11.7	13.0	16.4	13.7	12.1
PBR	배	1.0	1.3	1.6	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	6.5	6.8	9.1	8.6	7.6	6.5
ROE	%	7.7	12.2	13.0	10.8	11.8	12.1
순차입금	억원	-50	-190	-146	-321	-458	-662
부채비율	%	36.9	34.2	34.0	32.5	30.9	29.8

Analyst 하태기 tgha@sk.com / 02-3773-8872

개량신약 개발 및 출시 계획 (단위: 억원)

개량신약		출시연도	기술수출	매출액
클라자CR	소염진통	2010.5	테바 기술수출, 중국JJK사 기술수출	60
글라빅신듀오	항현전제	2012.3	2013년 조지아 수출시작	40
실로스탄CR	항현전제	2013.6	중국 JJK사 기술수출	200
칼로민정	기관지염제	2015.1		60
가스티인	위장운동개선	2016.9		40
UISTLOMSE	호흡기용약	2016.4Q	임상 진행 중	
UIDTCCAM	항암제	2016.4Q	임상 진행 중	

자료: 유나이티드제약

기술수출 현황

클란자CR	2013년 2월 TEVA에 기술수출
	대상국가는 동유럽)러시아, 우크라이나, 카자흐스탄, 우즈케비스탄
	벨라루수), 남미(베네수엘라)
	2017년 러시아 우크라이나 베네수엘라 발매 목표
클란자CR	2013년 5월 중국 JJ사에 기술수출
실로스탄CR	대상국가는 중국
	필요임상: 클라자 CR은 1상, 실로스탄CR은 1,2상
	2018년 발매 목표
	현재 임상 허가를 받은 상황

자료: 유나이티드제약

개량신약

실로스탄 CR

자료 : 유나이티드제약

가스티인 CR

자료 : 유나이티드제약

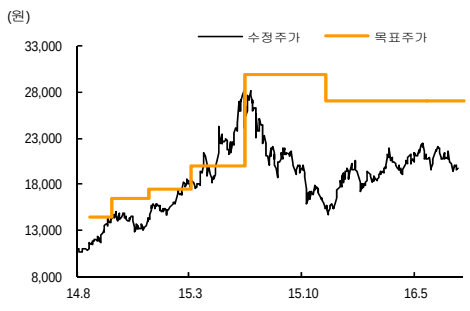
분기별 요약 영업실적

월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	408	393	399	419	441	419	438	475
영업이익	64	61	41	64	76	60	57	67
세전이익	78	60	55	56	92	59	65	73
순이익(지배주주)	62	45	43	66	70	20	49	56
YoY (%)								
매출액	9.5	5.8	8.2	-4.3	8.0	6.5	9.6	13.2
영업이익	39.6	24.0	-24.4	-10.6	18.7	-1.5	40.7	5.5
세전이익	19.2	15.2	13.8	13.2	20.8	14.1	14.8	15.5
순이익(지배주주)	15.3	11.5	10.9	15.8	16.0	4.7	11.3	11.7

자료: SK 증권

주:

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.24	매수	27,000원
	2016.05.04	매수	27,000원
	2016.03.27	매수	27,000원
	2016.02.18	매수	27,000원
	2015.12.09	매수	27,000원
	2015.10.05	매수	30,000원
	2015.09.21	매수	30,000원
	2015.08.17	매수	30,000원
	2015.08.10	매수	30,000원
	2015.07.10	매수	30,000원
	2015.04.15	매수	20,000원
	2015.03.29	매수	20,000원
	2015.01.08	매수	17,500원



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 8 월 24 일 기준)

매수	95.17%	중립	4.83%	매도	0%

Analyst 하태기 tgha@sk.com / 02-3773-8872

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,114	1,121	1,360	1,576	1,895
현금및현금성자산	311	229	324	461	666
매출채권및기타채권	400	433	474	523	594
재고자산	272	256	280	309	351
비유동자산	1,057	1,184	1,132	1,144	1,097
장기금융자산	77	69	27	27	27
유형자산	670	766	751	746	682
무형자산	36	44	44	43	43
자산총계	2,171	2,305	2,492	2,720	2,992
유동부채	284	387	415	443	483
단기금융부채	50	145	151	151	151
매입채무 및 기타채무	73	94	103	113	128
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	268	198	195	199	205
장기금융부채	198	134	126	126	126
장기매입채무 및 기타채무	10	11	11	11	11
장기충당부채	18	16	18	21	24
부채총계	553	585	611	642	687
지배주주지분	1,618	1,720	1,881	2,078	2,305
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	201	201	201	201	201
기타자본구성요소	-27	-111	-111	-111	-111
자기주식	-27	-111	-111	-111	-111
이익잉여금	1,365	1,551	1,712	1,909	2,136
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,618	1,720	1,881	2,078	2,305
부채와자본총계	2,171	2,305	2,492	2,720	2,992

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,552	1,620	1,772	1,955	2,221
매출원가	721	745	805	886	1,006
매출총이익	831	875	967	1,070	1,215
매출총이익률 (%)	53.5	54.0	54.6	54.7	54.7
판매비와관리비	611	646	707	782	888
영업이익	220	229	260	287	327
영업이익률 (%)	14.2	14.1	14.7	14.7	14.7
비영업손익	8	19	29	20	23
순금융비용	4	-1	-1	-4	-7
외환관련손익	5	8	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-1	-4	2	0	0
세전계속사업이익	228	248	289	308	350
세전계속사업이익률 (%)	14.7	15.3	16.3	15.7	15.7
계속사업법인세	43	31	94	74	84
계속사업이익	185	217	195	234	266
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	185	217	195	234	266
순이익률 (%)	11.9	13.4	11.0	12.0	12.0
지배주주	185	217	195	234	266
지배주주귀속 순이익률(%)	11.91	13.4	10.99	11.96	11.96
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	184	217	195	234	266
지배주주	184	217	195	234	266
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	291	295	337	364	392

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	217	260	191	241	237
당기순이익(손실)	185	217	195	234	266
비현금성항목등	95	83	156	130	126
유형자산감가상각비	70	65	75	75	64
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	-20	-9	-13	-16	-16
운전자본감소(증가)	-45	26	-80	-49	-71
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-43	-28	-40	-49	-71
재고자산감소(증가)	-12	8	-13	-29	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	18	11	11	15
기타	15	29	-38	19	27
법인세납부	-17	-66	-79	-74	-84
투자활동현금흐름	-205	-256	-85	-59	14
금융자산감소(증가)	-110	-56	-33	0	0
유형자산감소(증가)	-79	-170	-61	-70	0
무형자산감소(증가)	-14	-1	-1	-1	-1
기타	-2	-30	9	12	14
재무활동현금흐름	20	-91	-9	-44	-46
단기금융부채증가(감소)	10	35	-1	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-4	0	0	0
자본의증가(감소)	28	-84	0	0	0
배당금의 지급	-8	-32	-34	-37	-39
기타	-11	-6	-8	-7	-7
현금의 증가(감소)	47	-82	95	137	204
기초현금	264	311	229	324	461
기말현금	311	229	324	461	666
FCF	140	100	150	175	241

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	13.4	4.4	9.4	10.3	13.6
영업이익	44.5	4.2	13.6	10.5	13.6
세전계속사업이익	64.4	9.1	16.3	6.5	13.6
EBITDA	36.3	1.3	14.0	8.1	7.7
EPS(계속사업)	72.1	16.8	-10.3	20.1	13.6
수익성 (%)					
ROE	12.2	13.0	10.8	11.8	12.1
ROA	9.0	9.7	8.1	9.0	9.3
EBITDA마진	18.8	18.2	19.0	18.6	17.6
안정성 (%)					
유동비율	392.0	289.9	327.3	355.9	392.7
부채비율	34.2	34.0	32.5	30.9	29.8
순차입금/자기자본	-11.7	-8.5	-17.0	-22.0	-28.7
EBITDA/이자비용(배)	28.7	42.0	45.2	49.1	52.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,148	1,340	1,202	1,443	1,639
BPS	9,985	10,612	11,606	12,821	14,222
CFPS	1,592	1,748	1,673	1,914	2,041
주당 현금배당금	200	220	240	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.1	21.0	18.7	15.6	13.7
PER(최저)	7.9	10.2	14.4	12.0	10.6
PBR(최고)	1.5	2.7	1.9	1.8	1.6
PBR(최저)	0.9	1.3	1.5	1.4	1.2
PCR	8.4	10.0	11.8	10.3	9.7
EV/EBITDA(최고)	7.8	15.0	9.9	8.8	7.7
EV/EBITDA(최저)	4.3	7.0	7.4	6.5	5.5

자료 : 유나이티드제약, SK증권