

유한양행 (000100.KS)

전 사업부문 고른 성장으로 어닝 서프라이즈 실현

Company Comment | 2017. 02. 22

우수한 본업 성장 및 API 수출 호조로 어닝서프라이즈 실현. 특히 API 수출은 2016년 연간 31.6%로 고성장세 지속. 주요제품 매출 방어로 2017년에도 영업이익 12.5% 성장 전망

TV광고 및 우수한 영업력으로 본업 성장 지속

4분기 개별 매출액 3,476억원(+15.7% y-y), 영업이익 203억원(+90.8% y-y) 실현. 당사 추정치 대비 매출액 5.5%, 영업이익 14.6%, 컨센서스 대비 매출액 2.7%, 영업이익 7.9% 상회하며 어닝 서프라이즈 실현

사업별 매출 ETC 2,222억원(+7.9% y-y), OTC 283억원(+14.8% y-y), 생활용품 266억원(+12.8% y-y), 해외사업 675억원(+77.0% y-y) 달성. 경기침체 속에서도 ETC, OTC 모두 성장. API(원료의약품) 수출 호조 지속. 복리후생비 감소로 판매비 전년 대비 12억원 감소한 반면, 연구개발비는 17.5% 증가. 기타비용 50억 감소 및 금융수익 150억원 증가(배당금 수익 45억원, 외환차익 106억원)로 순이익 526억원(+84.7% y-y) 실현

트라젠타 제네릭 침투가 지연된 점이 긍정적

연간 973억원 품목인 트라젠타(당뇨)의 PMS(시판후재심사)가 올해 9월 만료되어 제네릭의 품목허가 가능. 그러나 물질특허 승소로 제네릭 발매는 2024년까지 불가능할 것으로 전망. 트라젠타 듀오의 매출 확대에 당노 치료제 시장에서 확고한 제품군 확보. 2017년에도 5.0% 성장 전망. 연간 1,400억원 품목인 비리어드(B형간염)는 2017년 11월 특허 만료로 제네릭 출시 가능성 높음. 2018년 매출 -15.0% 감소할 것으로 전망

2017년 영업이익 12.5% 성장 전망

2017년 매출액 1조4,515억원(10.6% y-y), 영업이익 813억원(+12.5% y-y)으로 전망. 글로벌 빅파마로 API 수출 호조. 2016년 +31.6% y-y 증가에 이어 2017년에도 +20.0% y-y 증가 전망(연간 2,957억원 추정). 트윈스타 작년 12월 특허 만료 후 30% 약가 인하 되었으나, 우수한 ETC 영업력 및 제네릭 출시에 따른 Q 증가 효과로 2017년 매출감소 -15.0%에 그칠 것으로 판단

유한양행 4분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P					1Q17E
					발표치	y-y	q-q	추정치	컨센서스	
매출액	300.5	274.2	330.5	359.7	347.6	15.7	-3.3	329.5	338.5	296.1
영업이익	10.6	18.4	17.6	15.9	20.3	90.8	27.2	17.7	18.8	20.2
영업이익률	3.5	6.7	5.3	4.4	5.8			5.4	5.6	6.8
세전이익	33.6	70.2	14.9	6.6	65.0	93.5	890.4	41.8	-	49.5
당기순이익	28.5	55.0	10.2	4.6	52.6	84.7	1,041.9	32.6	35.6	38.6

자료: 유한양행, FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

목표주가 270,000원 (유지)

현재가 ('17/02/21) 213,000원

업종	제약
KOSPI / KOSDAQ	2,102.93 / 622.47
시가총액(보통주)	2,484.8십억원
발행주식수(보통주)	11.7백만주
52주 최고가 ('16/06/08)	315,131원
최저가 ('16/12/07)	179,117원
평균거래대금(60일)	9.7십억원
배당수익률(2016E)	1.00%
외국인지분율	28.1%

주요주주	
유한재단 외 2 인	15.6%
국민연금	8.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	10.4	-25.1	-22.7
상대수익률 (%p)	3.2	-26.8	-29.5

	2015	2016P	2017E	2018F
매출액	1,121	1,312	1,451	1,530
증감률	11.2	17.0	10.6	5.4
영업이익	71	72	81	88
영업이익률	6.3	5.5	5.6	5.8
(지배지분)순이익	107	122	126	137
EPS	9,173	10,452	10,764	11,733
증감률	32.1	13.9	3.0	9.0
PER	28.5	19.1	19.8	18.2
PBR	2.4	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	29.7	19.8	20.5	18.6
ROE	8.6	9.1	8.7	8.8
부채비율	23.2	25.1	25.8	25.3
순차입금	-463	-500	-553	-644

단위: 십억원, %, 원, 배

주: IFRS 별도 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 구완성

02)768-7977, william.ku@nhqv.com

RA 김재익

02)768-7350, jaeikik@nhqv.com

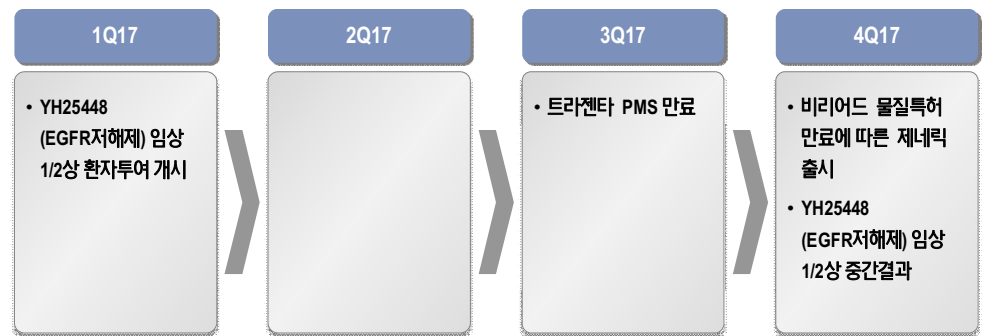
유한양행 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016P	2017E	2018F
매출액	- 수정 후	1,120.9	1,312.0	1,451.5	1,530.1
	- 수정 전	-	1,293.9	1,425.1	1,505.4
	- 변동률	-	1.4	1.9	1.6
영업이익	- 수정 후	70.7	72.3	81.3	88.2
	- 수정 전	-	69.7	77.4	107.1
	- 변동률	-	3.7	5.0	-17.6
영업이익률(수정 후)		6.3	5.5	5.6	5.8
EBITDA		88.0	88.9	95.9	101.1
지배지분순이익		107.5	122.4	126.0	137.3
EPS	- 수정 후	9,173	10,452	10,764	11,733
	- 수정 전	-	8,735	10,075	12,177
	- 변동률	-	19.7	6.8	-3.6
PER		28.5	19.1	19.8	18.2
PBR		2.4	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA		29.7	19.8	20.5	18.6
ROE		8.6	9.1	8.7	8.8

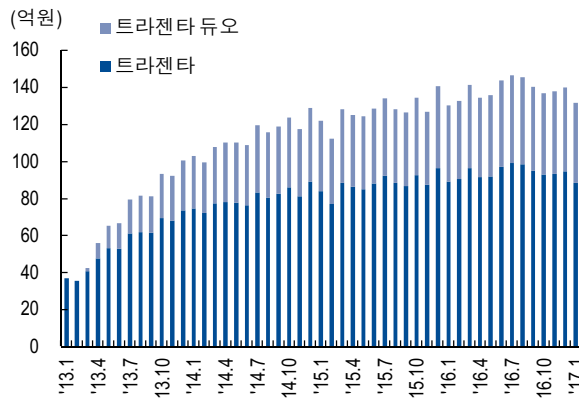
주: IFRS 별도 기준; 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

유한양행 2017년 key catalysts



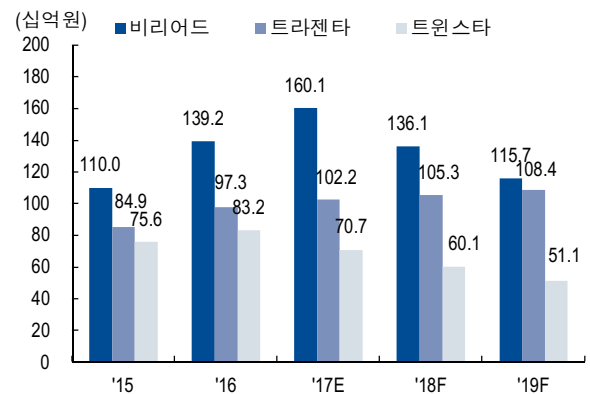
자료: 유한양행, NH투자증권 리서치센터

트라젠타&트라젠타 듀오 매출 추이



자료: UBIST, NH투자증권 리서치센터

주요 품목 매출액 전망



자료: 유한양행, NH투자증권 리서치센터 전망

유한양행 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016P	2017E
매출액	274.2	330.5	359.7	347.6	296.1	367.0	402.6	385.8	1,120.9	1,312.0	1,451.5
증감률(% y-y)	13.8	22.7	16.0	15.7	8.0	11.0	11.9	11.0	11.2	17.0	10.6
ETC	190.6	208.8	210.2	222.2	207.9	228.5	231.2	243.2	707.1	831.8	910.8
증감률(% y-y)	23.0	26.1	16.3	7.9	9.1	9.4	10.0	9.4	11.1	17.6	9.5
OTC	24.3	26.8	27.5	28.3	27.1	29.3	30.0	30.7	92.6	106.9	117.1
증감률(% y-y)	17.3	14.2	15.8	14.8	11.5	9.1	9.2	8.5	-0.7	15.5	9.5
생활용품	20.6	26.1	28.9	26.6	21.9	27.8	30.7	28.2	89.2	102.2	301.3
증감률(% y-y)	5.9	19.4	18.8	12.8	6.3	6.8	6.4	6.2	9.1	14.6	6.4
해외사업	29.2	65.3	90.1	67.5	34.7	78.1	107.7	80.8	193.6	252.2	301.3
증감률(% y-y)	-19.7	35.8	26.9	77.0	18.8	19.5	19.6	19.6	23.0	30.2	19.5
영업이익	18.4	17.6	15.9	20.3	20.2	19.4	17.9	23.8	70.7	72.3	81.3
증감률(% y-y)	16.4	-20.3	-28.0	90.8	9.5	10.3	12.1	17.4	5.3	2.2	12.5
영업이익률(%)	6.7	5.3	4.4	5.8	6.8	5.3	4.4	6.2	6.3	5.5	5.6
세전순이익	70.2	14.9	6.6	65.0	49.5	25.2	23.8	63.1	145.2	156.7	161.6
증감률(% y-y)	65.9	-37.3	-85.6	93.5	-29.4	68.9	261.9	-2.9	37.8	34.3	35.6
세전순이익률(%)	25.6	4.5	1.8	18.7	16.7	6.9	5.9	16.4	13.0	11.9	11.1
당기순이익	55.0	10.2	4.6	52.6	38.6	19.7	18.5	49.2	107.5	122.4	126.0
증감률(% y-y)	62.9	-40.5	-83.6	84.7	-29.7	93.3	301.9	-6.5	32.0	13.9	3.0
당기순이익률(%)	20.0	3.1	1.3	15.1	13.0	5.4	4.6	12.8	9.6	9.3	8.7

주: IFRS 별도 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

유한양행 파이프라인 현황

기업	파이프라인	적응증	임상단계
유한양행	YH14755	고지혈증 및 당뇨	임상 3상
	YH12852	기능성 소화불량증	임상 2상
	YH22162	고혈압	임상 3상
	YH1177	중이염	임상 2상
	YHP1604	고혈압 및 고지혈증	임상 3상
	YHD1119	당뇨병성 말초 신경병증	임상 3상
	YH23537	치주염 및 관절염	임상 2상

자료: 유한양행, NH투자증권 리서치센터

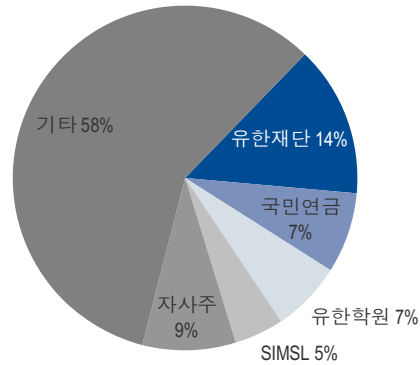
유한양행 벤처기업 투자 일지

투자업체	취득시점	투자대금	취득 지분율
엔솔테크	2011년 3월	45억원	15.5%
한올바이오파마	2012년 11월	295억원	4.8%
테라젠이텍스	2012년 12월	200억원	9.2%
엠지	2014년 3월	99억원	37.0%
바이오니아	2015년 9월	100억원	8.6%
코스온	2015년 10월	150억원	3.9%
제넥신	2015년 11월	200억원	3.0%
이문온시아	2016년 3월	1,000만달러	51.0%
네오이문텍	2016년 6월	34억원	11.0%
제노스코	2016년 8월	47억원	3.18%

주: 2015년 7월 한올바이오파마 지분 4.5% 매각, 이문온시아는 미국 Sorrento사와 합작법인

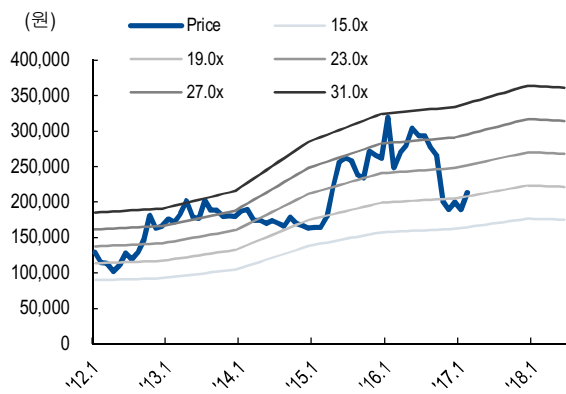
자료: 유한양행, NH투자증권 리서치센터

유한양행 주요주주 현황



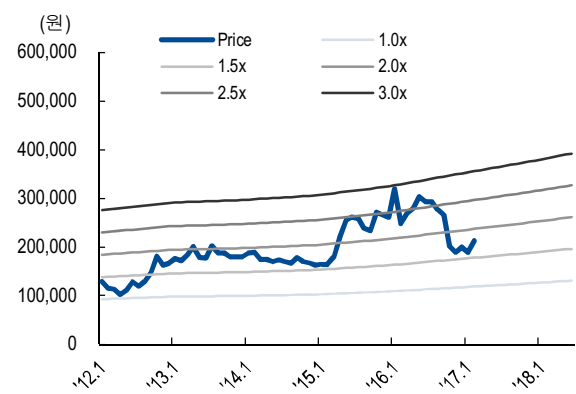
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

유한양행 PER Chart



자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터

유한양행 PBR Chart



자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
매출액	1,120.9	1,312.0	1,451.5	1,530.1
증감률 (%)	11.2	17.0	10.6	5.4
매출원가	801.4	955.3	1,062.2	1,114.0
매출총이익	319.6	356.7	389.2	416.0
Gross 마진 (%)	28.5	27.2	26.8	27.2
판매비와 일반관리비	248.9	284.4	307.9	327.8
영업이익	70.7	72.3	81.3	88.2
증감률 (%)	5.3	2.2	12.5	8.5
OP 마진 (%)	6.3	5.5	5.6	5.8
EBITDA	88.0	88.9	95.9	101.1
영업외손익	74.6	84.4	80.3	87.9
금융수익(비용)	58.6	62.6	64.3	66.1
기타영업외손익	16.0	21.8	16.0	21.8
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	145.2	156.7	161.6	176.1
법인세비용	37.8	34.3	35.6	38.7
계속사업이익	107.5	122.4	126.0	137.3
당기순이익	107.5	122.4	126.0	137.3
증감률 (%)	32.0	13.9	3.0	9.0
Net 마진 (%)	9.6	9.3	8.7	9.0
지배주주지분 순이익	107.5	122.4	126.0	137.3
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-10.1	4.4	0.0	0.0
총포괄이익	97.4	126.8	126.0	137.3

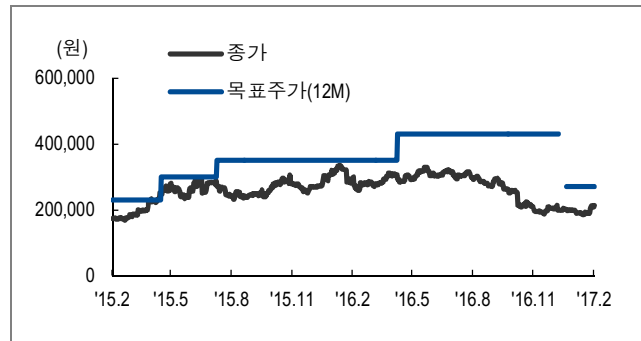
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
PER(배)	28.5	19.1	19.8	18.2
PBR(배)	2.4	1.7	1.7	1.6
PCR(배)	28.0	20.2	21.3	19.4
PSR(배)	2.7	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	29.7	19.8	20.5	18.6
EV/EBIT(배)	37.0	24.4	24.2	21.3
EPS(원)	9,173	10,452	10,764	11,733
BPS(원)	108,029	116,953	125,732	135,460
SPS(원)	96,087	112,466	124,420	131,158
자기자본이익률(ROE, %)	8.6	9.1	8.7	8.8
총자산이익률(ROA, %)	7.1	7.4	7.0	7.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	18.7	21.0	23.0	24.9
배당수익률(%)	0.8	1.0	0.9	0.9
배당성장(%)	18.7	16.4	16.7	15.4
총현금배당금(십억원)	21	21	22	22
보통주 주당배당금(원)	2,000	2,000	2,000	2,000
순부채(현금)/자기자본(%)	-36.0	-35.9	-36.9	-39.9
총부채/ 자기자본(%)	23.2	25.1	25.8	25.3
이자발생부채	0	0	0	0
유동비율(%)	336.6	321.6	321.4	340.1
총발행주식수(백만원)	12	12	12	12
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	261,013	199,500	213,000	213,000
시가총액(십억원)	3,082	2,263	2,523	2,523

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
현금및현금성자산	207.1	200.1	221.0	294.2
매출채권	209.9	245.6	271.8	286.5
유동자산	808.7	904.2	999.9	1,115.3
유형자산	160.4	144.8	131.1	119.1
투자자산	487.0	570.0	630.6	664.7
비유동자산	775.7	837.3	883.3	904.6
자산총계	1,584.4	1,741.5	1,883.2	2,019.9
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	124.3	145.5	160.9	169.6
유동부채	240.2	281.2	311.1	327.9
장기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	39.3	46.0	50.9	53.7
비유동부채	58.4	68.4	75.6	79.7
부채총계	298.6	349.6	386.7	407.7
자본금	56.9	56.9	56.9	56.9
자본잉여금	115.8	115.8	115.8	115.8
이익잉여금	1,195.4	1,297.3	1,401.8	1,517.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,285.8	1,392.0	1,496.5	1,612.3

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
영업활동 현금흐름	135.3	131.0	133.8	146.9
당기순이익	107.5	122.4	126.0	137.3
+ 유/무형자산상각비	17.3	16.6	14.6	12.9
+ 종속, 관계기업관련손익	-20.4	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-0.3	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	108.6	115.3	116.9	127.9
- 운전자본의증가(감소)	-0.2	-8.0	-6.9	-3.3
투자활동 현금흐름	-55.0	-117.5	-92.4	-52.1
+ 유형자산 감소	1.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-18.5	0.0	0.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	-65.7	-83.0	-60.6	-34.1
Free Cash Flow	116.9	131.0	133.8	146.9
Net Cash Flow	80.3	13.5	41.4	94.8
재무활동현금흐름	-24.0	-20.5	-20.5	-21.6
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-24.0	-20.5	-20.5	-21.6
현금의증가	56.6	-7.0	20.8	73.3
기말현금 및 현금성자산	207.1	200.1	221.0	294.2
기말 순부채(순현금)	-463.2	-499.8	-552.5	-643.7

투자이전 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자이전	목표가
유한양행	000100.KS	2017.01.10	Buy	270,000원(12개월) (담당자 변경)
		2015.04.09	Buy	430,000원(12개월)
		2015.07.09	Buy	350,000원(12개월)
		2015.05.06	Buy	300,000원(12개월)
		2014.07.01	Buy	230,000원(12개월)
		2014.02.07	Buy	270,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 17일 기준)

- 투자이전 분포

Buy	Hold	Sell
75.1%	24.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "유한양행"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회할 수 있습니다.