

2017/07/06

유한양행 (000100)

소발디와 하보니 도입으로 추가 외형 확대

■ C형 간염치료제 품목 도입으로 매출액 YOY +12%→15%

소발디와 하보니는 길리어드의 C형간염치료제로 지난해 5월 건강보험에 적용되며, '16년 매출액 약 1,200억원을 달성한 품목이다. 길리어드항 원료 의약품(API) 납품으로 우호 관계를 형성해온 유한양행이 어제(7/5일) 소발디와 하보니의 국내 독점판매 계약을 체결하였다. 올해 하반기 소발디와 하보니 매출액은 514억원이 추가될 것으로 전망한다. 통상적으로 상품 마진이 한 자리 수이기 때문에 소발디와 하보니도 이와 유사할 것으로 예상된다. '17년 연결 매출액 기준 추정치 1조4,830(YOY +12%)에서 1조5,218(YOY +15%)로 상향하였다. API 수출은 보수적으로 올해 YOY +25%에서 +20%로 하향 추정하였다.

■ 2Q17 소폭 하회하나, 3Q17 고무적인 실적 전망

2분기 매출액 3,610억원(YOY +8.5%)과 이익 297억원(YOY +21%, OPM 8.2%)으로 소폭 하회(각각 -2%)가 예상된다. API 수출을 기준 812억원에서 662억원으로 하향했으나, 개량신약 등의 전문의약품 매출이 2,193억원에서 2,293억원으로 예상 대비 양호할 전망이다.

하보니와 소발디의 도입품목 효과와 4가 독감백신 플루아릭스 테트라 판매 증가가 예상되어 3분기 매출액 4,158억원(YOY +15%) 영업이익 333억원(YOY +32%)로 컨센서스를 상회하는 고무적인 성장이 기대된다.

■ 투자 의견 Buy, 목표주가 31만원으로 상향

소발디와 하보니는 '18년 상반기 보수적으로 추정해도 약 548억원의 신규 매출이 발생할 것으로 보인다. 실적 상향 등으로 fw12m EPS 추정치가 8.5% 변경되어 목표주가 기존 29만원에서 31만원으로 상향하였다. 이번 도입 품목 계약 체결로 올해 하반기 양호한 실적 성장이 전망되며, '17년 예상 PER이 20배로 상위 5개사 중 가장 낮아 밸류에이션 매력 보유하고 있어 업종 내 최선호 의견 유지한다.

제약/바이오 허헤민

(2122-9183) hyemin@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	310,000원
종가 (2017/07/05)	240,500원

Stock Indicator

자본금	57십억원
발행주식수	1,190만주
시가총액	2,847십억원
외국인지분율	26.9%
배당금(2016)	2,000원
EPS(2017E)	11,827원
BPS(2017E)	137,890원
ROE(2017E)	8.9%
52주 주가	179,117~308,426원
60일평균거래량	46,346주
60일평균거래대금	11.1십억원

Price Trend



<그림 1> 유한양행 2Q17 실적

(단위, 억원)							
	하이 추정 2Q17	2Q16	YoY	1Q17	QoQ	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	3,610	3,327	9%	3,512	3%	3,667	-2%
영업이익	297	246	21%	355	-16%	304	-2%
당기순이익	331	341	-3%	295	12%	376	-12%

주: 연결 기준

자료: 전자공시, Fnguide, 하이투자증권

<그림 2> 실적 세부 사항

(단위, 억원)										
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017
유한양행	2,742	3,305	3,597	3,476	13,120	3,494	3,594	4,138	3,919	15,145
OTC	243	268	275	283	1,069	283	308	309	306	1,207
ETC	1,956	2,088	2,102	2,222	8,368	2,185	2,293	2,565	2,625	9,669
생활건강	206	261	289	266	1,022	248	290	324	303	1,166
해외사업	292	653	901	675	2,522	749	671	915	657	2,992
기타	45	35	30	29	140	28	31	26	27	112
유한화학	167	485	691	393	1,736	513	460	554	557	2,083
유한메디카	36	44	38	39	158	37	47	46	51	181
내부거래상계	-181	-507	-708	-411	-1,806	-532	-490	-581	-589	-2,192
유한양행_연결 매출액	2,765	3,327	3,618	3,498	13,208	3,512	3,610	4,158	3,938	15,218
yoy	14%	22%	16%	15%	17%	27%	8%	15%	13%	15%
영업이익	199	246	252	280	978	355	297	333	313	1,298
yoy	33%	-4%	-20%	107%	14%	78%	21%	32%	12%	33%
OPM	7%	7%	7%	8%	7%	10%	8%	8%	8%	9%
지분법이익	513	341	241	518	1,612	295	331	378	376	1,380
yoy	108%	10%	-46%	103%	28%	-42%	-3%	57%	-27%	-14%

주: 연결 기준

자료: 전자공시, 하이투자증권

<그림 3> 목표주가 산정

구 분	적용 배수	비 고
Fw12M EPS	13,404	23 KOSPI200 헬스케어 Fw12M PER에 20% 할인
적정 목표주가	310,000	
현재 주가	240,500	
up side	29%	

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,048	1,134	1,189	1,264
현금 및 현금성자산	245	366	361	380
단기금융자산	242	208	208	208
매출채권	249	243	270	294
재고자산	311	313	347	378
비유동자산	998	1,020	1,068	1,146
유형자산	334	309	312	342
무형자산	16	14	12	11
자산총계	2,046	2,154	2,257	2,410
유동부채	324	320	290	292
매입채무	245	214	216	218
단기차입금	51	46	46	46
유동성장기부채	5	5	5	5
비유동부채	225	225	225	225
사채	-	-	-	-
장기차입금	140	140	140	140
부채총계	549	545	515	517
지배주주지분	1,497	1,609	1,742	1,893
자본금	57	60	60	60
자본잉여금	116	116	116	116
이익잉여금	1,411	1,528	1,668	1,826
기타자본항목	-165	-165	-165	-165
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	1,497	1,609	1,742	1,893

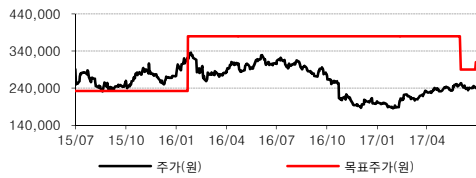
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,321	1,522	1,685	1,837
증가율(%)	17.0	15.2	10.7	9.0
매출원가	931	1,062	1,165	1,266
매출총이익	389	459	519	571
판매비와관리비	292	330	374	406
연구개발비	53	59	67	73
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	98	130	145	165
증가율(%)	13.9	32.7	11.7	13.6
영업이익률(%)	7.4	8.5	8.6	9.0
이자수익	10	11	11	12
이자비용	5	5	5	5
지분법이익(손실)	65	50	49	51
기타영업외손익	33	-4	5	5
세전계속사업이익	205	177	208	229
법인세비용	44	39	46	50
세전계속이익률(%)	15.5	11.6	12.3	12.5
당기순이익	161	138	162	179
순이익률(%)	12.2	9.1	9.6	9.7
지배주주귀속 순이익	161	138	162	179
기타포괄이익	-7	-7	-7	-7
총포괄이익	154	131	155	172
지배주주귀속총포괄이익	154	131	155	172

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	74	222	156	213
당기순이익	161	138	162	179
유형자산감가상각비	41	44	48	50
무형자산상각비	1	2	2	1
지분법관련손실(이익)	65	50	49	51
투자활동 현금흐름	-77	7	-56	-88
유형자산의 처분(취득)	-80	-20	-50	-80
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-
금융상품의 증감	-35	-15	-48	-49
재무활동 현금흐름	-	-	-	-
단기금융부채의증감	-9	-5	-	-
장기금융부채의증감	54	-	-	-
자본의증감	-	3	-	-
배당금지급	-21	-21	-22	-22
현금및현금성자산의증감	23	122	-5	19
기초현금및현금성자산	222	245	366	361
기말현금및현금성자산	245	366	361	380

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	14,458	11,827	13,903	15,335
BPS	134,189	137,890	149,352	162,245
CFPS	18,307	15,800	18,120	19,778
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation(배)				
PER	13.8	20.3	17.3	15.7
PBR	1.5	1.7	1.6	1.5
PCR	10.9	15.2	13.3	12.2
EV/EBITDA	14.0	14.0	12.7	11.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.3	8.9	9.7	9.8
EBITDA 이익률	10.7	11.6	11.5	11.8
부채비율	36.7	33.9	29.5	27.3
순부채비율	-19.4	-23.8	-21.7	-21.0
매출채권회전율(x)	5.5	6.2	6.6	6.5
재고자산회전율(x)	4.8	4.9	5.1	5.1

자료 : 유한양행, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-06	Buy	310,000
2017-06-07(담당자변경)	Buy	290,000
2016-01-27(담당자변경)	Buy	380,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 허혜민)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-