유나이티드제약(033270/KS)

개량신약 기반 실적 개선, 현 주가 저평가 판단

유나이티드제약의 1 분기 실적은 예상보다 좋았다. 매출액이 전년동기대비 8.0% 증가한 441 억원, 영업이익이 18.7% 증가한 76 억원을 기록했다. 개량신약 실로스탄 CR 과 칼로민정이 고성장하고, 독감유행에 따라 항생제 매출이 증가한 결과로 분석된다. 하반기에는 신규 개량신약 가스틴의 출시가 예정되어 있어 추가적인 실적개선이 기대된다. R&D 기반을 구축하고 개량신약개발을 통해 안정적인 매출성장과 수익성 개선이 가능할 전망이다.

매수(유지)

T.P 27,000 원(유지)

Analyst
하태기
tgha@sk.com
02-3773-8872

Company Data	
자본금	81 억원
발행주식수	1,621 만주
자사주	80 만주
액면가	500 원
시가총액	3,087 억원
주요주주	
강덕영(외20)	41.60%
프랭클린템플턴	7.99%
외국인지분률	12.70%
배당수익률	1.20%

Stock Data	
주가(16/05/03)	19,050 원
KOSPI	1978.15 pt
52주 Beta	1.15
52주 최고가	28,150 원
52주 최저가	14,650 원
60일 평균 거래대금	17 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.0%	-4.3%
6개월	8.9%	12.0%
12개월	-4.3%	2.9%

1 분기 영업실적 호조 평가

1 분기 매출액은 전년동기대비 8.0% 증가한 441 억원, 영업이익은 18.7% 증가한 76 억원을 기록했다. 예상치를 소폭 초과한 실적이다. 마진이 상대적으로 좋은 순환기계 개량신약의 매출 증가 폭이 컸고, 이로 인해 수익성도 개선된 것으로 분석된다.

주력 개량신약 고성장으로 실적 개선

1 분기 중에 주요 제품의 매출추이를 보면 항혈전제 실로스탄 CR 이 전년동기대비 81.0% 성장한 41 억원, 진해거담제 칼로민정이 14.9% 증가한 14 억원이다. 혈압강하제, 고지혈증제, 중추신경용약 등의 매출은 부진했다. 그러나 주력 개량신약의 매출 고성장과 독감유행에 따른 항생제 매출호조로 전체 매출이 8.0% 증가한 것이다. 특히 매출이 크게 늘어난 실로스탄 CR 과 카로민정, 클란자 CR(소염진통제) 등의 마진이 좋기 때문에 영업이익도 18.7% 증가한 것으로 추정된다. 그동안 개량신약 개발에 회사의 역량을 집중한 결과가 실적개선으로 나타나고 있다.

하반기 유망 개량신약 출시에 기대

2 분기에도 1 분기와 비슷한 실적 추이가 이어질 전망이고, 3 분기에는 신규 개량신약 가스틴 CR(위장운동개선제)이 출시될 예정이다. 향후 가스틴의 매출목표는 연간 100 억원대이다. 실로스탄 CR 은 1 분기에 41 억원으로 성장했는데 연간 매출액은 2015 년 118 억원에서 금년에 180 억원대로 증가할 전망이다. 실로스탄 CR 의 성장과 가스틴의 가세로 하반기 실적이 좀더 좋아질 것으로 예상된다.

현재 주가 저평가 판단

동사는 R&D 기반을 구축, 개량신약을 개발하여 국내시장에서 안정적으로 매출을 창출하고, 해외 이머징시장 진출도 추진 중이다. 동사의 역량과 영업실적에 비해서 현재 주가는 크게 저평가된 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	1,369	1,552	1,620	1,786	1,998	2,256
yoy	%	1.5	13.4	4.4	10.2	11.9	12.9
영업이익	억원	152	220	229	265	294	332
yoy	%	-24.8	44.5	4.2	15.6	10.9	12.9
EBITDA	억원	214	291	295	341	369	396
세전이익	억원	139	228	248	282	304	345
순이익(지배주주)	억원	105	185	217	224	241	274
영업이익률%	%	11.1	14.2	14.1	14.8	14.7	14.7
EBITDA%	%	15.6	18.8	18.2	19.1	18.5	17.6
순이익률	%	7.7	11.9	13.4	12.6	12.1	12.1
EPS	원	667	1,148	1,340	1,383	1,489	1,688
PER	배	13.7	11.7	13.0	14.1	13.1	11.6
PBR	배	1.0	1.3	1.6	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	6.5	6.8	9.1	8.5	7.5	6.4
ROE	%	7.7	12.2	13.0	12.4	12.0	12.3
순차입금	억원	-50	-190	-146	-281	-426	-650
부채비율	%	36.9	34.2	34.0	32.2	30.8	29.5

행복파트너 SK증권

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

순환기계, 항생제 의약품이 매출성장 견인

2016 년 1 분기 중에 개량신약 실로스탄 CR 이 81.0% 증가한 41 억원으로 성장하면서 순환기계 의약품의 매출이 16% 신장했다. 또한 1 분기에 독감유행으로 항생제 수요가 증가하며 항생제가 10% 성장했다. 그 결과 전체 의약품이 8.0% 성장할 수 있었던 것으로 분석된다.

약효군별 매출 추이 (단위: 억원)

구분	2016.1Q		2015.1Q		YoY	비고
	매출액	비중	매출액	비중		
순환기계	154	35.0%	133	32.6%	16.0%	실로스탄CR 고성장
항생제	77	17.4%	70	17.1%	10.0%	1분기 독감 유행으로 항생제 수요 증가
소화기계	43	9.8%	47	11.4%	-7.5%	
소염진통제	37	8.3%	34	8.4%	6.5%	
항암제	35	7.9%	32	8.0%	6.9%	
피부비뇨기계	19	4.2%	19	4.7%	-2.4%	
기타	76	17.4%	73	17.9%	5.3%	
계	441	100.0%	408	100.0%	8.0%	

자료: 유나이티드제약

분기별 영업실적 추이

12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	408	393	399	419	441	429	440	475
영업이익	65	61	41	63	76	66	51	71
세전이익	73	60	55	60	92	69	54	68
순이익	58	45	43	71	70	56	44	55
YoY (%)								
매출액	9.5	5.8	8.2	-4.3	8.0	9.1	10.2	13.2
영업이익	41.6	24.0	-24.4	-11.9	18.7	8.2	26.2	13.7
세전이익	35.3	80.9	-17.4	-18.5	25.3	15.0	-2.2	12.9
순이익	26.6	76.6	-16.4	15.0	21.1	23.1	0.3	-22.2

자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2014.10.30	매수	16,500원

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 5 월 4 일 기준)

매수	97.14%	중립	2.86%	매도	0%

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

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,114	1,121	1,328	1,564	1,898
현금및현금성자산	311	229	364	509	733
매출채권및기타채권	400	433	478	535	603
재고자산	272	256	282	316	357
비유동자산	1,057	1,184	1,196	1,199	1,143
장기금융자산	77	69	69	69	69
유형자산	670	766	761	757	693
무형자산	36	44	44	43	43
자산총계	2,171	2,305	2,524	2,763	3,041
유동부채	284	387	411	443	482
단기금융부채	50	145	145	145	145
매입채무 및 기타채무	73	94	103	116	130
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	268	198	203	207	212
장기금융부채	198	134	134	134	134
장기매입채무 및 기타채무	10	11	11	11	11
장기충당부채	18	16	18	21	24
부채총계	553	585	614	650	694
지배주주지분	1,618	1,720	1,910	2,113	2,348
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	1,741	1,945	2,181
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,618	1,720	1,910	2,113	2,348
부채와자본총계	2,171	2,305	2,524	2,763	3,041

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,552	1,620	1,786	1,998	2,256
매출원가	721	745	809	905	1,022
매출총이익	831	875	977	1,093	1,234
매출총이익률 (%)	53.5	54.0	54.7	54.7	54.7
판매비와관리비	611	646	712	799	902
영업이익	220	229	265	294	332
영업이익률 (%)	14.2	14.1	14.8	14.7	14.7
비영업손익	8	19	18	10	13
순금융비용	4	-1	-1	-4	-6
외환관련손익	5	8	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-1	-4	0	0	0
세전계속사업이익	228	248	282	304	345
세전계속사업이익률 (%)	14.7	15.3	15.8	15.2	15.3
계속사업법인세	43	31	58	63	71
계속사업이익	185	217	224	241	274
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	185	217	224	241	274
순이익률 (%)	11.9	13.4	12.6	12.1	12.1
지배주주	185	217	224	241	274
지배주주귀속 순이익률(%)	11.91	13.4	12.56	12.08	12.13
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	184	217	224	241	273
지배주주	184	217	224	241	273
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	291	295	341	369	396

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	217	260	239	250	256
당기순이익(손실)	185	217	224	241	274
비현금성항목등	95	83	117	128	123
유형자산감가상각비	70	65	75	74	63
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	-20	-9	-16	-6	-6
운전자본감소(증가)	-45	26	-44	-57	-69
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-43	-28	-44	-57	-69
재고자산감소(증가)	-12	8	-26	-34	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	18	10	12	15
기타	15	29	17	21	26
법인세납부	-17	-66	-58	-63	-71
투자활동현금흐름	-205	-256	-63	-60	13
금융자산감소(증가)	-110	-56	0	0	0
유형자산감소(증가)	-79	-170	-70	-70	0
무형자산감소(증가)	-14	-1	-1	-1	-1
기타	-2	-30	8	11	14
재무활동현금흐름	20	-91	-41	-44	-46
단기금융부채증가(감소)	10	35	0	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	-7	-7	-7
현금의 증가(감소)	47	-82	135	145	223
기초현금	264	311	229	364	509
기말현금	311	229	364	509	733
FCF	140	100	172	181	258

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	13.4	4.4	10.2	11.9	12.9
영업이익	44.5	4.2	15.6	10.9	12.9
세전계속사업이익	64.4	9.1	13.7	7.6	13.4
EBITDA	36.3	1.3	15.5	8.3	7.3
EPS(계속사업)	72.1	16.8	3.2	7.6	13.4
수익성 (%)					
ROE	12.2	13.0	12.4	12.0	12.3
ROA	9.0	9.7	9.3	9.1	9.4
EBITDA마진	18.8	18.2	19.1	18.5	17.6
안정성 (%)					
유동비율	392.0	289.9	322.7	353.0	394.2
부채비율	34.2	34.0	32.2	30.8	29.5
순차입금/자기자본	-11.7	-8.5	-14.7	-20.2	-27.7
EBITDA/이자비용(배)	28.7	42.0	45.8	49.6	53.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,148	1,340	1,383	1,489	1,688
BPS	9,985	10,612	11,783	13,040	14,487
CFPS	1,592	1,748	1,855	1,956	2,087
주당 현금배당금	200	220	240	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.1	21.0	15.9	14.8	13.0
PER(최저)	7.9	10.2	12.5	11.6	10.3
PBR(최고)	1.5	2.7	1.9	1.7	1.5
PBR(최저)	0.9	1.3	1.5	1.3	1.2
PCR	8.4	10.0	10.5	10.0	9.4
EV/EBITDA(최고)	7.8	15.0	9.7	8.5	7.4
EV/EBITDA(최저)	4.3	7.0	7.4	6.5	5.5

자료 : 유나이티드제약, SK증권