



Buy(maintain)

목표주가: 360,000원

주가(11/24): 194,000원

시가총액: 21,993억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/24)	1,971.26pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	335,500원
등락률	-42.18%
수익률	절대 상대
1M	-25.1%
6M	-33.7%
1Y	-29.8%

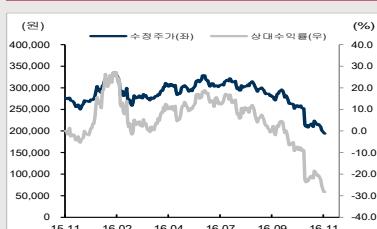
## Company Data

발행주식수	11,389천주
일평균 거래량(3M)	37천주
외국인 지분율	31.50%
배당수익률	0.73%
BPS	127,733원
주요 주주	

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	11,287	13,012	14,070	15,308
보고영업이익	858	932	986	1,110
핵심영업이익	858	932	986	1,110
EBITDA	1,169	1,215	1,275	1,393
세전이익	1,683	1,435	1,608	1,763
순이익	1,260	1,113	1,206	1,322
지배주주지분순이익	1,260	1,113	1,206	1,322
EPS(원)	11,068	9,775	10,590	11,611
증감률(%YoY)	38.6	-11.7	8.3	9.6
PER(배)	24.6	27.9	25.7	23.5
PBR(배)	2.3	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA(배)	23.6	22.2	20.5	18.0
보고영업이익률(%)	7.6	7.2	7.0	7.3
핵심영업이익률(%)	7.6	7.2	7.0	7.3
ROE(%)	9.5	7.9	8.0	8.2
순부채비율(%)	-24.1	-26.1	-30.4	-34.2

## Price Trend



## [ 기업분석 ]

## 유한양행(000100)

## 안정적인 실적에 R&amp;D 가치 증가 기대



유한양행은 도입품목 효과 및 원료의약품 수출 증가로 안정적인 실적 성장을 이어가고 있습니다. R&D 측면에서도 다양한 기업에 투자를 하면서 오픈이노베이션 기반 R&D 가치를 확보해 나가고 있습니다. 2017년 연간실적은 매출액과 영업이익 각각 올해 대비 8.1% 증가, 5.9% 증가한 1조 4,071억원, 986억원을 기록할 것으로 전망됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 도입품목 및 API 수출증가로 안정적인 실적 성장

동사는 트윈스타, 트라젠타, 비리어드 등 도입품목 매출성장이 지속되고 있다. 또 강력한 마케팅 능력을 바탕으로 프라닥사, 스트리빌드 등 신규 도입품목의 시장 안착도 순조롭게 진행될 것이다. 길리어드향으로 공급되는 항바이러스제의 원료의약품(C형간염치료제) 수출증가도 안정적인 실적 성장에 크게 기여하는 요인이다. 동사의 2017년 연간실적은 매출액과 영업이익 각각 올해 대비 8.1% 증가, 5.9% 증가한 1조 4,071억원, 986억원을 기록할 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 오픈 이노베이션 기반 투자확대로 R&amp;D 가치 확보

동사는 신약개발, 진단, 화장품, 수액제 기업 등 다양한 분야에 지분투자를 하였고 오스코텍, 제넥신 등의 업체와도 전략적 제휴를 맺으면서 R&D 파이프라인을 확보해 나가고 있다. 아쉽게도 엔솔바이오사이언스에서 도입한 퇴행성디스크치료제의 2상 결과가 만족스럽지 못하게 도출되면서 임상 중단이 되었다. 신약개발 과정의 일부로 판단한다. 그 외에도 충분히 시장성 있는 파이프라인을 보유하고 있다. 오스코텍에서 도입한 비소세포성 폐암치료제인 YH25448은 중국 제약회사 뤄신과 기술이전 계약을 체결했다. YH25448은 추가적인 기술 수출 가능성이 기대된다. 최근에는 Sorento, Neolmmunetech, Genosco(오스코텍 미국 자회사) 등 해외 바이오텍 투자 및 합작회사 설립을 진행하면서 표적항암제, 면역항암제, 바이오신약 등 트랜디한 혁신신약 개발에도 힘쓰고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 자회사 및 합작회사 실적개선으로 수익성 개선

동사의 자회사 및 합작회사의 실적개선도 주목해야 할 부분이다. 동사는 원료의약품을 생산하여 동사에 납품을 하고 있는 유한화학과 건강기능식품 업체인 유한메디카를 자회사로 두고 있으며 합작회사로는 화장지, 기저귀, 생리대 등을 제조판매하는 유한킴벌리, 유한락스를 제조해 동사에 납품하는 유한크로락스, 존슨앤존슨과 합작투자 회사인 한국얀센 등이 있다. 이들 중에서 실적이 크게 개선될 것으로 기대되는 기업은 자회사 유한화학과 합작회사 유한킴벌리이다. 유한화학은 에이즈치료제, 항생제, C형간염치료제 등 고부가가치 원료의약품의 수출이 꾸준히 확대되고 있다. 유한킴벌리는 중국 내수경기 부양에 따른 소비재 시장의 성장 관련 수혜가 기대된다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,175	11,287	13,012	14,070	15,308
매출원가	7,021	7,881	9,175	9,901	10,777
매출총이익	3,154	3,407	3,837	4,169	4,531
판매비및일반관리비	2,410	2,548	2,906	3,183	3,421
영업이익(보고)	744	858	932	986	1,110
영업이익(핵심)	744	858	932	986	1,110
영업외손익	417	825	503	622	653
이자수익	122	116	134	144	157
배당금수익	0	0	0	0	0
외화이익	49	77	11	13	12
이자비용	21	31	37	42	46
외환손실	21	53	44	28	28
관계기업지분법손익	318	756	460	483	507
투자및기타자산처분손익	-1	6	22	98	101
금융상품평가및기타금융이익	-9	-9	0	0	0
기타	-20	-37	-43	-46	-50
법인세차감전이익	1,161	1,683	1,435	1,608	1,763
법인세비용	251	423	322	402	440
유효법인세율 (%)	21.7%	25.1%	22.4%	25.0%	25.0%
당기순이익	909	1,260	1,113	1,206	1,322
지배주주지분순이익(억원)	909	1,260	1,113	1,206	1,322
EBITDA	1,009	1,169	1,215	1,275	1,393
현금순이익(Cash Earnings)	1,175	1,571	1,396	1,495	1,606
수정당기순이익	917	1,262	1,096	1,133	1,247
증감율(% YoY)					
매출액	7.8	10.9	15.3	8.1	8.8
영업이익(보고)	20.3	15.4	8.5	5.9	12.5
영업이익(핵심)	20.3	15.4	8.5	5.9	12.5
EBITDA	25.0	15.8	3.9	5.0	9.2
지배주주지분 당기순이익	5.2	38.6	-11.7	8.3	9.6
EPS	5.2	38.6	-11.7	8.3	9.6
수정순이익	13.6	37.6	-13.2	3.3	10.1

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,413	9,594	11,091	12,732	14,411
현금및현금성자산	1,557	2,218	2,588	3,537	4,408
유동금융자산	2,720	2,581	2,976	3,218	3,501
매출채권및유동채권	2,413	2,371	2,733	2,955	3,215
재고자산	1,723	2,423	2,794	3,021	3,287
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	7,747	9,209	9,478	9,539	9,675
장기매출채권및기타비유동채권	70	87	101	109	118
투자자산	5,207	5,912	6,092	6,202	6,348
유형자산	2,364	3,078	3,144	3,073	3,035
무형자산	97	118	121	126	131
기타비유동자산	9	14	20	29	43
자산총계	16,160	18,803	20,569	22,271	24,085
유동부채	2,551	3,566	4,145	4,551	4,979
매입채무및기타유동채무	1,919	2,704	3,117	3,370	3,667
단기차입금	361	631	765	898	1,007
유동성장기차입금	100	25	25	25	25
기타유동부채	171	206	238	257	280
비유동부채	850	1,598	1,877	2,172	2,442
장기매입채무및비유동채무	27	20	23	25	28
사채및장기차입금	241	860	979	1,113	1,181
기타비유동부채	582	717	874	1,034	1,233
부채총계	3,401	5,164	6,022	6,723	7,421
자본금	569	569	569	569	569
주식발행초과금	952	952	952	952	952
이익잉여금	11,803	12,736	13,644	14,644	15,761
기타자본	-566	-618	-618	-618	-618
지배주주지분자본총계	12,759	13,639	14,547	15,548	16,665
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	12,759	13,639	14,547	15,548	16,665
순차입금	-3,575	-3,283	-3,795	-4,719	-5,696
총차입금	702	1,516	1,769	2,036	2,213

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	944	1,262	1,076	1,215	1,274
당기순이익	909	1,260	1,113	1,206	1,322
감가상각비	256	300	273	279	273
무형자산상각비	9	11	10	10	10
외환손익	-15	-1	33	15	17
자산처분손익	9	29	-22	-98	-101
지분법손익	-458	-565	-460	-483	-507
영업활동자산부채 증감	-544	-368	-298	-183	-214
기타	778	597	427	468	474
영업활동현금흐름	-1,922	-1,178	-911	-487	-575
투자자산의 처분	-1,519	341	-553	-254	-311
유형자산의 처분	5	10	0	0	0
유형자산의 취득	-358	-813	-339	-208	-235
무형자산의 처분	-26	-20	-12	-15	-15
기타	-25	-696	-6	-9	-14
재무활동현금흐름	-164	574	204	221	171
단기차입금의 증가	125	195	134	133	109
장기차입금의 증가	56	619	119	134	68
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-156	-180	-205	-205	-205
기타	-189	-60	157	160	199
현금및현금성자산의순증가	-1,143	661	370	949	870
기초현금및현금성자산	2,700	1,557	2,218	2,588	3,537
기말현금및현금성자산	1,557	2,218	2,588	3,537	4,408
Gross Cash Flow	1,488	1,631	1,375	1,397	1,488
Op Free Cash Flow	-81	-248	356	623	652

## 투자자표

(단위: 원, 배, %)

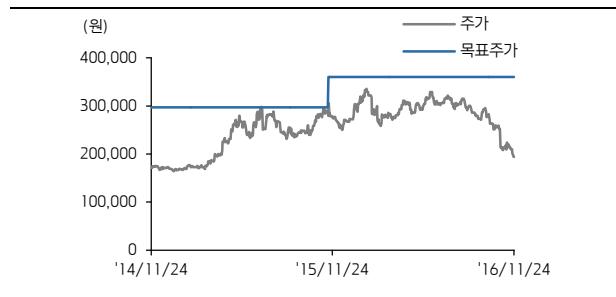
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	7,986	11,068	9,775	10,590	11,611
BPS	112,029	119,762	127,733	136,519	146,327
주당EBITDA	8,860	10,264	10,666	11,199	12,232
CFPS	10,314	13,795	12,260	13,129	14,098
DPS	1,750	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	21.2	24.6	27.9	25.7	23.5
PBR	1.5	2.3	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	15.4	23.6	22.2	20.5	18.0
PCFR	16.4	19.8	22.2	20.8	19.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.3	7.6	7.2	7.0	7.3
영업이익률(핵심)	7.3	7.6	7.2	7.0	7.3
EBITDA margin	9.9	10.4	9.3	9.1	9.1
순이익률	8.9	11.2	8.6	8.6	8.6
자기자본이익률(ROE)	7.3	9.5	7.9	8.0	8.2
투하자본이익률(ROIC)	13.5	13.3	13.6	13.3	14.6
안정성(%)					
부채비율	26.7	37.9	41.4	43.2	44.5
순차입금비율	-28.0	-24.1	-26.1	-30.4	-34.2
이자보상배율(배)	35.8	27.4	25.5	23.5	24.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.4	4.7	5.1	4.9	5.0
재고자산회전율	6.5	5.4	5.0	4.8	4.9
매입채무회전율	5.4	4.9	4.5	4.3	4.4

- 당사는 11월 24일 현재 '유한양행' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
유한양행 (000100)	2014/02/07	BUY (Maintain)	297000'
	2014/04/30	BUY (Maintain)	297000'
	2014/07/30	BUY (Maintain)	297000'
	2014/10/29	BUY (Maintain)	297000'
	2015/02/26	BUY (Maintain)	297000'
	2015/04/30	BUY (Maintain)	297000'
	2015/11/16	BUY (Reinitiate)	360,000
담당자변경	2016/11/23	BUY (Maintain)	360,000
	2016/11/25	BUY (Maintain)	360,000

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%