

유한양행 (000100)

제약/바이오



서미화

Ph. D
02 3770 5595
mihwa.seo@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	76,000원 (M)
현재주가 (7/29)	62,500원
상승여력	22%

시가총액	44,442억원
총발행주식수	71,153,899주
60일 평균 거래대금	147억원
60일 평균 거래량	230,895주
52주 고	79,200원
52주 저	53,300원
외인지분율	17.81%
주요주주	유한재단 외 1인 15.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.7)	(3.0)	15.8
상대	(0.4)	(5.0)	(19.2)
절대(달러환산)	(3.3)	(6.2)	20.5

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,333	4.3	14.3	4,353	-0.4
영업이익	234	-34.3	68.6	199	17.6
세전계속사업이익	434	-9.0	62.5	368	18.0
지배순이익	343	1.1	66.3	239	43.7
영업이익률 (%)	5.4	-3.2 %pt	+1.7 %pt	4.6	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	7.9	-0.3 %pt	+2.5 %pt	5.5	+2.4 %pt

자료: 유안타증권

2Q21 Review: 기술료 감소에도 호실적

매출액 4,333억원(YoY +4.3%), 영업이익 234억원(YoY -34.3%)

2Q21 연결기준 매출액 4,333억원(YoY +4.3%), 영업이익 234억원(YoY -34.3%)을 기록하였다. 영업이익은 컨센서스 199억원 대비 17.6% 상회하였다. 전년동기 대비 영업이익의 감소는 2Q20 기술수익료 441억원 대비 2Q21 기술수익료 167억원 발생에 따른 것이며 기술료는 안센, 베링거인겔하임, 길리어드 등에서 각각 65억원, 67억원, 12억원을 수취하였다. 기술료 감소에도 불구하고 작년대비 비처방약품 15.2%, 처방약품 7.8%, 수출 24.1% 증가하며 전 사업 고루 성장하였다. 별도기준 매출액 4,238억원(YoY +3.7%), 영업이익 284억원(YoY -29.7%)을 기록하였다.

R&D와 본업 모두 기대되는 하반기

▶ 본업: 하반기 렉라자 국내 처방 기대로 ETC는 전년대비 11.9%, 프로바이오틱스 신제품 출시로 OTC는 전년대비 42.1% 성장이 예상된다. ▶ R&D: 렉라자(폐암치료제)는 7월 1일 국내에서 시판되었다. 글로벌 단독 3상은 3분기 환자 등록이 완료될 것으로 예상된다. 퇴행성 관절염치료제, YH12852는 상반기 Pre-IND 미팅을 완료하여 하반기 임상 IND신청이 기대된다. 베링거인겔하임에 기술이전 된 GLP-1/FGF21은 유럽 임상 1상 IND 신청이 예상된다. 국내 1상 개시 예정인 만성두드러기치료제 YH35324는 전임상 결과에서 IgE 조절 효능이 높고 부작용(아나필락시스)이 낮음을 확인하였다.

투자의견 BUY, 목표주가 7.6만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 7.6만원 유지하였다. 하반기는 국내 출시된 렉라자의 처방 증가와 글로벌 임상 진행이 예상된다. 비처방약품에서는 신규 진입한 마이크로바이옴 시장에서 와이즈바이옴의 성장이 기대된다. 특히 기존에 집중했던 항암제/대사질환 치료제에서 CNS계열 치료제 개발에 집중할 예정이다. 상업화 임상 단계의 파이프라인 도입에 따라 회사의 가치는 더욱 높아질 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	14,804	16,199	17,848	19,255
영업이익	125	843	860	963
지배순이익	400	1,928	1,194	1,257
PER	76.2	19.6	37.2	35.4
PBR	1.7	1.9	2.1	1.9
EV/EBITDA	38.0	23.9	29.5	28.5
ROE	2.4	11.1	6.3	6.2

자료: 유안타증권

[표 1] 유한양행 실적 현황(연결)

(단위: 억원, %)

	2Q21P	QoQ	1Q21	YoY	2Q20
매출액	4,333	14.3%	3,790	4.3%	4,155
영업이익	234	68.5%	139	-34.3%	357
세전이익	332	24.4%	267	-30.4%	477
당기순이익	332	65.2%	201	-3.2%	343

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 유한양행 분기 및 연간 실적 전망(연결)

(단위: 억원)

사업	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F		
매출액	3,133	4,155	4,297	4,614	3,790	4,333	4,885	4,839	16,199	17,847	19,255		
YoY	-9.2%	15.6%	12.4%	17.2%	21.0%	4.3%	13.7%	4.9%	9.4%	10.2%	7.9%		
약품사업	비처방	299	344	347	329	368	397	558	552	1,319	1,875	2,172	
	YoY	3.7%	19.2%	17.1%	13.3%	22.7%	15.2%	61.0%	68.1%	13.3%	42.1%	15.9%	
	처방	1,937	2,417	2,668	2,404	2,221	2,605	3,005	2,712	9,427	10,544	11,405	
	YoY	-13.3%	7.6%	8.5%	-5.8%	14.6%	7.8%	12.6%	12.8%	-0.7%	11.9%	8.2%	
	특목	AHC	46	51	49	51	48	60	51	52	197	211	218
	원료	18	18	32	22	41	87	33	23	90	183	189	
	연결대상매출	27	20	34	55	39	64	34	56	136	192	194	
	소계	2,330	2,848	3,118	2,831	2,701	3,175	3,643	3,357	11,126	12,876	14,026	
	YoY	-10.8%	8.1%	10.0%	-5.3%	15.9%	11.5%	16.8%	18.6%	0.5%	15.7%	8.9%	
	생활용품	270	462	408	285	299	506	572	627	1,425	2,003	2,295	
YoY	27.4%	32.7%	23.6%	14.7%	11.1%	9.4%	40.0%	120.0%	25.1%	40.6%	14.6%		
해외사업	수출	248	295	437	469	337	366	459	493	1,449	1,655	1,738	
	YoY	-48.7%	-45.1%	-1.5%	-20.9%	36.3%	24.1%	5.0%	5.0%	-29.6%	14.2%	5.0%	
	유한화학	219	269	379	371	368	320	383	382	1,238	1,453	1,496	
	YoY	-44.1%	-32.8%	3.1%	-20.6%	67.9%	19.0%	1.0%	3.0%	-23.9%	17.4%	3.0%	
	소계	247	295	449	569	427	366	459	493	1,561	1,744	1,738	
YoY	-48.8%	-45.1%	1.3%	-4.1%	72.5%	24.1%	2.1%	-13.4%	-24.1%	11.8%	-0.4%		
라이선스수익	169	441	169	777	154	167	56	206	1,556	583	536		
기타	임대,수탁	117	109	153	152	208	120	156	157	531	641	660	
	YoY	141.5%	93.3%	20.3%	108.6%	78.5%	9.9%	2.0%	3.0%	74.2%	20.7%	3.0%	
영업이익	11	357	204	272	139	235	244	242	843	860	963		
YoY	-82.6%	-758.8%	510.3%	219.7%	1214.7%	-34.2%	19.7%	-10.9%	573.5%	2.0%	12.0%		
영업이익률	0.3%	8.6%	4.8%	5.9%	3.7%	5.4%	5.0%	5.0%	5.2%	4.8%	5.0%		
당기순이익	1,154	343	288	119	201	332	316	300	1,904	1,150	1,208		
YoY	636.7%	502.8%	129.4%	341.0%	-82.6%	-3.2%	9.7%	151.5%	420.1%	-39.6%	5.1%		

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

유한양행 (000100) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	14,804	16,199	17,848	19,255	20,938	
매출원가	10,495	10,614	11,980	12,708	13,610	
매출총이익	4,309	5,584	5,867	6,547	7,328	
판매비	4,183	4,742	5,008	5,584	5,863	
영업이익	125	843	860	963	1,466	
EBITDA	712	1,440	1,377	1,380	1,814	
영업외손익	424	1,556	635	603	609	
외환관련손익	14	-186	132	44	44	
이자손익	93	41	10	13	20	
관계기업관련손익	470	635	575	536	536	
기타	-153	1,067	-82	9	9	
법인세비용차감전순손익	549	2,399	1,495	1,565	2,075	
법인세비용	183	495	342	354	470	
계속사업순손익	366	1,904	1,152	1,211	1,605	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	366	1,904	1,152	1,211	1,605	
지배지분순이익	400	1,928	1,194	1,257	1,666	
포괄순이익	328	2,132	1,998	2,057	2,451	
지배지분포괄이익	368	2,155	1,998	2,053	2,446	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	660	288	1,517	1,565	2,568	
당기순이익	366	1,904	1,152	1,211	1,605	
감가상각비	541	550	467	371	307	
외환손익	-23	206	-121	-44	-44	
중속, 관계기업관련손익	-470	-635	-575	-536	-536	
자산부채의 증감	-639	-1,560	-289	-90	588	
기타현금흐름	885	-177	881	653	648	
투자활동 현금흐름	316	576	-884	-947	-947	
투자자산	-210	-853	-800	-800	-800	
유형자산 증가 (CAPEX)	-428	-515	-90	0	0	
유형자산 감소	3	4	2	0	0	
기타현금흐름	951	1,940	5	-147	-147	
재무활동 현금흐름	-670	117	194	269	269	
단기차입금	136	335	380	380	380	
사채 및 장기차입금	-471	-10	50	100	100	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-229	-238	-249	-250	-250	
기타현금흐름	-106	30	14	39	39	
연결범위변동 등 기타	23	-188	469	833	-4	
현금의 증감	329	793	1,296	1,720	1,886	
기초 현금	2,413	2,742	3,535	4,831	6,550	
기말 현금	2,742	3,535	4,831	6,550	8,436	
NOPLAT	125	843	860	963	1,466	
FCF	232	-226	1,427	1,565	2,568	

자료: 유안타증권

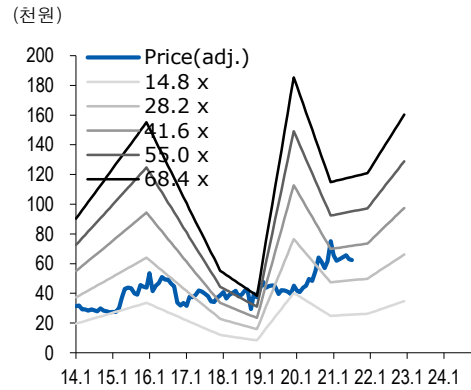
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	11,170	11,955	13,763	15,814	18,408	
현금및현금성자산	2,742	3,535	4,831	6,550	8,436	
매출채권 및 기타채권	4,178	4,642	5,000	5,187	5,623	
재고자산	1,869	2,520	2,967	3,112	3,384	
비유동자산	10,002	11,980	12,522	12,905	13,357	
유형자산	3,275	3,259	2,888	2,517	2,210	
관계기업 등 지분관련 자산	4,071	5,276	5,947	6,747	7,547	
기타투자자산	1,581	2,029	2,280	2,280	2,280	
자산총계	21,172	23,935	26,285	28,719	31,765	
유동부채	3,522	3,822	4,865	5,341	6,871	
매입채무 및 기타채무	1,900	2,168	2,751	2,848	3,998	
단기차입금	150	485	865	1,245	1,625	
유동성장기부채	240	205	160	160	160	
비유동부채	1,150	1,648	1,849	1,949	2,049	
장기차입금	443	468	563	663	763	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	4,672	5,470	6,714	7,290	8,920	
지배지분	16,463	18,401	19,505	21,358	22,773	
자본금	651	680	712	712	712	
자본잉여금	1,119	1,144	1,112	1,112	1,112	
이익잉여금	15,454	16,913	17,173	18,179	19,595	
비지배지분	37	64	66	71	71	
자본총계	16,500	18,465	19,571	21,429	22,844	
순차입금	-3,265	-3,258	-3,923	-5,163	-6,568	
총차입금	887	1,200	1,623	2,103	2,583	

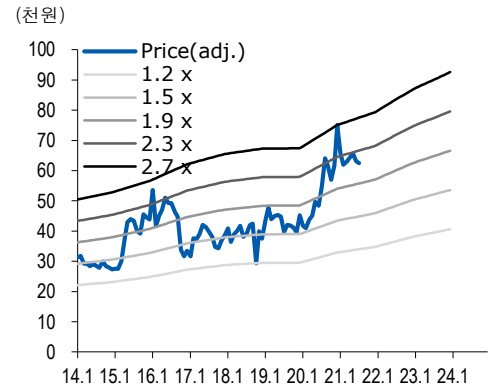
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	562	2,709	1,678	1,766	2,341	
BPS	25,336	28,234	29,807	32,637	34,800	
EBITDAPS	5,471	2,117	1,935	1,939	2,549	
SPS	20,805	22,766	25,083	27,061	29,426	
DPS	365	382	382	382	382	
PER	76.2	19.6	37.2	35.4	26.7	
PBR	1.7	1.9	2.1	1.9	1.8	
EV/EBITDA	38.0	23.9	29.5	28.5	20.9	
PSR	2.1	2.3	2.5	2.3	2.1	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-2.5	9.4	10.2	7.9	8.7	
영업이익 증가율 (%)	-75.0	572.1	2.0	12.0	52.2	
지배순이익 증가율 (%)	-30.4	381.8	-38.1	5.2	32.6	
매출총이익률 (%)	29.1	34.5	32.9	34.0	35.0	
영업이익률 (%)	0.8	5.2	4.8	5.0	7.0	
지배순이익률 (%)	2.7	11.9	6.7	6.5	8.0	
EBITDA 마진 (%)	4.8	8.9	7.7	7.2	8.7	
ROIC	1.1	8.5	8.2	9.5	15.5	
ROA	1.9	8.5	4.8	4.6	5.5	
ROE	2.4	11.1	6.3	6.2	7.5	
부채비율 (%)	28.3	29.6	34.3	34.0	39.0	
순차입금/자기자본 (%)	-19.8	-17.7	-20.1	-24.2	-28.8	
영업이익/금융비용 (배)	4.0	31.1	22.2	18.4	22.8	

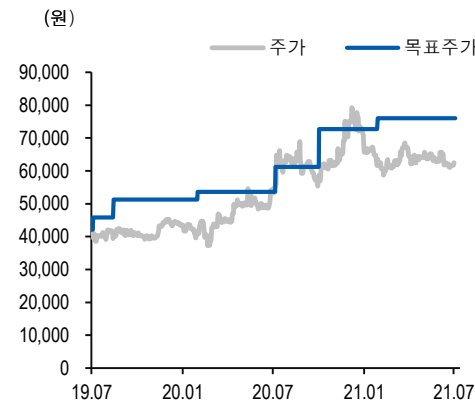
P/E band chart



P/B band chart



유한양행 (000100) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-30	BUY	76,000	1년		
2020-10-30	BUY	72,726	1년	-10.81	8.90
2020-08-03	BUY	61,243	1년	1.13	12.50
2019-09-11	BUY	51,300	1년	-13.30	6.88
2019-08-01	BUY	45,804	1년	-11.71	-8.20
2018-10-31	BUY	42,077	1년	2.47	15.61

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-28

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.