한양증권 임동락 2019/06/21-17:11:26

2019.06.24

유나이티드제약 (033270)

개량신약 비중 확대에 따른 실적개선 유효

매수

[유지]

목표주가(12M) 33,000원

임동락 Analyst
limrotc37@hygood.co.kr
02-3770-5428

개량신약 안정적 매출 증가로 2Q 양호한 실적 예상

일회성 비용(성과급 지급/급여 +13.5% yoy) 영향으로 1Q 실적이 기대에 미치지 못했지만 2Q 실적은 양호할 전망이다. 실로스탄CR(항혈전제/오츠카 프레탈 개량신약)과 가스티인CR(위장관운동기능개선제/대웅제약 가스모틴 개량신약) 등 주력 개량신약의 매출 증가 추세가 유효하기 때문이다. 개량신약 매출 비중 확대는 원가율 하락 및 이익률 제고로 직결된다. 2Q 매출액 552억원(+6.8% yoy), 영업이익 94억원(+14.6% yoy)을 전망한다.

우상향 실적 트렌드 예상, 연간 사상최대 실적 경신 기대

분기별 우상향 실적 트렌드와 함께 올해 연간 최대실적을 경신할 것이다. 실로스탄CR은 저용량(100mg) 추가에 따른 시너지가 유지되면서 전년(319억원)대비 약 10% 성장한 360억원을 예상한다. 가스티인CR(연매출 180억원 예상, +16.1% yoy) 고성장세도 유효하다. 2분기 중 시럽제형 개량신약 글리세틸(뇌기능개선제/시장규모 약 2천억원)을 런칭했고, 3분기에는 페노릭스EH(고지혈증치료제/한미약품 페노시드캡슐 개량신약)가 출시된다. 클란자CR(소염진통제)이 러시아와 베트남에 진출했고, 항암제 수출도 소폭 증가할 것으로 예상된다. 기존 개량신약 안정적 성장 및 신규 개량신약 안착을 통해 올해 전체 매출에서 개량신약 비중이 40%(2018년 34%) 수준까지 확대되면서 실적 개선세가 유지될 것이다. 2019년 매출액 2,284억원(+7.8% yoy), 영업이익 397억원(+5.3% yoy)을 전망한다.

펀더멘털 및 밸류에이션 매력적, 매수 유지

동사는 글로벌 신약개발 트렌드에 부합한 제약 Top-Tier나 바이오텍 대비 R&D 모멘텀은 약하지만 실적에 기반한 펀더멘털 및 밸류에이션은 충분히 매력적이다. 개량신약 특화에 성공함으로써 내실이 탄탄할 뿐만 아니라 현주가는 2019년 예상실적 기준 PER 11.3x 수준으로 저평가 상태에 위치해 있기 때문에 동사에 대한 목표주가 및 매수 투자의견을 유지한다.

	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액 (억원)	1,769	1,970	2,119	2,284	2,462
영업이익	271	317	378	397	438
순이익	195	279	317	341	375
EPS(원)	1,204	1,719	1,954	2,103	2,314
PER(배)	15.4	17.7	11.7	11.3	10.3
PBR	1.7	2.4	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.0	13.3	7.3	6.3	5.3
ROE	11.2%	14.7%	14.7%	14.0%	13.7%

자료: 유나이티드제약, 한양증권 리서치센터 추정

주가지표

KOSPI(06/21)	2,126P
KOSDAQ(06/21)	723P
현재주가(06/21)	23,800원
시가총액	3,860억원
총발행주식수	1,621만주
120일 평균거래대금	14억원
52주 최고가	32,650원
52주 최저가	20,750원
유동주식비율	54.4%
외국인지분율(%)	21.5%
주요주주	강덕영 외 14인 (37.0%)

상대주가차트

한양증권 임동락 2019/06/21-17:11:26

[도표1]실적 추이 및 전망

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(E)	19.3Q(E)	19.4Q(E)	2018	2019(E)
매출액	508	517	509	585	553	552	564	615	2,119	2,284
영업이익	95	82	86	115	83	94	96	124	378	397
영업이익률	18.6	17.4	16.9	19.6	15.1	17.0	17.0	20.2	17.8	17.4
당기순이익	85	79	73	79	93	74	80	94	317	341
순이익률	16.8	14.5	14.3	13.6	16.8	13.4	14.2	15.3	14.9	14.9

출처: 유나이티드제약, 한양증권 리서치센터 추정

[도표2] 주요품목 매출 동향

(단위: 백만원)

순위	2018년 1Q		적응증	2019년 1Q		적응증
	제품	매출		제품	매출	
1	실로스탄CR정	7,543	항혈전제	실로스탄CR정	8,472	항혈전제
2	가스티인CR	3,459	소화기계	가스티인CR	4,433	소화기관계
3	뉴부틴서방정	1,567	소화기계	옴니헥솔주	1,676	X선조영제
4	옴니헥솔주	1,485	X선조영제	뉴부틴서방정	1,521	소화기계
5	칼로민정	1,181	진해거담제	로바스타정	1,108	동맥경화용제
6	아자프린정	1,064	자가면역제	클란자CR정	1,046	소염진통제
7	유나스크정	1,058	혈압강하제	유나스크정	1,040	혈압강하제
8	클란자CR정	1,041	소염진통제	유니그릴CR	984	말초혈류개선제
9	로바스타정	1,016	동맥경화용제	글리세틸연질	950	기타 중추신경용약
10	클로스원캡슐	756	항혈전제(수탁)	아자프린정	899	자가면역제

출처: 유나이티드제약, 한양증권 리서치센터

한양증권 임동학 2019/06/21-17:11:26

[도표3] 효능군별 매출 동향

구분	2019 년 1Q		2018 년 1Q		YoY
	매출액	비중	매출액	비중	
순환기계	20,966	37.9%	18,473	36.4%	13.5%
항생제	6,410	11.6%	7,109	14.0%	-9.8%
소화기계	8,790	15.9%	7,682	15.1%	14.4%
소염진통제	3,375	6.1%	3,254	6.4%	3.7%
항암제	4,328	7.8%	3,973	7.8%	8.9%
피부비뇨기계	2,000	3.6%	2,016	4.0%	-0.8%

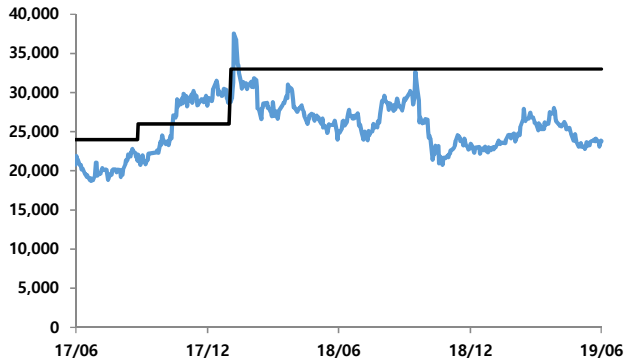
출처: 유나이티드제약, 한양증권 리서치센터

[도표4] 주력 개량신약

출처: 유나이티드제약, 한양증권 리서치센터

한양증권 임동락 2019/06/21-17:11:26

TP Trend



투자의견 비율공시(기준: 2019.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	괴리율(평균/최고)	
유나이티드제약	033270	17/09/18	매수(유지)	26,000원	3.9	21.2
		18/01/22	매수(유지)	33,000원	-25.5	-7.7
		18/07/30	매수(유지)	33,000원	-	-
		18/12/17	매수(유지)	33,000원	-	-
		19/06/24	매수(유지)	33,000원	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:임동락)
- 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상

- 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.