

2019.10.21

유나이티드제약 (033270)

하반기 이익률 개선 예상

비용 증가 영향으로 아쉬운 상반기 실적

상반기 매출액 1,098억원(+7.1% yoy), 영업이익 154억원(-12.9% yoy)을 달성했다. 주력 개량신약 실로스탄CR(항혈전제/173억원 +12.3% yoy)과 가스티인CR(위장관운동기능개선 제/87억원 +22.5% yoy)의 견조한 매출 증가에 힘입어 외형 성장은 양호했다. 반면 반기 중 영업이익 감소 이유는 성과급/광고선전비(심포지엄)/연구개발비 등 판관비 증가에 기인한다.

개량신약 비중 꾸준히 확대 중, 하반기 이익률 개선될 것

상반기 실적이 기대 이하였지만 하반기 이익률은 소폭 개선될 전망이다. 추가적인 비용 증가 요인은 제한적인 가운데 전체 매출에서 개량신약 비중이 꾸준히 증가하고 있기 때문이다. 하반기 매출액 1,162억원(+6.2% yoy), 영업이익 207억원(+3.0% yoy)을 전망한다. 개량신약 비중 확대(2018년 35%→2019년 38~39% 예상)는 원가율 하락 및 이익률 제고로 직결될 것이다. 주력품목 실로스탄CR과 가스티인CR의 연 매출액은 각각 360억원(+13.0% yoy), 190억원(+22.3% yoy)을 예상한다. 또한 시럽제형 개량신약 글리세틸(뇌기능개선제/시장규모 약 2천억원/5월 출시)과 10월 런칭한 페노릭스EH가 가세했다. 내년에도 2~3개 개량신약이 새롭게 추가되면서 외형 및 수익성 개선에 기여할 것이다.

펀더멘털 및 밸류에이션 매력적, 목표주가 하향하나 매수 유지

하반기 실적 추정치를 반영한 2019년 예상 실적은 매출액 2,260억원(+6.6% yoy), 영업이익 361억원(-4.3% yoy)이다. 변경된 실적 추정치(2019년 예상 EPS 약 10% 하향)를 반영해 목표주가를 소폭 하향 조정하지만 실적에 기반한 펀더멘털 및 밸류에이션은 충분히 매력적이다. 현 주가는 올해와 내년 예상실적 기준 PER이 각각 10.0x, 9.5x 수준으로 히스토리컬 PER 밴드 하단에 위치해 있기 때문에 동사에 대한 매수 투자 의견을 유지한다.

	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액 (억원)	1,769	1,970	2,119	2,260	2,416
영업이익	271	317	378	361	389
순이익	195	279	317	319	336
EPS(원)	1,204	1,719	1,954	1,966	2,072
PER(배)	15.4	17.7	11.7	10.0	9.5
PBR	1.7	2.4	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.0	13.3	7.3	5.6	4.9
ROE	11.2%	14.7%	14.7%	13.2%	12.5%

자료: 유나이티드제약, 한양증권 리서치센터 추정

매수

[유지]

목표주가(12M) 30,000원

임동락 Analyst

limrotc37@hygood.co.kr

02-3770-5428

주가지표

KOSPI(10/18)	2,061P
KOSDAQ(10/18)	647P
현재주가(10/18)	19,750원
시가총액	3,210억원
총발행주식수	1,621만주
120일 평균거래대금	7억원
52주 최고가	28,050원
52주 최저가	18,050원
유동주식비율	54.2%
외국인지분율(%)	18.9%
주요주주	강덕영 외 17인 (37.2%)

상대주가차트



[도표1]실적 추이 및 전망

	18,1Q	18,2Q	18,3Q	18,4Q	19,1Q	19,2Q	19,3Q(E)	19,4Q(E)	2018	2019(E)
매출액	508	517	509	585	553	545	552	610	2,119	2,260
영업이익	95	82	86	115	83	71	89	118	378	361
영업이익률	18.6	15.9	16.9	19.6	15.1	13.0	16.1	19.3	17.8	16.0
당기순이익	85	79	73	79	93	65	79	82	317	319
순이익률	16.8	15.3	14.3	13.6	16.8	12.0	14.3	13.4	14.9	14.1

출처: 유나이티드제약, 한양증권 리서치센터 추정

[도표2] 주요품목 매출 동향

(단위: 백만원)

순위	2018년 상반기		적응증	2019년 상반기		적응증
	제품	매출		제품	매출	
1	실로스탄CR정	15,387	항혈전제	실로스탄CR정	17,307	항혈전제
2	가스티인CR	7,140	소화기관계	가스티인CR	8,678	소화기관계
3	옴니핵솔주	3,262	X선조영제	옴니핵솔주	3,115	X선조영제
4	뉴부틴사방정	3,116	소화기계	뉴부틴사방정	3,033	소화기계
5	클란자CR정	2,165	소염진통제	로바스타정	2,187	동맥경화용제
6	유나스크정	2,121	혈압강하제	칼로민정	2,174	기관지염치료제
7	로바스타정	2,063	동맥경화용제	클란자CR정	2,101	소염진통제
8	칼로민정	1,993	기관지염치료제	유나스크정	2,059	혈압강하제
9	아지프린정	1,879	자가면역제	유니그랄CR	2,043	말초혈류개선제
10	클로스원캡슐	1,527	항혈전제(수탁)	클리세틸연질	1,898	기타 중추신경용약

출처: 유나이티드제약, 한양증권 리서치센터 *음영은 주력 개량신약

[도표3] 효능군별 매출 동향

(단위: 백만원)

구분	2019 년 상반기		2018 년 상반기		YoY
	매출액	비중	매출액	비중	
순환기계	41,719	38.0%	37,422	36.5%	11.5%
항생제	15,630	14.2%	15,538	15.2%	0.6%
소화기계	17,188	15.7%	15,450	15.1%	11.2%
소염진통제	7,000	6.4%	6,504	6.3%	7.6%
항암제	7,931	7.2%	7,906	7.7%	0.3%
피부비뇨기계	4,270	3.9%	3,959	3.9%	7.9%

출처: 유나이티드제약, 한양증권 리서치센터

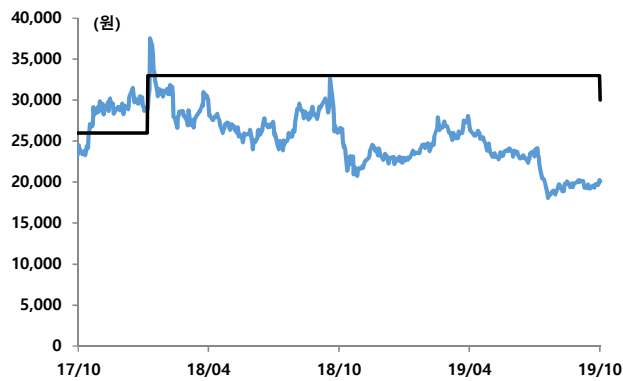
[도표4] 주력 개량신약



출처: 유나이티드제약, 한양증권 리서치센터

TP Trend

투자의견 비율공시(기준: 2019.09.30)



구분	매수	중립	매도
비율	90%	10%	0%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율(평균/최고)
유나이티드제약	033270	18/01/22	매수(유지)	33,000원	-25.5 -7.7
		18/07/30	매수(유지)	33,000원	-15.1 13.8
		18/12/17	매수(유지)	33,000원	-22.3 -1.1
		19/06/24	매수(유지)	33,000원	-25.6 -15.0
		19/10/21	매수(유지)	30,000원	- -

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 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.



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.