



하나금융그룹

2018년 10월 31일 | Equity Research

# 유한양행 (000100)

## 지금은 비용관리에 신경 써야 할 때

### 3분기 어닝 쇼크

유한양행은 연결기준 3분기 매출액 3,786억원(YoY, -0.1%), 영업이익 1.5억원(YoY, -99.3%, OPM, 0.0%)을 기록, 어닝 쇼크 실적을 시현하였다. 작년 3분기도 영업이익 220억원으로 2016년 대비 12.8% 감액하여 어닝 쇼크를 기록한 바가 있어서, 올해 3분기는 기저효과로 인해 실적이 개선될 수 있을 것이라는 기대가 높았다. 그러나 별도 기준으로도 전년대비 약 77.3% 감액된 44억원의 영업이익을 기록하였으며, 유한화학도 8억원 적자, 여기에 개량신약 개발기업인 애드파마 역시 31억원 적자를 시현하면서 유한양행의 이익은 사상 최저 수준인 1.5억원을 기록, 최악의 어닝 쇼크를 시현하였다. 여기에 이익률이 좋은 원료의약품 수출부문도 전년대비 약 9.6% 감소 553억원의 매출을 기록하였다. 이로써 유한양행은 2017년 2분기 이후 6분기 연속 역성장 추세가 이어지고 있다.

### 어디에 비용을 쓴 거지?

탑라인도 전년과 비슷한 수준을 기록했는데, 2분기 가격인하가 단행된 소발디의 경우 전년대비 65.7% 감소하면서 본격적으로 가격인하 효과가 나타나기 시작했다. 연구개발비가 큰 폭으로 증가하면서 경상연구개발비가 전년대비 33.8% 증가한 224억원이 집행되었다. 추석상여금과 여름휴가비가 3분기에 몰리면서 인건비도 다른 분기 대비 증가된 것으로 보이며, 광고선전비 또한 계절적 요인으로 많이 증가된 것으로 추정된다. 광고선전비는 주로 비처방약(OTC)과 생활건강사업 부문을 위해 집행되는 비용인데 광고선전비 증가와는 반대로 유한양행의 비처방약 사업 부문은 전년대비 11.9% 감소, 생활건강사업 부문은 전년대비 1.2% 감소하였다. 유한양행의 대표 OTC 제품들의 매출액을 보면 안티프라민은 전년대비 7.1% 감소, 메가트루는 22.7% 감소, 뼈콤씨는 41.3%나 감소하였다. 투자 대비 효과가 나타나고 있지 않아 유한양행이 현재처럼 일회성 비용을 조절하지 않는다면, 향후 이익 성장을 기대하기 어려울 것으로 보인다.

### 유한양행 기대할 수 있는 것은 레이저티닙 뿐

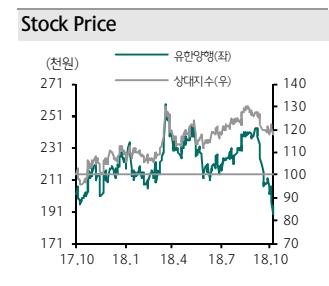
ASCO에 이어 9월 발표된 WCLC 학회에서도 유한양행의 비소세포폐암 치료제인 레이저티닙의 반응률은 양호한 수준을 이어가고 있다. (ASCO에서의 ORR 64%, WCLC에서의 ORR 65%, 타그리소의 ORR 51% 수준) 올해 연내 임상 2상 투약이 완료되면 글로벌 제약사들과의 본격적인 딜 논의가 진행될 수 있을 것으로 기대된다. 현재 유한양행에게 기대할 수 있는 것은 레이저티닙의 임상결과뿐이다.

### Earnings Review

BUY

| TP(12M): 235,000원(하향) | CP(10월 30일): 194,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,014.69		
52주 최고/최저(원)	257,500/190,000	1,551.9	1,660.4
시가총액(십억원)	2,368.6	95.8	114.8
시가총액비중(%)	0.20	105.8	134.8
발행주식수(천주)	12,209.4		
60일 평균 거래량(천주)	28.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4		
18년 배당금(예상,원)	1,911		
18년 배당수익률(예상,%)	0.99		
외국인지분율(%)	24.48		
주요주주 지분율(%)			
유한재단 외 2 인	15.57		
국민연금	12.69		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(20.0) (15.3) (2.2)		
상대	(7.0) 5.8 21.5		



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,320.8	1,462.2	1,497.6	1,649.2	1,855.6
영업이익	십억원	97.8	88.7	51.1	98.3	111.8
세전이익	십억원	204.9	144.9	104.6	172.1	168.0
순이익	십억원	161.2	109.0	78.0	129.2	125.9
EPS	원	12,956	8,761	6,269	10,384	10,118
증감률	%	27.9	(32.4)	(28.4)	65.6	(2.6)
PER	배	14.75	25.00	30.95	18.68	19.17
PBR	배	1.43	1.56	1.34	1.27	1.20
EV/EBITDA	배	14.02	15.89	19.86	13.69	12.34
ROE	%	11.27	7.04	4.80	7.58	6.97
BPS	원	133,500	140,836	145,035	153,352	161,724
DPS	원	1,827	1,911	1,911	1,911	1,911



Analyst 선민정

02-3771-7785

rssun@hanafn.com

RA 박현우  
02-3771-7606  
auseing@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 유한양행 3Q18 실적 리뷰(연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	3Q18P	3Q17	YoY	Consen	%Variance
매출액	378.6	378.7	(0.0)	404.2	(6.3)
영업이익	0.2	22.0	(99.3)	26.5	(99.4)
세전이익	15.7	37.2	(57.6)	45.0	(65.0)
당기순이익	10.9	26.5	(58.8)	34.0	(68.0)
OPM %	0.0%	5.8%		6.6%	
NPM %	2.9%	7.0%		8.4%	

자료: 하나금융투자

표 2. 유한양행 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	17	18F	19F
<b>매출액</b>	351.2	355.0	378.8	377.3	339.8	386.2	378.6	393.0	1,462.3	1,497.6	1,649.2
YoY	27.0%	6.7%	4.7%	7.9%	-3.2%	8.8%	-0.1%	4.2%	10.7%	2.4%	10.1%
<b>약품사업</b>	248.6	252.4	280.0	287.2	270.4	283.1	284.9	299.5	1,068.2	1,137.8	1,242.5
YoY	12.0%	6.2%	16.8%	13.6%	8.8%	12.2%	1.7%	4.3%	12.2%	6.5%	9.2%
비처방약(OTC)	28.3	31.4	29.2	28.3	27.9	29.8	25.7	27.4	117.2	110.9	118.7
YoY	16.5%	17.1%	6.2%	-0.2%	-1.2%	-5.2%	-11.9%	-3.0%	9.6%	-5.4%	7.1%
처방약(ETC)	218.5	218.8	248.7	255.1	238.8	250.5	256.3	267.8	941.1	1,013.5	1,104.0
YoY	11.7%	4.8%	18.3%	14.8%	9.3%	14.5%	3.1%	5.0%	12.5%	7.7%	8.9%
유한메디카(매출조정)	1.8	2.2	2.1	3.9	3.6	2.8	2.8	4.2	10.0	13.5	19.8
<b>생활건강사업</b>	24.8	32.9	33.3	25.1	24.9	35.6	32.9	25.8	116.1	119.2	129.5
YoY	20.2%	26.2%	15.3%	-5.8%	0.2%	8.3%	-1.2%	3.0%	13.6%	2.7%	8.6%
<b>해외사업(원료의약품)</b>	74.9	66.5	62.3	62.1	41.4	63.8	57.0	64.2	265.8	226.5	262.1
YoY	154.5%	1.4%	-30.9%	-8.0%	-44.7%	-4.0%	-8.5%	3.4%	5.2%	-14.8%	15.8%
수출	74.2	64.6	61.2	60.6	40.0	62.0	55.3	62.4	260.7	219.8	254.6
YoY	168.3%	1.2%	-31.0%	-8.6%	-46.1%	-4.0%	-9.6%	3.0%	5.8%	-15.7%	15.8%
내수	0.7	1.7	1.1	1.5	1.3	1.8	1.4	1.8	5.0	6.4	7.6
YOY	-55.4%	13.7%	-22.9%	20.0%	90.9%	6.5%	31.4%	20.0%	-13.0%	27.8%	19.0%
<b>기타임대, 수탁 등)</b>	2.8	3.2	3.2	2.9	3.1	3.7	3.9	3.5	12.1	14.2	15.0
<b>매출총이익</b>	109.3	109.6	105.6	100.1	101.8	109.0	96.5	107.3	424.6	414.6	484.0
YoY	31.6%	8.9%	4.3%	-4.2%	-6.8%	-0.6%	-8.6%	7.2%	9.0%	-2.4%	16.7%
GPM	31.1%	30.9%	27.9%	26.5%	30.0%	28.2%	25.5%	27.3%	29.0%	27.7%	29.3%
<b>판매관리비</b>	73.8	88.9	83.6	89.6	76.2	92.4	96.3	98.6	335.9	363.5	385.7
YoY	16.9%	16.9%	10.0%	17.2%	3.2%	3.9%	15.2%	10.1%	15.2%	8.2%	6.1%
판관비율	21.0%	25.0%	22.1%	23.7%	22.4%	23.9%	25.4%	25.1%	23.0%	24.3%	23.4%
<b>경상연구개발비</b>	16.5	15.3	16.8	22.9	15.2	17.7	22.4	23.6	71.4	78.9	86.7
YoY	40.6%	26.2%	21.1%	52.8%	-7.9%	15.9%	33.8%	3.1%	35.6%	10.5%	9.8%
<b>기타판매관리비</b>	57.3	73.6	66.8	66.7	60.9	74.7	73.9	75.0	264.5	284.6	299.0
YoY	11.5%	15.2%	7.5%	8.5%	6.4%	1.4%	10.6%	12.4%	10.7%	7.6%	5.1%
<b>영업이익</b>	35.5	20.7	22.0	10.5	25.7	16.6	0.2	8.7	88.7	51.1	98.3
YoY	78.4%	-15.9%	-12.8%	-62.6%	-27.7%	-19.8%	-99.3%	-17.3%	-9.3%	-42.4%	92.4%
OPM	10.1%	5.8%	5.8%	2.8%	7.6%	4.3%	0.0%	2.2%	6.1%	3.4%	6.0%
<b>당기순이익</b>	29.5	32.3	26.5	21.4	21.2	16.6	10.9	29.8	109.6	78.4	129.9
YoY	-42.4%	-5.3%	9.9%	-58.8%	-28.4%	-48.7%	-58.8%	39.8%	-32.0%	-28.4%	65.6%
NPM	8.4%	9.1%	7.0%	5.7%	6.2%	4.3%	2.9%	7.6%	7.5%	5.2%	7.9%

자료: 하나금융투자

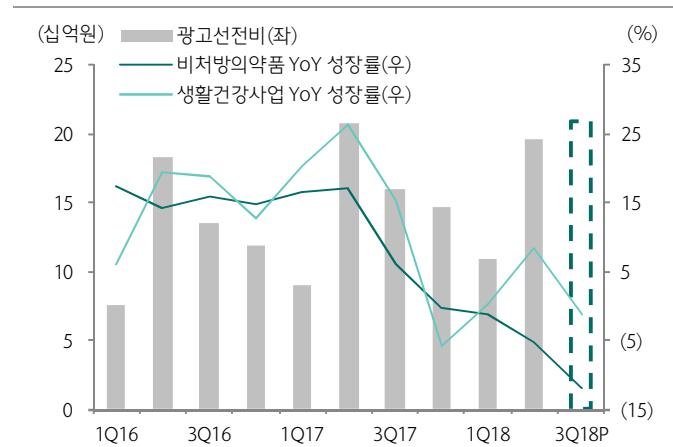
표 3. 유한양행 지분법이익 전망

(단위: 백만원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	17	18F
유한킴벌리	11,476.0	10,405.0	10,810.0	8,763.0	3,723.0	10,161.0	9,741.0	9,025.9	41,454.0	32,650.9
유한크로락스	(214.0)	171.0	1,156.0	1,563.0	137.0	208.0	1,166.0	1,016.0	2,676.0	2,527.0
한국얀센	1,156.0	1,562.0	1,532.0	939.0	2,125.0	585.0	1,869.0	1,051.7	5,189.0	5,630.7
유칼릭스	36.0	34.0	13.0	66.0	9.0	14.0	13.0	52.8	149.0	88.8
엠지	113.0	0.0	(1.0)	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	113.0	0.0
기타	(585.0)	(598.0)	(535.0)	(1,400.0)	(1,764.0)	(3,064.0)	632.0	(600.0)	(3,118.0)	(4,796.0)
<b>합계</b>	<b>11,982.0</b>	<b>11,574.0</b>	<b>12,975.0</b>	<b>9,932.0</b>	<b>4,230.0</b>	<b>7,904.0</b>	<b>13,421.0</b>	<b>10,546.3</b>	<b>46,463.0</b>	<b>36,101.3</b>

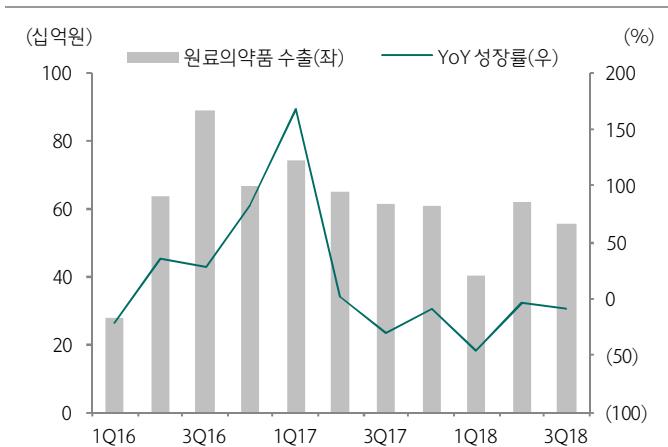
자료: 하나금융투자

그림 1. 광고선전비와 비처방의약품, 생활건강사업 매출액 성장 추이



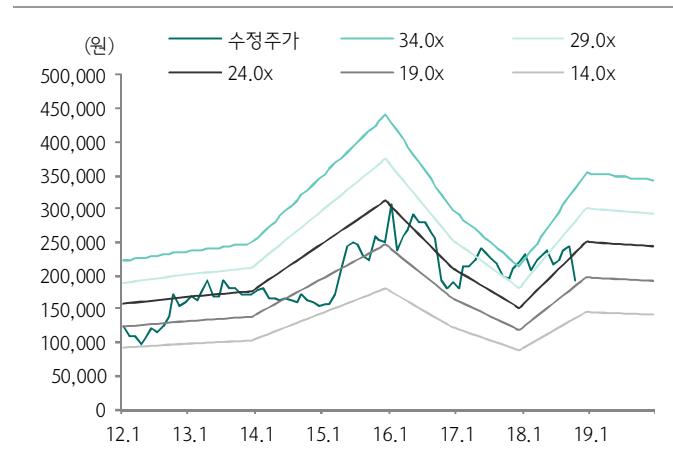
자료: 하나금융투자

그림 2. 원료의약품 수출



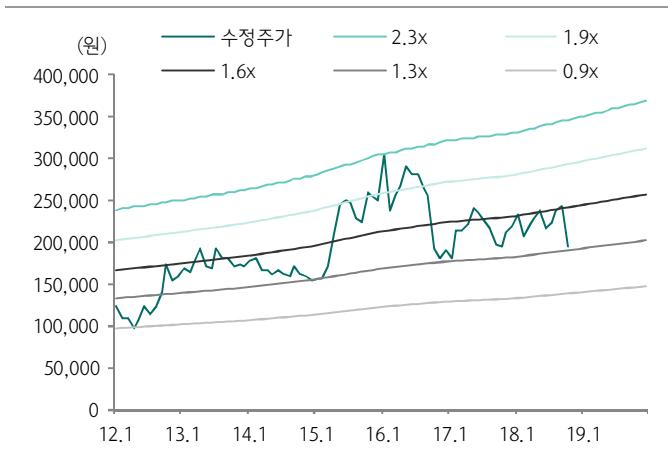
자료: 하나금융투자

그림 3. 유한양행 PER 배ند



자료: 하나금융투자

그림 4. 유한양행 PBR 배ند



자료: 하나금융투자

## 유한양행 목표주가 하향

### 목표주가 235,000원(하향), 투자의견 BUY

목표주가 235,000원 하향

투자의견 BUY 유지

유한양행에 대해 목표주가 235,000원, 투자의견 BUY 유지한다. 목표주가 235,000원은 SOTP 방법으로 기존 유한양행의 영업가치, 그리고 보유 자회사의 가치에 유한양행의 신약 파이프라인 레이저티닙(YH25448)의 가치를 반영하여 산정하였다.

표 4. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
영업가치	1,432.7	
2019년 예상 EBITDA	147.7	
EV/EBITDA	9.7	KOSPI 의약품 EV/EBITDA 13.8배에 30% 할인
자회사 가치	529.0	
유한킴벌리	391.8	19년 예상 순이익 x P/E(12) x 30%
한국안센	25.3	19년 예상 순이익 x P/E(10) x 30%
유한크로락스	56.3	19년 예상 순이익 x P/E(10) x 50%
유칼릭스	0.9	19년 예상 순이익 x P/E(10) x 40%
기타 투자자산 가치	54.7	
파이프라인 가치	198.5	
YH25448	198.5	
투자 부동산 가치	107.9	
자사주	243.6	3개월 평균 종가
우선주 시가총액	50.3	
순부채	(399.2)	
적정자본가치	2,860.6	
주식 수(1,000주)	12,209.0	
적정주가	234,304.4	

자료: 하나금융투자

표 5. 유한양행 R&amp;D 파이프라인

구분	적용증	과제명	단계			
			전임상	임상1상	임상2상	임상3상
개량신약	고지혈/당뇨 복합 (Rosuvastatin+Metformin)	YH14755				허가 취득
	고지혈/고혈압 복합 (Rosuvastatin+Amlodipine)	YHP1701				임상 3상 완료
	당뇨성 신경병증 (Pregabalin SR)	YHD1119				임상 3상 완료
	고지혈/고혈압 복합 (Rosuvastatin+Telmisartan /Amlodipine Besylate)	YHP1604				임상 3상 완료
	고혈압 복합 (Telmisartan/Amlodipine Besylate+Chlorthalidone)	YH22162				임상 3상 완료
	임플란트주위염 (Minocycline+Metronidazole)	YH26153				
	고지혈/항혈전 (Rosuvastatin+Clopidogrel)	YH26136				
신약	항암제(표적 폐암)	YH25448				
	변비, 수술 후 장폐색증	YH12852				
	항암제(면역)	YH24931				
	당뇨, 비알콜성지방간	YH25724				

자료: 유한양행, 하나금융투자

표 6. 바이오벤처 투자현황

투자업체	취득시점	투자대금	사업내용	취득	상장여부	수익률(%) (2017/01/01 기준)
바이오니아	2015-09-22	100억	siRNA	파이프라인 확충	코스닥상장	0.5
코스온	2015-11-05	150억	화장품		코스닥상장	-20.0
제넥신	2015-12-03	200억	hyFC	파이프라인 확충	코스닥상장	66.6
이엠텍	2015-12-11	20억	보청기	사업영역 확대	비상장	
이뮨온시아	2016-03-02	120억	면역항암제	해외 조인트벤처(JV) – 면역항암제 개발 미국 소렌토사와 합작 투자	비상장	
파멥신	2016-04-08	30억	항체신약	파이프라인 확충	비상장	
Sorrento	2016-04-25	1000만불	면역항암제	파트너십 강화	나스닥 상장	-38.0
NeolimmuneTech	2016-07-28	300만불	hyFC	파이프라인 확충	비상장, 미국	
Genosco	2016-08-19	420만불	표적항암제	파이프라인 확충	비상장, 미국	
씨앤씨	2016-11-28	25억	오랄케어	사업협력 강화	비상장	
바이오파아	2017-03-08	20억	축산 백신	사업협력 강화	비상장	
워랜텍	2017-03-29	20억	임플란트	사업협력 강화	비상장	
유한필리아	2017-04-18	70억	뷰티사업	사업영역 확대	비상장	
애드마파	2017-11-14	30억	개량신약	파이프라인 확충	비상장	
칭다오 세브란스병원	2018-02-28	200억	병원사업	중국 진출 교두보 마련	비상장	
Yuhan USA	2018-03-30	20억	미국진출	글로벌 임상 및 License in/out 목적	비상장	
브릿지바이오	2018-05-15	20억	바이오 신약 개발	공동연구개발	비상장	
굳티셀	2018-07-11	50억	암/면역질환 세포치료제 개발	파이프라인 확충	비상장	

자료: 유한양행 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>		<b>1,320.8</b>	<b>1,462.2</b>	<b>1,497.6</b>	<b>1,649.2</b>	<b>1,855.6</b>
매출원가		931.4	1,037.6	1,083.0	1,165.2	1,298.9
매출총이익		389.4	424.6	414.6	484.0	556.7
판관비		291.6	335.9	363.5	385.7	444.9
<b>영업이익</b>		<b>97.8</b>	<b>88.7</b>	<b>51.1</b>	<b>98.3</b>	<b>111.8</b>
금융순익		9.2	(3.4)	9.1	11.2	10.0
종속/관계기업순익		65.1	46.5	36.1	41.9	40.0
기타영업외순익		32.7	13.2	8.3	20.7	6.2
<b>세전이익</b>		<b>204.9</b>	<b>144.9</b>	<b>104.6</b>	<b>172.1</b>	<b>168.0</b>
법인세		43.6	35.3	26.1	42.2	41.3
계속사업이익		161.2	109.6	78.4	129.9	126.6
증단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>161.2</b>	<b>109.6</b>	<b>78.4</b>	<b>129.9</b>	<b>126.6</b>
비지배주주지분 순이익		0.0	0.6	0.4	0.7	0.7
<b>지배주주순이익</b>		<b>161.2</b>	<b>109.0</b>	<b>78.0</b>	<b>129.2</b>	<b>125.9</b>
지배주주지분포괄이익		154.3	105.1	74.0	125.2	125.9
NOPAT		77.0	67.1	38.3	74.2	84.3
EBITDA		140.7	140.9	102.5	147.7	162.0
<b>성장률(%)</b>						
매출액증가율		17.0	10.7	2.4	10.1	12.5
NOPAT증가율		19.8	(12.9)	(42.9)	93.7	13.6
EBITDA증가율		20.4	0.1	(27.3)	44.1	9.7
영업이익증가율		14.0	(9.3)	(42.4)	92.4	13.7
(지배주주)순이익증가율		27.9	(32.4)	(28.4)	65.6	(2.6)
EPS증가율		27.9	(32.4)	(28.4)	65.6	(2.6)
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		29.5	29.0	27.7	29.3	30.0
EBITDA이익률		10.7	9.6	6.8	9.0	8.7
영업이익률		7.4	6.1	3.4	6.0	6.0
계속사업이익률		12.2	7.5	5.2	7.9	6.8

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	12,956	8,761	6,269	10,384	10,118
BPS	133,500	140,836	145,035	153,352	161,724
CFPS	13,396	12,508	4,434	8,838	9,040
EBITDAPS	11,306	11,322	8,239	11,865	13,014
SPS	106,126	117,492	120,335	132,514	149,094
DPS	1,827	1,911	1,911	1,911	1,911
<b>주가지표(배)</b>					
PER	14.8	25.0	30.9	18.7	19.2
PBR	1.4	1.6	1.3	1.3	1.2
PCFR	14.3	17.5	43.8	21.9	21.5
EV/EBITDA	14.0	15.9	19.9	13.7	12.3
PSR	1.8	1.9	1.6	1.5	1.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	11.3	7.0	4.8	7.6	7.0
ROA	8.2	5.3	3.7	5.8	5.4
ROIC	12.7	9.6	5.2	9.6	10.2
부채비율	36.7	30.4	29.7	29.1	29.5
순부채비율	(19.4)	(22.9)	(23.1)	(22.6)	(22.6)
이자보상배율(배)	18.3	19.2	11.7	23.5	29.6

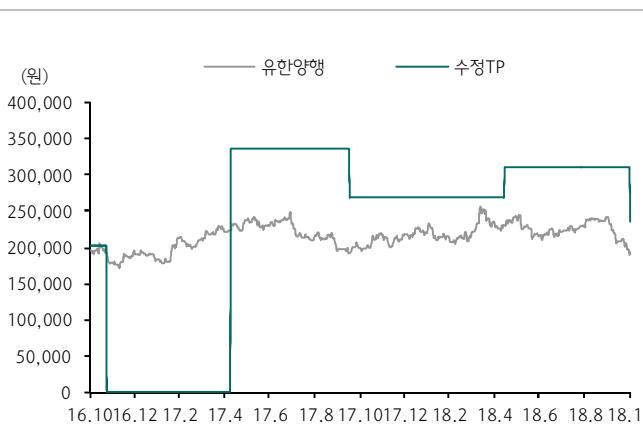
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>		<b>1,048.3</b>	<b>1,069.5</b>	<b>1,096.2</b>	<b>1,155.0</b>	<b>1,250.5</b>
금융자산		486.7	501.6	514.5	514.4	529.8
현금성자산		244.9	256.6	263.6	238.1	225.9
매출채권 등		248.6	293.3	300.4	330.8	372.2
재고자산		310.6	271.2	277.7	305.9	344.1
기타유동자산		2.4	3.4	3.6	3.9	4.4
<b>비유동자산</b>		<b>997.6</b>	<b>1,025.2</b>	<b>1,056.2</b>	<b>1,120.6</b>	<b>1,168.6</b>
투자자산		523.4	518.0	530.5	584.2	627.4
금융자산		146.7	145.4	148.9	164.0	173.5
유형자산		333.9	355.4	375.9	388.4	394.8
무형자산		15.9	25.7	23.8	22.0	20.3
기타비유동자산		124.4	126.1	126.0	126.0	126.1
<b>자산총계</b>		<b>2,045.9</b>	<b>2,094.7</b>	<b>2,152.4</b>	<b>2,275.5</b>	<b>2,419.0</b>
<b>유동부채</b>		<b>324.4</b>	<b>276.3</b>	<b>289.0</b>	<b>307.9</b>	<b>332.9</b>
금융부채		56.4	18.5	25.5	19.9	11.5
매입채무 등		203.9	173.0	177.2	195.2	219.6
기타유동부채		64.1	84.8	86.3	92.8	101.8
<b>비유동부채</b>		<b>225.0</b>	<b>212.0</b>	<b>204.4</b>	<b>204.4</b>	<b>218.0</b>
금융부채		140.3	115.3	105.3	95.3	95.3
기타비유동부채		84.7	96.7	99.1	109.1	122.7
<b>부채총계</b>		<b>549.4</b>	<b>488.3</b>	<b>493.4</b>	<b>512.3</b>	<b>550.9</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>1,496.6</b>	<b>1,600.0</b>	<b>1,652.2</b>	<b>1,755.7</b>	<b>1,859.9</b>
자본금		56.9	59.5	59.5	59.5	59.5
자본잉여금		115.8	117.7	117.7	117.7	117.7
자본조정		(164.9)	(152.8)	(152.8)	(152.8)	(152.8)
기타포괄이익누계액		77.6	82.3	78.3	74.3	74.3
이익잉여금		1,411.2	1,493.3	1,549.6	1,657.1	1,761.3
<b>비지배주주지분</b>		<b>0.0</b>	<b>6.3</b>	<b>6.8</b>	<b>7.5</b>	<b>8.2</b>
<b>자본총계</b>		<b>1,496.6</b>	<b>1,606.3</b>	<b>1,659.0</b>	<b>1,763.2</b>	<b>1,868.1</b>
순금융부채		(290.1)	(367.8)	(383.7)	(399.2)	(423.0)

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>74.1</b>	<b>126.1</b>	<b>79.1</b>	<b>100.1</b>	<b>95.1</b>
당기순이익		161.2	109.6	78.4	129.9	126.6
조정		21.7	61.9	6.4	(5.4)	1.7
감가상각비		42.9	52.2	51.5	49.4	50.2
외환거래손익		(3.1)	4.8	(9.0)	(13.0)	(8.5)
지분법손익		(88.9)	(48.1)	(36.1)	(41.9)	(40.0)
기타		70.8	53.0	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동		(108.8)	(45.4)	(5.7)	(24.4)	(33.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>(77.1)</b>	<b>(42.2)</b>	<b>(47.4)</b>	<b>(88.2)</b>	<b>(77.3)</b>
투자자산감소(증가)		(49.3)	12.9	22.6	(12.8)	(3.2)
유형자산감소(증가)		(80.0)	(56.6)	(70.0)	(60.0)	(55.0)
기타		52.2	1.5	0.0	(15.4)	(19.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>		<b>23.3</b>	<b>(68.2)</b>	<b>(24.7)</b>	<b>(37.3)</b>	<b>(30.1)</b>
금융부채증가(감소)		45.0	(62.8)	(3.0)	(15.6)	(8.3)
자본증가(감소)		0.0	4.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(1.2)	10.8	0.0	0.0	(0.1)
배당지급		(20.5)	(20.7)	(21.7)	(21.7)	(21.7)
<b>현금의 증감</b>		<b>23.0</b>	<b>11.8</b>	<b>7.0</b>	<b>(25.5)</b>	<b>(12.3)</b>
Unlevered CFO		166.7	155.7	55.2	110.0	112.5
Free Cash Flow		(5.9)	69.4	9.1	40.1	40.1

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 유한양행



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.10.31	BUY	235,000		
18.5.14	BUY	310,000	-27.15%	-20.81%
17.10.16	BUY	268,308	-18.84%	-4.03%
17.5.8	BUY	335,385	-32.97%	-25.57%
16.11.21	Analyst Change			-

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 10월 30일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2018년 10월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.