



하나금융그룹

2018년 11월 5일 | Equity Research

유한양행 (000100)

초대박 기술이전 신화를 유한양행이 다시 씁니다.

얀센과 1.4조원 규모의 초대박 기술이전

11월 5일 유한양행은 다국적 제약사인 얀센(Janssen)과 비소세포 폐암치료제인 레이저티닙(YH25448)의 글로벌 판권(한국제외)에 대한 기술이전 계약을 체결했다고 공시하였다. 기술이전 규모는 12억 5,500만 달러(한화 약 1조 4,000억원)이고, 이중 반환의무 없는 계약금이 5,000만 달러(한화 약 559억원)이다. 개발, 허가 및 매출에 따른 단계별 마일스톤은 총 12억 500만 달러이며, 순 매출액에 따른 경상기술료(royalty)는 별도로 수취하게 된다. 레이저티닙의 원 개발사가 오스코텍의 제노스코이기 때문에 총 기술이전금액 및 경상기술료의 40%는 제노스코에게 배분하여 지급할 예정이다.

레이저티닙의 우수한 효능

레이저티닙의 경우 올해 3개의 포스터를 국제 학회에서 발표하면서 시장 및 글로벌 제약사들의 관심이 높았던 후보물질이다. 4월 AACR 학회에서 전임상 결과를 보면 경쟁약물인 제 3세대 비소세포폐암치료제 타그리소(성분명: osimertinib) 대비 더욱 뛰어난 종양감소효과를 확인할 수 있었으며, 특히 BBB(Blood Brain Barrier) 투과성이 높아 전이성 뇌종양도 크게 줄어드는 효과를 입증하였다. 6월 ASCO 학회에서 발표된, 임상 1/2상 데이터에 따르면, ORR(Objective Response Rate)이 64%로 나오면서 타그리소의 임상 1/2상 51% 대비 매우 우수한 치료율을 보이며, 시장의 기대에 부응하였다.

레이저티닙이 드디어 신화를 쓴다

이번 유한양행의 기술이전은 제약바이오 섹터 투자자들이 그토록 오랫동안 기다렸던 초대박 기술이전이라 할 수 있다. 2016년 9월 한미약품이 HM95573을 로슈사로 1조원 규모로 기술이전했던 사례 이후 실로 2년 만이라 할 수 있다.

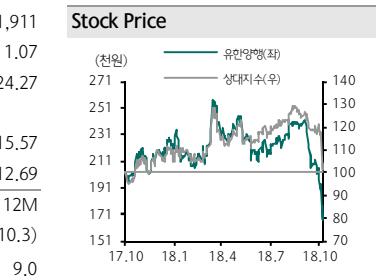
지난 주 3분기 어닝 쇼크로 하향했던 유한양행의 목표주가를 다시 31만원으로 상향한다. 기존에 추정하였던 레이저티닙의 가치가 크게 증가했기 때문이다.

Update

BUY

| TP(12M): 310,000원(상향) | CP(9월 13일): 240,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,096.00		
52주 최고/최저(원)	257,500/167,500	매출액(십억원)	1,531.3 1,644.6
시가총액(십억원)	2,173.3	영업이익(십억원)	75.7 102.0
시가총액비중(%)	0.18	순이익(십억원)	85.6 121.9
발행주식수(천주)	12,209.4	EPS(원)	7,327 9,717
60일 평균 거래량(천주)	36.1	BPS(원)	146,279 155,148
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6		
18년 배당금(예상,원)	1,911		
18년 배당수익률(예상,%)	1.07		
외국인지분율(%)	24.27		
주요주주 지분율(%)			
유한재단 외 2 인	15.57		
국민연금	12.69		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(23.6) (22.8) (10.3)		
상대	(15.8) (7.7) 9.0		

Stock Price


(천원)	271	251	231	211	191	171
	140	130	120	110	100	90

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	28.39	17.14	17.59
PBR	배	1.43	1.56	1.23	1.16	1.10
EV/EBITDA	배	14.02	15.89	17.92	12.35	11.11
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

유한양행 목표주가 상향

목표주가 310,000원(상향), 투자의견 BUY

목표주가 310,000원 상향

투자의견 BUY 유지

유한양행에 대해 목표주가 310,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지한다. 목표주가 310,000원은 SOTP 방법으로 기존 유한양행의 영업가치, 그리고 보유 자회사의 가치에 유한양행의 신약 파이프라인 레이저티닙(YH25448)의 가치를 상향하여 반영하여 산정하였다.

표 1. 목표주가 산정

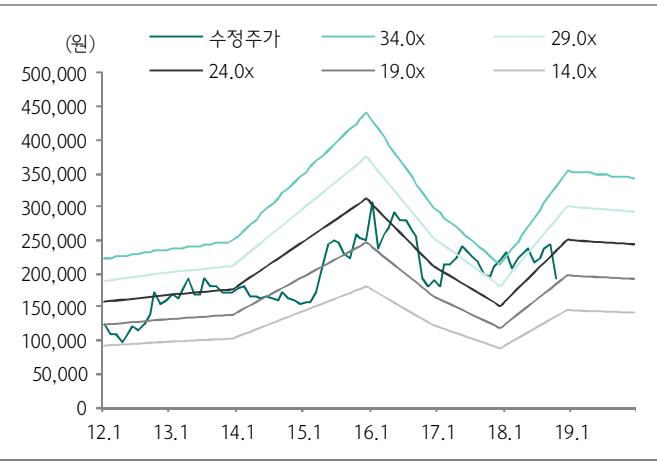
(단위: 십억원)

		비고
영업가치	1,609.9	
2019년 예상 EBITDA	147.7	
EV/EBITDA	10.9	KOSPI 의약품 EV/EBITDA 15.5배에 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	886.5	
YH25448	886.5	
투자 부동산 가치	107.9	
자사주	243.6	3개월 평균 종가
우선주 시가총액	50.3	
순부채	(399.2)	
적정자본가치	3,725.9	
주식 수(1,000주)	12,209.0	
적정주가	305,173.4	

주: 삼성바이오로직스, 셀트리온, 한울바이오파마 제외

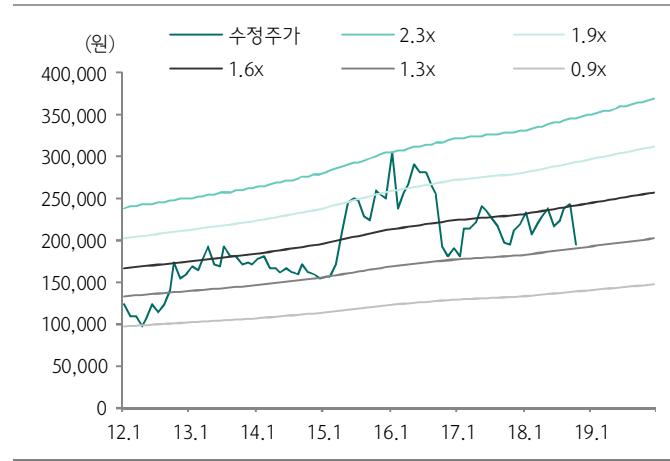
자료: 하나금융투자

그림 1. 유한양행 PER 배ند



자료: 하나금융투자

그림 2. 유한양행 PBR 배ند



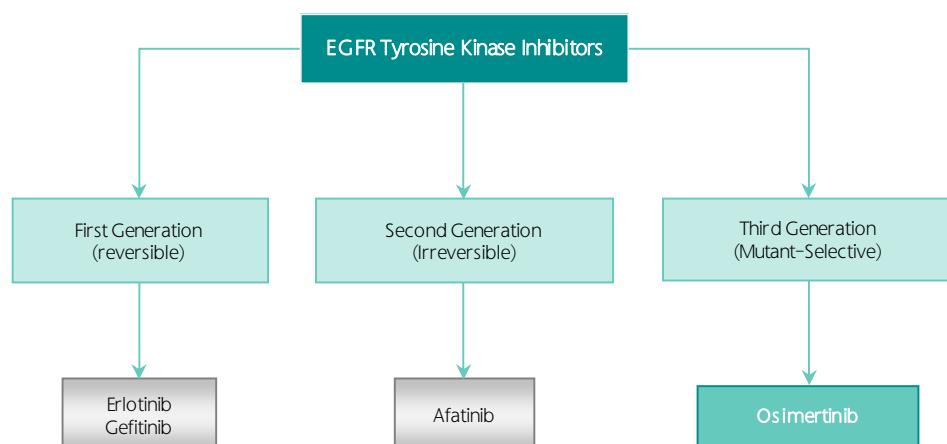
자료: 하나금융투자

레이저티닙(YH25448) 비소세포폐암 치료제

레이저티닙의 Best-in-class로의
잠재가능성

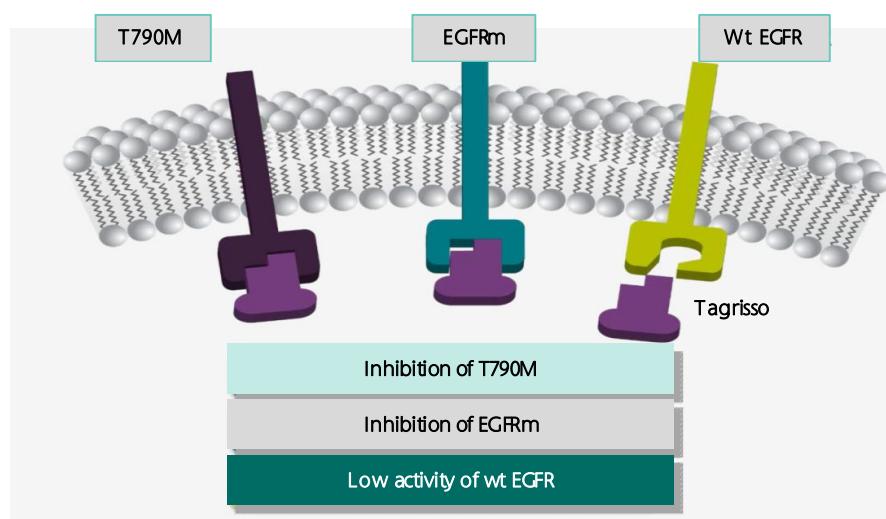
유한양행의 레이저티닙(Lazertinib, YH25448)은 2015년 오스코텍으로부터 10억원의 계약금을 지불하고 기술이전된 물질이다. EGFR T790M 돌연변이를 타겟으로 개발된 물질로 2017년 기준 9억5500만달러의 매출을 기록하고 있는 아스트라제네카의 타그리소(Tagrisso, 성분명: Osimertinib)와 같은 타겟이라 할 수 있다. 타그리소와 마찬가지로 3세대 비소세포폐암치료제로 개발될 수 있다. 타그리소 대비 효능이 우수하고 부작용이 크게 감소한다면, Best-in-class로의 성공을 기대할 수 있다.

그림 3. EGFR tyrosine kinase 저해제 세대별 의약품



자료: 산업자료, 하나금융투자

그림 4. EGFR 돌연변이에 대한 타그리소의 특성



자료: 산업자료, 하나금융투자

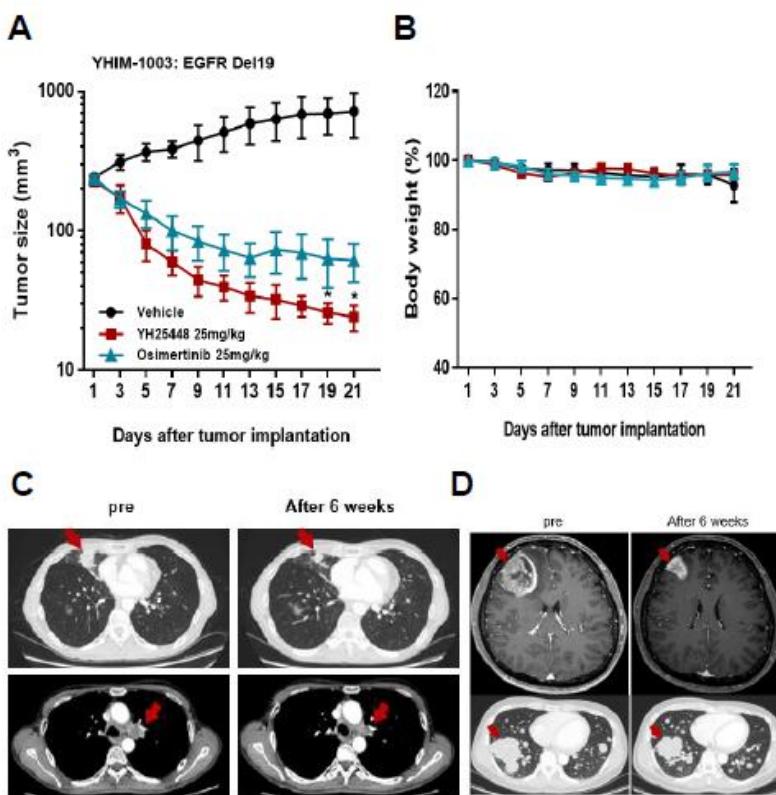
WCLC 발표 결과 ASCO 대비

ORR 향상

4월에 개최된 AACR 포스터 발표와 6월 발표된 ASCO 임상 1/2상 중간결과 발표, 그리고 이번 WCLC에서의 초록 내용을 고려할 때, 기존 타그리소 대비 우수한 효능과 부작용 감소 부분이 확인되었다.

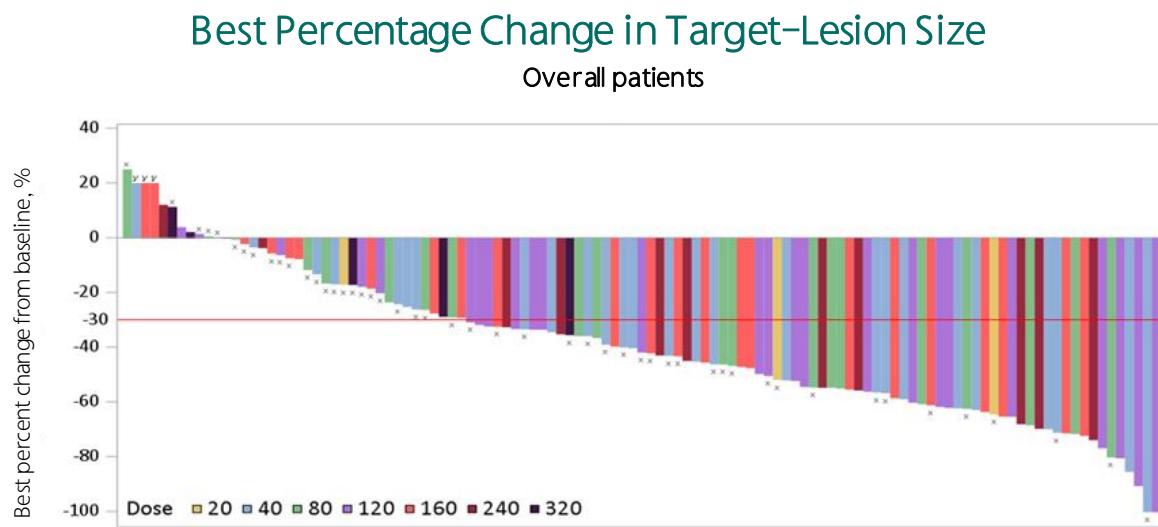
이번 WCLC에서 발표된 초록에 따르면, 115명 환자를 대상으로 했을 때 ORR은 지난 ASCO에서의 64% 대비 더 증가한 65%를 보였으며, 이중 93명의 T790M 돌연변이 환자만의 ORR은 ASCO 67%에서 증가한 69%의 반응률을 보였다. 경쟁약물인 타그리소의 경우 임상 1/2상에서 51%에 불과하였으며, 또한 최적의 투여용량으로 투여된 임상 3상에서의 반응률이 71%인 점을 감안하면 이번 WCLC에서의 임상 1/2상 결과는 매우 고무적이라고 볼 수 있다.

그림 5. YH25448 AACR 포스터 발표 주요 내용



자료: 유한양행, 하나금융투자

그림 6. ASCO에서 레이저티닙 반응정도



자료: 유한양행, 하나금융투자

표 2. WCLC 발표 내용 T790M 돌연변이 환자에서의 레이저티닙 반응률

(단위: 명)

	20mg	40mg	80mg	120mg	160mg	240mg
Evaluable patients ¹ , n	2	25	18	22	18	8
ORR, n(%)	2(100%)	17(68%)	11(61%)	17(77%)	11(61%)	6(75%)

주¹) Patients were deemed evaluable for response if they underwent a post-baseline radiological assessment (RECIST 1.1) or were discontinued prior to the post-baseline assessment.
자료: 유한양행, 하나금융투자

표 3. 레이저티닙의 주요 부작용

	ASCO	WCLC
가려움증	12%	19%
식욕감퇴	11%	17%
발진	11%	14%
변비	10%	12%
Grade 3 이상 부작용	5%	저나트륨혈증 2% 메스꺼움 2% 폐렴 2%

자료: 유한양행, 하나금융투자

표 4. 타그리소 및 기존 1세대 비소세포폐암치료제 (타세바, 이레사) 부작용 비교

이상반응	타그리소 (N=279)		EGFR TKI comparator(이레사 또는 타세바) (N=277)	
	전체 이상반응 (%)	3등급 이상 (%)	전체 이상반응 (%)	3등급 이상 (%)
위장 장애				
설사	58	2.2	57	2.5
구내염	29	0.7	20	0.4
메스꺼움	14	0	19	0
변비	15	0	13	0
구토	11	0	11	1.4
피부 이상				
발진	58	1.1	78	6.9
피부 건조증	36	0.4	36	1.1
손톱 독성	35	0.4	33	0.7
가려움증	17	0.4	17	0
신진 대사 및 영양 장애				
식욕 감퇴	20	2.5	19	1.8
호흡기, 평부 및 종격동 이상				
기침	17	0	15	0.4
호흡 곤란	13	0.4	7	1.4
신경 이상				
두통	12	0.4	7	0
심장 이상				
긴 QT 증후군	10	2.2	4	0.7
투여부위 부작용				
피로	21	1.4	15	1.4
발열	10	0	4	0.4
감염증				
상기도감염	10	0	7	0

자료: 산업자료, 하나금융투자

레이저티닙의 rNPV

레이저티닙의 rNPV는 아래와 같은 가정하에 산정되었다.

- 2017년 미국에서 폐암 신규환자 수는 222,500명으로 매년 약 3%씩 증가한다고 가정하였다.
- 폐암 환자 중 비소세포폐암 환자의 비율은 85%, 이중 EGFR 유전자 변이 환자 비율은 20%로 알려져 있다.
- YH25448 적용 대상 환자수는 폐암 신규환자 X 비소세포폐암환자 비율(85%) X EGFR 유전자 변이 환자 비율(20%)로 계산되었다.
- 최근 허가를 받은 아스트라제네카의 타그리소의 연간 치료비가 평균 \$150,000 달러인 점을 고려해서 최대 시장규모는 신규환자수 X 연간치료비의 합으로 계산하였다.
- 최대 시장점유율은 30%로 가정하였다.
- 성공확률은 얀센이 기술이전 한 상황이라 2상을 성공했다라고 가정 항암제 임상 3상의 LOA인 54.7%를 적용하였다.(출처 Nature Drug Discovery, 2014)
- 글로벌 제약사인 얀센으로 약 12억 5,500만 달러 규모로 라이센싱 아웃 되었으며 이 중 계약금 5,000만 달러를 2019년에 반영하였다.
- 로열티는 일반적인 계약의 특성 상 약 13%로 가정하였다.
- 마일스톤 수취에 대해서는 알려진 바가 없기에 각각의 단계별로 균등배분하여 산정하였다.
- 연내 임상 2상 환자의 투약이 종료될 예정으로 일정 상 최종 시판 승인은 2022년으로 가정하였다.
- 유한양행과 오스코텍의 수익 배분 비율은 6:4로 반영하였다.
- Terminal Value는 지속성장률 -5%로 가정하여 산정되었다.

표 5. 레이저티닙의 rNPV

(단위: 십억원, %)

	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
폐암 치료제														
폐암 신규환자 수	222,500	229,175	236,050	243,132	250,426	257,938	265,677	273,647	281,856	290,312	299,021	307,992	317,232	326,749
신규환자 발생율 3%로 가정	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
NSCLC 중 EGFR 변이 환자	37,825	38,960	40,129	41,332	42,572	43,850	45,165	46,520	47,916	49,353	50,834	52,359	53,929	55,547
YH25448 개발단계														
2상 완료	50		105		300		100		100		100		100	
3상 개시														
3상 완료							22.8	58.7	121.0	186.9	231.0	264.3	313.1	378.6
NDA 신청														
승인 시판														
시장 점유율							2%	5%	10%	15%	18%	20%	23%	27%
YH25448 예상매출액(백만달러)							175	452	930	1,437	1,777	2,033	2,408	2,912
계약금 및 마일스톤 수익(백만달러)														
로열티 13%로 가정														
1,300원 가정							65.0	0.0	136.5	419.6	206.3	287.2	372.9	430.3
세후이익(십억원) 법인세율 20% 가정							52.0	0.0	109.2	335.7	165.1	229.8	298.3	344.2
할인율 10%														
1.0	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.51	0.47	0.42	0.39	0.35	0.32		
현재 가치 환산(십억원)														
	47.3	0.0	82.0	229.3	102.5	129.7	153.1	160.6	160.7	165.6	174.5	176.7		
NPV	2,701													
Terminal Value -5%	1,119													
적정기대 54.7%	1,478													
유한양행의 수익배분 비율 60%	886.5													
빌행주식(1000주)	12,209													
주당 적정기대	72,612													

자료: 하나금융투자

유한양행의 파이프라인 및 투자기업

표 6. 유한양행 R&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 7. 바이오벤처 투자현황

투자업체	취득시점	투자대금	사업내용	취득	상장여부	수익률(%) (2017/01/01 기준)
바이오니아	2015-09-22	100억	siRNA	파이프라인 확충	코스닥상장	21.7
코스온	2015-11-05	150억	화장품		코스닥상장	-11.7
제넥신	2015-12-03	200억	hyFC	파이프라인 확충	코스닥상장	87.3
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	-24.9
NeolimmuneTech	2016-07-28	300만불	hyFC	파이프라인 확충	비상장, 미국	
Genesco	2016-08-19	420만불	표적항암제	파이프라인 확충	비상장, 미국	
씨엔씨	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

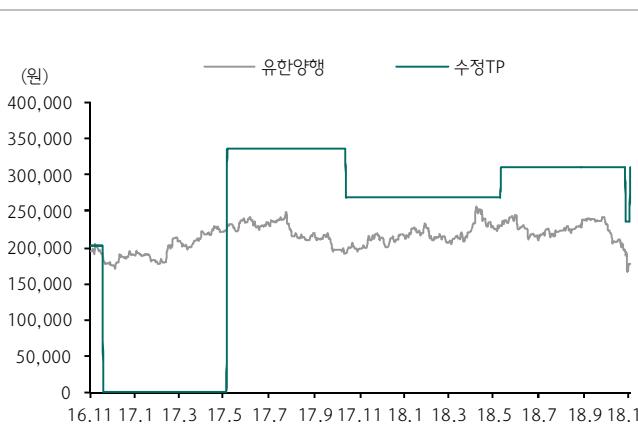
추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		1,320.8	1,462.2	1,497.6	1,649.2	1,855.6
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
영업이익		97.8	88.7	51.1	98.3	111.8
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
세전이익		204.9	144.9	104.6	172.1	168.0
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
당기순이익		161.2	109.6	78.4	129.9	126.6
비지배주주지분 순이익		0.0	0.6	0.4	0.7	0.7
지배주주순이익		161.2	109.0	78.0	129.2	125.9
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
성장성(%)						
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)
수익성(%)						
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		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)						
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
주가지표(배)						
PER		14.8	25.0	28.4	17.1	17.6
PBR		1.4	1.6	1.2	1.2	1.1
PCFR		14.3	17.5	40.1	20.1	19.7
EV/EBITDA		14.0	15.9	17.9	12.3	11.1
PSR		1.8	1.9	1.5	1.3	1.2
재무비율(%)						
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
대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산		1,048.3	1,069.5	1,096.2	1,155.0	1,250.5
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
비유동자산		997.6	1,025.2	1,056.2	1,120.6	1,168.6
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
자산총계		2,045.9	2,094.7	2,152.4	2,275.5	2,419.0
유동부채		324.4	276.3	289.0	307.9	332.9
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
비유동부채		225.0	212.0	204.4	204.4	218.0
금융부채		140.3	115.3	105.3	95.3	95.3
기타비유동부채		84.7	96.7	99.1	109.1	122.7
부채총계		549.4	488.3	493.4	512.3	550.9
지배주주지분		1,496.6	1,600.0	1,652.2	1,755.7	1,859.9
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
비지배주주지분		0.0	6.3	6.8	7.5	8.2
자본총계		1,496.6	1,606.3	1,659.0	1,763.2	1,868.1
순금용부채		(290.1)	(367.8)	(383.7)	(399.2)	(423.0)
현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름		74.1	126.1	79.1	100.1	95.1
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)
투자활동 현금흐름		(77.1)	(42.2)	(47.4)	(88.2)	(77.3)
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)
재무활동 현금흐름		23.3	(68.2)	(24.7)	(37.3)	(30.1)
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)
현금의 증감		23.0	11.8	7.0	(25.5)	(12.3)
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

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

유한양행



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.11.15	BUY	310,000		
18.10.30	BUY	235,000	-27.02%	-24.26%
18.5.14	BUY	310,000	-27.17%	-20.81%
17.10.16	BUY	268,308	-18.78%	-4.03%
17.5.8	BUY	335,385	-32.99%	-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	92.2%	7.0%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 11월 2일

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 11월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2018년 11월 05일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.