

# 유한양행 (000100)

## 본업 회복은 아직 시기상조. ASCO를 기대해 보자

### 1분기 충분히 예상되었던 감익

유한양행은 연결기준 1분기 매출액 3,450억원(YoY, 1.5%), 영업이익 61억원(YoY, -76.3%, OPM, 1.8%)을 기록, 컨센서스를 크게 하회하였으나, 이것은 길리어드 기술료를 30개월 안분인식하면서 발생한 감소분으로 시장에서 충분히 예상하고 있었기에 큰 충격은 없다고 할 수 있다. 1분기 기술료로 인식된 금액이 94억원인데 이 중 길리어드 계약금이 16억원 안센 계약금이 78억원으로 기술료 부문이 없었다면 적자를 시현할 수도 있었다. 전년 대비 무려 47% 가량 증가한 연구개발비와 13% 증가한 인건비가 이익 감익의 주 요인이라 볼 수 있다. 올해 연간으로 1,500억원 가량 집행될 것으로 예상되는 연구개발비로 인해 유한양행의 실적은 연간 내내 기대하기 어려울 것으로 보고 있다. 작년 4분기 13억원 흑자 전환 하면서 올해 실적개선을 기대했던 유한화학도 C형간염 치료제 API 일부를 재고정리하면서 52억 적자를 시현하였다.

### 본업을 크게 기대하기는 어려운 상황

사업부문별로 처방약 부문이 전년 대비 약 6.4% 감소하였는데 이것은 작년 4분기부터 본격적으로 가격인하가 단행된 비리어드가 전년 대비 24.2% 감소하면서 전체적으로 하향세를 주도하였다. 그동안 고성장세를 보였던 개량신약 로스바미브도 전년 대비는 5.7% 증가하는데 그치고 분기별로는 19.2% 역성장 하면서 기대이하의 성적을 보여주었다. 자회사들 중에서 유한김벌리 매출액은 전년과 비슷한 수준인 3,497억원, 영업이익은 전년 대비 145% 증가한 580억원을 시현하였는데 이는 작년 1분기 대규모 명예퇴직 실시로 약 250억원 규모의 일회성 비용이 발생했기 때문이다. 기존 출시된 복합제와 올해 상반기 3개, 하반기 2~3개 출시될 것으로 예상되는 개량신약의 처방이 증가한다면 매출증가뿐만 아니라 도입신약 대비 높은 마진율로 이익개선의 효과도 기대해 본다.

### ASCO 최대 기대주

유한양행은 5월 31일~6월 4일 개최되는 ASCO에서 작년에 이어 추가된 127명 대상의 레이저티닙의 임상 1/2상 결과를 발표할 것으로 예정되어 있다. 오늘 오전 포스터 초록이 공개되었는데, 중간 치료기간이 9.7개월인 상황에서 중간 무진행성 생존기간(median progression free survival, PFS)이 8.1개월로 T790M 양성환자는 9.5개월, T790M 음성환자는 5.4개월로 나왔다. 특히 T790M 양성 환자 중 120mg 이상 투여받은 62명의 환자들 경우 ORR은 65%, PFS는 12.2개월로 매우 긍정적인 결과를 도출하였다. 타그리소 대비 부작용이 현저히 감소된 임상결과를 토대로 향후 적정 투약용량 투여 시 반응을 마저 높게 나온다면 레이저티닙은 매우 훌륭한 Best in class로 자리매김 할 것으로 기대된다. 또한 안센이 개발하고 있는 EGFR/c-MET 이중항체와의 병용투여 및 올해 하반기 진행될 임상 3상과 국내에서의 신속승인(참고로 한미약품의 올무티닙도 국내에서 신속승인 획득하였음)을 기대한다면 유한양행의 R&D 모델링은 충분하다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 310,000원 | CP(5월 15일): 235,000원

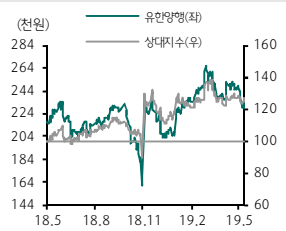
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,092.78
52주 최고/최저(원)	265,500/160,283
시가총액(십억원)	3,002.6
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	12,777.1
60일 평균 거래량(천주)	47.0
60일 평균 거래대금(십억원)	11.7
19년 배당금(예상, 원)	1,911
19년 배당수익률(예상, %)	0.81
외국인지분율(%)	24.66
주요주주 지분율(%)	
유한재단 외 2인	15.67
국민연금	10.57
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.6) 2.8 4.3
상대	1.1 2.5 22.5

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,611.9	1,700.0
영업이익(십억원)	75.0	75.6
순이익(십억원)	97.0	98.1
EPS(원)	7,225	7,442
BPS(원)	143,698	149,852

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,462.2	1,518.8	1,596.3	1,715.9	1,884.4
영업이익	십억원	88.7	50.1	49.2	87.0	96.1
세전이익	십억원	144.9	89.4	110.4	147.3	155.6
순이익	십억원	109.0	57.5	82.1	109.6	115.8
EPS	원	8,379	4,417	6,311	8,422	8,898
증감률	%	(32.4)	(47.3)	42.9	33.4	5.7
PER	배	25.01	46.30	37.24	27.90	26.41
PBR	배	1.56	1.47	1.64	1.57	1.50
EV/EBITDA	배	15.89	22.09	31.06	22.17	20.89
ROE	%	7.04	3.55	4.92	6.30	6.33
BPS	원	134,691	138,841	143,099	149,767	156,912
DPS	원	1,826	1,911	1,911	1,911	1,911



Analyst 선민정  
02-3771-7785  
rssun@hanafn.com

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

표 1. 유한양행 1Q19 실적 리뷰(연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q19	1Q18	YoY	Consen	%Variance
매출액	345.0	339.8	1.5	373.9	(7.7)
영업이익	6.1	25.7	(76.3)	30.3	(79.9)
세전이익	23.3	32.4	(28.1)	41.4	(43.8)
당기순이익	15.7	21.2	(26.0)	32.6	(52.0)
OPM %	1.8%	7.6%		8.1%	
NPM %	4.5%	6.2%		8.7%	

자료: 하나금융투자

표 2. 유한양행 실적 전망(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	18	19F	20F
<b>매출액</b>	<b>339.8</b>	<b>386.2</b>	<b>378.6</b>	<b>414.2</b>	<b>345.0</b>	<b>407.2</b>	<b>408.7</b>	<b>435.4</b>	<b>1,518.8</b>	<b>1,596.3</b>	<b>1,715.9</b>
YoY	-3.2%	8.8%	-0.1%	9.8%	1.5%	5.4%	8.0%	5.1%	3.9%	5.1%	7.5%
<b>약품사업</b>	<b>270.4</b>	<b>283.1</b>	<b>284.9</b>	<b>302.6</b>	<b>255.5</b>	<b>297.3</b>	<b>305.7</b>	<b>324.0</b>	<b>1,141.0</b>	<b>1,182.5</b>	<b>1,285.0</b>
YoY	8.8%	12.2%	1.7%	5.4%	-5.5%	5.0%	7.3%	7.1%	6.8%	3.6%	8.7%
비처방약(OTC)	27.9	29.8	25.7	28.4	28.9	31.0	28.3	31.5	111.9	119.7	126.0
YoY	-1.2%	-5.2%	-11.9%	0.5%	3.3%	4.0%	10.0%	11.0%	-4.5%	7.0%	5.2%
처방약(ETC)	238.8	250.5	256.3	271.7	223.6	263.0	274.3	288.0	1,017.3	1,048.9	1,143.4
YoY	9.3%	14.5%	3.1%	6.5%	-6.4%	5.0%	7.0%	6.0%	8.1%	3.1%	9.0%
유한메디카(매출조정)	3.6	2.8	2.8	2.5	3.1	3.3	3.1	4.5	11.8	13.9	15.7
YoY	101.8%	29.2%	32.1%	-34.5%	-14.9%	15.0%	10.0%	77.7%	18.2%	18.1%	12.6%
<b>생활건강사업</b>	<b>24.9</b>	<b>35.6</b>	<b>32.9</b>	<b>27.4</b>	<b>25.3</b>	<b>38.7</b>	<b>36.3</b>	<b>30.1</b>	<b>120.8</b>	<b>130.5</b>	<b>144.7</b>
YoY	0.2%	8.3%	-1.2%	9.3%	1.9%	8.5%	10.5%	10.0%	4.1%	8.0%	10.9%
<b>해외사업(원료의약품)</b>	<b>41.4</b>	<b>63.8</b>	<b>57.0</b>	<b>79.5</b>	<b>49.9</b>	<b>62.8</b>	<b>53.7</b>	<b>67.8</b>	<b>241.8</b>	<b>234.2</b>	<b>263.2</b>
YoY	-44.7%	-4.0%	-8.5%	28.1%	20.4%	-1.6%	-5.7%	-14.8%	-9.1%	-3.1%	12.4%
수출	40.0	62.0	55.3	78.8	48.3	60.8	52.0	66.9	236.1	228.0	256.4
YoY	-46.1%	-4.0%	-9.6%	29.9%	20.5%	-2.0%	-6.0%	-15.0%	-9.4%	-3.5%	12.4%
내수	1.3	1.8	1.4	0.8	1.6	2.0	1.7	0.8	5.4	6.2	6.8
YoY	90.9%	6.5%	31.4%	-48.3%	19.2%	12.0%	20.0%	10.0%	7.5%	15.7%	9.9%
<b>기술료 수익</b>					<b>9.4</b>	<b>4.0</b>	<b>10.0</b>	<b>10.0</b>	<b>0.0</b>	<b>33.4</b>	<b>8.0</b>
<b>기타(임대, 수탁 등)</b>	<b>3.1</b>	<b>3.7</b>	<b>3.9</b>	<b>4.6</b>	<b>4.8</b>	<b>4.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.5</b>	<b>15.3</b>	<b>15.8</b>	<b>15.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>101.8</b>	<b>109.0</b>	<b>96.5</b>	<b>106.5</b>	<b>103.3</b>	<b>120.1</b>	<b>124.7</b>	<b>119.7</b>	<b>413.8</b>	<b>467.8</b>	<b>509.6</b>
YoY	-6.8%	-0.6%	-8.6%	6.4%	1.4%	10.2%	29.2%	12.4%	-2.5%	13.1%	8.9%
GPM	30.0%	28.2%	25.5%	25.7%	29.9%	29.5%	30.5%	27.5%	27.2%	29.3%	29.7%
<b>판매관리비</b>	<b>76.2</b>	<b>92.4</b>	<b>96.3</b>	<b>98.8</b>	<b>97.2</b>	<b>100.4</b>	<b>108.3</b>	<b>112.8</b>	<b>363.7</b>	<b>418.6</b>	<b>422.7</b>
YoY	3.2%	3.9%	15.2%	10.3%	27.6%	8.6%	12.4%	14.2%	8.3%	15.1%	1.0%
판매비율	22.4%	23.9%	25.4%	23.9%	28.2%	24.6%	26.5%	25.9%	23.9%	26.2%	24.6%
<b>경상연구개발비</b>	<b>15.2</b>	<b>17.7</b>	<b>22.4</b>	<b>18.7</b>	<b>22.3</b>	<b>24.0</b>	<b>28.6</b>	<b>31.8</b>	<b>74.1</b>	<b>106.7</b>	<b>97.8</b>
YoY	-7.9%	15.9%	33.8%	-18.1%	46.6%	35.6%	27.6%	69.9%	3.7%	44.1%	-8.4%
<b>기타판매관리비</b>	<b>60.9</b>	<b>74.7</b>	<b>73.9</b>	<b>80.1</b>	<b>74.9</b>	<b>76.3</b>	<b>79.7</b>	<b>81.0</b>	<b>289.6</b>	<b>311.9</b>	<b>324.9</b>
YoY	6.4%	1.4%	10.6%	20.0%	22.9%	2.3%	7.8%	1.1%	9.5%	7.7%	4.2%
<b>영업이익</b>	<b>25.7</b>	<b>16.6</b>	<b>0.2</b>	<b>7.7</b>	<b>6.1</b>	<b>19.8</b>	<b>16.3</b>	<b>7.0</b>	<b>50.1</b>	<b>49.2</b>	<b>87.0</b>
YoY	-27.7%	-19.8%	-99.3%	-26.5%	-76.3%	19.0%	10656.2%	-9.5%	-43.5%	-1.9%	76.9%
OPM	7.6%	4.3%	0.0%	1.9%	1.8%	4.9%	4.0%	1.6%	3.3%	3.1%	5.1%
<b>당기순이익</b>	<b>21.2</b>	<b>16.6</b>	<b>10.9</b>	<b>9.7</b>	<b>15.7</b>	<b>23.8</b>	<b>24.8</b>	<b>19.1</b>	<b>58.3</b>	<b>83.3</b>	<b>111.2</b>
YoY	-28.2%	-48.9%	-58.8%	-54.4%	-26.0%	43.9%	127.4%	96.4%	-46.8%	42.9%	33.4%
NPM	6.2%	4.3%	2.9%	2.3%	4.5%	5.8%	6.1%	4.4%	3.8%	5.2%	6.5%

자료: 하나금융투자

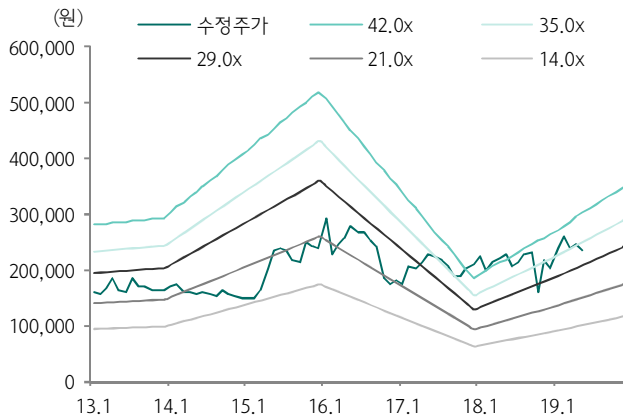
표 3. 유한양행 지분법이익 전망

(단위: 백만원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	18	19F	20F
유한킴벌리	3,723.0	10,161.0	9,741.0	9,990.0	11,722.0	10,364.2	10,228.1	10,589.4	33,615.0	42,903.7	45,730.0
유한크로락스	137.0	208.0	1,166.0	1,145.0	105.0	228.8	1,189.3	1,087.8	2,656.0	2,610.9	2,570.7
한국안센	2,125.0	585.0	1,869.0	(3,529.0)	1,227.0	596.7	2,055.9	1,000.0	1,050.0	4,879.6	5,179.1
유칼릭스	9.0	14.0	13.0	115.0	19.0	14.7	16.9	103.5	151.0	154.1	180.2
이문온시아	(1,193.0)	(1,841.0)	(841.0)	(1,316.0)	1,496.0	(1,877.8)	(857.8)	(1,342.3)	(5,191.0)	(2,582.0)	(2,633.6)
기타	(804.0)	(1,223.0)	1,473.0	(302.0)	(1,059.0)	(1,247.5)	(2,000.0)	(308.0)	(856.0)	(4,614.5)	(4,706.8)
합계	3,997.0	7,904.0	13,421.0	6,103.0	13,510.0	8,079.1	10,632.4	11,130.3	31,425.0	43,351.8	46,319.6

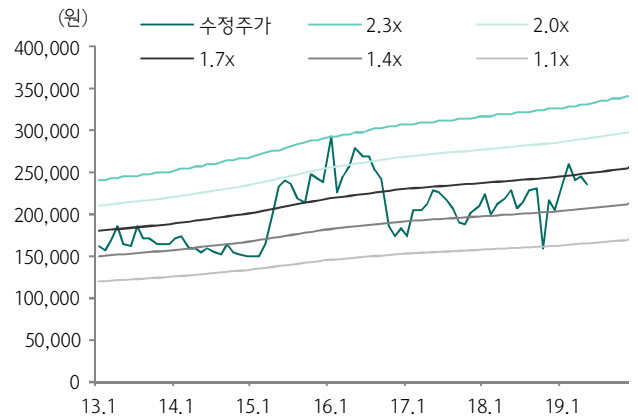
자료: 하나금융투자

그림 1. 유한양행 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 유한양행 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 4. 유한양행 R&D 파이프라인

구분	적용중	과제명	단계				
			후보물질	전임상	임상1상	임상2상	임상3상
신약	항암제(표적 폐암)	YH25448					
	퇴행성디스크	YH14618					
	변비, 수술 후 장폐색증	YH12852					
	비알콜성지방간염(NASH)	YH25724					
	항암제(면역)	YH24931					
	천식	YH25487					
	항암제	YH25248					
개량신약	고지혈/고혈압 복합 (Rosuvastatin+Telmisartan /Amlodipine Besylate)	YHP1604					허가 취득
	당뇨성 신경병증 (Pregabalin SR)	YHD1119					허가 취득
	고혈압 복합 (Telmisartan/Amlodipine Besylate+Chlorthalidone)	YH22162					임상 3상 완료
	임플란트주위염 (Minocyclin+Metronidazole)	YH26153					
	고지혈/항혈전 (Rosuvastatin+Clopidogrel)	YH26136					
	류마티스관절염	YHP1713					

자료: 유한양행, 하나금융투자

표 5. 바이오벤처 투자현황

투자업체	취득시점	투자대금	사업내용	취득	상장여부	수익률(%) (2017/01/01 기준)
바이오니아	2015-09-22	100억	siRNA	파이프라인 확충	코스닥상장	29.0
코스온	2015-11-05	150억	화장품		코스닥상장	-30.3
제넥신	2015-12-03	200억	hyFC	파이프라인 확충	코스닥상장	63.6
이엠텍	2015-12-11	20억	보청기	사업영역 확대	코스닥상장	57.6
이문온시아	2016-03-02	120억	면역항암제	해외 조인트벤처(JV) - 면역항암제 개발 미국 소렌토사와 합작 투자	비상장	
파맵신	2016-04-08	30억	항체신약	파이프라인 확충	코스닥상장	3.9 (2018/11/21 상장일 기준)
Sorrento	2016-04-25	1000만불	면역항암제	파트너십 강화	나스닥 상장	-22.2
NeolmmuneTech	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	
바이오포아	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	
에드마파	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

I ASCO 초록	Lazertinib, a 3rd generation EGFR-TKI, in patients with EGFR-TKI resistant NSCLC: Updated results of phase I/II Study
<b>Background:</b>	Lazertinib (YH25448) is a highly mutant-selective, irreversible 3rd-generation epidermal growth factor receptor (EGFR) tyrosine kinase inhibitor (TKI) that targets the activating EGFR mutations (Del19 and L858R), as well as the T790M mutation, while sparing wild type. We report the updated results from a Phase I/II study of lazertinib (NCT03046992).
<b>Methods:</b>	Patients with advanced and metastatic NSCLC who had progressed after treatment with standard EGFR-TKIs with/without asymptomatic brain metastases (BM) were enrolled in an open-label, multicenter, phase I/II study with dose-escalation and expansion cohorts. Lazertinib was administered once daily at doses between 20 to 320 mg in a 21-day cycle. Patients were assessed for safety, tolerability and efficacy. T790M mutation was required in the dose-expansion cohorts.
<b>Results:</b>	As of 26 Nov 2018, a total of 127 patients were enrolled. The dose-escalation cohort included 38 patients administered with 20 to 320 mg across 7 dose levels, and 89 patients in the dose-expansion cohort were administered with 40 to 240 mg across 5 dose levels. No dose-limiting toxicities were observed. The median duration of treatment was 9.7 months and 58 patients are still ongoing. The objective response rate (ORR) was 60% in all patients, 64% in T790M+ patients, and 37% in T790M- patients by investigators assessment. In BM patients with measurable lesion (n = 14), the intracranial ORR was 50%. The median progression-free survival (PFS) was 8.1 months in all patients, 9.5 months in T790M+ patients, and 5.4 months in T790M- patients. Subgroup analysis showed that ORR was 65% and PFS was 12.2 months in T790M+ patients with ≥ 120 mg (n = 62). The most common treatment-emergent adverse events (TEAEs) were pruritus (27%), rash (24%), constipation (20%), decreased appetite (19%) and diarrhea (14%). TEAEs leading to dose discontinuation were observed in 3% of patients. Drug related TEAEs of grade ≥ 3 was observed in 3% of the patients.
<b>Conclusions:</b>	Lazertinib was safe, well-tolerated and exhibits promising systemic and intracranial antitumor activity in EGFR T790M+ NSCLC patients. Dose extension cohorts in the 1st and 2nd line settings are underway at 240 mg dose. Clinical trial information: NCT03046992

자료: ASCO, 하나금융투자

추정 재무제표

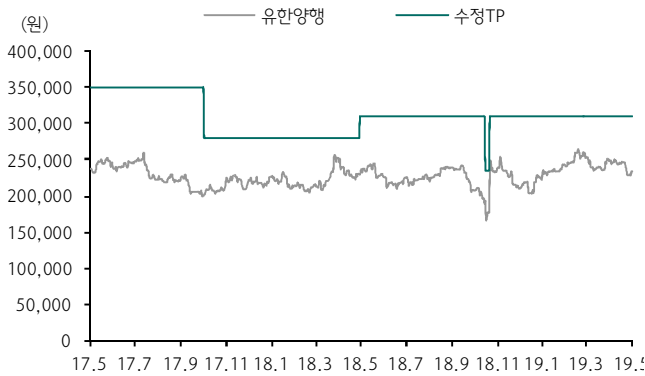
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>1,462.2</b>	<b>1,518.8</b>	<b>1,596.3</b>	<b>1,715.9</b>	<b>1,884.4</b>
매출원가	1,037.6	1,105.0	1,128.5	1,206.2	1,319.1
매출총이익	424.6	413.8	467.8	509.7	565.3
판매비	335.9	363.7	418.6	422.7	469.2
<b>영업이익</b>	<b>88.7</b>	<b>50.1</b>	<b>49.2</b>	<b>87.0</b>	<b>96.1</b>
금융손익	(3.4)	11.2	2.0	1.3	0.8
중속/관계기업손익	46.5	31.7	43.4	46.3	47.2
기타영업외손익	13.2	(3.6)	15.9	12.7	11.5
<b>세전이익</b>	<b>144.9</b>	<b>89.4</b>	<b>110.4</b>	<b>147.3</b>	<b>155.6</b>
법인세	35.3	31.1	27.0	36.1	38.1
계속사업이익	109.6	58.3	83.3	111.2	117.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>109.6</b>	<b>58.3</b>	<b>83.3</b>	<b>111.2</b>	<b>117.5</b>
비지배주주지분 손익	0.6	0.9	1.2	1.6	1.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>109.0</b>	<b>57.5</b>	<b>82.1</b>	<b>109.6</b>	<b>115.8</b>
지배주주지분포괄이익	105.1	78.2	78.0	109.4	115.6
NOPAT	67.1	32.7	37.1	65.7	72.6
EBITDA	140.9	109.1	93.9	131.1	139.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	10.7	3.9	5.1	7.5	9.8
NOPAT증가율	(12.9)	(51.3)	13.5	77.1	10.5
EBITDA증가율	0.1	(22.6)	(13.9)	39.6	6.0
영업이익증가율	(9.3)	(43.5)	(1.8)	76.8	10.5
(지배주주)순이익증가율	(32.4)	(47.2)	42.8	33.5	5.7
EPS증가율	(32.4)	(47.3)	42.9	33.4	5.7
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	29.0	27.2	29.3	29.7	30.0
EBITDA이익률	9.6	7.2	5.9	7.6	7.4
영업이익률	6.1	3.3	3.1	5.1	5.1
계속사업이익률	7.5	3.8	5.2	6.5	6.2
<b>투자지표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,379	4,417	6,311	8,422	8,898
BPS	134,691	138,841	143,099	149,767	156,912
CFPS	11,962	10,627	4,156	7,029	7,638
EBITDAPS	10,828	8,386	7,218	10,076	10,685
SPS	112,366	116,713	122,669	131,854	144,803
DPS	1,826	1,911	1,911	1,911	1,911
<b>주기지표(배)</b>					
PER	25.0	46.3	37.2	27.9	26.4
PBR	1.6	1.5	1.6	1.6	1.5
PCFR	17.5	19.2	56.6	33.4	30.8
EV/EBITDA	15.9	22.1	31.1	22.2	20.9
PSR	1.9	1.8	1.9	1.8	1.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.0	3.5	4.9	6.3	6.3
ROA	5.3	2.7	3.7	4.8	4.8
ROIC	9.6	3.8	3.7	6.4	6.7
부채비율	30.4	31.6	29.8	29.3	29.7
순부채비율	(22.9)	(8.6)	(8.5)	(8.7)	(8.5)
이자보상배율(배)	19.2	13.7	14.2	32.1	40.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>1,069.5</b>	<b>1,111.0</b>	<b>1,125.3</b>	<b>1,191.9</b>	<b>1,283.5</b>
금융자산	501.6	260.2	231.1	230.7	227.9
현금성자산	256.6	241.3	211.3	208.9	204.0
매출채권 등	293.3	356.1	374.3	402.3	441.8
재고자산	271.2	248.9	261.6	281.1	308.8
기타유동자산	3.4	245.8	258.3	277.8	305.0
<b>비유동자산</b>	<b>1,025.2</b>	<b>1,062.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
투자자산	518.0	551.4	579.5	622.9	669.5
금융자산	145.4	151.6	159.4	171.3	184.1
유형자산	355.4	343.3	347.2	346.2	341.0
무형자산	25.7	33.8	30.1	27.0	24.2
기타비유동자산	126.1	134.4	(956.8)	(996.1)	(1,034.7)
<b>자산총계</b>	<b>2,094.7</b>	<b>2,173.8</b>	<b>2,216.5</b>	<b>2,322.3</b>	<b>2,452.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>276.3</b>	<b>349.7</b>	<b>340.8</b>	<b>358.4</b>	<b>386.8</b>
금융부채	18.5	48.4	25.4	21.4	19.4
매입채무 등	173.0	174.2	183.1	196.8	216.1
기타유동부채	84.8	127.1	132.3	140.2	151.3
<b>비유동부채</b>	<b>212.0</b>	<b>172.4</b>	<b>167.6</b>	<b>167.6</b>	<b>175.0</b>
금융부채	115.3	70.2	60.2	52.2	48.2
기타비유동부채	96.7	102.2	107.4	115.4	126.8
<b>부채총계</b>	<b>488.3</b>	<b>522.1</b>	<b>508.4</b>	<b>526.0</b>	<b>561.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,600.0</b>	<b>1,641.6</b>	<b>1,697.1</b>	<b>1,783.9</b>	<b>1,876.9</b>
자본금	59.5	62.2	62.2	62.2	62.2
자본잉여금	117.7	113.9	113.9	113.9	113.9
자본조정	(152.8)	(165.1)	(165.1)	(165.1)	(165.1)
기타포괄이익누계액	82.3	95.3	91.3	91.3	91.3
이익잉여금	1,493.3	1,535.4	1,594.8	1,681.5	1,774.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>6.3</b>	<b>10.1</b>	<b>11.1</b>	<b>12.5</b>	<b>14.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,606.3</b>	<b>1,651.7</b>	<b>1,708.2</b>	<b>1,796.4</b>	<b>1,890.9</b>
순금융부채	(367.8)	(141.6)	(145.5)	(157.1)	(160.4)
<b>현금흐름표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>126.1</b>	<b>93.5</b>	<b>47.6</b>	<b>63.3</b>	<b>54.1</b>
당기순이익	109.6	58.3	83.3	111.2	117.5
조정	61.9	94.3	(11.5)	(10.6)	(10.8)
감가상각비	52.2	59.0	44.8	44.1	42.9
외환거래손익	4.8	(0.6)	(13.0)	(8.5)	(6.5)
지분법손익	(48.1)	(31.6)	(43.4)	(46.3)	(47.2)
기타	53.0	67.5	0.1	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(45.4)	(59.1)	(24.2)	(37.3)	(52.6)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(42.2)</b>	<b>(58.2)</b>	<b>(21.9)</b>	<b>(30.8)</b>	<b>(30.2)</b>
투자자산감소(증가)	12.9	(36.5)	14.0	2.7	0.4
유형자산감소(증가)	(56.6)	(43.5)	(45.0)	(40.0)	(35.0)
기타	1.5	21.8	9.1	6.5	4.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(68.2)</b>	<b>(51.4)</b>	<b>(55.7)</b>	<b>(34.9)</b>	<b>(28.8)</b>
금융부채증가(감소)	(62.8)	(15.2)	(33.0)	(12.1)	(6.0)
자본증가(감소)	4.5	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	10.8	(13.3)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(20.7)	(21.9)	(22.7)	(22.8)	(22.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>11.8</b>	<b>(15.3)</b>	<b>(30.0)</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(4.9)</b>
Unlevered CFO	155.7	138.3	54.1	91.5	99.4
Free Cash Flow	69.4	47.5	2.6	23.3	19.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유한양행



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.5	BUY	310,000		
18.10.30	BUY	235,000	-27.88%	-21.00%
18.5.14	BUY	310,000	-30.19%	-24.22%
17.10.16	BUY	280,000	-25.58%	-12.00%
17.5.24	BUY	350,000	-38.67%	-31.75%
16.11.21				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 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	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 5월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 05월 16일 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.