



하나금융그룹

2019년 6월 4일 | Equity Research

유한양행 (000100)

국내 신약 중 최초의 글로벌 블록버스터는 레이저티닙일 겁니다

ASCO에서 레이저티닙 임상 1/2상 결과 발표

미국 동부시각 기준 6월 2일 오전 유한양행은 레이저티닙의 임상 1/2상 결과를 ASCO에서 발표하였다. 127명의 환자들을 대상으로 최종 confirmed된 Overall response rate(ORR)은 54%로 이 중 partial response(PR, 부분관해) 환자 비율은 52%(66명), complete response(CR, 완전관해) 환자 비율은 2%(3명)로 나타났다. 그러나 이 결과를 레이저티닙이 타겟으로 하는 T790M 돌연변이 양성 환자와 음성환자를 나누어서 보면 T790M 양성환자의 경우 confirmed ORR은 57%, 음성환자는 37%에 불과 하였고 target specificity를 보이고 있다. 이러한 차이는 생존기간 관련 평가지표인 무진행성생존기간(Progression Free Survival, PFS)으로 보면 더욱 뚜렷한 차이를 보이고 있다. T790M 양성환자의 median PFS는 9.5개월인데 비해 음성환자의 경우 5.4개월에 불과한 것으로 나타났다.

비소세포폐암 치료제의 Best in class의 가능성 확인

이러한 결과는 타그리소와 마찬가지로 T790M 양성환자를 대상으로 레이저티닙도 충분히 1차 치료제로서의 가능성을 보여준 대목이라 할 수 있다. 최근 레이저티닙을 기술이전 해 간 얀센이 미 FDA에 레이저티닙 단독투여 임상 1상 IND 승인을 획득한 사실은 이러한 가능성을 뒷받침해 주는 부분이다. 미국 내 임상 1상을 올해 3분기 진행될 예정이다. 특히 안전성 부분에서 레이저티닙은 탁월한 프로파일을 보여주고 있다. 320mg 고용량에서 조차 용량 제한독성(dose-limiting toxicity)이 나타나지 않았으며 의약품과 관련된 Grade 3 이상의 심각한 부작용을 보인 경우는 3%에 불과했다. 발진, 식욕부진, 설사 부작용에서 각각 1.1%, 2.5%, 2.2%의 Grade 3 이상의 부작용을 보인 타그리소 대비 매우 우수한 안전성 데이터라고 할 수 있다. 1차 치료제로 확장된 타그리소의 2018년 기준 글로벌 매출액은 약 18.6억 달러 규모로 향후 2024년 약 56억 달러로 확대될 것으로 기대된다. 레이저티닙이 이러한 시장에 진출 best in class로 자리매김한다면 조단위 이상의 매출도 가능할 것으로 기대해 본다.

향후 임상 일정

레이저티닙 임상 1/2상 결과에서 120mg 이상 고용량을 투여한 환자군의 median PFS는 12.3개월로 6.9개월의 80mg 이하의 저용량 환자 대비 매우 높은 치료효과를 보여주고 있다. 적정투여 용량으로 결정된 240mg 용량으로 1차 치료제 및 2차 치료제 임상이 진행되고 있다. 얀센의 EGFR/c-MET 이중항체와의 병용투여 임상 1b상도 진행 중으로 내년 상반기 임상 2/3상을 진입할 수 있을 것으로 기대된다. 국내에서는 최적의 투여용량으로 실시된 임상 2상의 결과를 바탕으로 조건부허가를 받기 위한 신속승인 신청서를 올해 연말 제출하게 된다면 내년 국내에서 조건부 판매가 가능할 것으로 기대된다. 이제 레이저티닙의 임상결과가 발표되는 학회 이벤트가 유한양행 주기에 가장 중요한 모멘텀이 되었다.

Update

BUY

| TP(12M): 310,000원 | CP(6월 3일): 250,000원

Key Data

| | | 2019 | 2020 |
|------------------|-----------------|------|------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,067.85 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 265,500/160,283 | | |
| 시가총액(십억원) | 3,194.3 | | |
| 시가총액비중(%) | 0.27 | | |
| 발행주식수(천주) | 12,777.1 | | |
| 60일 평균 거래량(천주) | 44.4 | | |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 10.9 | | |
| 19년 배당금(예상,원) | 1,911 | | |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 0.76 | | |
| 외국인지분율(%) | 24.21 | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| 유한재단 외 2 인 | 15.67 | | |
| 국민연금 | 10.57 | | |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M | | |
| 절대 | 1.2 14.1 6.4 | | |
| 상대 | 7.5 17.6 25.5 | | |

Stock Price



Financial Data

| 투자자표 | 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 | 39.61 | 29.69 | 28.10 |
| PBR | 배 | 1.56 | 1.47 | 1.75 | 1.67 | 1.59 |
| EV/EBITDA | 배 | 15.89 | 22.09 | 33.11 | 23.64 | 22.28 |
| 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 |



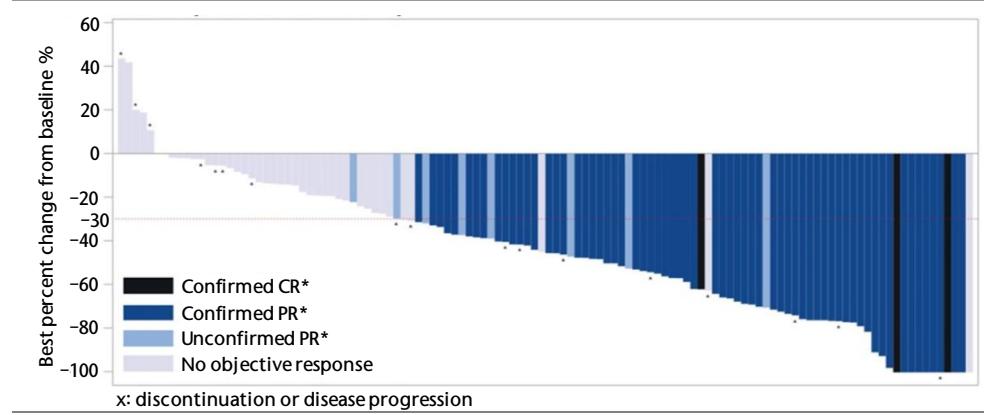
Analyst 선민정
02-3771-7785
rssun@hanafn.com

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

RA 윤예지
02-3771-3306
yj.yoon@hanafn.com

하나금융투자

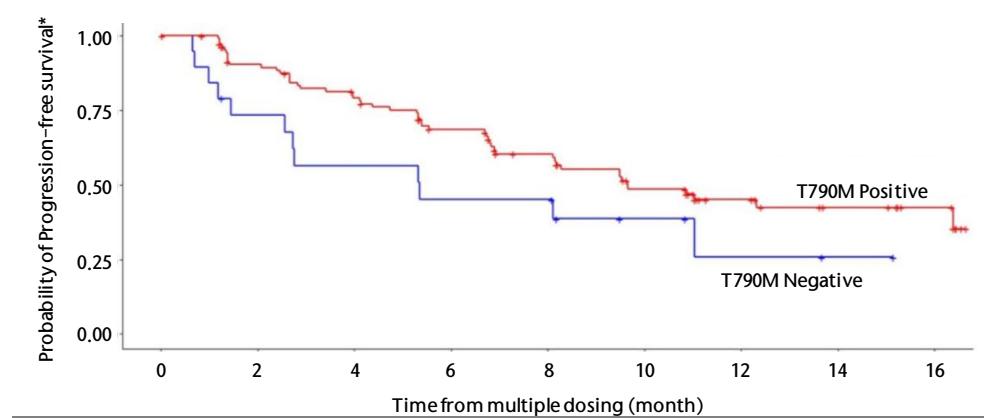
그림 1. Best Percentage change in target-Lesion size in Overall Population



주석*: CR(complete response, 완전관해), PR(partial response, 부분관해)

자료: ASCO, 하나금융투자

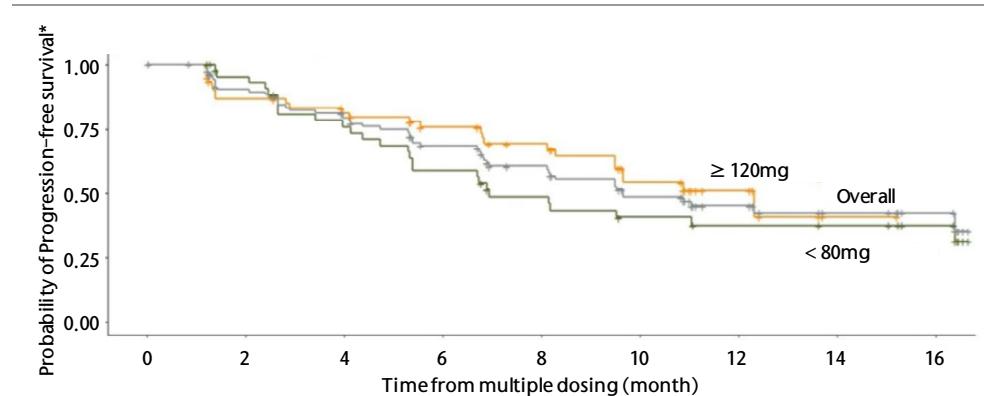
그림 2. Probability of Progression-Free survival by T790M Status



주석*: Progression Free Survival(무진행성생존기간, PFS)

자료: ASCO, 하나금융투자

그림 3. Probability of Progression-Free survival by T790M + Patients by Dose



주석*: Progression Free Survival(무진행성생존기간, PFS)

자료: ASCO, 하나금융투자

표 1. Safety Overview of Overall TEAEs

| 이상반응 환자, n(%) | 20mg (n=3) | 40mg (n=27) | 80mg (n=20) | 120mg (n=25) | 160mg (n=23) | 240mg (n=24) | 320mg (n=5) | Overall (n=127) |
|--------------------|---------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|--------------------|
| 이상반응 | 3 (100) | 24 (89) | 18 (90) | 25 (100) | 21 (91) | 23 (96) | 5 (100) | 119 (94) |
| 약물 관련 이상반응 | 2 (67) | 17 (63) | 13 (65) | 22 (88) | 16 (70) | 22 (92) | 4 (80) | 96 (76) |
| 심각한 이상반응 | 1 (33) | 4 (15) | 4 (20) | 6 (24) | 3 (13) | 2 (8) | 1 (20) | 21 (17) |
| 약물 관련 심각한 이상반응 | 0 | 2 (7) | 1 (5) | 2 (8) | 0 | 1 (4) | 0 | 6 (5) |
| 3 등급 이상 이상반응 | 0 | 3 (11) | 1 (5) | 7 (28) | 4 (17) | 4 (17) | 1 (20) | 20 (16) |
| 약물 관련 3 등급 이상 이상반응 | 0 | 1 (4) | 0 | 2 (8) | 0 | 1 (4) | 0 | 4 (3) |
| 이상반응으로 인한 | | | | | | | | |
| 사망 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 약물 감축 | 0 | 0 | 0 | 2 (8) | 0 | 4 (17) | 1 (20) | 7 (6) |
| 약물 일시 중단 | 1 (33) | 3 (11) | 2 (10) | 5 (20) | 2 (9) | 1 (4) | 1 (20) | 15 (12) |
| 중단 | 0 | 2 (7) | 1 (5) | 0 | 0 | 1 (4) | 0 | 4 (3) |

자료: ASCO, 하나금융투자

표 2. 타그리소 vs. 레이저티닙 부작용 비교

| 이상반응 | 타그리소 (N=279) | | 레이저티닙 (N=127) | |
|------|-----------------|-----------|------------------|-----------|
| | 전체 이상반응(%) | 3등급 이상(%) | 전체 이상반응(%) | 3등급 이상(%) |
| 발진 | 58 | 1.1 | 30 | 0 |
| 가려움증 | 17 | 0.4 | 27 | 0 |
| 변비 | 15 | 0 | 20 | 0 |
| 식욕부진 | 20 | 2.5 | 19 | 0 |
| 설사 | 58 | 2.2 | 14 | 0 |
| 메쓰꺼움 | 14 | 0 | 13 | 2 |
| 감각이상 | - | - | 11 | 0 |
| 두통 | 12 | 0.4 | 10 | 0 |
| 비인두염 | - | - | 10 | 0 |

자료: 하나금융투자

표 3. JNJ-372 ASCO 초록 정리

| 초록번호: #9009 | |
|-------------------|-----|
| 환자수 (명) | 116 |
| 환자연령 중간값 | 63 |
| EGFR 변이 환자 비율 (%) | 97 |
| 치료 기간 중간값(개월) | 3.8 |

임상 1상(1. Dose escalation + 2. Dose expansion)

1. dose escalation

| | | |
|------------------------------|--|--|
| 1)PK | 1050 mg 투약시 72%의 환자 혈액에서 EC90 이상 농도 | |
| 2)부작용(AE) | 발진(59%), 주입관련반응(infusion related reaction)(58%), 손톱주위염(28%), 변비(22%), 구내염(17%), 소양감(15%), 감각장애(11%), 설사(7%), | |
| 3)중도 이상의 부작용 (Grade>3 AE) | 34%(8% 치료 연관) 호흡곤란(6%), 폐렴(3%) | |

4)부분반응율(PR)

| | |
|------------------------|------------|
| 1. 전체 반응 확인 가능 환자 | 28%(25/88) |
| 2. 3세대 TKI 내성 환자 | 21%(10/47) |
| -C797S 변이(명) | 4 |
| -cMET 증폭(명) | 1 |
| -기타 EGFR/cMET 무관 내성(명) | 5 |
| 3. Exon 20 삽입 변이 | 30%(6/20) |

2. dose expansion: 현재 환자 모집중

주: 부분반응은 종양의 크기가 최소 30% 이상 작아진 것을 의미

자료: 하나금융투자

그림 4. 타그리소 연간 매출 추정

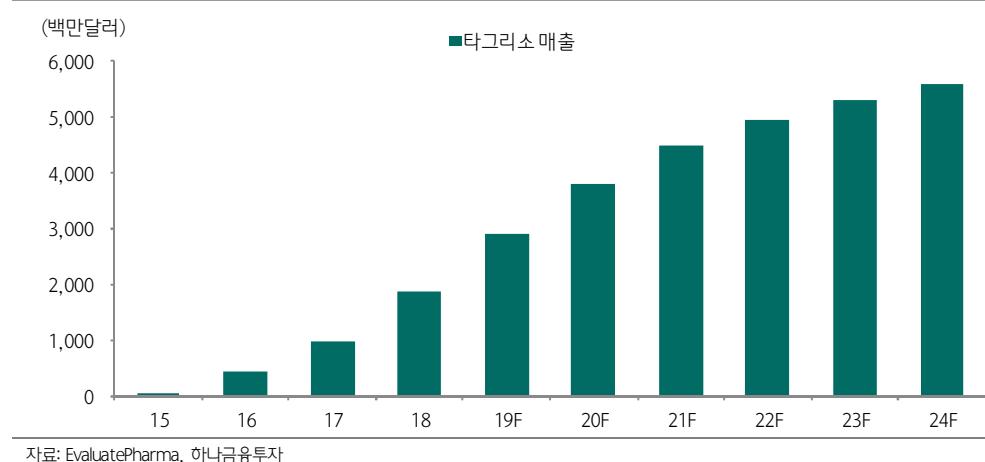


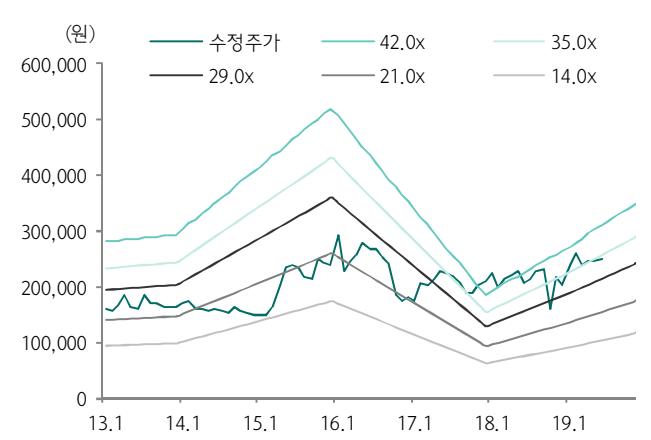
표 4. 유한양행 실적 전망(연결기준)

(단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 18 | 19F | 20F |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 339.8 | 386.2 | 378.6 | 414.2 | 345.0 | 407.2 | 408.7 | 435.4 | 1,518.8 | 1,596.3 | 1,715.9 |
| YoY | -3.2% | 8.8% | -0.1% | 9.8% | 1.5% | 5.4% | 8.0% | 5.1% | 3.9% | 5.1% | 7.5% |
| 약품사업 | 270.4 | 283.1 | 284.9 | 302.6 | 255.5 | 297.3 | 305.7 | 324.0 | 1,141.0 | 1,182.5 | 1,285.0 |
| 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% |
| 생활건강사업 | 24.9 | 35.6 | 32.9 | 27.4 | 25.3 | 38.7 | 36.3 | 30.1 | 120.8 | 130.5 | 144.7 |
| YoY | 0.2% | 8.3% | -1.2% | 9.3% | 1.9% | 8.5% | 10.5% | 10.0% | 4.1% | 8.0% | 10.9% |
| 해외사업(원료의약품) | 41.4 | 63.8 | 57.0 | 79.5 | 49.9 | 62.8 | 53.7 | 67.8 | 241.8 | 234.2 | 263.2 |
| 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% |
| 기술료 수익 | | | | | 9.4 | 4.0 | 10.0 | 10.0 | 0.0 | 33.4 | 8.0 |
| 기타(임대, 수탁 등) | 3.1 | 3.7 | 3.9 | 4.6 | 4.8 | 4.5 | 3.0 | 3.5 | 15.3 | 15.8 | 15.0 |
| 매출총이익 | 101.8 | 109.0 | 96.5 | 106.5 | 103.3 | 120.1 | 124.7 | 119.7 | 413.8 | 467.8 | 509.6 |
| 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% |
| 판매관리비 | 76.2 | 92.4 | 96.3 | 98.8 | 97.2 | 100.4 | 108.3 | 112.8 | 363.7 | 418.6 | 422.7 |
| YoY | 3.2% | 3.9% | 15.2% | 10.3% | 27.6% | 8.6% | 12.4% | 14.2% | 8.3% | 15.1% | 1.0% |
| 판관비율 | 22.4% | 23.9% | 25.4% | 23.9% | 28.2% | 24.6% | 26.5% | 25.9% | 23.9% | 26.2% | 24.6% |
| 경상연구개발비 | 15.2 | 17.7 | 22.4 | 18.7 | 22.3 | 24.0 | 28.6 | 31.8 | 74.1 | 106.7 | 97.8 |
| YoY | -7.9% | 15.9% | 33.8% | -18.1% | 46.6% | 35.6% | 27.6% | 69.9% | 3.7% | 44.1% | -8.4% |
| 기타판매관리비 | 60.9 | 74.7 | 73.9 | 80.1 | 74.9 | 76.3 | 79.7 | 81.0 | 289.6 | 311.9 | 324.9 |
| YoY | 6.4% | 1.4% | 10.6% | 20.0% | 22.9% | 2.3% | 7.8% | 1.1% | 9.5% | 7.7% | 4.2% |
| 영업이익 | 25.7 | 16.6 | 0.2 | 7.7 | 6.1 | 19.8 | 16.3 | 7.0 | 50.1 | 49.2 | 87.0 |
| 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% |
| 당기순이익 | 21.2 | 16.6 | 10.9 | 9.7 | 15.7 | 23.8 | 24.8 | 19.1 | 58.3 | 83.3 | 111.2 |
| 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% |

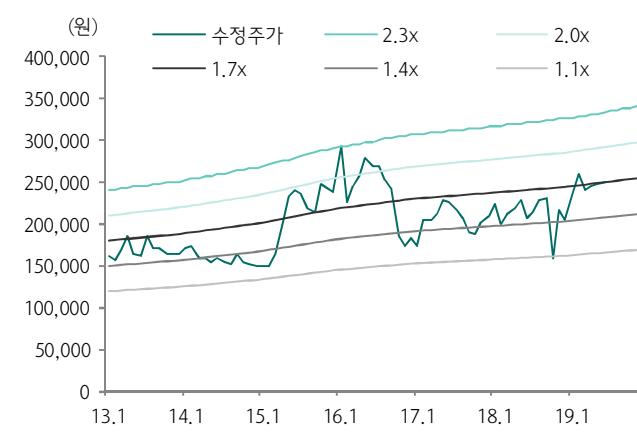
자료: 하나금융투자

그림 5. 유한양행 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 6. 유한양행 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 5. 유한양행 R&D 파이프라인

| 구분 | 적용증 | 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/고열압 복합 (Rosuvastatin+Telmisartan /Amlodipine Besylate) | YHP1604 | | | | | 허가 취득 |
| | 당뇨성 신경병증 (Pregabalin SR) | YHD1119 | | | | | 허가 취득 |
| | 고열압 복합 (Telmisartan/Amlodipine Besylate+Chlorthalidone) | YH22162 | | | | | 임상 3상 완료 |
| | 임플란트주위염 (Minocycline+Metronidazole) | YH26153 | | | | | |
| | 고지혈/항혈전 (Rosuvastatin+Clopidogrel) | YH26136 | | | | | |
| | 류마티스관절염 | YHP1713 | | | | | |

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 | 39.0 |
| 코스온 | 2015-11-05 | 150억 | 화장품 | | 코스닥상장 | -32.8 |
| 제넥신 | 2015-12-03 | 200억 | hyFC | 파이프라인 확충 | 코스닥상장 | 55.3 |
| 이엠텍 | 2015-12-11 | 20억 | 보청기 | 사업영역 확대 | 코스닥상장 | 36.6 |
| 이뮨온시아 | 2016-03-02 | 120억 | 면역항암제 | 해외 조인트벤처(JV) - 면역항암제 개발 미국 소론토사와 합작 투자 | 비상장 | |
| 파멥신 | 2016-04-08 | 30억 | 항체신약 | 파이프라인 확충 | 코스닥상장 | -1.7 (2018/11/21 상장일 기준) |
| Sorrento | 2016-04-25 | 1000만불 | 면역항암제 | 파트너십 강화 | 나스닥 상장 | -41.4 |
| 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) | | | | |
|----------------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 | | 1,462.2 | 1,518.8 | 1,596.3 | 1,715.9 | 1,884.4 |
| 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 |
| 판관비 | | 335.9 | 363.7 | 418.6 | 422.7 | 469.2 |
| 영업이익 | | 88.7 | 50.1 | 49.2 | 87.0 | 96.1 |
| 금융순익 | | (3.4) | 11.2 | 2.0 | 1.3 | 0.8 |
| 종속/관계기업순익 | | 46.5 | 31.7 | 43.4 | 46.3 | 47.2 |
| 기타영업외순익 | | 13.2 | (3.6) | 15.9 | 12.7 | 11.5 |
| 세전이익 | | 144.9 | 89.4 | 110.4 | 147.3 | 155.6 |
| 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 |
| 당기순이익 | | 109.6 | 58.3 | 83.3 | 111.2 | 117.5 |
| 비지배주주지분 순이익 | | 0.6 | 0.9 | 1.2 | 1.6 | 1.7 |
| 지배주주순이익 | | 109.0 | 57.5 | 82.1 | 109.6 | 115.8 |
| 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 |
| 성장률(%) | | | | | | |
| 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) | (18.8) | 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 |
| 수익성(%) | | | | | | |
| 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 |

| 대차대조표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 유동자산 | | 1,069.5 | 1,111.0 | 1,125.3 | 1,191.9 | 1,283.5 |
| 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 |
| 비유동자산 | | 1,025.2 | 1,062.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 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) |
| 자산총계 | | 2,094.7 | 2,173.8 | 2,216.5 | 2,322.3 | 2,452.6 |
| 유동부채 | | 276.3 | 349.7 | 340.8 | 358.4 | 386.8 |
| 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 |
| 비유동부채 | | 212.0 | 172.4 | 167.6 | 167.6 | 175.0 |
| 금융부채 | | 115.3 | 70.2 | 60.2 | 52.2 | 48.2 |
| 기타비유동부채 | | 96.7 | 102.2 | 107.4 | 115.4 | 126.8 |
| 부채총계 | | 488.3 | 522.1 | 508.4 | 526.0 | 561.8 |
| 지배주주지분 | | 1,600.0 | 1,641.6 | 1,697.1 | 1,783.9 | 1,876.9 |
| 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 |
| 비지배주주지분 | | 6.3 | 10.1 | 11.1 | 12.5 | 14.0 |
| 자본총계 | | 1,606.3 | 1,651.7 | 1,708.2 | 1,796.4 | 1,890.9 |
| 순금융부채 | | (367.8) | (141.6) | (145.5) | (157.1) | (160.4) |

투자지표

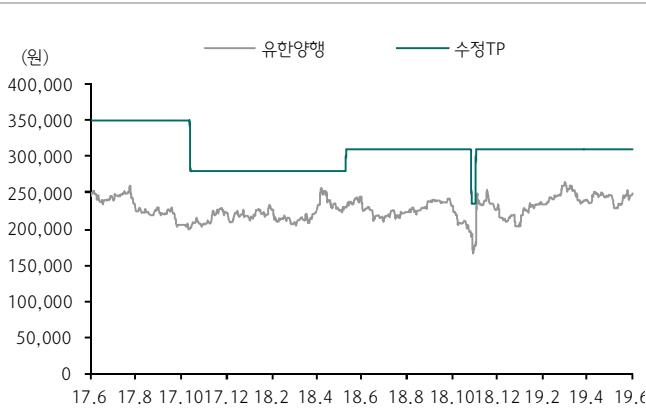
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 8,379 | 4,417 | 6,311 | 8,422 | 8,898 |
| BPS | 134,691 | 138,841 | 143,099 | 149,767 | 156,912 |
| CFPS | 11,962 | 10,627 | 4,156 | 7,029 | 7,638 |
| EBITDAPS | 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 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 25.0 | 46.3 | 39.6 | 29.7 | 28.1 |
| PBR | 1.6 | 1.5 | 1.7 | 1.7 | 1.6 |
| PCFR | 17.5 | 19.2 | 60.2 | 35.6 | 32.7 |
| EV/EBITDA | 15.9 | 22.1 | 33.1 | 23.6 | 22.3 |
| PSR | 1.9 | 1.8 | 2.0 | 1.9 | 1.7 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| 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

| 현금흐름표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|------------------|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 영업활동 현금흐름 | | 126.1 | 93.5 | 47.6 | 63.3 | 54.1 |
| 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) |
| 투자활동 현금흐름 | | (42.2) | (58.2) | (21.9) | (30.8) | (30.2) |
| 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 |
| 재무활동 현금흐름 | | (68.2) | (51.4) | (55.7) | (34.9) | (28.8) |
| 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) |
| 현금의 증감 | | 11.8 | (15.3) | (30.0) | (2.4) | (4.9) |
| 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 폴리울

유한양행



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 폴리울 | |
|----------|------|---------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 18.11.5 | BUY | 310,000 | | |
| 18.10.30 | BUY | 235,000 | -30.17% | -27.52% |
| 18.5.14 | BUY | 310,000 | -30.30% | -24.22% |
| 17.10.16 | BUY | 280,000 | -25.52% | -12.00% |
| 17.7.4 | BUY | 350,000 | -39.85% | -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 | 91.3% | 8.0% | 0.6% | 99.9% |

* 기준일: 2019년 6월 3일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 06월 04일 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.