

2019. 6. 17



Analyst **오세중**
02. 6454-4878
sejung.oh@meritz.co.kr

RA **이창석**
02. 6454-4889

Buy

적정주가 (12개월) **320,000 원**

현재주가 (6.14) **243,500 원**

상승여력 **31.4%**

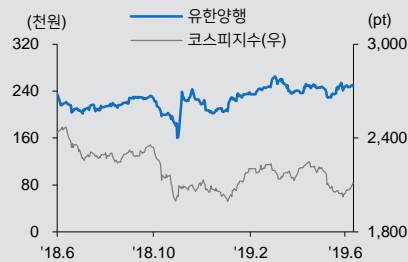
KOSPI	2,095.41pt
시가총액	31,112억원
발행주식수	1,278만주
유동주식비율	68.13%
외국인비중	24.34%
52주 최고/최저가	265,500원/160,283원
평균거래대금	97.7억원

주요주주(%)

유한재단 외 2인	15.67
국민연금	10.57
유한학원	7.65

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.1	20.3	11.6
상대주가	5.4	18.8	29.1

주가그래프



유한양행 000100

ASCO 이후에도 레이저티닙 기대치는 계속 상승중

- ✓ 2019 ASCO 임상 1/2상 업데이트
- ✓ 2차 치료제 기준에서 120mg 이상 PFS 12.3개월로 타그리소 대비 우월한 데이터
- ✓ 병용 파트너 안센의 이중항체 JNJ-372 단독 임상 1상 업데이트
- ✓ 병용 임상에서 시너지 효과에 대한 기대감 UP

레이저티닙 우월성 확인해준 임상 1/2상 업데이트

2차 치료제 기준으로 120mg 이상 투여군에서 PFS(무진행생존기간) 12.3개월로 확인되었다. 경쟁약품 타그리소가 2차 치료제 임상 3상에서 10.1개월을 보였기 때문에 우월한 데이터는 계속 확인되고 있다. 최적용량으로 알려진 240mg이 아닌 120mg 이상으로 묶인 이유는 아직 임상 진행 중으로 PFS가 도출되지 않았기 때문이다. 최종 240mg 분석에서 현 수치 보다 비슷하거나 더 높은 값을 기대한다.

레이저티닙 1, 2차 치료제로 240mg 용량 진행 중

최적용량인 240mg으로 1차와 2차 치료제 모집군이 포함되어 임상 중이다. 1차 치료 모집군에서 타그리소가 1차 치료제로 보여준 18.9개월의 PFS보다 높게 나온다면 임상 3상 결과가 도출 되기 전 Best-in-Class 여부를 미리 가늠할 수 있다. 임상 3상은 예정대로 국내 4Q19 개시를 목표로 진행 중이며 해외는 1Q20으로 예상된다. JNJ-372 병용 임상 1상도 시작되었기에 연말 중간 데이터 공개와 함께 단독 임상 3상이 시작된다면 레이저티닙의 가치는 상승해있을 것이다.

앞으로의 관심은 병용, 파트너 JNJ-372 (EGFR x cMET) 공개

병용 파트너인 이중항체 JNJ-372의 단독투여 임상 1상 데이터가 이번 ASCO 학회에서 공개되었다. 임상 1상 단계를 고려해 독성 및 최적용량 탐색이 주 목적이었다. 기존 EGFR 저해제가 효과를 보이지 못하는 변이에도 반응을 나타냈고 안전성 데이터도 양호한 수준으로 판단되어 이미 우월한 안전성 데이터를 보여준 레이저티닙과의 병용에 대한 기대감은 높아져간다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	1,462.3	88.7	109.0	8,497	-32.1	122,949	24.7	1.7	15.9	7.0	30.4
2018	1,518.8	50.1	57.5	4,462	-47.0	126,152	45.8	1.6	22.1	3.5	31.6
2019E	1,631.7	67.2	86.6	6,740	50.0	131,053	36.1	1.9	20.7	5.2	29.7
2020E	1,704.3	67.2	90.9	7,074	5.0	136,281	34.4	1.8	21.8	5.2	31.1
2021E	1,838.6	73.9	96.7	7,533	6.5	141,959	32.3	1.7	18.8	5.3	31.6

1. 타그리소 대비 우월한 데이터를 보여주는 중

ASCO 2019: 임상 1/2상 업데이트

120mg 이상 투여군에서
PFS값은 12.3개월
타그리소 임상2상과 3상에서
각각 8.6개월과 10.1개월
2개월 연장 효과

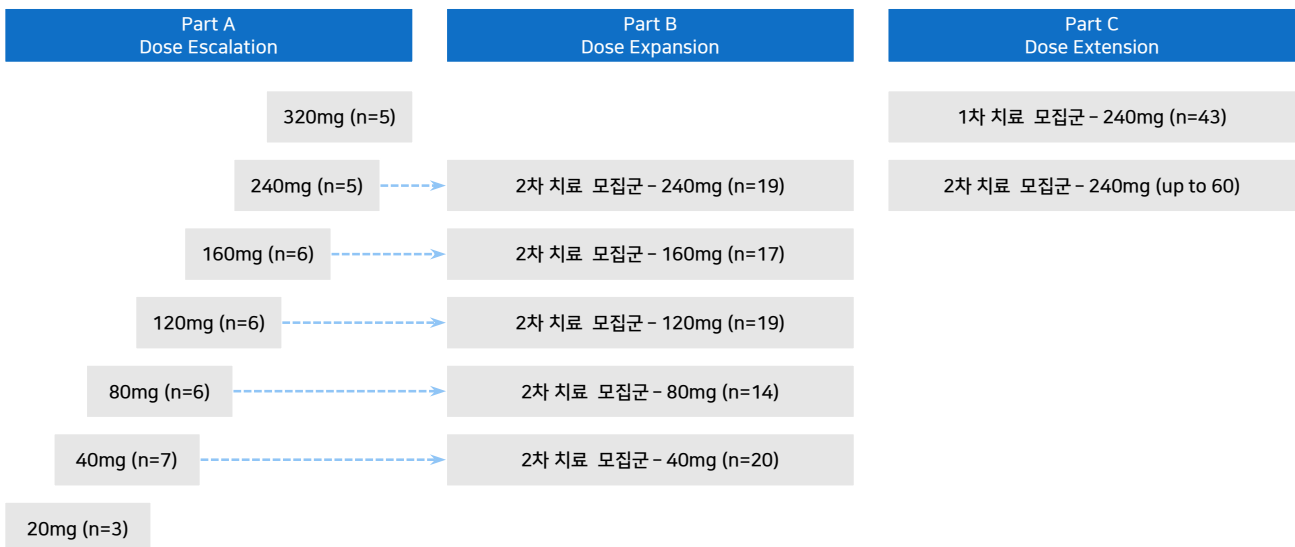
ASCO 포스터 공개와 함께 타그리소 대비 우월성에 대한 기대감을 가질 수 있게 됐다. PFS(Progression Free Survival; 무진행 생존기간)는 120mg 이상 투여군에서 12.3개월로 확인되었다. 경쟁약품인 타그리소(Tagrisso)는 최적용량인 80mg으로 2차 치료 임상 2상과 3상에서 각각 8.6개월과 10.1개월로 확인되었다. 타그리소 대비 2개월 이상 연장 효과를 보인 것이 매우 고무적이다. 최적용량인 240mg 용량 특성의 PFS는 분석 기준일까지 결과 도출되지 않아 120mg 이상군으로 묶여 결과가 공개되었다. 고용량만큼 12.3개월보다 연장 효과를 보일 가능성이 있으며, 비슷한 수준이더라도 타그리소 대비 우월하다.

Part C 모집군에서 240mg으로
1차와 2차 치료제로 진행중
1차 치료에서 타그리소의 PFS
18.9개월 대비 우월함을
보여준다면 Best-in-Class !

임상 1/2상에서는 최적 용량을 찾기 위해 20mg부터 320mg까지 진행되었기 때문에 ORR(Objective Response Rate; 객관적 반응률)이 낮아 보이거나 용량이 증가 될수록 ORR은 160mg에서 최대 67%까지 올라갔다. 최적용량인 240mg이 가장 중요하나 ORR은 50%로 확인되었다. 지난 중간결과보다 감소한 수치지만 아직 시험대상자 수가 적고 Part C의 결과가 아직 남아있다.

Part C (Dose Extension)으로 1차와 2차 치료제로 각각 진행 중으로 최적 용량인 240mg의 1차 치료제로써의 효과가 향후 확인 가능하다. 타그리소가 1차 치료제에서 보여줬던 PFS 18.9개월보다 연장된 수치를 보인다면 임상 3상이 완료 되기 전 Best-in-Class 여부를 미리 가늠할 수 있다. 환자 모집이 '19년 4월에 완료 되었기 때문에 추후 1차 치료제에서의 PFS값이 매우 기대되는 부분이다.

그림1 레이저티닙 임상1/2상 모집 - Part C에서 1차 치료 모집군에서의 효과를 기대한다)



자료: 유한양행, 메리츠종금증권 리서치센터

	레이저티닙 임상 1/2상 (NCT03046992)	AURA1 임상1상 (NCT01802632)
ORR (ICR 평가 / 연구자 평가)	54% / 60%	51%
ORR in T790M+ (ICR 평가 / 연구자 평가)	57% / 64%	61.7%
ORR in T790M- (ICR 평가 / 연구자 평가)	37% / 37%	21%
DoR	15.2개월	11.1개월
PFS	9.5개월 120mg 이상 투여: 12.3개월	9.7개월
Grade >3 이상반응	16%	32%
약물 관련 Grade>3 이상반응	3%	13%

주: 레이저티닙 임상1/2상 2019 ASCO 포스터 발표 기준. ICR: 독립중앙평가
 자료: ASCO 2019, 유한양행, AstraZeneca, clinicaltrials.gov, 메리츠종금증권 리서치센터

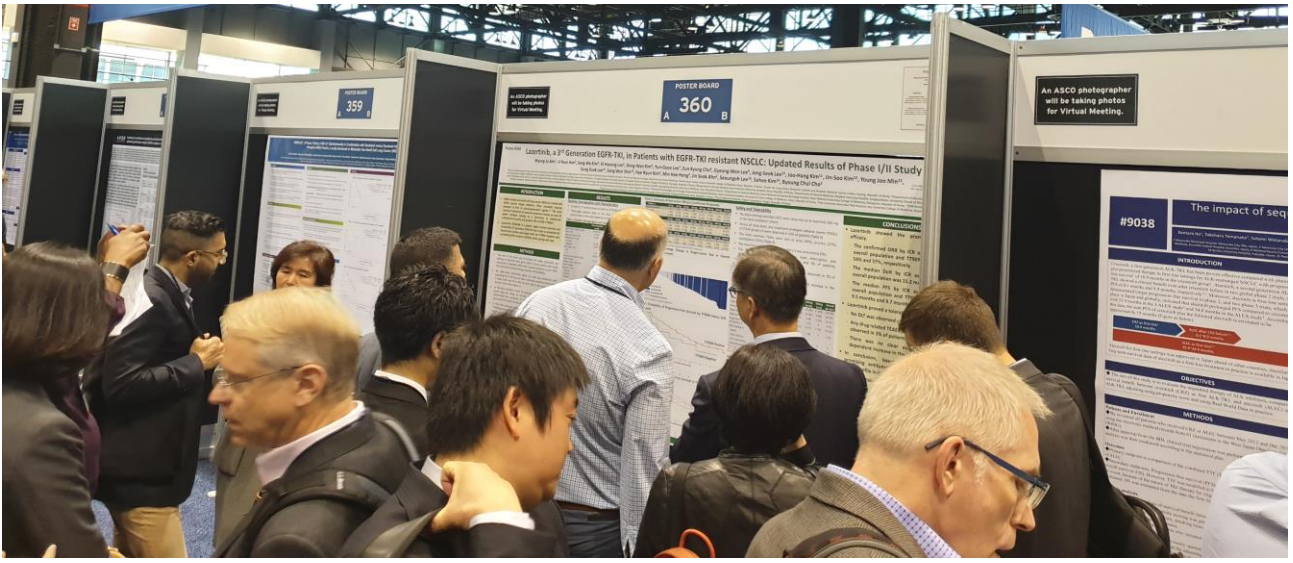
T790M +/-	20mg	40mg	80mg	120mg	160mg	240mg	320mg	Overall
평가 대상자	3	27	20	25	23	24	5	127
ORR (%)	33%	56%	50%	68%	57%	50%	20%	54%
DCR (%)	100%	93%	90%	96%	70%	88%	60%	87%
T790M +	20mg	40mg	80mg	120mg	160mg	240mg	320mg	Overall
평가 대상자	2	26	18	22	18	22	0	108
ORR (%)	50%	54%	56%	64%	67%	50%	-	57%
DCR (%)	100%	92%	94%	95%	72%	86%	-	89%

자료: ASCO 2019, 유한양행, 메리츠종금증권 리서치센터

	FLAURA 임상3상 결과 (NCT02296125)	AURA2 임상2상 결과 (NCT02094261)	AURA3 임상3상 결과 (NCT02151981)	
	1차 치료제	타그리소 80mg	타그리소 80mg	화학요법
ORR	76.7%	70.9%	70.6%	31.4%
DoR	17.2개월	7.8개월	9.7개월	4.1개월
PFS	18.9개월	8.6개월	10.1개월	4.4개월
DCR	97.1%	91.5%	93.2%	74.3%

자료: AstraZeneca, clinicaltrials.gov, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 레이저티닙 포스터 발표 현장



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 안센 부스에서 레이저티닙(YH25448) 확인 가능

Phase 1	Phase 2	Phase 3
JNJ-1742 + JNJ-1927 mCRPC	JNJ-1742 mCRPC	JNJ-1927 High-risk LPC
JNJ-1927 + JNJ-3283 mCRPC	JNJ-1742 + JNJ-3283 mCRPC*	JNJ-1927 mHSPC
JNJ-6372 NSCLC	JNJ-6493 + JNJ-3283 Urothelial cancer*	JNJ-1927 mCRPC
JNJ-7107 Advanced solid tumors	JNJ-6493 Urothelial cancer	JNJ-1742 mCRPC
JNJ-3283 Advanced solid tumors	JNJ-6493 Advanced solid tumors	
JNJ-9178 ³ Advanced solid tumors	YH25448 NSCLC*	
CNTO-1959 FAP		

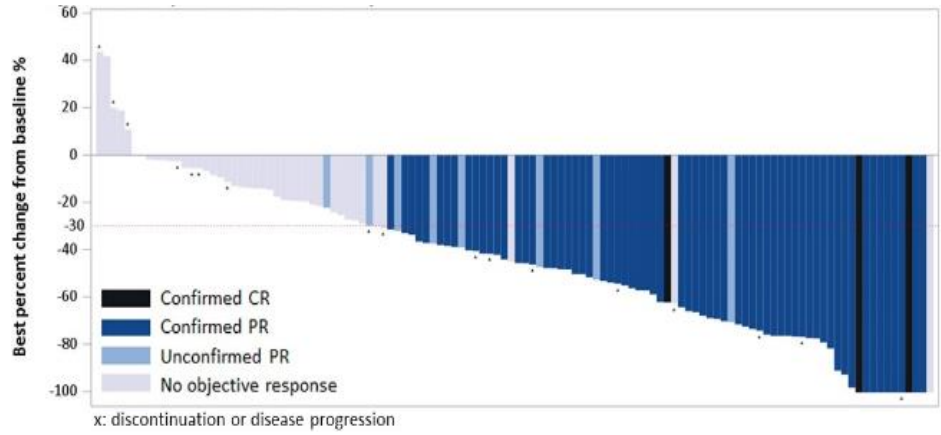
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 안센 부스에서 레이저티닙과 JNJ-372 임상시험 확인

Disease	Compound	Description	Phase	NCT identifier
Prostate Cancer	Apalutamide/abiraterone acetate and prednisone	Androgen receptor inhibitor/androgen biosynthesis (CYP17) inhibitor and prednisone	3	NCT03767244*
Prostate Cancer	Cetrelimab + apalutamide	Anti-PD-1 mAb + androgen receptor inhibitor	1b	NCT03551782
	Cetrelimab + niraparib	Anti-PD-1 mAb + PARP inhibitor	1b/2	NCT03431350
Metastatic prostate cancer	Niraparib	PARP inhibitor	2	NCT02854436
	Niraparib	PARP inhibitor	Prospective	NCT03871816
Lung Cancer	Niraparib + abiraterone	PARP inhibitor + androgen biosynthesis inhibitor and prednisone	3	NCT03748841
	JNJ-6372	EGFR + cMet DuoBody* antibody	1	NCT02609776
Urothelial cancer	Lazertinib	EGFR TKI	1/2	NCT03046992
	Erdafitinib	Pan-FGFR TKI + anti-PD-1 mAb	1b/2	NCT03473325

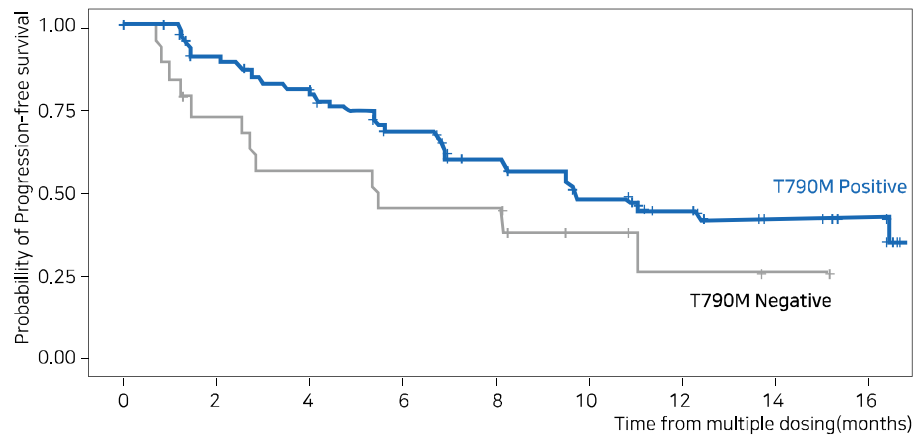
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 레이저티닙 임상1/2상 Waterfall Plot



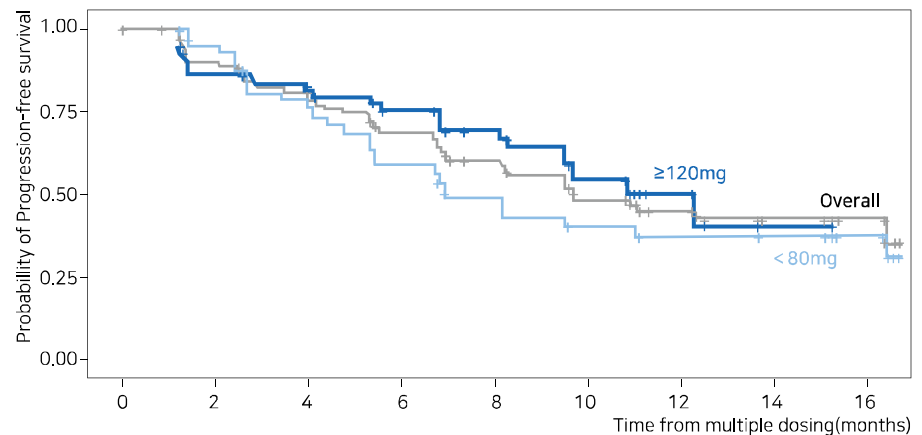
자료: ASCO 2019, 유한양행, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 레이저티닙 임상1/2상 - T790M 변이에 따른 PFS 비교



자료: ASCO 2019, 유한양행, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 레이저티닙 임상1/2상 - 용량군 별 PFS 비교



자료: ASCO 2019, 유한양행, 메리츠종금증권 리서치센터

임상 3상 국내 '19년 4분기
해외는 '20년 1분기 예상

현재 임상 3상을 계획 중이며 이미 타그리소가 1차 치료제로 미국 FDA와 국내 식약처 허가를 받았기 때문에 2차 치료제로의 임상 진행에 대한 메리트는 사실상 없다. 국내에서는 조건부 허가 신청 계획을 이미 밝혔기 때문에 2차 치료제로 임상 3상이 필요하다. 하지만 글로벌 임상 3상의 경우는 1차 치료제로 진행할 가능성이 매우 높을 것으로 판단한다. 임상 3상은 '19년 4분기 국내 개시를 목표로 진행 중이며 해외는 '20년 1분기에 개시를 예상한다.

2차 치료제로 조건부 허가 예정
하지만 매출은 제한적 일 것

임상 2상 결과를 토대로 2차 치료제로 조건부 허가를 진행할 계획이다. 아스트라제네카의 타그리소는 1차 치료제로 허가를 받은 상태이나 보험급여 적용이 되지 않아 아직까지 처방은 2차 치료제로 제한적이다. 타그리소의 '18년 국내 매출은 594억원을 기록하였다. 레이저티닙이 2차 치료제로 조건부 허가 될 시기부터는 타그리소가 1차 치료제로 전환되는 시기로 2차 치료제에서의 레이저티닙 매출액은 제한적일 것으로 예상된다. 하지만 그때는 1차 치료제에서의 임상 데이터로 Best-in-Class 여부도 확인이 될 것이기 때문에 우리의 눈은 더욱 더 큰 시장을 향해 있을 것이다.

하지만 그때는 Best-in-class
여부 확인도 될 것이기에
기대감은 더욱 커져 있을 것

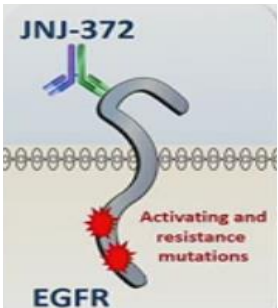
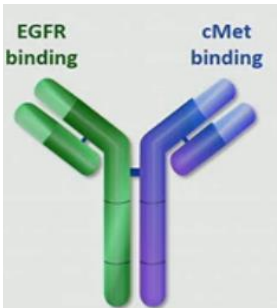
병용 파트너 안센의 이중항체 JNJ-372 (EGFR x cMET)

병용 파트너 JNJ-372 단독 투여
임상 1상 중간 데이터 공개
유효성과 안전성 데이터 긍정적
레이저티닙과 병용 기대감 UP!

이번 2019 ASCO학회에서 레이저티닙과 병용 임상이 시작한 EGFR과 cMET의 이중항체 JNJ-372 의 단독 임상 1상 중간 데이터가 업데이트 되었다. 기존의 EGFR 저해제가 작용하지 않는 변이에 대해서도 효과를 보였고 이상반응도 감내할 수준인 점은 긍정적이다. 레이저티닙은 이미 안전성 데이터가 확인되었기에 병용에 대한 안전성 우려를 덜 수 있게 됐다.

단독 투여 임상 1상에서는 28일 기준 투여 Cycle로 첫 Cycle 1에서는 매주 그리고 Cycle 2부터는 2주에 한번 투여 스케줄로 진행되었다.

표4 JNJ-372(JNJ-61186372) EGFR x cMET 이중항체

JNJ-372	EGFR x cMET 이중항체	내용
		<ul style="list-style-type: none"> Fully humanized, bispecific IgG1 antibody Targets EGFR and cMet receptors through unique mechanisms of action Potential to provide clinical benefit in EGFR-driven NSCLC, including TKI-resistant populations First-in-human study currently evaluating activity in EGFRmut-driven NSCLC

자료: ASCO 2019, 메리츠증권증권 리서치센터

1400mg까지 증량하여도
DLT 확인되지 않음
1050mg 과 1400mg에서
최적용량 탐색 중

140mg 용량을 시작으로 350mg → 700mg → 1,050mg → 1,400mg → 1,750mg 으로 증량하며 임상이 진행되었다. 1,400mg까지 DLT(Dose Limiting Toxicity; 용량제한독성)은 확인되지 않았고 1,050mg과 1,400mg에서 최적용량을 탐색 중이다. 임상 모집은 4개의 모집군(코호트)으로 나뉘어 연구가 진행되었고 대부분의 환자는 2차 이상 치료 대상이었다.

3등급 이상 이상반응
35% 환자에게서 발생
3등급 이상 약물관련이상반응은
9%로 양호

임상 1상이기에 안전성 즉, 이상반응 여부가 가장 중요한 지표였다. 3등급 이상의 이상반응은 약 35%의 환자에게서 발생하였지만 약물과 관련이 있는 것으로 판단되는 3등급 이상의 이상반응은 9%에 불과했다. 투여 중단으로 이어진 이상반응은 8%였으며 4%는 용량 조정이 필요한 반응이었다.

가장 높은 빈도로 발생한 이상반응은 주입관련 이상반응(IRR; Infusion-Related Reaction)으로 142명의 시험대상자 중 88명에게서 발생하였다. 약물이 처음 투여되는 방문에서 61% 빈도로 주입관련이 발생하였으며 98%가 1, 2등급으로 경미하였다. 이후 투여부터는 매우 낮은 빈도로 발생되어 안전성 데이터도 양호하였다.

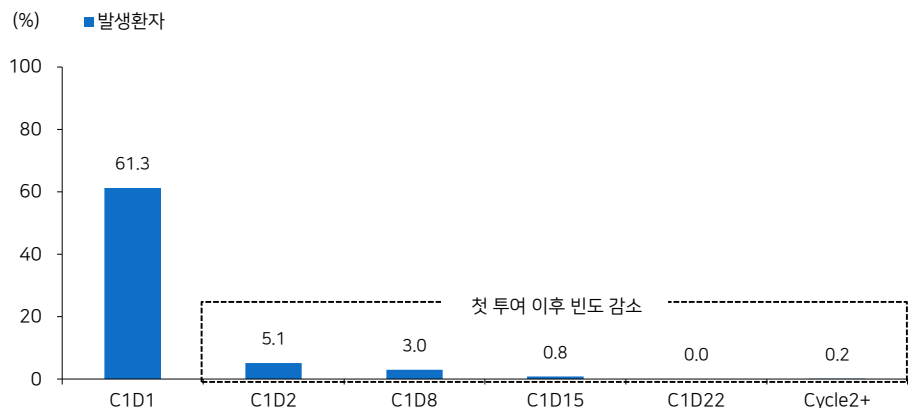
기존 EGFR 저해제가 효과를
보이지 않는 변이를 포함하여
30% 환자에게서 최고 PR 반응
타그리소 내성 환자에서도 28%
최고 PR 반응

기존 EGFR 저해제가 듣지 않은 변이(Exon 20ins, C797S, cMET 과발현) 환자도 포함되어 32/108(30%) 환자에게서 최고 PR반응이 확인되었다. 3세대 EGFR 저해제인 타그리소 내성 환자에서도 16/58(28%) 최고 PR반응을 보였다. 그 중 8명은 C797S, 3명은 cMET 과발현으로 확인되었고 나머지 5명은 불명의 변이로 확인되었다.

레이저티닙과의 시너지 효과로
병용 기대 UP!

임상에 참여한 대부분의 시험대상자는 4차 치료제 이상의 환자들이었다. 2차, 3차 치료 대상 환자에서는 대체적 긴 치료기간을 보였다. 2차 치료 대상자는 72주 이상 투여를 진행 중이며 3차 치료 대상자는 68주 이상 투여를 진행 중을 감안하면 내성 환자에서의 JNJ-372와 레이저티닙과의 병용을 기대하게 만드는 결과다.

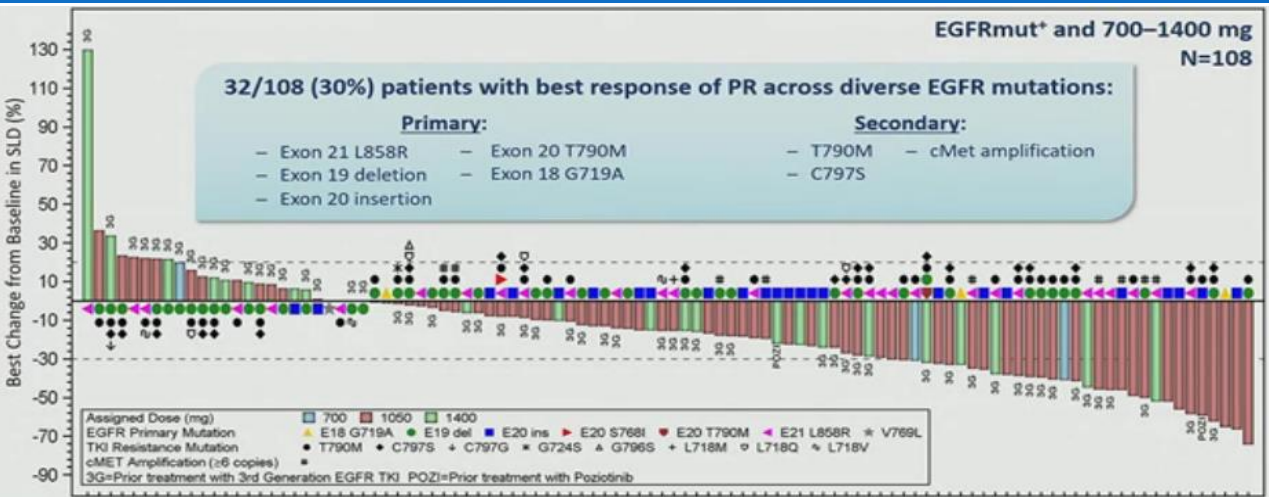
그림8 주입관련 이상반응 발생빈도 - 첫 투여 이후 낮은 빈도로 발생



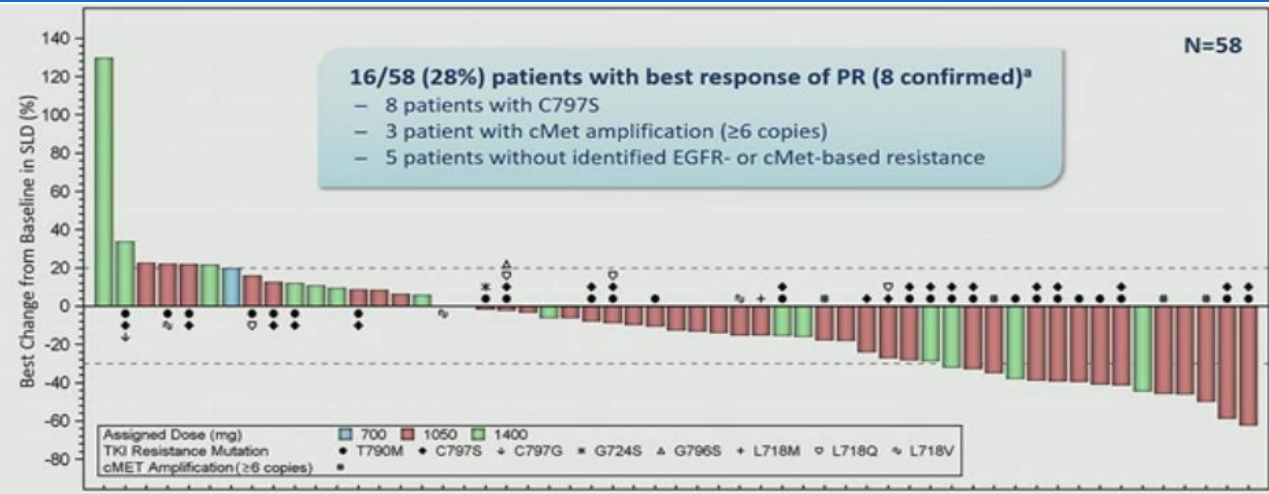
자료: ASCO 2019, 메리츠총금증권 리서치센터

그림9 JNJ-372 단독투여 임상 1상 Waterfall Plot

▶ 다양한 변이에 대해 효과를 확인

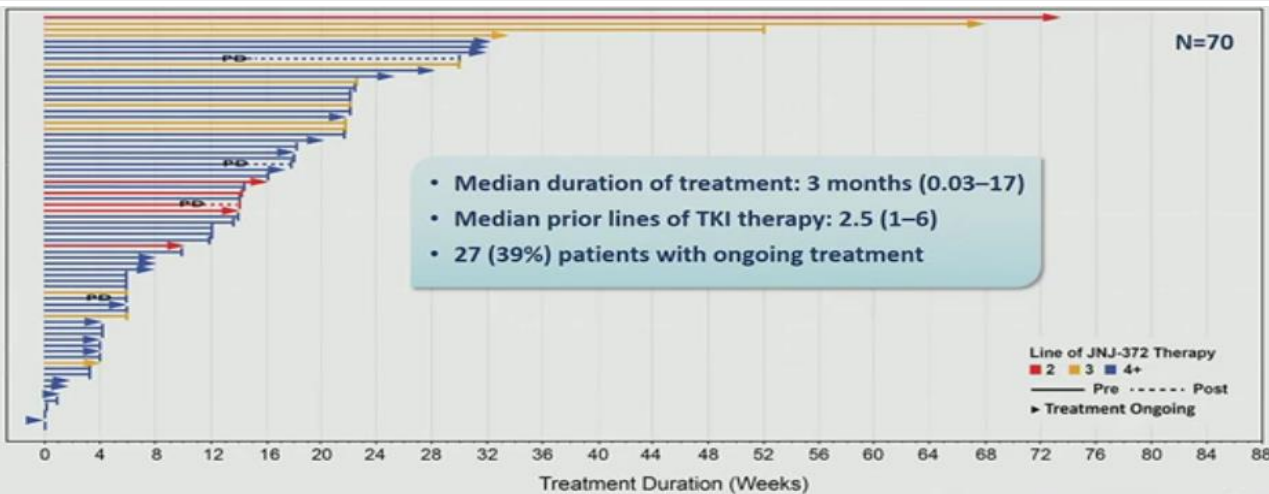


▶ 기존 EGFR 저해제가 듣지 않는 변이에 대해서도 효과를 나타냄



자료: ASCO 2019, 메리츠종종금증권 리서치센터

그림10 JNJ-372 치료기간 - 2차, 3차 치료 대상자에서는 치료기간이 길게 유지



자료: ASCO 2019, 메리츠종종금증권 리서치센터

경쟁의 EGFR 저해제와 MET 저해제 병용 임상 진행상황

아스트라제네카 cMET 과발현
타그리소 내성 환자에 대한
TATTON 임상 1과
SAVANNAH 임상 2상 진행

이미 아스트라제네카는 'MET 과발현'으로 인한 타그리소 내성 환자에 대한 EGFR 저해제와 MET 저해제 병용 임상을 진행 중이다. 임상 1상 TATTON 연구에서 효능을 확인 한 뒤 현재 SAVANNAH 임상 2상이 진행 중이다. 이번 2019년 ASCO 학회에서도 SAVANNAH 연구에 대한 포스터가 발표되었지만 현재 임상 초기 단계로 결과는 포함되지 않았다.

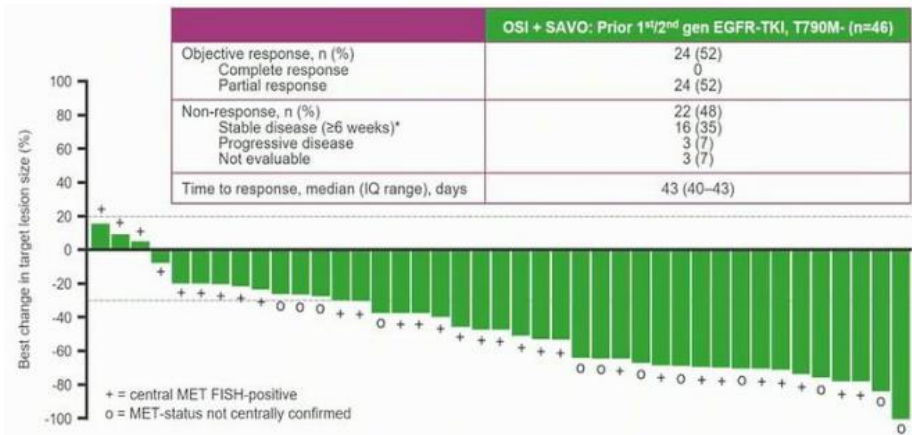
EGFR 저해제와 MET 저해제
병용 치료효과는 이미 확인

cMET 과발현으로 인한 타그리소 내성 환자에 대해 EGFR 저해제와 MET 저해제 병용의 치료효과는 이미 TATTON 임상 1상에서 확인하였다. 그렇기 때문에 레이저티닙과 JNJ-372 병용 역시 가능성이 높은 전략으로 보이며 안전성 문제만 없다면 아스트라제네카의 병용 임상에서 확인된 것 보다 긍정적인 데이터를 기대해볼 수 있다.

레이저티닙과 JNJ-372 병용도
기대되는 이유

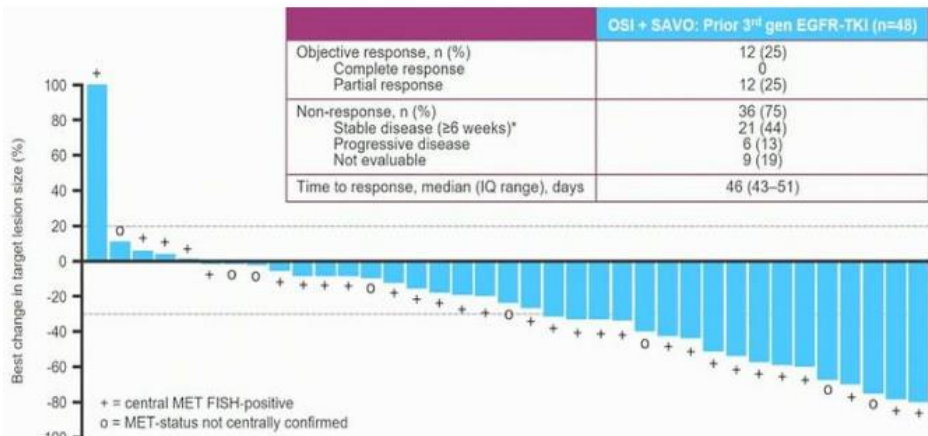
그림11 TATTON 임상 1상 Waterfall Plot

▶ 1,2세대 저해제 이후 EGFR & MET 저해제 병용 (osimertinib + savolitinib)



*Includes 4 patients with unconfirmed partial responses;
Waterfall plot of the best percentage change in target lesion size, assessed in the safety analysis set. Best change in target lesion size is the maximum reduction from baseline or the minimum increase from baseline in the absence of a reduction
IQ, interquartile; gen, generation; OSI, osimertinib; SAVO, savolitinib

▶ 타그리소 이후 EGFR & MET 저해제 병용 (osimertinib + savolitinib)



*Includes 5 patients with unconfirmed partial response;
Waterfall plot of the best percentage change in target lesion size, assessed in the safety analysis set. Best change in target lesion size is the maximum reduction from baseline or the minimum increase from baseline in the absence of a reduction
Gen, generation; OSI, osimertinib; SAVO, savolitinib

자료: Haura et al, ASCO 2019, 메리츠중금증권 리서치센터

유한양행 (000100)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,462.3	1,518.8	1,631.7	1,704.3	1,838.6
매출액증가율 (%)	10.7	3.9	7.4	4.5	7.9
매출원가	1,037.6	1,105.0	1,165.7	1,206.5	1,295.1
매출총이익	424.6	413.8	466.0	497.8	543.5
판매관리비	335.9	363.7	398.8	430.7	469.6
영업이익	88.7	50.1	67.2	67.2	73.9
영업이익률	6.1	3.3	4.1	3.9	4.0
금융손익	-3.4	11.2	7.8	7.3	6.6
종속/관계기업손익	46.5	31.7	32.9	34.5	36.7
기타영업외손익	13.2	-3.6	8.5	13.2	12.8
세전계속사업이익	144.9	89.4	116.4	122.1	130.0
법인세비용	35.3	31.1	29.1	30.5	32.5
당기순이익	109.6	58.3	87.3	91.6	97.5
지배주주지분 손이익	109.0	57.5	86.6	90.9	96.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	126.1	93.5	125.3	139.4	145.5
당기순이익(손실)	109.6	58.3	87.3	91.6	97.5
유형자산상각비	50.0	54.8	66.7	65.3	84.3
무형자산상각비	2.2	4.2	4.6	3.9	3.2
운전자본의 증감	-45.4	-59.1	-33.3	-21.4	-39.6
투자활동 현금흐름	-42.2	-58.2	53.7	-214.4	-191.5
유형자산의증가(CAPEX)	-56.8	-46.0	-70.0	-180.0	-160.0
투자자산의감소(증가)	12.9	-36.5	125.1	-33.5	-29.8
재무활동 현금흐름	-68.2	-51.4	-65.8	4.4	-26.8
차입금의 증감	-62.8	-15.3	-43.1	27.2	-4.0
자본의 증가	4.5	-1.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	11.8	-15.3	113.2	-70.6	-72.8
기초현금	244.9	256.6	241.3	354.5	283.9
기말현금	256.6	241.3	354.5	283.9	211.1

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,069.5	1,111.0	1,288.8	1,259.8	1,263.9
현금및현금성자산	256.6	241.3	354.5	283.9	211.1
매출채권	283.7	343.2	368.7	385.1	415.4
재고자산	271.2	248.9	267.4	279.3	301.3
비유동자산	1,025.2	1,062.9	936.4	1,080.7	1,182.9
유형자산	355.4	343.3	346.6	461.3	537.0
무형자산	25.7	33.8	29.2	25.3	22.0
투자자산	518.0	551.4	426.3	459.7	489.5
자산총계	2,094.7	2,173.8	2,225.2	2,340.4	2,446.8
유동부채	276.3	349.7	329.8	374.4	400.1
매입채무	97.8	90.0	96.7	101.0	108.9
단기차입금	3.2	1.3	5.3	13.3	15.3
유동성장기부채	15.3	47.1	0.8	23.0	20.0
비유동부채	212.0	172.4	179.2	181.0	187.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	115.3	70.2	69.4	66.4	63.4
부채총계	488.4	522.1	509.0	555.5	587.2
자본금	59.5	62.2	62.2	62.2	62.2
자본잉여금	117.7	113.9	113.9	113.9	113.9
기타포괄이익누계액	82.3	95.3	95.3	95.3	95.3
이익잉여금	1,493.3	1,535.4	1,599.1	1,667.2	1,741.1
비지배주주지분	6.4	10.1	10.8	11.5	12.3
자본총계	1,606.3	1,651.7	1,716.2	1,785.0	1,859.7

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	114,443	118,871	127,703	133,385	143,896
EPS(지배주주)	8,497	4,462	6,740	7,074	7,533
CFPS	12,183	10,824	13,800	14,007	16,274
EBITDAPS	11,028	8,541	10,842	10,673	12,634
BPS	122,949	126,152	131,053	136,281	141,959
DPS	1,826	1,911	1,911	1,911	1,911
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	24.7	45.8	36.1	34.4	32.3
PCR	17.2	18.9	17.6	17.4	15.0
PSR	1.8	1.7	1.9	1.8	1.7
PBR	1.7	1.6	1.9	1.8	1.7
EBITDA	140.9	109.1	138.5	136.4	161.4
EV/EBITDA	15.9	22.1	20.7	21.8	18.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.0	3.5	5.2	5.2	5.3
EBITDA 이익률	9.6	7.2	8.5	8.0	8.8
부채비율	30.4	31.6	29.7	31.1	31.6
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	19.2	13.7	23.8	25.9	25.2
매출채권회전율(x)	5.6	4.8	4.6	4.5	4.6
재고자산회전율(x)	5.0	5.8	6.3	6.2	6.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 6월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 6월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 6월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 오세중)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

유한양행 (000100) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.07.20	산업브리프	Buy	310,000	이태영	-25.7	-16.0	
2017.11.28	산업분석	Buy	280,000	이태영	-17.7	-4.0	
2018.04.30	기업브리프	Buy	280,000	이태영	-17.0	-4.0	
2018.05.29	산업분석	Buy	300,000	이태영	-21.7	-7.5	
				담당자 변경			
2019.05.14	산업분석	Buy	320,000	오세중	-23.7	-20.5	
2019.06.12	기업브리프	Buy	320,000	오세중	-	-	