

유한양행 (000100)

레이저티닙의 신화가 시작됐다

1차 치료제 임상 3상 시험 승인

유한양행은 12월 12일 레이저티닙의 1차 치료제 임상 3상 시험이 국내 식약처로부터 승인을 획득했다고 발표하였다. 이번 시험계획 승인으로 본격적으로 레이저티닙의 다국가 임상개발을 착수할 수 있게 되었다. 한국에서의 임상 3상은 2020년 1분기부터 환자 모집이 개시될 것으로 보이며, 세브란스병원, 삼성서울병원 등 27개 기관이 참여할 예정이다.

1차 치료제 임상 3상은 Best in class 전략

레이저티닙은 타그리소와 마찬가지로 EGFR 변이 비소세포폐암 환자 중 1차 치료제인 이레사/타세바 복용 이후 내성이 발생하는 환자들 중 T790M EGFR 돌연변이 환자들을 대상으로 한 2차 치료제로 원래 개발된 물질이다. 2017년 9억 6,000만 달러 규모의 매출액을 기록했던 타그리소가 2018년 전년대비 95%나 증가한 18억 6,000만 달러 규모로 폭발적으로 성장한 이유는 바로 타그리소가 기존 2차 치료제에서 1차 치료제로 적응증이 확대되었기 때문이다. 그 적응증 확대를 위한 임상 시험이 바로 기존 1차 치료제인 이레사/타세바와 타그리소를 직접 비교한 임상으로 임상결과와 평가지표인 무진행생존기간 중간값(median Progression Free Survival, mPFS)이 타그리소의 경우 18.9개월로 이레사/타세바의 10.2개월 대비 크게 증가시킨 결과를 얻으면서 1차 치료제로 승인을 획득하였다. 이번 레이저티닙 1차 치료제 임상 3상은 바로 타그리소가 1차 치료제로 적응증을 확대한 임상과 거의 동일하게 디자인된 임상으로 레이저티닙이 기존 1차 치료제인 이레사 대비 비교 우위의 임상결과를 획득하게 된다면 1차 치료제로 적응증이 확대될 수 있다. 그리고 이것의 의미는 타그리소를 겨냥한 best in class 전략으로 향후 레이저티닙이 타그리소의 후발주자로 시장에 출시되어 best in class로 포지셔닝에 성공한다면, 2024년 약 58억 달러 규모로 성장할 타그리소 시장에서 일부 시장을 레이저티닙이 점유할 수 있을 것으로 기대할 수 있다.

병용임상은 First in class 전략

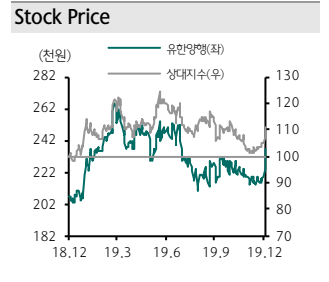
2020년 상반기 레이저티닙은 안센의 EGFR/c-Met 이중항체인 JNJ-6372와의 병용투여 임상 2상에 진입할 예정이다. 안센의 이중항체 JNJ-6372는 2차 치료제인 타그리소에서도 내성이 발생하는 c-Met 과발현 환자들을 대상으로 개발된 의약품이다. 그러나 단독 투여 시 뛰어난 효과를 보지 못하면서 안센은 TKI(Tyrosine Kinase 저해제)와의 병용투여를 시도했었고, c-Met이 과발현된 암 세포종, 즉 2차 치료제 내성 발생 동물모델 결과 병용투여 시 뛰어난 종양크기 감소효과를 확인하였다. 아직 타그리소에 내성이 발생하는 c-Met 과발현 환자들을 위한 의약품은 전무하다는 점에서 First-in-class로서 안센의 이중항체와 레이저티닙의 병용투여 임상 2상의 의미는 매우 크다고 볼 수 있다. 결국 유한양행은 레이저티닙에 대해 two track 전략으로 하나는 Best in class로 다른 하나는 First in class로 개발을 진행 중에 있으며, 이 외에도 2020년 상반기 국내 조건부 시판허가 신청서 제출로 인한 조건부 시판허가 등 레이저티닙의 R&D 모멘텀은 계속 될 것으로 보인다. 유한양행은 3건의 글로벌 기술이전 계약을 체결하였음에도 주가는 지지부진하였었다. 따라서 기술이전된 물질의 R&D 모멘텀 발생할 때마다 유한양행의 주가 업사이드는 충분히 기대할 수 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 350,000원 | CP(12월 12일): 236,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,137.35		
52주 최고/최저(원)	265,500/202,388	매출액(십억원)	1,505.7 1,631.4
시가총액(십억원)	3,015.4	영업이익(십억원)	18.8 73.6
시가총액비중(%)	0.25	순이익(십억원)	53.7 90.6
발행주식수(천주)	12,777.1	EPS(원)	4,155 7,115
60일 평균 거래량(천주)	33.3	BPS(원)	140,551 146,443
60일 평균 거래대금(십억원)	7.4		
19년 배당금(예상, 원)	1,911		
19년 배당수익률(예상, %)	0.81		
외국인지분율(%)	20.95		
주요주주 지분율(%)			
유한재단 외 2인	15.67		
국민연금공단	12.16		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	8.8 (5.4) 15.2		
상대	8.9 (6.7) 12.3		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,462.2	1,518.8	1,479.1	1,637.6	1,801.3
영업이익	십억원	88.7	50.1	9.1	53.3	91.9
세전이익	십억원	144.9	89.4	67.5	112.4	155.7
순이익	십억원	109.0	57.5	50.2	83.6	115.9
EPS	원	8,379	4,417	3,858	6,424	8,903
증감률	%	(32.4)	(47.3)	(12.7)	66.5	38.6
PER	배	25.01	46.30	61.17	36.74	26.51
PBR	배	1.56	1.47	1.68	1.62	1.55
EV/EBITDA	배	15.89	20.12	46.11	25.66	18.80
ROE	%	7.04	3.55	3.04	4.93	6.54
BPS	원	134,691	138,841	140,646	145,322	152,477
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 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19F	20F
매출액	345.0	359.4	382.3	392.5	379.0	436.9	405.4	416.2	1,518.8	1,479.1	1,637.6
YoY	1.5%	-6.9%	1.0%	-5.2%	9.9%	21.6%	6.1%	6.1%	3.9%	-2.6%	10.7%
약품사업	261.3	263.3	283.5	302.2	282.6	289.3	300.1	315.2	1,162.0	1,110.3	1,187.2
YoY	-5.1%	-8.9%	-2.3%	-1.8%	8.1%	9.9%	5.9%	4.3%	6.9%	-4.4%	6.9%
비처방약(OTC)	28.9	28.9	29.6	29.2	31.2	30.6	30.5	30.3	111.9	116.6	122.7
YoY	3.3%	-3.0%	15.1%	2.7%	8.0%	6.0%	3.0%	4.0%	-4.5%	4.2%	5.2%
처방약(ETC)	223.6	224.6	246.0	263.5	241.5	247.1	260.8	274.1	1,017.3	957.7	1,023.3
YoY	-6.4%	-10.3%	-4.0%	-3.0%	8.0%	10.0%	6.0%	4.0%	8.1%	-5.9%	6.9%
AHC	4.2	4.8	4.1	5.2	4.8	5.9	4.6	6.0	15.6	18.3	21.3
YoY	17.0%	20.4%	10.6%	20.0%	15.0%	23.0%	12.0%	15.0%	13.1%	17.2%	16.4%
원료의약품	1.6	1.3	1.5	1.0	1.8	1.4	1.7	1.1	5.4	5.5	6.0
YoY	19.2%	-26.7%	7.1%	30.0%	10.0%	8.0%	12.0%	10.0%	7.5%	2.0%	10.1%
유한메디카(매출조정)	3.1	3.7	2.2	3.3	3.4	4.3	2.5	3.7	11.8	12.3	13.9
YoY	-14.9%	30.2%	-20.2%	30.0%	10.0%	15.0%	12.0%	13.0%	18.2%	4.4%	12.7%
생활건강사업	21.2	34.8	33.0	25.3	22.9	39.0	36.3	28.6	105.1	114.4	126.8
YoY	-0.7%	10.1%	13.3%	10.0%	8.0%	12.0%	10.0%	13.0%	2.8%	8.8%	10.9%
해외사업(원료의약품)	48.3	53.7	44.3	51.2	54.1	59.1	51.0	57.8	236.4	197.6	222.0
YoY	20.4%	-13.3%	-20.2%	-35.0%	12.0%	10.0%	15.0%	13.0%	-9.4%	-16.4%	12.4%
기술료 수익	9.4	1.9	8.7	9.0	15.0	45.0	13.5	10.0	0.0	28.9	83.5
기타(임대, 수탁 등)	4.8	5.6	12.7	4.7	4.5	4.5	4.5	4.5	15.3	27.9	18.0
매출총이익	103.3	98.9	105.1	109.9	115.6	135.4	119.6	124.9	413.8	417.2	495.5
YoY	1.4%	-9.2%	8.9%	3.2%	11.9%	36.9%	13.8%	13.6%	-2.5%	0.8%	18.8%
GPM	29.9%	27.5%	27.5%	28.0%	30.5%	31.0%	29.5%	30.0%	27.2%	28.2%	30.3%
판매관리비	97.2	104.3	101.8	104.8	103.1	119.3	108.3	111.5	363.7	408.1	442.2
YoY	27.6%	13.0%	5.6%	6.1%	6.1%	14.3%	6.4%	6.5%	8.3%	12.2%	8.4%
판매비율	28.2%	29.0%	26.6%	26.7%	27.2%	27.3%	26.7%	26.8%	23.9%	27.6%	27.0%
경상연구개발비	22.3	23.2	20.6	27.5	28.4	32.3	28.4	30.0	74.1	93.6	119.1
YoY	46.6%	31.0%	-8.1%	46.8%	27.5%	39.2%	37.7%	9.1%	3.7%	26.4%	27.2%
기타판매관리비	74.9	81.1	81.2	77.3	74.7	86.9	79.9	81.6	289.6	314.5	323.1
YoY	22.9%	8.7%	9.8%	-3.5%	-0.3%	7.2%	-1.6%	5.5%	9.5%	8.6%	2.7%
영업이익	6.1	(5.4)	3.3	5.1	12.5	16.2	11.4	13.3	50.1	9.1	53.3
YoY	-76.3%	TR	2100.7%	-33.7%	105.4%	TB	239.4%	161.1%	-43.5%	-81.8%	484.8%
OPM	1.8%	-1.5%	0.9%	1.3%	3.3%	3.7%	2.8%	3.2%	3.3%	0.6%	3.3%
당기순이익	15.7	5.7	12.8	16.8	23.6	20.9	23.4	17.0	58.3	51.0	84.8
YoY	-26.0%	-65.6%	17.9%	72.3%	50.7%	267.3%	81.9%	1.3%	-46.8%	-12.7%	66.5%
NPM	4.5%	1.6%	3.4%	4.3%	6.2%	4.8%	5.8%	4.1%	3.8%	3.4%	5.2%

자료: 하나금융투자

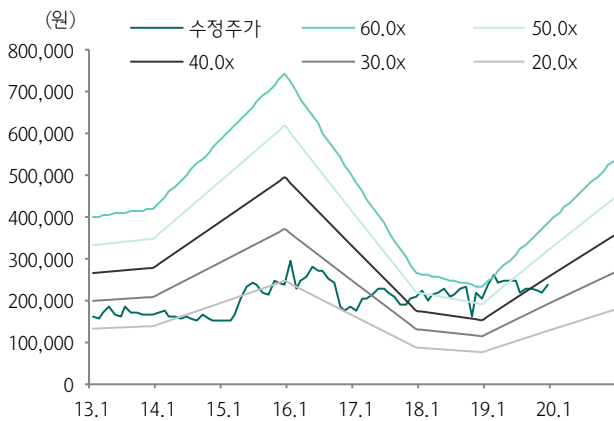
표 2. 유한양행 지분법이익 전망

(단위: 백만원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	18	19F	20F
유한킴벌리	3,723	10,161	9,741	9,990	11,722	9,744	10,882	10,589	33,615	42,937	45,785
유한크로락스	137	208	1,166	1,145	105	271	1,508	1,088	2,656	2,972	2,944
한국안센	2,125	585	1,869	(3,529)	1,227	2,109	2,349	1,000	1,050	6,685	7,305
유칼릭스	9	14	13	115	19	53	95	104	151	271	316
이문온시아	(1,193)	(1,841)	(841)	(1,316)	1,496	(4,997)	(581)	(1,342)	(5,191)	(5,424)	(5,533)
기타	(804)	(1,223)	1,473	(302)	(1,059)	(68)	163	(308)	(856)	(1,272)	(1,297)
합계	3,997	7,904	13,421	6,103	13,510	7,112	14,416	11,130	31,425	46,168	49,520

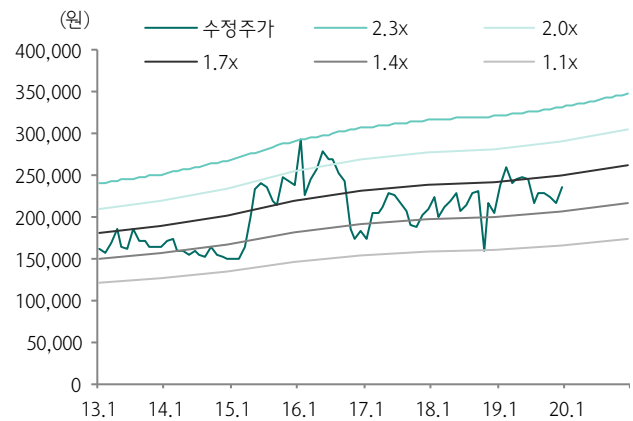
자료: 하나금융투자

그림 1. 유한양행 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 유한양행 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 3. 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					

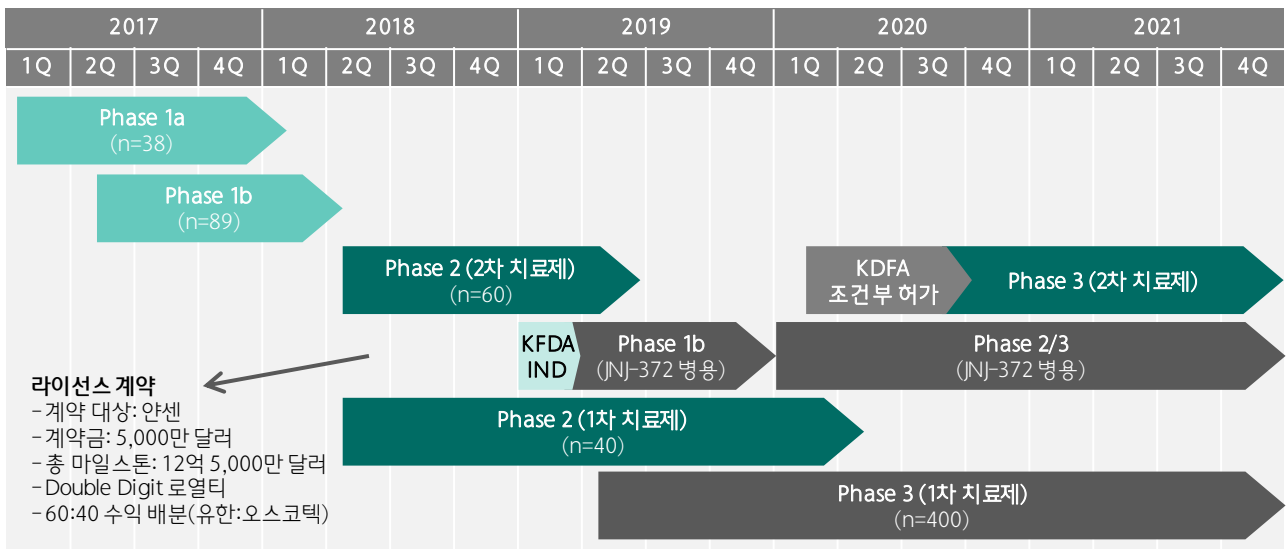
자료: 유한양행, 하나금융투자

표 4. 유한양행 R&D 모멘텀

물질명	기술이전 사	적용증	분류	현재 임상진행 현황	2H19	1H20	2H20
레이저티닙	얀센	비소세포페암 치료제	국내	국내 임상 2상 완료	국내 1차치료제 임상 3상 진입	국내 임상 2상 결과 발표 기대 1분기 식약처에 조건부 허가 신청서 제출	조건부 허가로 출시 기대
			얀센 수행	얀센의 이중항체와 병용투여 임상 1b 진행 단독투여 임상 1상 미 FDA의 IND 승인 획득	얀센의 이중항체와 병용투여 임상 1b상 종료	얀센의 이중항체와 병용투여 임상 2상 진입	얀센의 이중항체와 병용투여 임상 3상 진입
NASH 치료제	길리어드	NASH		동물모델에서 유효성 테스트 진행	최적의 선도물질 도출	back-up 물질 도출	임상 1상 진입 기대
YH25724	베링거 잉겔하임	NASH		GLP-Tox(비임상 독성실험) 수행 중		1분기 GLP-Tox 실험 완료	3분기 임상 1상 진입

자료: 하나금융투자

그림 3. 레이저티닙 개발 일정



자료: 오스코텍, 하나금융투자

그림 4. 마일스톤 타임라인

마일스톤	2019		2020		2021		2022		2023		2024		2025		2026		2027	
	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2
Lazertinib 개발 마일스톤 (얀센)			◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆					
Gilead-1, Gilead-2 개발 마일스톤 (길리어드)				◆	◆	◆		◆		◆			◆					
GLP-1/FGF21 개발 마일스톤 (베링거인겔하임)	◆		◆	◆			◆						◆	◆				
기술료: 매출마일스톤/ 경상기술료																		

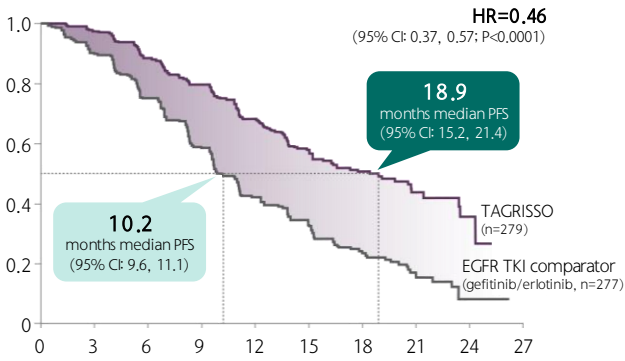
자료: 유한양행, 하나금융투자

표 5. 바이오벤처 투자현황

투자업체	취득시점	투자대금	사업내용	취득	상장여부	수익률(%) (2017/01/01 기준)
바이오니아	2015-09-22	100억	siRNA	파이프라인 확충	코스닥상장	-5.0
코스온	2015-11-05	150억	화장품		코스닥상장	-48.8
제넥신	2015-12-03	200억	hyFC	파이프라인 확충	코스닥상장	30.9
이엠텍	2015-12-11	20억	보청기	사업영역 확대	코스닥상장	-15.9
이문온시아	2016-03-02	120억	면역항암제	해외 조인트벤처(JV) - 면역항암제 개발 미국 소렌토사와 합작 투자	비상장	
파맵신	2016-04-08	30억	항제신약	파이프라인 확충	코스닥상장	-42.7 (2018/11/21 상장일 기준)
Sorrento	2016-04-25	1000만불	면역항암제	파트너십 강화	나스닥 상장	-15.1
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	
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	

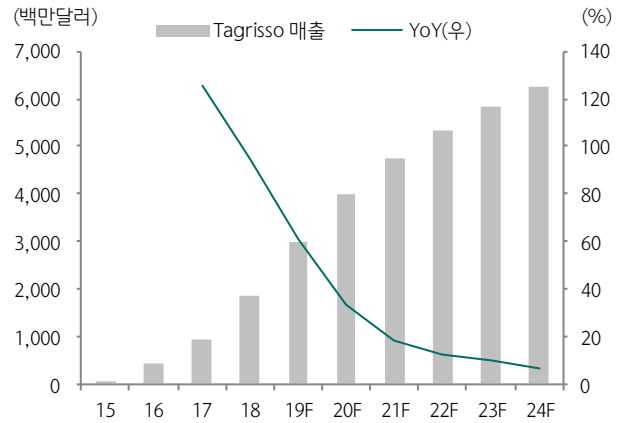
자료: 유한양행, 하나금융투자

그림 5. 타그리소 1차 치료제 임상 3상 mPFS



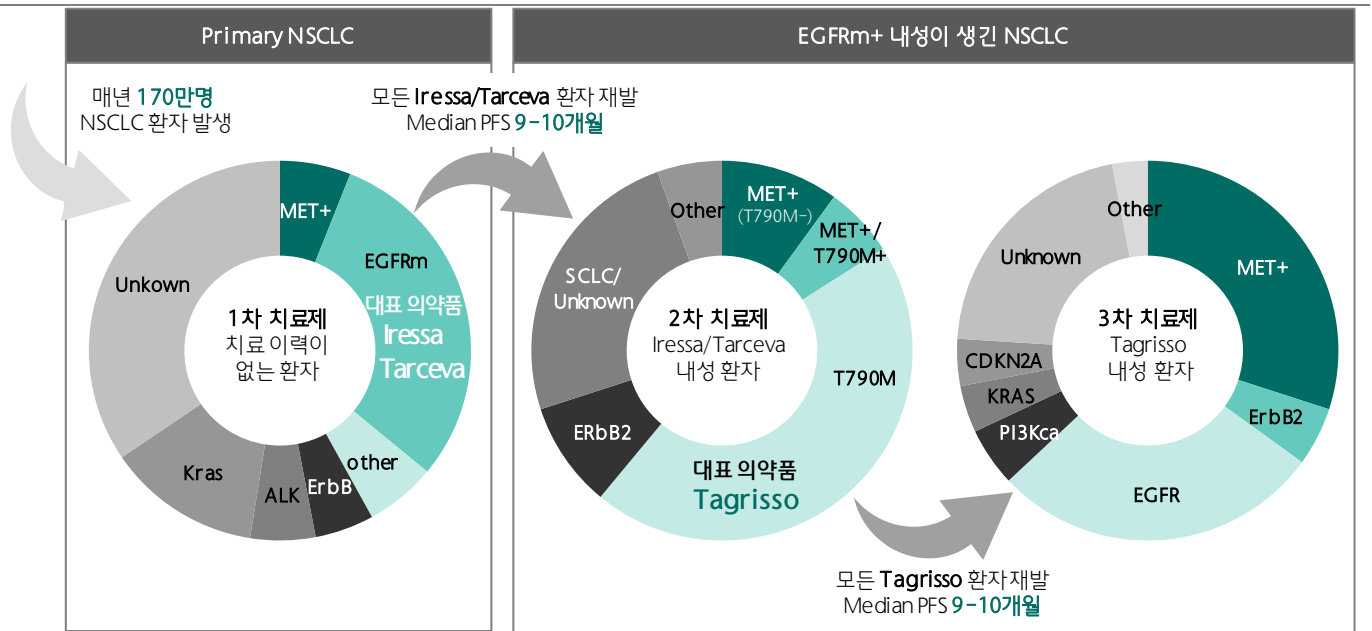
자료: 아스트라제네카, 하나금융투자

그림 6. 타그리소 연간 매출 추정



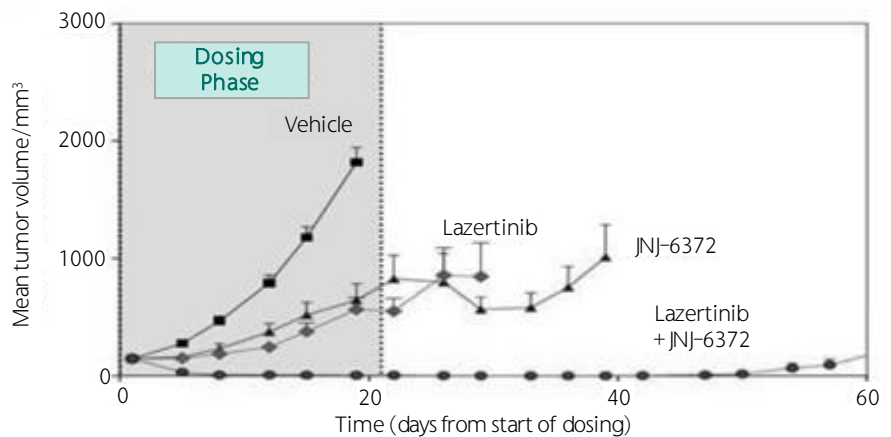
자료: EvaluatePharma, 하나금융투자

그림 7. 비소세포암 치료제 단계별 유전자 변이 분포도



자료: 오스코텍, 하나금융투자

그림 8. 레이저티닙과 이중항체 병용 동물데이터



자료: 오스코텍, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,462.2	1,518.8	1,479.1	1,637.6	1,801.3
매출원가	1,037.6	1,105.0	1,061.9	1,142.1	1,251.9
매출총이익	424.6	413.8	417.2	495.5	549.4
판매비	335.9	363.7	408.1	442.2	457.5
영업이익	88.7	50.1	9.1	53.3	91.9
금융손익	(3.4)	11.2	9.4	9.6	11.1
중속/관계기업손익	46.5	31.7	46.2	49.5	52.2
기타영업외손익	13.2	(3.6)	2.8	(0.1)	0.6
세전이익	144.9	89.4	67.5	112.4	155.7
법인세	35.3	31.1	16.5	27.5	38.2
계속사업이익	109.6	58.3	51.0	84.8	117.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	109.6	58.3	51.0	84.8	117.6
비지배주주지분 손익	0.6	0.9	0.7	1.2	1.7
지배주주순이익	109.0	57.5	50.2	83.6	115.9
지배주주지분포괄이익	105.1	78.2	46.2	83.4	115.6
NOPAT	67.1	32.7	6.9	40.3	69.4
EBITDA	140.9	109.1	57.9	104.0	140.3
성장성(%)					
매출액증가율	10.7	3.9	(2.6)	10.7	10.0
NOPAT증가율	(12.9)	(51.3)	(78.9)	484.1	72.2
EBITDA증가율	0.1	(22.6)	(46.9)	79.6	34.9
영업이익증가율	(9.3)	(43.5)	(81.8)	485.7	72.4
(지배주주)순이익증가율	(32.4)	(47.2)	(12.7)	66.5	38.6
EPS증가율	(32.4)	(47.3)	(12.7)	66.5	38.6
수익성(%)					
매출총이익률	29.0	27.2	28.2	30.3	30.5
EBITDA이익률	9.6	7.2	3.9	6.4	7.8
영업이익률	6.1	3.3	0.6	3.3	5.1
계속사업이익률	7.5	3.8	3.4	5.2	6.5

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,069.5	1,111.0	1,109.8	1,166.9	1,262.9
금융자산	501.6	475.1	490.6	481.3	508.8
현금성자산	256.6	241.3	257.3	246.2	271.6
매출채권 등	293.3	356.1	346.8	384.0	422.4
재고자산	271.2	248.9	242.3	268.3	295.1
기타유동자산	3.4	30.9	30.1	33.3	36.6
비유동자산	1,025.2	1,062.9	1,042.4	1,074.8	1,108.8
투자자산	518.0	551.4	540.9	582.6	628.8
금융자산	145.4	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	355.4	343.3	342.3	334.3	323.3
무형자산	25.7	33.8	31.0	28.4	25.9
기타비유동자산	126.1	134.4	128.2	129.5	130.8
자산총계	2,094.7	2,173.8	2,152.2	2,241.7	2,371.6
유동부채	276.3	349.7	316.7	341.7	370.0
금융부채	18.5	48.4	25.4	21.4	19.4
매입채무 등	173.0	174.2	169.6	187.8	206.6
기타유동부채	84.8	127.1	121.7	132.5	144.0
비유동부채	212.0	172.4	159.7	162.4	169.4
금융부채	115.3	70.2	60.2	52.2	48.2
기타비유동부채	96.7	102.2	99.5	110.2	121.2
부채총계	488.3	522.1	476.4	504.0	539.4
지배주주지분	1,600.0	1,641.6	1,665.2	1,726.0	1,819.1
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	1,562.8	1,623.7	1,716.8
비지배주주지분	6.3	10.1	10.6	11.7	13.2
자본총계	1,606.3	1,651.7	1,675.8	1,737.7	1,832.3
순금융부채	(367.8)	(356.5)	(405.0)	(407.8)	(441.2)

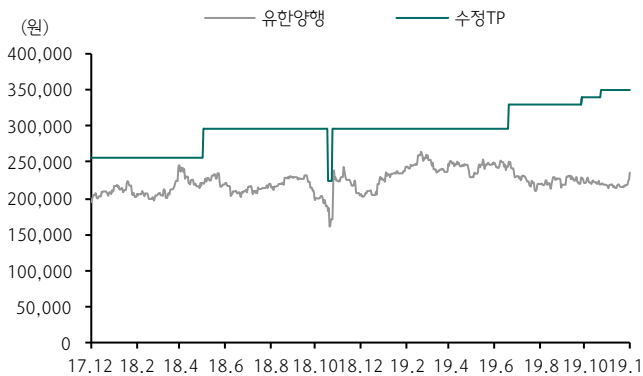
투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	8,379	4,417	3,858	6,424	8,903
BPS	134,691	138,841	140,646	145,322	152,477
CFPS	11,962	10,627	1,511	5,075	7,786
EBITDAPS	10,828	8,386	4,451	7,991	10,780
SPS	112,366	116,713	113,658	125,840	138,422
DPS	1,826	1,911	1,911	1,911	1,911
주가지표(배)					
PER	25.0	46.3	61.2	36.7	26.5
PBR	1.6	1.5	1.7	1.6	1.5
PCFR	17.5	19.2	156.2	46.5	30.3
EV/EBITDA	15.9	20.1	46.1	25.7	18.8
PSR	1.9	1.8	2.1	1.9	1.7
재무비율(%)					
ROE	7.0	3.5	3.0	4.9	6.5
ROA	5.3	2.7	2.3	3.8	5.0
ROIC	9.6	4.4	0.9	5.3	8.8
부채비율	30.4	31.6	28.4	29.0	29.4
순부채비율	(22.9)	(21.6)	(24.2)	(23.5)	(24.1)
이자보상배율(배)	19.2	13.7	3.1	23.0	44.7

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	126.1	93.5	63.3	65.1	89.4
당기순이익	109.6	58.3	51.0	84.8	117.6
조정	61.9	94.3	5.5	7.3	(0.3)
감가상각비	52.2	59.0	48.8	50.6	48.4
외환거래손익	4.8	(0.6)	2.9	6.2	3.5
지분법손익	(48.1)	(31.6)	(46.2)	(49.5)	(52.2)
기타	53.0	67.5	0.0	(0.0)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(45.4)	(59.1)	6.8	(27.0)	(27.9)
투자활동 현금흐름	(42.2)	(58.2)	11.2	(41.7)	(36.0)
투자자산감소(증가)	12.9	(36.5)	55.4	7.6	5.8
유형자산감소(증가)	(56.6)	(43.5)	(45.0)	(40.0)	(35.0)
기타	1.5	21.8	0.8	(9.3)	(6.8)
재무활동 현금흐름	(68.2)	(51.4)	(55.7)	(34.8)	(28.7)
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)	(22.7)	(22.7)
현금의 증감	11.8	(15.3)	16.0	(11.1)	25.4
Unlevered CFO	155.7	138.3	19.7	66.0	101.3
Free Cash Flow	69.4	47.5	18.3	25.1	54.4

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유한양행



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.4	BUY	350,000		
19.10.9	BUY	340,000	-34.39%	-32.65%
19.7.2	BUY	330,000	-31.66%	-23.94%
18.11.5	BUY	296,644	-20.19%	-10.50%
18.10.30	BUY	224,875	-24.63%	-17.45%
18.5.14	BUY	296,644	-27.05%	-20.81%
18.1.16	BUY	256,748	-16.37%	-4.03%
17.9.8	BUY	320,935	-37.73%	-32.32%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	89.7%	10.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 12월 12일

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 12월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 12월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.