

# 유한양행 (000100)

## 유한양행의 마일스톤 이제 시작일 뿐

### 안센으로부터 마일스톤 432억원 수령

4월 8일 유한양행은 안센에 기술이전한 레이저티닙의 단계별 마일스톤 달성에 따른 기술료 3,500만 달러(한화 약 432억원)를 수령 받을 예정이라고 공시하였다. 이것은 레이저티닙과 안센이 개발한 EGFR/c-MET 이중항체(JNJ-372)의 병용요법 개발 진행에 따른 첫번째 단계별 마일스톤으로, 수령된 금액의 약 40%(약 173억원)는 오스코텍에 지급할 계획이다. 마일스톤으로 수령된 432억원에 대해서는 2분기 전액 다 인식될 지 결정되지는 않았으나 상당부분(약 70% 가량)은 2분기 일괄 인식될 것으로 기대된다. 국내에서 기술이전된 물질들 중 가운데 가장 많은 금액의 마일스톤을 수령한 케이스로 안센의 개발의지 확인과 향후 꾸준한 마일스톤 수취가 가능할 수 있을 것으로 기대된다.

### 1분기 본업회복은 아직 요원한 기대이하의 실적달성

유한양행의 1분기 매출액은 연결기준으로 전년대비 약 10% 감소한 3,110억원, 영업이익은 약 12% 증가한 68억원(OPM, 2.2%) 규모로 추정된다. 처방약(ETC) 부문의 타라인이 약 15%정도 크게 감소하였는데, 이는 전년부터 이어져 온 특허 만료된 대형 블록버스터들의 제네릭 출시로 판매가 크게 감소했기 때문이다. 여기에 코로나19 바이러스 대유행으로 인한 직격탄은 상위제약사 중 거의 유한양행에만 해당된 것으로 보인다. 유한양행은 상급병원인 대형 종합병원 비중이 높은 회사로 코로나19 바이러스 확대로 만성질환자들의 대형 병원방문 감소로 판매에 차질이 발생한 것으로 보인다. 만약 환자가 거주지 근처의 의원급 병원을 방문하게 되면 이미 제네릭이 출시된 상황에서 제네릭으로 처방이 변경될 수도 있기 때문이다. 다만 1분기 기술료는 안센의 안분인식된 계약금이 분기별 평균인 50억원에 비해 좀 더 많이 반영될 수 있을 것으로 예상되면서 120억원 가량 인식될 수 있을 것으로 기대된다. 다만 2분기부터는 연간 약 4~500억원 가량의 판매액을 올리는 항암제를 유한양행이 도입하게 되면서 처방약 부문의 타라인 감소세는 멈출 것으로 예상된다.

### 아직 끝나지 않은 마일스톤 그로인한 실적개선

2019년 상반기 종료된 레이저티닙의 2차 치료제 임상 2상 결과와 5월 29일부터 6월 2일 개최되는 ASCO(미국임상종양학회)에서 발표될 것으로 예상된다. 코로나19 바이러스 팬데믹으로 인해 온라인으로 개최되는 ASCO의 초록발표 날짜는 미국 동부시각 기준으로 5월 13일 오후 5시로 국내에서는 5월 14일 오전 7시 확인 가능할 것으로 보인다. 여기에 작년 7월 베링거인겔하임으로 기술이전된 NASH 치료제 YH25724도 하반기 임상 1상 진입 시 베링거인겔하임으로부터 약 120억원 규모의 마일스톤 수취를 기대할 수 있다. 2분기부터 본격화될 본업의 턴어라운드와 하반기 계속 이어질 마일스톤 수취로 인해 유한양행의 연간 영업이익은 연결기준으로 약 730억원 이상 달성 가능할 것으로 기대된다. 단기적으로는 2020년 실적개선과 R&D 두 마리 토끼를 모두 잡을 수 있을 것으로 기대되며, 향후 레이저티닙의 개발 성공으로 수취될 수 있는 마일스톤과 로열티 등 중장기적 성장성을 고려할 때 외부의 불확실성으로 주가 조정 시 분할 매수를 권고한다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 70,000원 | CP(4월 08일): 46,550원

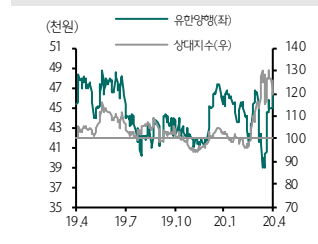
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,807.14
52주 최고/최저(원)	48,727/38,900
시가총액(십억원)	3,112.2
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	66,856.8
60일 평균 거래량(천주)	102.2
60일 평균 거래대금(십억원)	15.1
19년 배당금(예상, 원)	382
19년 배당수익률(예상, %)	0.82
외국인지분율(%)	20.49
주요주주 지분율(%)	
유한재단 외 2인	15.66
국민연금공단	13.10
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.3) 6.6 2.6
상대	12.5 20.7 25.5

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,598.7	1,690.5
영업이익(십억원)	76.1	87.0
순이익(십억원)	101.3	107.3
EPS(원)	1,550	1,631
BPS(원)	27,884	29,366

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	십억원	1,462.2	1,518.8	1,480.4	1,544.9	1,707.7
영업이익	십억원	88.7	50.1	12.5	73.6	140.0
세전이익	십억원	144.9	89.4	54.9	137.7	208.0
지배순이익	십억원	109.0	57.5	40.0	113.6	171.6
EPS	원	1,603	845	588	1,669	2,522
증감률	%	(32.4)	(47.3)	(30.4)	183.8	51.1
PER	배	25.04	46.35	80.44	27.89	18.46
PBR	배	1.56	1.47	1.77	1.66	1.54
EV/EBITDA	배	15.89	20.12	38.64	22.87	14.40
ROE	%	7.04	3.55	2.43	6.71	9.48
BPS	원	25,762	26,556	26,747	28,073	30,239
DPS	원	349	365	382	382	382



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

표 1. 유한양행 1Q20 실적 프리뷰(연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q20F	1Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	311.0	345.0	(9.8)	361.2	(13.9)
영업이익	6.8	6.1	11.7	12.5	(45.8)
세전이익	25.6	23.3	10.0	30.0	(14.6)
당기순이익	19.3	15.7	23.2	32.3	(40.2)
OPM %	2.2	1.8		3.5	
NPM %	6.2	4.5		8.9	

자료: 하나금융투자

표 2. 유한양행 실적 전망(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
<b>매출액</b>	<b>345.0</b>	<b>359.4</b>	<b>382.3</b>	<b>393.7</b>	<b>311.0</b>	<b>403.6</b>	<b>408.0</b>	<b>422.3</b>	<b>1,518.8</b>	<b>1,480.4</b>	<b>1,544.9</b>
YoY	1.5%	-6.9%	1.0%	-4.9%	-9.8%	12.3%	6.7%	7.2%	3.9%	-2.5%	4.4%
<b>약품사업</b>	<b>261.3</b>	<b>263.3</b>	<b>283.5</b>	<b>299.0</b>	<b>229.2</b>	<b>277.3</b>	<b>300.1</b>	<b>319.9</b>	<b>1,162.0</b>	<b>1,107.1</b>	<b>1,126.6</b>
YoY	-5.1%	-8.9%	-2.3%	-2.9%	-12.3%	5.3%	5.9%	7.0%	6.9%	-4.7%	1.8%
비처방약(OTC)	28.9	28.9	29.6	29.0	29.8	30.0	30.5	30.2	111.9	116.4	120.5
YoY	3.3%	-3.0%	15.1%	2.1%	3.0%	4.0%	3.0%	4.0%	-4.5%	4.0%	3.5%
처방약(ETC)	223.6	224.6	246.0	255.3	190.0	235.8	260.8	273.2	1,017.3	949.5	959.8
YoY	-6.4%	-10.3%	-4.0%	-6.0%	-15.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.1%	-6.7%	1.1%
AHC	4.2	4.8	4.1	4.7	4.3	5.7	4.6	5.4	15.6	17.8	20.1
YoY	17.0%	20.4%	10.6%	8.0%	3.0%	20.0%	12.0%	15.0%	13.1%	13.8%	12.8%
원료의약품	1.6	1.3	1.5	1.9	1.8	1.4	1.7	2.1	5.4	6.4	7.0
YoY	19.2%	-26.7%	7.1%	146.8%	10.0%	8.0%	12.0%	10.0%	7.5%	18.7%	10.1%
유한메디카(매출조정)	3.1	3.7	2.2	8.1	3.4	4.3	2.5	9.1	11.8	17.1	19.2
YoY	-14.9%	30.2%	-20.2%	218.4%	10.0%	15.0%	12.0%	13.0%	18.2%	44.9%	12.8%
<b>생활건강사업</b>	<b>21.2</b>	<b>34.8</b>	<b>33.0</b>	<b>24.8</b>	<b>23.3</b>	<b>36.9</b>	<b>34.7</b>	<b>27.8</b>	<b>105.1</b>	<b>113.9</b>	<b>122.7</b>
YoY	-0.7%	10.1%	13.3%	7.8%	10.0%	6.0%	5.0%	12.0%	2.8%	8.3%	7.8%
<b>해외사업(원료의약품)</b>	<b>48.3</b>	<b>53.7</b>	<b>44.3</b>	<b>59.3</b>	<b>42.0</b>	<b>45.7</b>	<b>45.2</b>	<b>41.5</b>	<b>236.4</b>	<b>205.7</b>	<b>174.4</b>
YoY	20.4%	-13.3%	-20.2%	-24.7%	-13.0%	-15.0%	2.0%	-30.0%	-9.4%	-13.0%	-15.2%
<b>기술료 수익</b>	<b>9.4</b>	<b>1.9</b>	<b>8.7</b>	<b>3.3</b>	<b>12.0</b>	<b>39.2</b>	<b>23.5</b>	<b>28.5</b>	<b>0.0</b>	<b>23.2</b>	<b>103.2</b>
<b>기타(임대, 수탁 등)</b>	<b>4.8</b>	<b>5.6</b>	<b>12.7</b>	<b>7.3</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>15.3</b>	<b>30.5</b>	<b>18.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>103.3</b>	<b>98.9</b>	<b>105.1</b>	<b>123.5</b>	<b>104.2</b>	<b>137.2</b>	<b>132.6</b>	<b>139.4</b>	<b>413.8</b>	<b>430.9</b>	<b>513.4</b>
YoY	1.4%	-9.2%	8.9%	16.0%	0.9%	38.7%	26.2%	12.8%	-2.5%	4.1%	19.2%
GPM	29.9%	27.5%	27.5%	31.4%	33.5%	34.0%	32.5%	33.0%	27.2%	29.1%	33.2%
<b>판매관리비</b>	<b>97.2</b>	<b>104.3</b>	<b>101.8</b>	<b>115.0</b>	<b>97.3</b>	<b>108.6</b>	<b>111.8</b>	<b>122.0</b>	<b>363.7</b>	<b>418.3</b>	<b>439.8</b>
YoY	27.6%	13.0%	5.6%	16.4%	0.2%	4.1%	9.9%	6.1%	8.3%	15.0%	5.1%
판매비율	28.2%	29.0%	26.6%	29.2%	31.3%	26.9%	27.4%	28.9%	23.9%	28.3%	28.5%
<b>경상연구개발비</b>	<b>22.3</b>	<b>23.2</b>	<b>20.6</b>	<b>30.8</b>	<b>24.9</b>	<b>27.4</b>	<b>26.5</b>	<b>33.8</b>	<b>74.1</b>	<b>96.9</b>	<b>112.6</b>
YoY	46.6%	31.0%	-8.1%	64.4%	11.6%	18.2%	28.7%	9.8%	3.7%	30.8%	16.2%
<b>기타판매관리비</b>	<b>74.9</b>	<b>81.1</b>	<b>81.2</b>	<b>84.3</b>	<b>72.5</b>	<b>81.1</b>	<b>85.3</b>	<b>88.3</b>	<b>289.6</b>	<b>321.4</b>	<b>327.1</b>
YoY	22.9%	8.7%	9.8%	5.2%	-3.2%	0.0%	5.1%	4.7%	9.5%	11.0%	1.8%
<b>영업이익</b>	<b>6.1</b>	<b>(5.4)</b>	<b>3.3</b>	<b>8.5</b>	<b>6.8</b>	<b>28.7</b>	<b>20.8</b>	<b>17.3</b>	<b>50.1</b>	<b>12.5</b>	<b>73.6</b>
YoY	-76.3%	TR	2100.7%	10.6%	12.4%	TB	522.1%	103.3%	-43.5%	-75.0%	487.3%
OPM	1.8%	-1.5%	0.9%	2.2%	2.2%	7.1%	5.1%	4.1%	3.3%	0.8%	4.8%
<b>당기순이익</b>	<b>15.7</b>	<b>5.7</b>	<b>12.6</b>	<b>2.7</b>	<b>19.3</b>	<b>28.9</b>	<b>30.6</b>	<b>25.6</b>	<b>58.3</b>	<b>36.6</b>	<b>104.4</b>
YoY	-26.0%	-65.6%	15.3%	-72.2%	23.2%	408.7%	143.6%	844.9%	-46.8%	-37.2%	185.2%
NPM	4.5%	1.6%	3.3%	0.7%	6.2%	7.2%	7.5%	6.1%	3.8%	2.5%	6.8%

자료: 하나금융투자

표 3. 유한양행 지분법이익 전망

(단위: 백만원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
유한킴벌리	11,722	9,744	10,882	5,582	13,480	10,231	11,753	5,749	33,615	37,930	41,214
유한크로락스	105	271	1,508	1,435	116	312	1,538	1,292	2,656	3,319	3,257
한국안센	1,227	2,109	2,349	81	1,264	2,531	2,490	83	1,050	5,766	6,367
유칼릭스	19	53	95	192	25	58	114	221	151	359	418
이문온시아	1,496	(4,997)	(581)	0	1,526	(5,097)	(593)	0	(5,191)	(4,082)	(4,164)
기타	(1,059)	(68)	163	4,702	(1,080)	(69)	166	4,796	(856)	3,738	3,813
합계	13,510	7,112	14,416	11,992	15,330	7,966	15,468	12,140	31,443	47,030	50,904

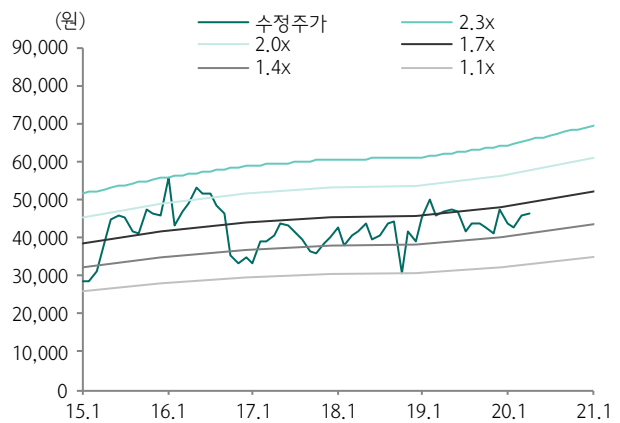
자료: 하나금융투자

그림 1. 유한양행 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 유한양행 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 4. 유한양행 R&amp;D 모멘텀

물질명	기술이전 사	적용종	분류	현재 임상진행 현황	1H20	2H20
레이저티닙	안센	비소세포페아 치료제	국내	국내 1차 치료제 임상 3상 진입	ASCO에서 2차 치료제 임상 2상 결과 발표 국내 임상 2상 결과 발표 기대	3분기 식약처에 조건부 허가 신청서 제출
			안센 수행	안센의 이중항체와 병용투여 임상 1b 완료 단독투여 임상 1상 미 FDA의 IND 승인 획득	안센의 이중항체와 병용투여 임상 2상 진입	안센의 이중항체와 병용투여 임상 3상 진입
NASH 치료제	길리어드	NASH		동물모델에서 유효성 테스트 진행	최적의 선도물질 도출	back-up 물질 도출
YH25724	베링거 잉겔하임	NASH		GLP-Tox(비임상 독성실험) 수행 중	1분기 GLP-Tox 실험 완료	3분기 임상 1상 진입

자료: 하나금융투자

표 5. 유한양행 R&amp;D 파이프라인

구분	적용종	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	순환기	AD-201					
	순환기	AD-207					
	소화기	AD-203					
	소화기	AD-206					

자료: 유한양행, 하나금융투자

표 6. 바이오벤처 투자현황

투자업체	취득시점	투자대금	사업내용	취득	상장여부	수익률(%) (2019/01/02 기준)
바이오니아	2015-09-22	100억	siRNA	파이프라인 확충	코스닥상장	86.3
코스온	2015-11-05	150억	화장품		코스닥상장	-49.4
제넥신	2015-12-03	200억	hyFC	파이프라인 확충	코스닥상장	-16.4
이엠텍	2015-12-11	20억	보청기	사업영역 확대	코스닥상장	-51.6
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	-63.9
Sorrento	2016-04-25	1000만불	면역항암제	파트너십 강화	나스닥 상장	-4.6
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

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,462.2	1,518.8	1,480.4	1,544.9	1,707.7
매출원가	1,037.6	1,105.0	1,049.5	1,031.6	1,133.9
매출총이익	424.6	413.8	430.9	513.3	573.8
판매비	335.9	363.7	418.3	439.8	433.8
영업이익	88.7	50.1	12.5	73.6	140.0
금융손익	(3.4)	11.2	11.7	8.9	11.2
종속/관계기업손익	46.5	31.7	47.0	50.9	53.4
기타영업외손익	13.2	(3.6)	(16.3)	4.2	3.3
세전이익	144.9	89.4	54.9	137.7	208.0
법인세	35.3	31.1	18.3	33.7	51.0
계속사업이익	109.6	58.3	36.6	103.9	157.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	109.6	58.3	36.6	103.9	157.0
비지배주주지분 손이익	0.6	0.9	(3.4)	(9.6)	(14.6)
지배주주순이익	109.0	57.5	40.0	113.6	171.6
지배주주지분포괄이익	105.1	78.2	36.8	116.7	176.3
NOPAT	67.1	32.7	8.4	55.6	105.7
EBITDA	140.9	109.1	71.2	124.0	190.2
성장성(%)					
매출액증가율	10.7	3.9	(2.5)	4.4	10.5
NOPAT증가율	(12.9)	(51.3)	(74.3)	561.9	90.1
EBITDA증가율	0.1	(22.6)	(34.7)	74.2	53.4
영업이익증가율	(9.3)	(43.5)	(75.0)	488.8	90.2
(지배주주)순이익증가율	(32.4)	(47.2)	(30.4)	184.0	51.1
EPS증가율	(32.4)	(47.3)	(30.4)	183.8	51.1
수익성(%)					
매출총이익률	29.0	27.2	29.1	33.2	33.6
EBITDA이익률	9.6	7.2	4.8	8.0	11.1
영업이익률	6.1	3.3	0.8	4.8	8.2
계속사업이익률	7.5	3.8	2.5	6.7	9.2

투자지표	2017	2018	2019	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,603	845	588	1,669	2,522
BPS	25,762	26,556	26,747	28,073	30,239
CFPS	2,288	2,033	1,538	1,182	2,138
EBITDAPS	2,071	1,604	1,046	1,823	2,795
SPS	21,492	22,323	21,758	22,707	25,099
DPS	349	365	382	382	382
주가지표(배)					
PER	25.0	46.3	80.4	27.9	18.5
PBR	1.6	1.5	1.8	1.7	1.5
PCFR	17.5	19.3	30.8	39.4	21.8
EV/EBITDA	15.9	20.1	38.6	22.9	14.4
PSR	1.9	1.8	2.2	2.1	1.9
재무비율(%)					
ROE	7.0	3.5	2.4	6.7	9.5
ROA	5.3	2.7	1.9	5.2	7.4
ROIC	9.6	4.4	1.1	7.4	13.4
부채비율	30.4	31.6	28.3	28.3	28.2
순부채비율	(22.9)	(21.6)	(19.6)	(18.6)	(21.8)
이자보상배율(배)	19.2	13.7	4.0	29.2	61.8

자료: 하나금융투자

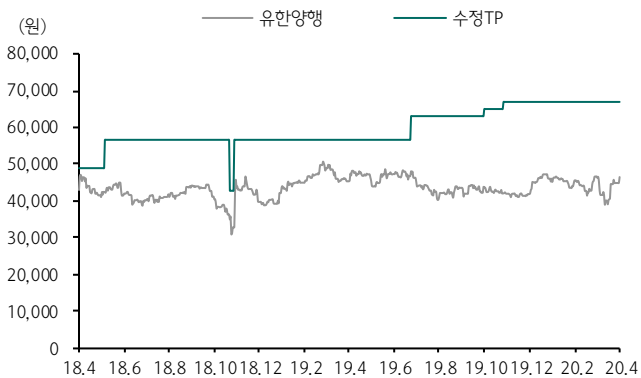
대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	1,069.5	1,111.0	1,117.0	1,132.2	1,280.9
금융자산	501.6	475.1	415.2	402.2	480.0
현금성자산	256.6	241.3	274.2	259.1	334.4
매출채권 등	293.3	356.1	417.8	436.1	482.0
재고자산	271.2	248.9	186.9	195.1	215.6
기타유동자산	3.4	30.9	97.1	98.8	103.3
비유동자산	1,025.2	1,062.9	1,000.2	1,088.3	1,107.9
투자자산	518.0	551.4	565.2	583.0	601.5
금융자산	145.4	0.0	0.1	0.1	0.1
유형자산	355.4	343.3	327.5	323.1	315.2
무형자산	25.7	33.8	28.7	52.7	60.4
기타비유동자산	126.1	134.4	78.8	129.5	130.8
자산총계	2,094.7	2,173.8	2,117.2	2,220.5	2,388.8
유동부채	276.3	349.7	352.2	380.2	412.8
금융부채	18.5	48.4	41.8	37.9	36.2
매입채무 등	173.0	174.2	190.0	198.3	219.2
기타유동부채	84.8	127.1	120.4	144.0	157.4
비유동부채	212.0	172.4	115.0	109.8	113.0
금융부채	115.3	70.2	49.7	41.7	37.7
기타비유동부채	96.7	102.2	65.3	68.1	75.3
부채총계	488.3	522.1	467.2	490.1	525.8
지배주주지분	1,600.0	1,641.6	1,646.3	1,736.5	1,883.9
자본금	59.5	62.2	65.1	65.1	65.1
자본잉여금	117.7	113.9	111.9	112.4	112.0
자본조정	(152.8)	(165.1)	(173.5)	(173.5)	(173.5)
기타포괄이익누계액	82.3	95.3	97.4	97.4	97.4
이익잉여금	1,493.3	1,535.4	1,545.4	1,635.2	1,782.9
비지배주주지분	6.3	10.1	3.7	(6.1)	(20.9)
자본총계	1,606.3	1,651.7	1,650.0	1,730.4	1,863.0
순금융부채	(367.8)	(356.5)	(323.7)	(322.7)	(406.1)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	126.1	93.5	66.0	94.1	124.8
당기순이익	109.6	58.3	36.6	103.9	157.0
조정	61.9	94.3	93.3	2.2	(2.0)
감가상각비	52.2	59.0	58.7	50.4	50.2
외환거래손익	4.8	(0.6)	(2.3)	6.2	3.5
지분법손익	(48.1)	(31.6)	(37.6)	(50.9)	(53.4)
기타	53.0	67.5	74.5	(3.5)	(2.3)
영업활동 자산부채 변동	(45.4)	(59.1)	(63.9)	(12.0)	(30.2)
투자활동 현금흐름	(42.2)	(58.2)	31.6	(92.5)	(20.2)
투자자산감소(증가)	12.9	(36.5)	(12.6)	36.5	37.0
유형자산감소(증가)	(56.6)	(43.5)	(42.6)	(40.0)	(35.0)
기타	1.5	21.8	86.6	(89.0)	(22.2)
재무활동 현금흐름	(68.2)	(51.4)	(67.0)	(35.2)	(30.0)
금융부채증가(감소)	(62.8)	(15.2)	(27.1)	(11.9)	(5.7)
자본증가(감소)	4.5	(1.0)	0.8	0.5	(0.4)
기타재무활동	10.8	(13.3)	(17.8)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(20.7)	(21.9)	(22.9)	(23.8)	(23.9)
현금의 증감	11.8	(15.3)	32.9	(15.1)	75.3
Unlevered CFO	155.7	138.3	104.6	80.4	145.4
Free Cash Flow	69.4	47.5	23.2	54.1	89.8

자료: 하나금융투자

## 투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 유한양행



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.4	BUY	67,012		
19.10.9	BUY	65,098	-34.39%	-32.65%
19.7.2	BUY	63,183	-31.66%	-23.94%
18.11.5	BUY	56,796	-20.19%	-10.50%
18.10.30	BUY	43,055	-24.63%	-17.45%
18.5.14	BUY	56,796	-27.05%	-20.81%
18.4.29	BUY	49,158	-14.79%	-13.72%
17.9.8	BUY	61,447	-35.63%	-23.22%

## 투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	89.5%	10.5%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 4월 9일

## 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 2020년 04월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 04월 09일 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.