2020년 05월 04일 I Equity Research

유한양행 (000100)

다소 아쉬운 실적. 그러나 계속 기대할 수 있는 R&D 모멘텀

1분기 컨센서스를 하회하는 실적 시현

유한양행의 연결기준 1분기 매출액은 3,133억원(YoY, -9.2%), 영업이익은 11억원(YoY, -82.4%, OPM, 0.3%)을 기록, 컨센서스를 크게 하회하는 쇼크에 가까운 실적을 시현하였다. 본업이라 할 수 있는 처방약(ETC) 부문이 여전히 회복되지 못한 채 전년대비 약 13.3% 감소하면서 매출액 역성장의 주요 원인이 되었다. 동사 사업부 중 가장 마진이 양호한 해외사업 원료의약품도 전년대비 약 49% 감소하여, 169억(얀센 계약금 133억원, 길리어드 16억원, 베링거잉겔하임 16억원, 크로락스 4억원 인식)의 기술료가 인식되었음에도 불구 이익은 크게 감소하였다. 연결 자회사로 유한화학은 21억원 적자 시현으로 흑자전환에 실패하였고, 신규사업인 뉴오리진을 판매하는 유한건강생활도 37억원의 적자를 시현하면서 올해 내 유의미한 이익실현은 어려울 것으로 보인다. 다만 코로나19 바이러스 대유행으로 마스크와 휴지 등 생필품 수요 증가에 따라 유한킴벌리의 매출은 전년대비 14% 증가한 3,985억원, 영업이익은 43.1% 증가한 830억원을 달성, 유한양행은 전년대비 약 47% 증가한 172억원을 지분법으로 인식하였다. 이로인해 당기순이익은 군포공장부지 매각처분이익 1,328억원 반영과 함께 전년대비 637% 증가한 1,154억원을 기록하였다.

2분기부터는 본업이 되살아 날 것으로 기대

1분기 전년대비 약 13.3% 감소한 처방약(ETC) 사업부문은 2분기부터는 본격적으로 턴어라운드가 가능할 것으로 기대된다. 우선 작년 2분기 기저효과가 있고, 드디어 2분기부터 대규모 매출을 기록하는 품목을 신규로 도입, 턴어라운드는 분명할 것으로 기대된다. 여기에 4월 8일 얀센으로부터 수령받은 3,500만 달러(한화 약 432억원)의 마일스톤 중 약 70%에 해당하는 300억원이 2분기에 한꺼번에 인식, 2분기 탑라인 성장은 다시 플러스로 전환될 수 있을 것으로 전망된다. 여기에 대규모 기술료 수취 및 매출 증가로 인한 고정비 감소효과로 2분기에는 200억원 이상 이익을 달성할 수 있을 것으로 기대된다.

올해 내내 지속되는 R&D 모멘텀

5월 29~31일 개최되는 ASCO20 Virtual에서 유한양행은 레이저티닙 단독투여 임상 2상 결과를 발표할 예정이다. 더불어 얀센이 작년 말에 완료한 EGFR/c-Met 이중항체와 레이저티닙의 병용요법 임상 1b상 결과도 발표할 것으로 예상되면서 올해 ASCO 최대 수혜주는 유한양행이 될 것으로 기대된다. 참고로 ASCO의 초록발표는 미국 동부시각 기준으로 5월 13일 오후 5시로 국내에서는 5월 14일 오전 6시 확인 가능할 것으로 보인다. 얀센의 이중항체와의 병용투여 임상은 올해 4월 시작된 임상 2상과 함께 올해 하반기 바로 임상 3상에 진입할 것으로 기대되고 있다. 병용투여 임상 2상 첫 환자 첫 투약 시 마일스톤이 입금되었는데, 만약 3상에서도 비슷하게 적용된다면 하반기 또 다른 마일스톤 수취도 기대해 볼 수 있다. 여기에 하반기 베링거잉겔하임으로 기술이전 된 YH25724도 임상 1상 진입 시 마일스톤 수취가 기대되는 바, 유한양행의 마일스톤 수취는 올해 내내 계속될 것으로 보인다. 비록 1분기 아쉬운 실적이었으나, 실적으로 인한 실망은 1분기로 끝날 것으로 예상되는 바, 이제 유한양행의 R&D 모멘텀에 주목하여 매수해야 할 시점이다.

Earnings Review

BUY

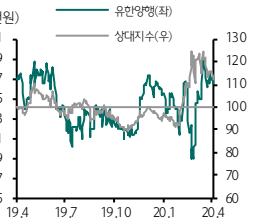
I TP(12M): 70,000원 I CP(4월 29일): 47,150원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	1,947.56
52주 최고/최저(원)	49,000/38,900
시가총액(십억원)	3,152.3
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	66,856.8
60일 평균 거래량(천주)	227.7
60일 평균 거래대금(십억원)	19.8
19년 배당금(예상,원)	382
19년 배당수익률(예상,%)	0.81
외국인지분율(%)	20.28
주요주주 지분율(%)	
유한재단 외 1 인	15.66
국민연금공단	13.10

주가상승률	1M	6M	12M
절대	5.7	11.7	(0.3)
상대	(6.8)	20.0	13.5

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	1,574.2	1,660.0
영업이익(십억원)	75.0	89.2
순이익(십억원)	107.9	109.8
EPS(원)	1,758	1,804
BPS(원)	27,956	29,296

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,518.8	1,480.4	1,567.1	1,684.7	1,845.5
영업이익	십억원	50.1	12.5	55.7	56.4	99.7
세전이익	십억원	89.4	54.9	245.8	134.0	171.0
지배순이익	십억원	57.5	40.0	190.1	98.1	127.4
EPS	원	845	588	2,794	1,442	1,872
증감률	%	(47.3)	(30.4)	375.2	(48.4)	29.8
PER	배	46.35	80.44	16.87	32.69	25.18
PBR	배	1.47	1.77	1.61	1.56	1.48
EV/EBITDA	배	20.12	38.64	26.49	26.14	18.71
ROE	%	3.55	2.43	10.99	5.30	6.57
BPS	원	26,556	26,747	29,198	30,284	31,806
DPS	원	365	382	382	382	382

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

RA 한재혁
02-3771-8046
jaehyukhan@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 선민정 02-3771-7785

표 1. 유한양행 1Q20 실적 리뷰(연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q20P	1Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	313.3	345.0	(9.2)	361.2	(13.3)
영업이익	1.1	6.1	(81.9)	12.5	(91.2)
세전이익	157.6	23.3	577.0	30.0	426.0
당기순이익	115.3	15.7	636.3	32.3	257.0
OPM %	0.4	1.8		3.5	
NPM %	36.8	4.5		8.9	

자료: 하나금융투자

표 2. 유한양행 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	**345.0**	**359.4**	**382.3**	**393.7**	**313.3**	**410.0**	**411.8**	**432.0**	**1,518.8**	**1,480.4**	**1,567.1**
YoY	1.5%	-6.9%	1.0%	-4.9%	-9.2%	14.1%	7.7%	9.7%	3.9%	-2.5%	5.9%
약품사업	**261.3**	**263.3**	**283.5**	**299.0**	**240.1**	**279.5**	**303.6**	**328.0**	**1,162.0**	**1,107.1**	**1,151.1**
YoY	-5.1%	-8.9%	-2.3%	-2.9%	-8.1%	6.1%	7.1%	9.7%	6.9%	-4.7%	4.0%
비처방약(OTC)	28.9	28.9	29.6	29.0	29.9	30.0	31.4	30.5	111.9	116.4	121.8
YoY	3.3%	-3.0%	15.1%	2.1%	3.7%	4.0%	6.0%	5.0%	-4.5%	4.0%	4.7%
처방약(ETC)	223.6	224.6	246.0	255.3	193.7	238.1	263.2	280.8	1,017.3	949.5	975.9
YoY	-6.4%	-10.3%	-4.0%	-6.0%	-13.3%	6.0%	7.0%	10.0%	8.1%	-6.7%	2.8%
AHC	4.2	4.8	4.1	4.7	4.6	5.6	4.8	5.5	15.6	17.8	20.5
YoY	17.0%	20.4%	10.6%	8.0%	10.7%	16.0%	15.0%	18.0%	13.1%	13.8%	15.1%
원료의약품	1.6	1.3	1.5	1.9	1.8	1.5	1.7	2.1	5.4	6.4	7.1
YoY	19.2%	-26.7%	7.1%	146.8%	12.3%	15.0%	12.0%	10.0%	7.5%	18.7%	12.1%
유한메디카(매출조정)	3.1	3.7	2.2	8.1	10.0	4.3	2.5	9.1	11.8	17.1	25.8
YoY	-14.9%	30.2%	-20.2%	218.4%	222.6%	15.0%	12.0%	13.0%	18.2%	44.9%	51.3%
생활건강사업	**21.2**	**34.8**	**33.0**	**24.8**	**27.0**	**41.8**	**37.3**	**28.8**	**105.1**	**113.9**	**134.9**
YoY	-0.7%	10.1%	13.3%	7.8%	27.4%	20.0%	13.0%	16.0%	2.8%	8.3%	18.5%
해외사업(원료의약품)	**48.3**	**53.7**	**44.3**	**59.3**	**24.7**	**47.3**	**45.2**	**44.5**	**236.4**	**205.7**	**161.8**
YoY	20.4%	-13.3%	-20.2%	-24.7%	-48.8%	-12.0%	2.0%	-25.0%	-9.4%	-13.0%	-21.4%
기술료 수익	**9.4**	**1.9**	**8.7**	**3.3**	**16.9**	**36.9**	**21.2**	**26.2**	**0.0**	**23.2**	**101.2**
기타(임대, 수탁 등)	**4.8**	**5.6**	**12.7**	**7.3**	**4.6**	**4.5**	**4.5**	**4.5**	**15.3**	**30.5**	**18.1**
매출총이익	**103.3**	**98.9**	**105.1**	**123.5**	**91.4**	**137.3**	**133.8**	**142.6**	**413.8**	**430.9**	**505.1**
YoY	1.4%	-9.2%	8.9%	16.0%	-11.5%	38.8%	27.3%	15.4%	-2.5%	4.1%	17.2%
GPM	29.9%	27.5%	27.5%	31.4%	29.2%	33.5%	32.5%	33.0%	27.2%	29.1%	32.2%
판매관리비	**97.2**	**104.3**	**101.8**	**115.0**	**90.3**	**114.4**	**119.8**	**124.9**	**363.7**	**418.3**	**449.4**
YoY	27.6%	13.0%	5.6%	16.4%	-7.1%	9.6%	17.8%	8.5%	8.3%	15.0%	7.4%
판관비율	28.2%	29.0%	26.6%	29.2%	28.8%	27.9%	29.1%	28.9%	23.9%	28.3%	28.7%
경상연구개발비	**22.3**	**23.2**	**20.6**	**30.8**	**21.7**	**32.0**	**33.8**	**34.6**	**74.1**	**96.9**	**122.0**
YoY	46.6%	31.0%	-8.1%	64.4%	-2.9%	37.7%	63.8%	12.3%	3.7%	30.8%	25.9%
기타판매관리비	**74.9**	**81.1**	**81.2**	**84.3**	**68.6**	**82.4**	**86.1**	**90.3**	**289.6**	**321.4**	**327.4**
YoY	22.9%	8.7%	9.8%	5.2%	-8.3%	1.6%	6.1%	7.2%	9.5%	11.0%	1.9%
영업이익	**6.1**	**(5.4)**	**3.3**	**8.5**	**1.1**	**23.0**	**14.0**	**17.7**	**50.1**	**12.5**	**55.7**
YoY	-76.3%	TR	2100.7%	10.6%	-82.4%	TB	318.6%	108.0%	-43.5%	-75.0%	344.7%
OPM	1.8%	-1.5%	0.9%	2.2%	0.3%	5.6%	3.4%	4.1%	3.3%	0.8%	3.6%
당기순이익	**15.7**	**5.7**	**12.6**	**2.7**	**115.4**	**23.5**	**21.9**	**13.2**	**58.3**	**36.6**	**174.0**
YoY	-26.0%	-65.6%	15.3%	-72.2%	636.9%	312.3%	74.5%	388.4%	-46.8%	-37.2%	375.2%
NPM	4.5%	1.6%	3.3%	0.7%	36.8%	5.7%	5.3%	3.1%	3.8%	2.5%	11.1%

자료: 하나금융투자

Analyst 선민정 02-3771-7785

표 3. 유한양행 지분법이익 전망

(단위: 백만원)

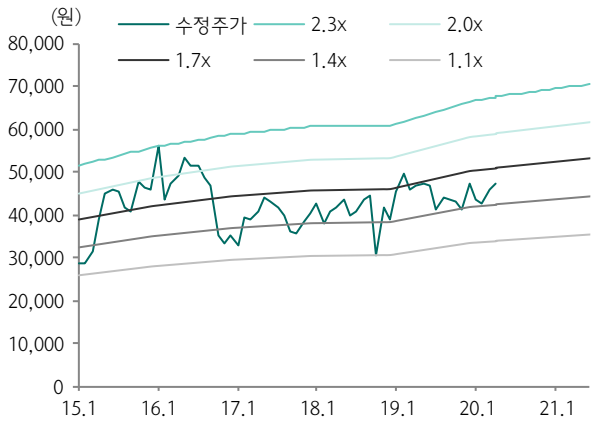
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
유한킴벌리	11,722	9,744	10,882	5,582	17,220	13,154	13,058	6,419	33,615	37,930	49,852
유한크로락스	105	271	1,508	1,435	759	312	1,538	1,507	2,656	3,319	4,116
한국얀센	1,227	2,109	2,349	81	2,334	2,531	2,490	162	1,050	5,766	7,517
유칼릭스	19	53	95	192	44	58	114	221	151	359	437
이뮨온시아	1,496	(4,997)	(581)	0	0	(5,097)	(593)	0	(5,191)	(4,082)	(5,690)
기타	(1,059)	(68)	163	4,702	(1,315)	(69)	166	4,796	(856)	3,738	3,578
합계	13,510	7,112	14,416	11,992	19,042	10,889	16,774	13,105	31,425	47,030	59,810

자료: 하나금융투자

그림 1. 유한양행 PER 밴드

자료: 하나금융투자

그림 2. 유한양행 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 4. 유한양행 R&D 모멘텀

물질명	기술이전 사	적응증	분류	현재 임상진행 현황	1H20	2H20
레이저티닙	얀센	비소세포폐암 치료제	국내	국내 1차 치료제 임상 3상 진입	ASCO에서 2차 치료제 임상 2상 결과 발표 국내 임상 2상 결과 발표 기대	식약처에 조건부 허가 신청서 제출
			얀센 수행	4월 얀센의 이중항체와 병용투여 임상 2상 진입	ASCO에서 얀센의 이중항체와 병용투여 임상 1b상 결과 발표 기대	얀센의 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&D 파이프라인

구분	적응증	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(%) (2019/01/01 기준)
바이오니아	2015-09-22	100억	siRNA	파이프라인 확충	코스닥상장	47.2
코스온	2015-11-05	150억	화장품		코스닥상장	-42.2
제넥신	2015-12-03	200억	hyFC	파이프라인 확충	코스닥상장	-7.2
이엠텍	2015-12-11	20억	보청기	사업영역 확대	코스닥상장	-50.2
이뮨온시아	2016-03-02	120억	면역항암제	해외 조인트벤처(JV) - 면역항암제 개발 미국 소렌토사와 합작 투자	비상장	
파멥신	2016-04-08	30억	항체신약	파이프라인 확충	코스닥상장	-61.7
Sorrento	2016-04-25	1000만불	면역항암제	파트너십 강화	나스닥 상장	0.0
NeoImmuneTech	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

Analyst 선민정 02-3771-7785

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**1,518.8**	**1,480.4**	**1,567.1**	**1,684.7**	**1,845.5**
매출원가	1,105.0	1,049.5	1,062.0	1,124.8	1,225.4
매출총이익	413.8	430.9	505.1	559.9	620.1
판관비	363.7	418.3	449.4	503.5	520.4
영업이익	**50.1**	**12.5**	**55.7**	**56.4**	**99.7**
금융손익	11.2	11.7	9.2	12.4	12.7
종속/관계기업손익	31.7	47.0	59.8	65.2	68.5
기타영업외손익	(3.6)	(16.3)	121.0	0.0	(9.8)
세전이익	**89.4**	**54.9**	**245.8**	**134.0**	**171.0**
법인세	31.1	18.3	71.8	44.2	54.5
계속사업이익	58.3	36.6	174.0	89.8	116.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**58.3**	**36.6**	**174.0**	**89.8**	**116.6**
비지배주주지분 순이익	0.9	(3.4)	(16.1)	(8.3)	(10.8)
지배주주순이익	**57.5**	**40.0**	**190.1**	**98.1**	**127.4**
지배주주지분포괄이익	78.2	36.8	195.3	100.8	130.9
NOPAT	32.7	8.4	39.5	37.8	67.9
EBITDA	109.1	71.2	106.2	106.5	146.3
성장성(%)					
매출액증가율	3.9	(2.5)	5.9	7.5	9.5
NOPAT증가율	(51.3)	(74.3)	370.2	(4.3)	79.6
EBITDA증가율	(22.6)	(34.7)	49.2	0.3	37.4
영업이익증가율	(43.5)	(75.0)	345.6	1.3	76.8
(지배주주)순익증가율	(47.2)	(30.4)	375.3	(48.4)	29.9
EPS증가율	(47.3)	(30.4)	375.2	(48.4)	29.8
수익성(%)					
매출총이익률	27.2	29.1	32.2	33.2	33.6
EBITDA이익률	7.2	4.8	6.8	6.3	7.9
영업이익률	3.3	0.8	3.6	3.3	5.4
계속사업이익률	3.8	2.5	11.1	5.3	6.3

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**1,111.0**	**1,117.0**	**1,201.7**	**1,265.1**	**1,355.2**
금융자산	475.1	415.2	462.1	474.3	494.3
현금성자산	241.3	274.2	319.0	329.4	347.0
매출채권 등	356.1	417.8	442.3	475.5	520.9
재고자산	248.9	186.9	197.9	212.7	233.0
기타유동자산	30.9	97.1	99.4	102.6	107.0
비유동자산	**1,062.9**	**1,000.2**	**1,094.4**	**1,120.7**	**1,145.6**
투자자산	551.4	565.2	589.1	614.3	657.9
금융자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
유형자산	343.3	327.5	323.1	315.2	296.0
무형자산	33.8	28.7	52.7	60.4	61.1
기타비유동자산	134.4	78.8	129.5	130.8	130.6
자산총계	**2,173.8**	**2,117.2**	**2,296.1**	**2,385.8**	**2,500.8**
유동부채	**349.7**	**352.2**	**384.8**	**408.0**	**423.4**
금융부채	48.4	41.8	38.0	36.2	18.5
매입채무 등	174.2	190.0	201.1	216.2	236.8
기타유동부채	127.1	120.4	145.7	155.6	168.1
비유동부채	**172.4**	**115.0**	**110.8**	**112.0**	**119.1**
금융부채	70.2	49.7	41.7	37.7	37.7
기타비유동부채	102.2	65.3	69.1	74.3	81.4
부채총계	**522.1**	**467.2**	**495.6**	**520.0**	**542.5**
지배주주지분	**1,641.6**	**1,646.3**	**1,813.1**	**1,886.9**	**1,990.4**
자본금	62.2	65.1	65.1	65.1	65.1
자본잉여금	113.9	111.9	112.4	112.0	112.0
자본조정	(165.1)	(173.5)	(173.5)	(173.5)	(173.5)
기타포괄이익누계액	95.3	97.4	97.4	97.4	97.4
이익잉여금	1,535.4	1,545.4	1,711.7	1,786.0	1,889.5
비지배주주지분	**10.1**	**3.7**	**(12.6)**	**(21.1)**	**(32.1)**
자본총계	**1,651.7**	**1,650.0**	**1,800.5**	**1,865.8**	**1,958.3**
순금융부채	(356.5)	(323.7)	(382.5)	(400.4)	(438.1)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	845	588	2,794	1,442	1,872
BPS	26,556	26,747	29,198	30,284	31,806
CFPS	2,033	1,538	2,647	875	1,351
EBITDAPS	1,604	1,046	1,560	1,566	2,150
SPS	22,323	21,758	23,033	24,761	27,124
DPS	365	382	382	382	382
주가지표(배)					
PER	46.3	80.4	16.9	32.7	25.2
PBR	1.5	1.8	1.6	1.6	1.5
PCFR	19.3	30.8	17.8	53.9	34.9
EV/EBITDA	20.1	38.6	26.5	26.1	18.7
PSR	1.8	2.2	2.0	1.9	1.7
재무비율(%)					
ROE	3.5	2.4	11.0	5.3	6.6
ROA	2.7	1.9	8.6	4.2	5.2
ROIC	4.4	1.1	5.2	4.8	8.3
부채비율	31.6	28.3	27.5	27.9	27.7
순부채비율	(21.6)	(19.6)	(21.2)	(21.5)	(22.4)
이자보상배율(배)	13.7	4.0	22.1	24.9	51.9

자료: 하나금융투자

현금흐름표

(단위: 십억원)

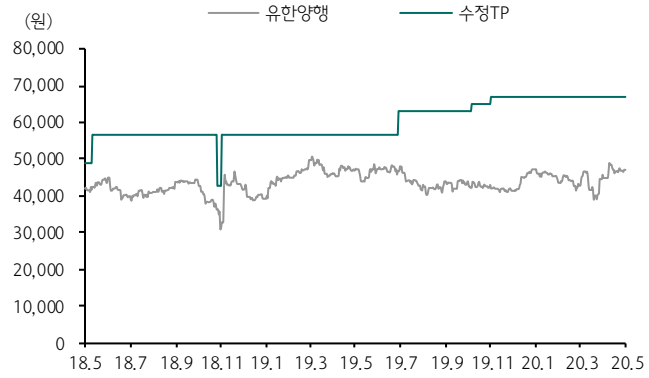
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**93.5**	**66.0**	**151.3**	**54.5**	**69.2**
당기순이익	58.3	36.6	174.0	89.8	116.6
조정	94.3	93.3	(6.6)	(13.5)	(17.6)
감가상각비	59.0	58.7	50.4	50.2	46.6
외환거래손익	(0.6)	(2.3)	6.4	3.8	4.4
지분법손익	(31.6)	(37.6)	(59.8)	(65.2)	(68.5)
기타	67.5	74.5	(3.6)	(2.3)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(59.1)	(63.9)	(16.1)	(21.8)	(29.8)
투자활동 현금흐름	**(58.2)**	**31.6**	**(89.9)**	**(14.8)**	**(10.1)**
투자자산감소(증가)	(36.5)	(12.6)	39.3	42.0	24.7
유형자산감소(증가)	(43.5)	(42.4)	(40.0)	(35.0)	(20.0)
기타	21.8	86.6	(89.2)	(21.8)	(14.8)
재무활동 현금흐름	**(51.4)**	**(67.0)**	**(35.2)**	**(30.0)**	**(41.6)**
금융부채증가(감소)	(15.2)	(27.1)	(11.8)	(5.8)	(17.7)
자본증가(감소)	(1.0)	0.8	0.5	(0.4)	0.0
기타재무활동	(13.3)	(17.8)	(0.1)	0.1	(0.0)
배당지급	(21.9)	(22.9)	(23.8)	(23.9)	(23.9)
현금의 증감	**(15.3)**	**32.9**	**44.8**	**10.4**	**17.6**
Unlevered CFO	138.3	104.6	180.1	59.5	91.9
Free Cash Flow	47.5	23.2	111.3	19.5	49.2

자료: 하나금융투자

Analyst 선민정 02-3771-7785

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유한양행



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.4	BUY	70,000		
19.10.9	BUY	68,000	-36.96%	-35.52%
19.7.2	BUY	66,000	-34.48%	-27.04%
18.11.5	BUY	62,000	-26.89%	-18.01%
18.10.30	BUY	47,000	-29.78%	-24.38%
18.5.14	BUY	62,000	-33.17%	-27.45%
18.4.29	BUY	56,000	-25.02%	-22.79%

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%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 30일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 05월 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.