

# 유한양행 (000100)

## 기술료 덕에 2년만에 사상 최대 실적 달성 가능

### 2년만에 보는 분기별 200억이 넘는 영업이익

유한양행의 2분기 매출액은 연결기준으로 전년대비 약 15.5% 증가한 4,152억원, 영업이익은 흑자전환하여 약 237억원을 기록, 2018년 1분기 257억원의 영업이익 달성 이후 2년만에 분기별 200억원 이상의 영업이익 실현이 가능할 것으로 보인다. 이와 같은 영업이익 실현에 1등 공신은 4월 안센으로부터 수령받은 약 3,500만 달러(한화 약 432억원) 규모의 마일스톤 때문이라고 할 수 있다. 마일스톤 중 약 300억원 정도가 2분기 인식되면서 2분기 기술료 수익은 약 390억원 규모로 추정된다.

### 본업 턴어라운드 시작

처방약 부문은 특별히 대형품목을 신규 도입하지는 않았지만, 이제 바닥을 찍고 턴어라운드 중에 있다. 본격적인 반등은 도입이 확정된, 연간 매출 500억원 규모의 글리벡이 3분기부터 반영되면서 가능할 것으로 보인다. 코로나19 바이러스의 유행으로 위생 개념이 증가하면서 유한양행의 생활건강사업부 매출도 전년대비 약 20% 성장이 가능할 것으로 보인다. 지분법으로 인식되는 유한킴벌리도 1분기 코로나19 영향으로 4년만에 최대 실적을 구현하였는데 2분기에도 이러한 기조는 이어질 수 있을 것으로 보여진다. 다만 이러한 생활건강사업부의 매출 호조는 필연적으로 광고선전비 증가를 불러오기 때문에 200억원 이상의 광고선전비가 집행된 것으로 추정된다.

### 매 분기 마일스톤 수취 기대

5월 29~31일 개최되는 ASCO2020 Virtual에서 유한양행은 레이저티닙 단독투여 임상 2상 결과를 발표하였다. 최적의 투여용량으로 결정된 240mg을 T790M EGFR 변이 비소세포폐암 2차 치료제로 투여받은 76명의 환자들을 분석한 결과, ORR은 57.9%, median PFS는 11.0개월로 타그리스 대비 절대 비교열위하지 않았다. 이번 포스터 발표를 통해 임상 2상에서 레이저티닙의 확실한 임상적 효능이 확인되었으며, 신약개발 과정 중 가장 실패 확률이 높은 임상 2상에 성공, 이제 레이저티닙은 쉽게 반환되지 않을 것으로 예상된다. 안센은 4월 타그리스에 내성이 발생한 EGFR 변이/c-Met이 과발현된 환자들의 3차 치료제 임상 2상을 수행하고 있다. 안센은 하반기 개최되는 항암제 학회에서 병용투여 결과에 대해 구두 또는 포스터 발표가 예상된다. 올해 하반기 3상 진입 또한 기대하고 있어서 2상 진입 시 마일스톤을 수취한 것처럼 추후 3상 진입 시에도 마일스톤 수취를 기대해 볼 수 있다. 레이저티닙 단독투여 임상 3상도 순조롭게 진행되고 있다. 특히 국내에서 환자 모집이 원활하게 이루어지면서 2분기 임상비 증가로 인한 연구개발비 증가가 불가피할 것으로 보인다. 여기에 베링거인겔하임으로 기술이전 된 YH25724도 4월 GLP-Tox 독성 시험이 끝나고 3분기 임상 1상 진입이 가능할 것으로 기대된다. 이 역시 마일스톤 수취가 기대되는 바, 유한양행 매 분기 마일스톤 수취를 기대해 보자.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 72,000원 | CP(7월 8일): 50,900원

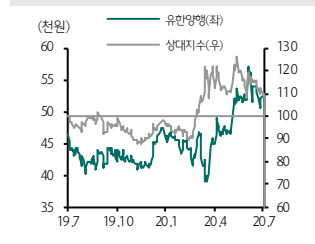
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,158.88
52주 최고/최저(원)	57,000/38,900
시가총액(십억원)	3,403.0
시가총액비중(%)	0.28
발행주식수(천주)	66,856.8
60일 평균 거래량(천주)	785.0
60일 평균 거래대금(십억원)	41.7
19년 배당금(예상, 원)	382
19년 배당수익률(예상, %)	0.75
외국인지분율(%)	20.68
주요주주 지분율(%)	
유한재단 외 1인	15.66
국민연금공단	12.66
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(10.7) 12.6 12.4
상대	(9.7) 12.2 7.5

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,536.7	1,621.7
영업이익(십억원)	55.2	73.2
순이익(십억원)	166.5	97.4
EPS(원)	2,250	1,431
BPS(원)	28,466	29,305

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,518.8	1,480.4	1,584.9	1,702.0	1,863.8
영업이익	십억원	50.1	12.5	56.9	57.0	100.6
세전이익	십억원	89.4	54.9	278.7	167.7	208.6
지배순이익	십억원	57.5	40.0	201.0	137.5	173.2
EPS	원	845	588	2,955	2,021	2,546
증감률	%	(47.3)	(30.4)	402.6	(31.6)	26.0
PER	배	46.35	80.44	17.23	25.19	19.99
PBR	배	1.47	1.77	1.73	1.64	1.53
EV/EBITDA	배	20.12	38.64	28.60	28.08	19.80
ROE	%	3.55	2.43	11.59	7.31	8.61
BPS	원	26,556	26,747	29,359	31,023	33,218
DPS	원	365	382	382	382	382



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

표 1. 유한양행 2Q20 실적 프리뷰(연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	2Q20F	2Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	415.2	359.4	15.5	403.4	2.9
영업이익	23.7	(5.4)	(536.7)	25.5	(7.2)
세전이익	44.8	10.7	319.3	41.3	8.5
당기순이익	24.1	5.7	324.2	26.5	(8.9)
OPM %	5.7%	-1.5%		6.3%	
NPM %	5.8%	1.6%		6.6%	

자료: 하나금융투자

표 2. 유한양행 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
<b>매출액</b>	<b>345.0</b>	<b>359.4</b>	<b>382.3</b>	<b>393.7</b>	<b>313.3</b>	<b>415.2</b>	<b>419.2</b>	<b>437.1</b>	<b>1,480.4</b>	<b>1,584.9</b>	<b>1,702.0</b>
YoY	1.5%	-6.9%	1.0%	-4.9%	-9.2%	15.5%	9.7%	11.0%	-2.5%	7.1%	7.4%
<b>약품사업</b>	<b>261.3</b>	<b>263.3</b>	<b>283.5</b>	<b>299.0</b>	<b>240.1</b>	<b>282.6</b>	<b>311.0</b>	<b>333.1</b>	<b>1,107.1</b>	<b>1,166.8</b>	<b>1,323.2</b>
YoY	-5.1%	-8.9%	-2.3%	-2.9%	-8.1%	7.3%	9.7%	11.4%	-4.7%	5.4%	13.4%
비처방약(OTC)	28.9	28.9	29.6	29.0	29.9	30.0	31.4	30.5	116.4	121.8	128.5
YoY	3.3%	-3.0%	15.1%	2.1%	3.7%	4.0%	6.0%	5.0%	4.0%	4.7%	5.5%
처방약(ETC)	223.6	224.6	246.0	255.3	193.7	238.1	270.6	286.0	949.5	988.4	1,130.1
YoY	-6.4%	-10.3%	-4.0%	-6.0%	-13.3%	6.0%	10.0%	12.0%	-6.7%	4.1%	14.3%
AHC	4.2	4.8	4.1	4.7	4.6	5.6	4.8	5.5	17.8	20.5	23.9
YoY	17.0%	20.4%	10.6%	8.0%	10.7%	16.0%	15.0%	18.0%	13.8%	15.1%	16.7%
원료의약품	1.6	1.3	1.5	1.9	1.8	1.5	1.7	2.1	6.4	7.1	8.2
YoY	19.2%	-26.7%	7.1%	146.8%	12.3%	15.0%	12.0%	10.0%	18.7%	12.1%	14.9%
유한메디카(매출조정)	3.1	3.7	2.2	8.1	10.0	7.4	2.5	9.1	17.1	29.0	32.6
YoY	-14.9%	30.2%	-20.2%	218.4%	222.6%	100.0%	12.0%	13.0%	44.9%	69.7%	12.4%
<b>생활건강사업</b>	<b>21.2</b>	<b>34.8</b>	<b>33.0</b>	<b>24.8</b>	<b>27.0</b>	<b>41.8</b>	<b>37.3</b>	<b>28.8</b>	<b>113.9</b>	<b>134.9</b>	<b>149.5</b>
YoY	-0.7%	10.1%	13.3%	7.8%	27.4%	20.0%	13.0%	16.0%	8.3%	18.5%	10.8%
<b>해외사업(원료의약품)</b>	<b>48.3</b>	<b>53.7</b>	<b>44.3</b>	<b>59.3</b>	<b>24.7</b>	<b>47.3</b>	<b>45.2</b>	<b>44.5</b>	<b>205.7</b>	<b>161.8</b>	<b>169.3</b>
YoY	20.4%	-13.3%	-20.2%	-24.7%	-48.8%	-12.0%	2.0%	-25.0%	-13.0%	-21.4%	4.7%
<b>기술료 수익</b>	<b>9.4</b>	<b>1.9</b>	<b>8.7</b>	<b>3.3</b>	<b>16.9</b>	<b>39.0</b>	<b>21.2</b>	<b>26.2</b>	<b>23.2</b>	<b>103.3</b>	<b>42.0</b>
<b>기타(임대, 수탁 등)</b>	<b>4.8</b>	<b>5.6</b>	<b>12.7</b>	<b>7.3</b>	<b>4.6</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>30.5</b>	<b>18.1</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>91.4</b>	<b>141.2</b>	<b>136.2</b>	<b>144.3</b>	<b>430.9</b>	<b>513.0</b>	<b>565.6</b>
YoY	1.4%	-9.2%	8.9%	16.0%	-11.5%	42.7%	29.6%	16.8%	4.1%	19.1%	10.2%
GPM	29.9%	27.5%	27.5%	31.4%	29.2%	34.0%	32.5%	33.0%	29.1%	32.4%	33.2%
<b>판매관리비</b>	<b>97.2</b>	<b>104.3</b>	<b>101.8</b>	<b>115.0</b>	<b>90.3</b>	<b>117.5</b>	<b>122.0</b>	<b>126.3</b>	<b>418.3</b>	<b>456.1</b>	<b>508.6</b>
YoY	27.6%	13.0%	5.6%	16.4%	-7.1%	12.6%	19.9%	9.8%	15.0%	9.0%	11.5%
판매비율	28.2%	29.0%	26.6%	29.2%	28.8%	28.3%	29.1%	28.9%	28.3%	28.8%	29.9%
<b>경상연구개발비</b>	<b>22.3</b>	<b>23.2</b>	<b>20.6</b>	<b>30.8</b>	<b>21.7</b>	<b>32.4</b>	<b>34.4</b>	<b>35.0</b>	<b>96.9</b>	<b>123.4</b>	<b>142.1</b>
YoY	46.6%	31.0%	-8.1%	64.4%	-2.8%	39.5%	66.8%	13.7%	30.8%	27.3%	15.2%
<b>기타판매관리비</b>	<b>74.9</b>	<b>81.1</b>	<b>81.2</b>	<b>84.3</b>	<b>68.6</b>	<b>85.1</b>	<b>87.6</b>	<b>91.4</b>	<b>321.4</b>	<b>332.7</b>	<b>366.4</b>
YoY	22.9%	8.7%	9.8%	5.2%	-8.3%	4.9%	8.0%	8.4%	11.0%	3.5%	10.1%
<b>영업이익</b>	<b>6.1</b>	<b>(5.4)</b>	<b>3.3</b>	<b>8.5</b>	<b>1.1</b>	<b>23.7</b>	<b>14.3</b>	<b>17.9</b>	<b>12.5</b>	<b>56.9</b>	<b>57.0</b>
YoY	-76.3%	TR	2100.7%	10.6%	-82.4%	TB	326.1%	110.5%	-75.0%	354.0%	0.2%
OPM	1.8%	-1.5%	0.9%	2.2%	0.3%	5.7%	3.4%	4.1%	0.8%	3.6%	3.4%
<b>당기순이익</b>	<b>15.7</b>	<b>5.7</b>	<b>12.6</b>	<b>2.7</b>	<b>115.4</b>	<b>24.1</b>	<b>23.9</b>	<b>20.6</b>	<b>36.6</b>	<b>184.0</b>	<b>125.8</b>
YoY	-26.0%	-65.6%	15.3%	-72.2%	636.7%	324.2%	90.0%	662.1%	-37.2%	402.5%	-31.6%
NPM	4.5%	1.6%	3.3%	0.7%	36.8%	5.8%	5.7%	4.7%	2.5%	11.6%	7.4%

자료: 하나금융투자

표 3. 유한양행 지분법이익 전망

(단위: 백만원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
유한킴벌리	11,722	9,744	10,882	5,582	17,220	17,539	18,282	18,979	37,930	72,020	77,512
유한크로락스	105	271	1,508	1,435	759	705	1,538	1,507	3,319	4,509	4,872
한국안센	1,227	2,109	2,349	81	2,334	2,531	2,490	162	5,766	7,517	8,106
유칼릭스	19	53	95	192	44	58	114	221	359	437	521
이문온시아	1,496	(4,997)	(581)	0	0	(5,097)	(593)	0	(4,082)	(5,690)	(5,803)
기타	(1,059)	(68)	163	4,702	(1,315)	(69)	166	4,796	3,738	3,578	3,649
합계	13,510	7,112	14,416	11,992	19,042	15,667	21,998	25,664	47,030	82,370	88,856

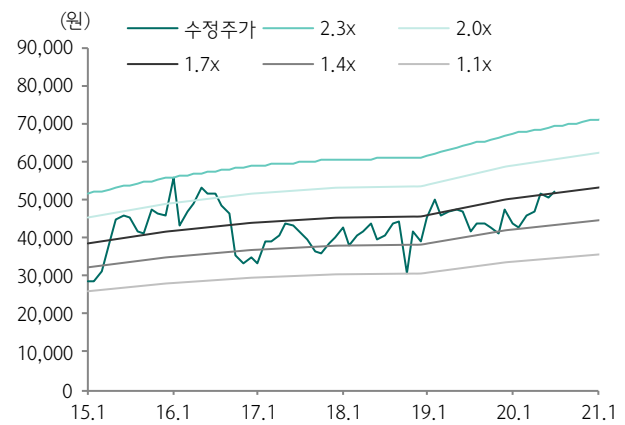
자료: 하나금융투자

그림 1. 유한양행 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 유한양행 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 4. 유한양행 R&D 모멘텀

물질명	기술이전 사	적용종	분류	현재 임상진행 현황	1H20	2H20
레이저티닙	얀센	비소세포페아 치료제	국내	1차 치료제 임상 3상 진입	ASCO에서 2차 치료제 임상 2상 결과 발표	식약처에 조건부 허가 신청서 제출
			얀센 수행	4월 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
YH25724	베링거 잉겔하임	NASH		GLP-Tox(비임상 독성실험) 완료	4월 GLP-Tox 실험 완료	3분기 임상 1상 진입

자료: 하나금융투자

표 5. 유한양행 R&amp;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	순환기	AD-201					
	순환기	AD-207					
	소화기	AD-203					
	소화기	AD-206					

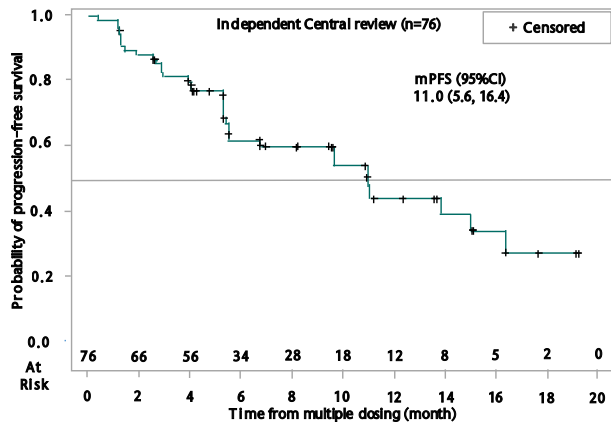
자료: 유한양행, 하나금융투자

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
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	-61.7
Sorrento	2016-04-25	1000만불	면역항암제	파트너십 강화	나스닥 상장	0.0
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	

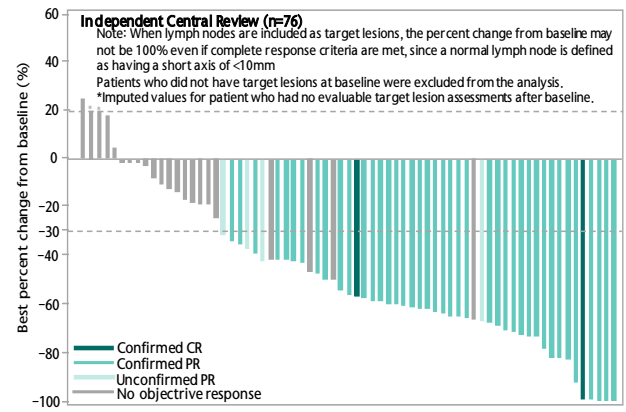
자료: 유한양행, 하나금융투자

그림 3. ASCO 포스터, Progression-Free Survival



자료: 유한양행, 하나금융투자

그림 4. ASCO 포스터, Best Overall Response



자료: 유한양행, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,518.8	1,480.4	1,584.9	1,702.0	1,863.8
매출원가	1,105.0	1,049.5	1,071.8	1,136.4	1,237.5
매출총이익	413.8	430.9	513.1	565.6	626.3
판매비	363.7	418.3	456.1	508.6	525.6
영업이익	50.1	12.5	56.9	57.0	100.6
금융손익	11.2	11.7	9.3	12.9	14.1
종속/관계기업손익	31.7	47.0	82.4	88.9	93.4
기타영업외손익	(3.6)	(16.3)	130.2	9.0	0.5
세전이익	89.4	54.9	278.7	167.7	208.6
법인세	31.1	18.3	94.8	41.9	50.1
계속사업이익	58.3	36.6	184.0	125.8	158.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	58.3	36.6	184.0	125.8	158.5
비지배주주지분 손이익	0.9	(3.4)	(17.1)	(11.7)	(14.7)
지배주주순이익	57.5	40.0	201.0	137.5	173.2
지배주주지분포괄이익	78.2	36.8	206.5	141.2	178.0
NOPAT	32.7	8.4	37.6	42.8	76.5
EBITDA	109.1	71.2	107.3	107.2	147.2
성장성(%)					
매출액증가율	3.9	(2.5)	7.1	7.4	9.5
NOPAT증가율	(51.3)	(74.3)	347.6	13.8	78.7
EBITDA증가율	(22.6)	(34.7)	50.7	(0.1)	37.3
영업이익증가율	(43.5)	(75.0)	355.2	0.2	76.5
(지배주주)순이익증가율	(47.2)	(30.4)	402.5	(31.6)	26.0
EPS증가율	(47.3)	(30.4)	402.6	(31.6)	26.0
수익성(%)					
매출총이익률	27.2	29.1	32.4	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	11.6	7.4	8.5

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	845	588	2,955	2,021	2,546
BPS	26,556	26,747	29,359	31,023	33,218
CFPS	2,033	1,538	2,776	1,016	1,495
EBITDAPS	1,604	1,046	1,578	1,575	2,164
SPS	22,323	21,758	23,294	25,015	27,393
DPS	365	382	382	382	382
주가지표(배)					
PER	46.3	80.4	17.2	25.2	20.0
PBR	1.5	1.8	1.7	1.6	1.5
PCFR	19.3	30.8	18.3	50.1	34.1
EV/EBITDA	20.1	38.6	28.6	28.1	19.8
PSR	1.8	2.2	2.2	2.0	1.9
재무비율(%)					
ROE	3.5	2.4	11.6	7.3	8.6
ROA	2.7	1.9	9.1	5.8	6.9
ROIC	4.4	1.1	5.0	5.4	9.3
부채비율	31.6	28.3	27.6	27.4	26.7
순부채비율	(21.6)	(19.6)	(21.2)	(22.6)	(25.0)
이자보상배율(배)	13.7	4.0	22.5	25.2	52.4

자료: 하나금융투자

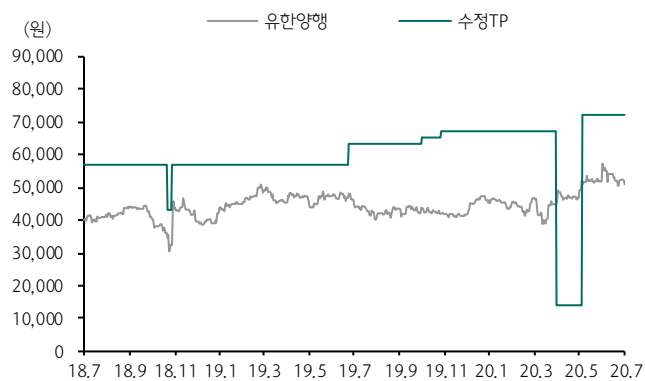
대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,111.0	1,117.0	1,211.3	1,305.1	1,436.6
금융자산	475.1	415.2	464.0	506.7	567.7
현금성자산	241.3	274.2	320.9	361.8	420.4
매출채권 등	356.1	417.8	447.3	480.4	526.0
재고자산	248.9	186.9	200.1	214.9	235.3
기타유동자산	30.9	97.1	99.9	103.1	107.6
비유동자산	1,062.9	1,000.2	1,099.3	1,131.1	1,156.8
투자자산	551.4	565.2	593.9	624.7	669.1
금융자산	0.0	0.1	0.1	0.2	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	129.6	130.8	130.6
자산총계	2,173.8	2,117.2	2,310.6	2,436.1	2,593.4
유동부채	349.7	352.2	388.5	411.6	427.2
금융부채	48.4	41.8	38.0	36.2	18.5
매입채무 등	174.2	190.0	203.4	218.4	239.2
기타유동부채	127.1	120.4	147.1	157.0	169.5
비유동부채	172.4	115.0	111.6	112.8	119.9
금융부채	70.2	49.7	41.7	37.7	37.7
기타비유동부채	102.2	65.3	69.9	75.1	82.2
부채총계	522.1	467.2	500.1	524.3	547.1
지배주주지분	1,641.6	1,646.3	1,824.0	1,937.2	2,086.6
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	1,722.6	1,836.3	1,985.6
비지배주주지분	10.1	3.7	(13.5)	(25.4)	(40.3)
자본총계	1,651.7	1,650.0	1,810.5	1,911.8	2,046.3
순금융부채	(356.5)	(323.7)	(384.3)	(432.8)	(511.5)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	93.5	66.0	133.8	66.9	84.6
당기순이익	58.3	36.6	184.0	125.8	158.5
조정	94.3	93.3	(30.8)	(37.2)	(43.9)
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)	(82.4)	(88.9)	(93.4)
기타	67.5	74.5	(5.2)	(2.3)	(1.5)
영업활동 자산부채 변동	(59.1)	(63.9)	(19.4)	(21.7)	(30.0)
투자활동 현금흐름	(58.2)	31.6	(70.6)	3.4	15.5
투자자산감소(증가)	(36.5)	(12.6)	58.6	60.2	50.3
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)	(35.1)	(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)	0.0	0.1	(0.0)
배당지급	(21.9)	(22.9)	(23.8)	(23.9)	(23.9)
현금의 증감	(15.3)	32.9	46.7	41.0	58.6
Unlevered CFO	138.3	104.6	188.9	69.1	101.7
Free Cash Flow	47.5	23.2	93.8	31.9	64.6

자료: 하나금융투자

## 투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 유한양행



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.13	BUY	72,000		
20.4.8	BUY	70,000	-32.23%	-25.71%
19.11.4	BUY	67,012	-34.58%	-29.42%
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%
18.7.9	BUY	56,796	-27.29%	-21.77%
18.4.29	BUY	49,158	-15.09%	-8.50%

## 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	90.8%	9.2%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 7월 7일

## 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 07월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 07월 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.