



2021년 1월 13일 | Equity Research

# 유한양행 (000100)

## 대규모 마일스톤 수취로 사상 최대 실적 달성

### 4분기 사상 최대 실적 달성

유한양행의 4분기 매출액은 연결 기준으로 전년 대비 19.2% 증가한 4,692억원, 영업이익은 전년 대비 429% 증가한 450억원(POPM, 9.6%)으로 추정된다. 영업이익이 크게 증가한 이유는 11월 23일 레이저티닙과 아미반타맙 병용투여 임상 3상 진입으로 인해 얀센으로부터 수령받은 6,500만 달러(한화 기준 723억원)의 마일스톤 중 약 80%가 4분기 인식되었기 때문이다. 이로 인해 유한양행은 2020년 연간으로 매출액은 전년 대비 10% 증가한 1조 6,277억원, 영업이익은 715% 증가한 1,021억원으로 사상 최대 실적을 시현할 수 있을 것으로 예상된다.

### 본업도 확실한 텐어라운드

2020년 유한양행의 최대 실적 시현이 예상되는 이유는 얀센으로부터 받은 대규모 마일스톤 덕분이다. 그러나 2019년 1분기부터 2020년 1분기까지 무려 5분기 내내 역성장하던 처방약 부문이 2분기부터 플러스 성장을 기록하기 시작했으며, 기저효과와 신규 도입신약 효과로 올해 처방약 부분 성장률은 약 14% 두 자릿수 성장을 구가하면서 본업도 확실하게 텐어라운드 할 수 있을 것으로 예상된다. 비록 해외 원료의약품의 경우 새롭게 추가될 상용화된 신약 원료가 부재한 까닭에 올해에도 크게 반등에 성공할 수는 없을 것으로 추정되지만, 2018년부터 3년간 지속된 역성장은 끝낼 수 있을 것으로 예상된다. 매출 규모 확대를 위해 유한양행은 비처방약(OTC)과 생활건강사업의 고성장세를 2020년에 이어 올해에도 유지할 것으로 전망, 2021년 매출액은 전년 대비 11.2% 증가한 1.8조원 이상으로 추정된다. 다만 영업이익은 2020년 2분기 대규모 마일스톤 수취(2분기 3,500만 달러, 4분기 6,500만 달러)에 의한 역기저 효과로 전년 대비 약 21% 감소한 800억원 규모로 추정된다.

### 2021년 R&D 모멘텀은?

2020년 유한양행은 R&D 부분에 있어서는 최고의 성과를 보여주었다. 레이저티닙이 얀센의 아미반타맙과의 병용투여 결과 Naïve한 비소세포폐암 환자에게서 객관적반응률(ORR) 100%라는 놀라운 결과를 보여주며, 대규모 임상 3상에 진입하였다. 당장 올해, 작년에 진행된 임상결과가 발표되기는 어려울 것으로 보인다. 다만 유한양행은 국내 식약처에 작년 3분기 레이저티닙 단독투여 조건부허가 신청서를 제출, 올해 1분기 조건부허가 승인을 획득하게 된다면, 국내에서 레이저티닙의 매출 발생이 예상된다. 더불어 2020년 4월 전임상이 완료된 베링거인겔하임으로 기술이전된 YH25724가 올해 1분기 유럽에서 임상 1상에 진입할 수 있을 것으로 예상되는 바, 늦어도 2분기에는 마일스톤 1,000만 달러 수취가 가능할 것으로 기대된다. 유한양행의 중장기적 R&D 성과를 고려 시 여전히 투자 매력도는 높다고 할 수 있다.

### Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 104,000원 | CP(1월 12일): 72,600원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt) 3,125.95

52주 최고/최저(원) 79,200/37,224

시가총액(십억원) 4,853.8

시가총액비중(%) 0.23

발행주식수(천주) 69,973.0

60일 평균 거래량(천주) 642,139.7

60일 평균 거래금액(십억원) 45.3

21년 배당금(예상,원) 2,000

21년 배당수익률(예상,%) 2.75

외국인지분율(%) 20.69

주요주주 지분율(%)

유한재단 외 1 인 15.72

국민연금공단 11.86

주가상승률 1M 6M 12M

절대 12.1 48.8 63.5

상대 (0.7) 2.3 15.4

#### Consensus Data

2020 2021

매출액(십억원) 1,609.8 1,665.4

영업이익(십억원) 89.9 80.5

순이익(십억원) 215.0 125.1

EPS(원) 3,131 1,720

BPS(원) 28,428 30,046

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,518.8	1,480.4	1,627.7	1,810.5	2,027.1
영업이익	십억원	50.1	12.5	102.1	80.5	109.5
세전이익	십억원	89.4	54.9	315.5	176.2	200.8
지배순이익	십억원	57.5	40.0	258.6	146.3	166.8
EPS	원	808	562	3,634	2,056	2,344
증감률	%	(47.26)	(30.45)	546.62	(43.42)	14.01
PER	배	46.37	80.54	20.67	35.65	31.27
PBR	배	1.48	1.77	2.60	2.39	2.25
EV/EBITDA	배	20.12	38.64	30.60	34.45	28.43
ROE	%	3.55	2.43	14.66	7.53	8.03
BPS	원	25,393	25,575	28,881	30,611	32,619
DPS	원	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000



Analyst 선민정

02-3771-7785

rssun@hanafn.com

RA 강승원

02-3771-3454

seungwonkang@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 유한양행 4Q20 프리뷰 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q20F	4Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	469.2	393.7	19.2	459.5	2.1
영업이익	45.0	8.5	429.0	36.9	22.1
세전이익	76.7	2.7	(2,882.1)	44.0	74.2
당기순이익	78.5	4.6	(1,690.1)	38.2	105.7
OPM %	9.6	2.2		8.0	
NPM %	16.7	1.2		8.3	

자료: 하나금융투자

표 2. 유한양행 연간 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20F	21F
<b>매출액</b>	<b>313.3</b>	<b>415.5</b>	<b>429.7</b>	<b>469.2</b>	<b>395.3</b>	<b>457.2</b>	<b>478.2</b>	<b>479.6</b>	<b>1,480.4</b>	<b>1,627.7</b>	<b>1,810.5</b>
YoY	-9.2%	15.6%	12.4%	19.2%	26.2%	10.0%	11.3%	2.2%	-2.5%	10.0%	11.2%
<b>약품사업</b>	<b>240.1</b>	<b>284.8</b>	<b>311.8</b>	<b>324.6</b>	<b>307.1</b>	<b>328.8</b>	<b>349.4</b>	<b>361.6</b>	<b>1,107.1</b>	<b>1,161.2</b>	<b>1,346.8</b>
YoY	-8.1%	8.1%	10.0%	8.6%	27.9%	15.5%	12.1%	11.4%	-4.7%	4.9%	16.0%
비처방약(OTC)	29.9	34.4	34.7	34.8	37.1	45.4	46.8	47.3	116.4	133.8	176.7
YoY	3.7%	19.2%	17.1%	20.0%	24.0%	32.0%	35.0%	36.0%	4.0%	15.0%	32.0%
처방약(ETC)	193.7	241.7	266.8	273.2	251.9	273.1	290.8	295.0	949.5	975.4	1,110.8
YoY	-13.3%	7.6%	8.5%	7.0%	30.0%	13.0%	9.0%	8.0%	-6.7%	2.7%	13.9%
AHC	4.6	5.1	4.9	5.5	5.2	6.1	5.7	6.5	17.8	20.1	23.5
YoY	10.7%	6.1%	18.4%	18.0%	12.0%	20.0%	16.0%	18.0%	13.8%	13.2%	16.6%
원료의약품	1.8	1.8	3.2	2.0	2.0	2.1	3.6	2.3	6.4	8.8	10.1
YoY	12.3%	33.9%	109.8%	5.0%	13.0%	16.0%	12.0%	18.0%	18.7%	38.4%	14.4%
유한메디카(매출조정)	10.0	1.8	2.2	9.1	11.0	2.0	2.4	10.3	17.1	23.0	25.7
YoY	222.6%	-52.6%	-1.7%	13.0%	10.0%	15.0%	12.0%	13.0%	44.9%	34.9%	11.8%
<b>생활건강사업</b>	<b>27.0</b>	<b>46.2</b>	<b>40.8</b>	<b>31.1</b>	<b>34.0</b>	<b>60.1</b>	<b>54.3</b>	<b>41.6</b>	<b>113.9</b>	<b>145.1</b>	<b>190.0</b>
YoY	27.4%	32.7%	23.6%	25.0%	26.0%	30.0%	33.0%	34.0%	8.3%	27.4%	31.0%
<b>해외사업(원료의약품)</b>	<b>24.7</b>	<b>29.5</b>	<b>44.9</b>	<b>38.6</b>	<b>27.2</b>	<b>30.4</b>	<b>44.6</b>	<b>40.5</b>	<b>205.7</b>	<b>137.7</b>	<b>142.7</b>
YoY	-48.8%	-45.1%	1.3%	-35.0%	10.1%	3.0%	-0.8%	5.0%	-13.0%	-33.0%	3.6%
<b>기술료 수익</b>	<b>16.9</b>	<b>44.1</b>	<b>16.9</b>	<b>65.0</b>	<b>15.0</b>	<b>25.0</b>	<b>15.0</b>	<b>20.0</b>	<b>23.2</b>	<b>142.9</b>	<b>75.0</b>
<b>기타(임대, 수탁 등)</b>	<b>4.6</b>	<b>10.9</b>	<b>10.9</b>	<b>10.0</b>	<b>12.0</b>	<b>13.0</b>	<b>15.0</b>	<b>16.0</b>	<b>30.5</b>	<b>36.4</b>	<b>56.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>91.4</b>	<b>153.6</b>	<b>136.3</b>	<b>180.7</b>	<b>126.5</b>	<b>169.2</b>	<b>157.8</b>	<b>167.9</b>	<b>430.9</b>	<b>561.9</b>	<b>621.4</b>
YoY	-11.5%	55.2%	29.7%	46.2%	38.5%	10.2%	15.8%	-7.1%	4.1%	30.4%	10.6%
CPM	29.2%	37.0%	31.7%	38.5%	32.0%	37.0%	33.0%	35.0%	29.1%	34.5%	34.3%
<b>판매관리비</b>	<b>90.3</b>	<b>117.9</b>	<b>115.9</b>	<b>135.6</b>	<b>124.9</b>	<b>135.3</b>	<b>140.1</b>	<b>140.5</b>	<b>418.3</b>	<b>459.7</b>	<b>540.9</b>
YoY	-7.1%	13.0%	13.9%	17.9%	38.4%	14.8%	20.9%	3.6%	15.0%	9.9%	17.7%
판관비율	28.8%	28.4%	27.0%	28.9%	31.6%	29.6%	29.3%	29.3%	28.3%	28.2%	29.9%
<b>경상연구개발비</b>	<b>21.7</b>	<b>36.3</b>	<b>35.3</b>	<b>50.2</b>	<b>35.6</b>	<b>36.6</b>	<b>39.7</b>	<b>39.3</b>	<b>96.9</b>	<b>143.5</b>	<b>151.2</b>
YoY	-2.8%	56.4%	71.1%	63.2%	64.2%	0.7%	12.5%	-21.7%	30.8%	48.1%	5.4%
<b>기타판매관리비</b>	<b>68.6</b>	<b>81.6</b>	<b>80.6</b>	<b>85.4</b>	<b>89.3</b>	<b>98.8</b>	<b>100.4</b>	<b>101.2</b>	<b>321.4</b>	<b>316.3</b>	<b>389.7</b>
YoY	-8.3%	0.6%	-0.6%	1.3%	30.2%	21.1%	24.5%	18.5%	11.0%	-1.6%	23.2%
<b>영업이익</b>	<b>1.1</b>	<b>35.7</b>	<b>20.4</b>	<b>45.0</b>	<b>1.6</b>	<b>33.8</b>	<b>17.7</b>	<b>27.3</b>	<b>12.5</b>	<b>102.1</b>	<b>80.5</b>
YoY	-82.4%	TB	509.0%	429.0%	47.3%	-5.1%	-13.1%	-39.3%	-75.0%	714.9%	-21.2%
OPM	0.3%	8.6%	4.7%	9.6%	0.4%	7.4%	3.7%	5.7%	0.8%	6.3%	4.4%
<b>당기순이익</b>	<b>115.4</b>	<b>34.3</b>	<b>28.8</b>	<b>58.1</b>	<b>23.6</b>	<b>38.0</b>	<b>20.7</b>	<b>51.6</b>	<b>36.6</b>	<b>236.6</b>	<b>133.9</b>
YoY	636.7%	502.8%	129.4%	2048.9%	-79.5%	10.7%	-28.1%	-11.3%	-37.2%	546.3%	-43.4%
NPM	36.8%	8.3%	6.7%	12.4%	6.0%	8.3%	4.3%	10.8%	2.5%	14.5%	7.4%

자료: 하나금융투자

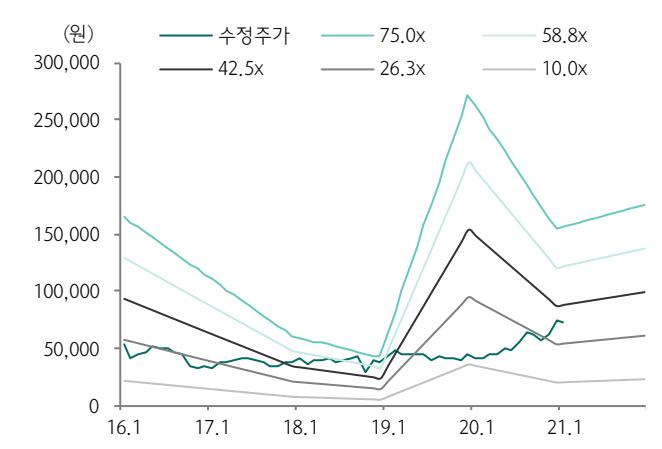
표 3. 유한양행 지분법이익 전망

(단위: 백만원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20F	21F
유한킴벌리	17,220	11,731	11,581	12,839	13,776	12,318	12,507	13,224	37,930	53,371	51,825
유한크로락스	759	639	1,810	1,507	835	831	1,846	1,552	3,319	4,715	5,064
한국양센	2,334	4,629	3,719	162	2,404	4,860	3,942	405	5,766	10,844	11,612
유칼릭스	44	82	92	221	57	103	110	254	359	439	524
기타	(1,315)	(335)	961	4,796	(1,341)	(342)	980	4,892	(344)	4,107	4,189
합계	19,042	16,746	18,163	19,524	15,731	17,770	19,386	20,327	47,030	73,475	73,213

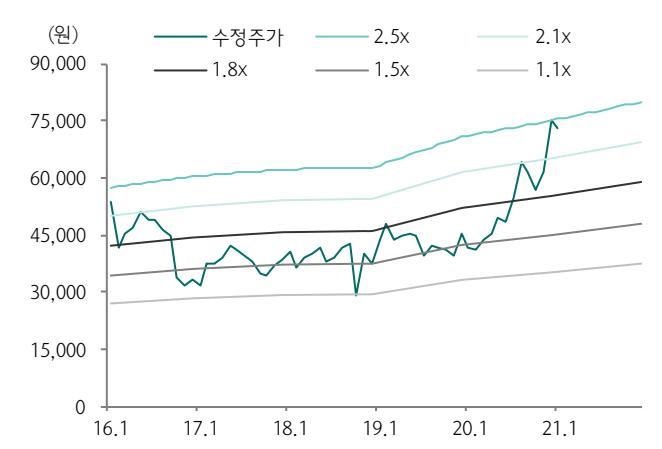
자료: 하나금융투자

그림 1. 유한양행 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 유한양행 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 4. 유한양행 R&amp;D 모멘텀

물질명	기술이전 사	적용증	분류	현재 임상진행 현황	1Q21	2Q21
레이저티닙	얀센	비소세포폐암 치료제	국내	1차 치료제 임상 3상 진행 중	조건부 허가 승인 시판 가능	
			얀센 수행	10월 얀센의 이종항체와 병용투여 1차 치료제 임상 3상 진행 중		
NASH 치료제	길리어드	NASH		동물모델에서 유효성 테스트 진행		최적의 선도물질 도출 마일스톤 수취 기대
YH25724	베링거 잉겔하임	NASH		4월 GLP-Tox(비임상 독성실험) 완료	유럽에서 임상 1상 진입 예정	1,000만 달러 마일스톤 수취 기대
YH12852	프로세사	기능성 위장관		임상 1상 완료/임상 2상 보류	임상 2상 진입을 위한 FDA 와의 미팅 개시	

자료: 하나금융투자

표 5. 유한양행 R&amp;D 파이프라인

구분	적용증	과제명	단계			
			후보물질	전임상	임상1상	임상2상
신약	항암제(표적 폐암)	YH25448				
	퇴행성디스크	YH14618				
	변비, 수술 후 장폐색증	YH12852				
	비알콜성지방간염(NASH)	YH25724				
	항암제(면역)	YH24931				
	천식	YH25487				
개량신약	항암제	YH25248				
	순환기	AD-201				
	순환기	AD-207				
	소화기	AD-203				
	소화기	AD-206				

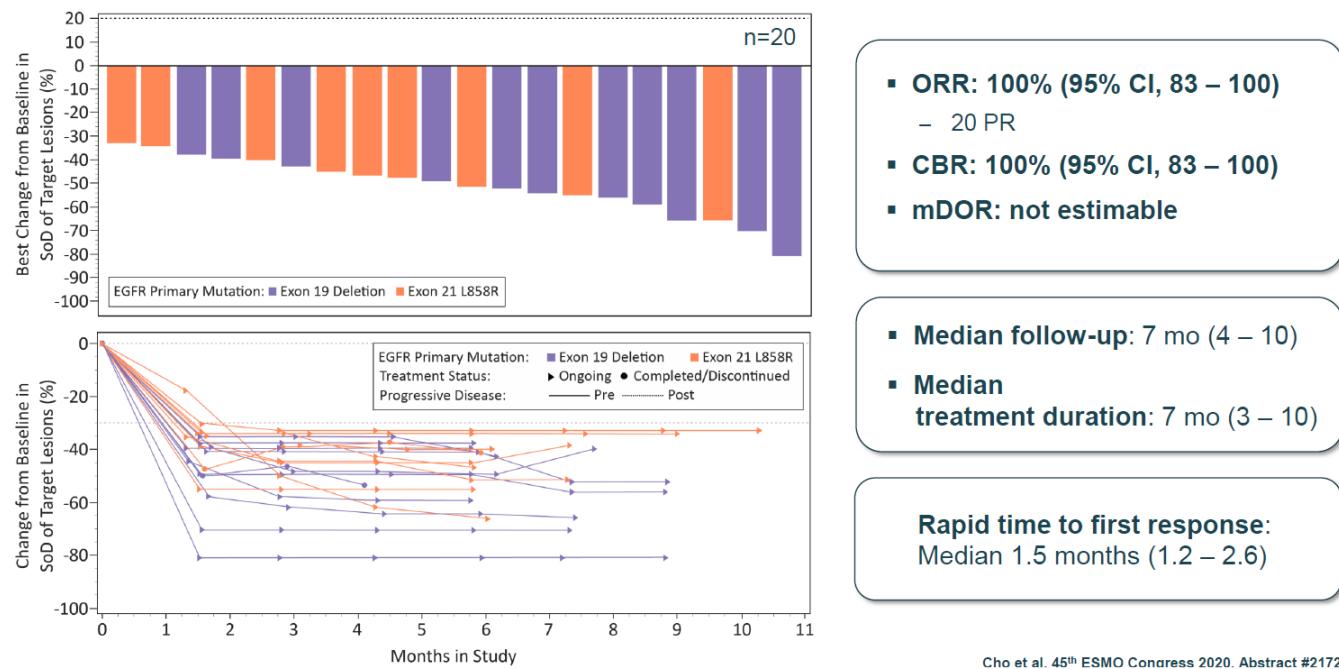
자료: 유한양행, 하나금융투자

표 6. 바이오벤처 투자현황

투자업체	취득시점	투자대금	사업내용	취득	상장여부	수익률(%) (2020/01/02 기준)
바이오니아	2015-09-22	100억	siRNA	파이프라인 확충	코스닥상장	173.0%
코스온	2015-11-05	150억	화장품		코스닥상장	-32.7%
제넥신	2015-12-03	200억	hyFC	파이프라인 확충	코스닥상장	77.4%
이엠텍	2015-12-11	20억	보청기	사업영역 확대	코스닥상장	43.8%
이뮨온시아	2016-03-02	120억	면역항암제	해외 조인트벤처(JV) - 면역항암제 개발 미국 소론토사와 합작 투자	비상장	
파멥신	2016-04-08	30억	항체신약	파이프라인 확충	코스닥상장	10.5%
Sorrento	2016-04-25	1000만불	면역항암제	파트너십 강화	나스닥 상장	111.9%
NeolimmuneTech	2016-07-28	300만불	hyFC	파이프라인 확충	비상장, 미국	
Genosco	2016-08-19	420만불	표적항암제	파이프라인 확충	비상장, 미국	
씨앤파	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. ESMO에서 발표된 Naive 환자 대상으로 아미반타맙과 레이저티닙 병용투여 결과

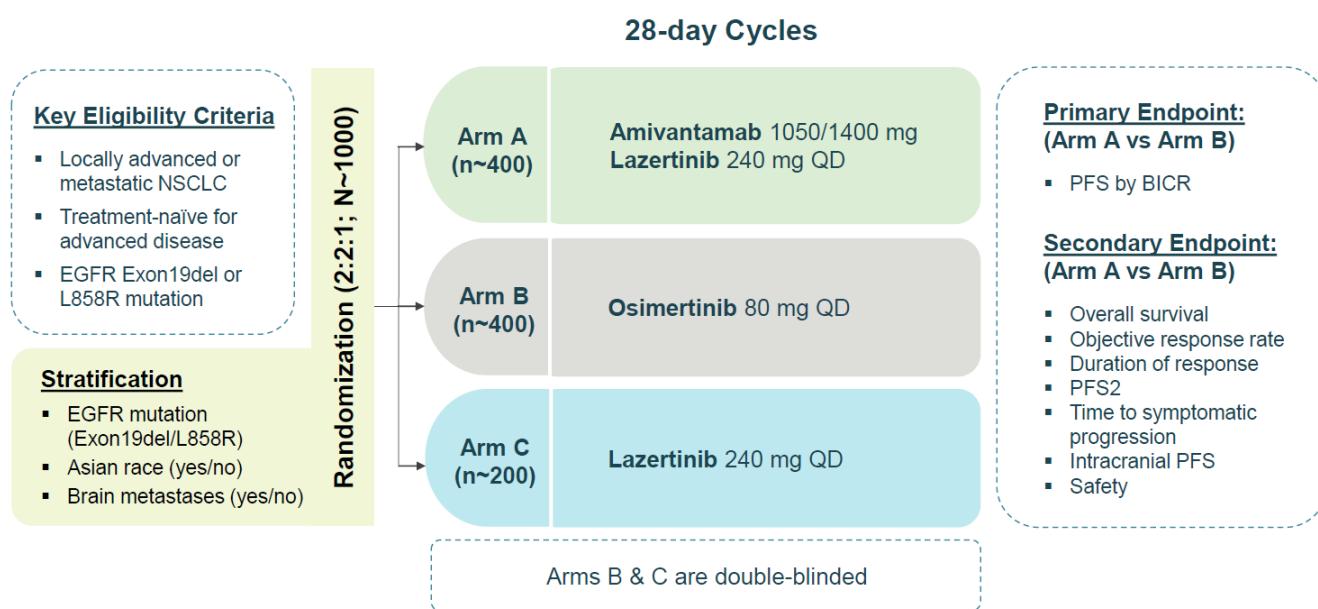


Cho et al. 45th ESMO Congress 2020. Abstract #2172

\*mDOR: median duration of response

자료: ESMO, 하나금융투자

그림 4. 아미반타맙과 레이저티닙 병용 1차 치료제 임상 3상(MARIPOSA) 디자인



\*BICR: blinded independent central review, PFS: progression-free survival, PFS2: PFS after first subsequent therapy, QD: 하루에 한번

자료: ESMO, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>1,518.8</b>	<b>1,480.4</b>	<b>1,627.7</b>	<b>1,810.5</b>	<b>2,027.1</b>
매출원가	1,105.0	1,049.5	1,065.8	1,189.1	1,346.0
매출총이익	413.8	430.9	561.9	621.4	681.1
판관비	363.7	418.3	459.7	540.9	571.7
<b>영업이익</b>	<b>50.1</b>	<b>12.5</b>	<b>102.1</b>	<b>80.5</b>	<b>109.5</b>
금융손익	11.2	11.7	9.7	13.5	14.1
종속/관계기업손익	31.7	47.0	73.5	73.2	76.8
기타영업외손익	(3.6)	(16.3)	130.2	9.0	0.5
<b>세전이익</b>	<b>89.4</b>	<b>54.9</b>	<b>315.5</b>	<b>176.2</b>	<b>200.8</b>
법인세	31.1	18.3	78.9	42.3	48.2
계속사업이익	58.3	36.6	236.6	133.9	152.6
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>58.3</b>	<b>36.6</b>	<b>236.6</b>	<b>133.9</b>	<b>152.6</b>
비지배주주지분 순이익	0.9	(3.4)	(21.9)	(12.4)	(14.1)
<b>지배주주순이익</b>	<b>57.5</b>	<b>40.0</b>	<b>258.6</b>	<b>146.3</b>	<b>166.8</b>
지배주주지분포괄이익	78.2	36.8	265.6	150.3	171.3
NOPAT	32.7	8.4	76.6	61.1	83.2
EBITDA	109.1	71.2	152.6	130.6	156.1
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	3.87	(2.53)	9.95	11.23	11.96
NOPAT증가율	(51.27)	(74.31)	811.90	(20.23)	36.17
EBITDA증가율	(22.57)	(34.74)	114.33	(14.42)	19.53
영업이익증가율	(43.52)	(75.05)	716.80	(21.16)	36.02
(지배주주)순이익증가율	(47.25)	(30.43)	546.50	(43.43)	14.01
EPS증가율	(47.26)	(30.45)	546.62	(43.42)	14.01
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	27.25	29.11	34.52	34.32	33.60
EBITDA이익률	7.18	4.81	9.38	7.21	7.70
영업이익률	3.30	0.84	6.27	4.45	5.40
계속사업이익률	3.84	2.47	14.54	7.40	7.53

## 투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	808	562	3,634	2,056	2,344
BPS	25,393	25,575	28,881	30,611	32,619
CFPS	1,944	1,471	3,290	1,301	1,553
EBITDAPS	1,534	1,001	2,144	1,836	2,193
SPS	21,346	20,805	22,875	25,444	28,489
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	46.37	80.54	20.67	35.65	31.27
PBR	1.48	1.77	2.60	2.39	2.25
PCFR	19.27	30.77	22.83	56.34	47.20
EV/EBITDA	20.12	38.64	30.60	34.45	28.43
PSR	1.76	2.18	3.28	2.88	2.57
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	3.55	2.43	14.66	7.53	8.03
ROA	2.69	1.86	11.51	5.97	6.40
ROIC	6.23	1.74	16.56	12.75	17.30
부채비율	31.61	28.32	27.42	27.95	27.99
순부채비율	(21.59)	(19.62)	(22.39)	(22.74)	(23.63)
이자보상배율(배)	13.66	4.04	40.42	35.43	56.79

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

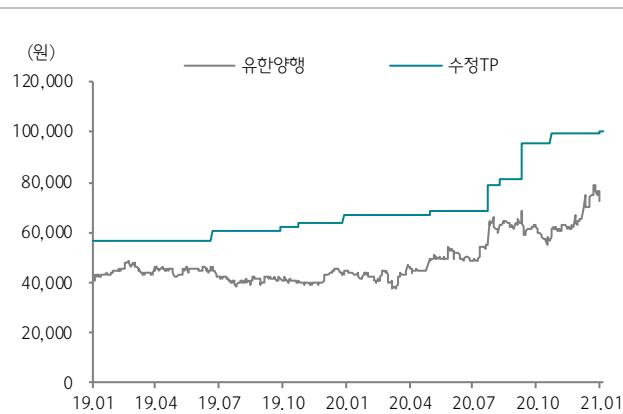
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>1,111.0</b>	<b>1,117.0</b>	<b>1,263.0</b>	<b>1,368.6</b>	<b>1,493.4</b>
금융자산	475.1	415.2	497.0	523.0	553.3
현금성자산	241.3	274.2	353.9	377.2	404.4
매출채권	343.2	397.1	436.7	485.7	543.8
재고자산	248.9	186.9	205.5	228.6	255.9
기타유동자산	43.8	117.8	123.8	131.3	140.4
<b>비유동자산</b>	<b>1,062.9</b>	<b>1,000.2</b>	<b>1,111.0</b>	<b>1,156.6</b>	<b>1,197.0</b>
투자자산	551.4	565.2	605.7	650.3	709.2
금융자산	151.6	158.1	158.1	158.1	158.1
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	130.7	130.7
<b>자산총계</b>	<b>2,173.8</b>	<b>2,117.2</b>	<b>2,374.0</b>	<b>2,525.3</b>	<b>2,690.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>349.7</b>	<b>352.2</b>	<b>397.4</b>	<b>434.1</b>	<b>461.2</b>
금융부채	48.4	41.8	38.1	36.4	18.8
매입채무	90.0	110.8	121.8	135.5	151.7
기타유동부채	211.3	199.6	237.5	262.2	290.7
<b>비유동부채</b>	<b>172.4</b>	<b>115.0</b>	<b>113.5</b>	<b>117.5</b>	<b>127.1</b>
금융부채	70.2	49.7	41.7	37.7	37.7
기타비유동부채	102.2	65.3	71.8	79.8	89.4
<b>부채총계</b>	<b>522.1</b>	<b>467.2</b>	<b>510.9</b>	<b>551.7</b>	<b>588.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,641.6</b>	<b>1,646.3</b>	<b>1,881.5</b>	<b>2,004.6</b>	<b>2,147.5</b>
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	1,780.2	1,903.7	2,046.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>10.1</b>	<b>3.7</b>	<b>(18.4)</b>	<b>(31.0)</b>	<b>(45.4)</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,651.7</b>	<b>1,650.0</b>	<b>1,863.1</b>	<b>1,973.6</b>	<b>2,102.1</b>
순금융부채	(356.5)	(323.7)	(417.2)	(448.9)	(496.8)

## 현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>93.5</b>	<b>66.0</b>	<b>215.9</b>	<b>113.8</b>	<b>127.1</b>
당기순이익	58.3	36.6	236.6	133.9	152.6
조정	9	9	(2)	(2)	(3)
감가상각비	59.0	58.7	50.4	50.2	46.6
외환거래손익	(0.6)	(2.3)	6.4	3.8	4.4
자분증가(감소)	(31.6)	(37.6)	(73.5)	(73.2)	(76.8)
기타	(17.8)	(9.8)	14.7	17.2	22.8
영업활동자산부채변동	(59.1)	(63.9)	1.2	1.4	1.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(58.2)</b>	<b>31.6</b>	<b>(91.3)</b>	<b>(26.9)</b>	<b>(16.4)</b>
투자자산감소(증가)	(36.5)	(12.6)	37.9	30.7	19.1
자본증가(감소)	(43.5)	(42.4)	(40.0)	(35.0)	(20.0)
기타	21.8	86.6	(89.2)	(22.6)	(15.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(51.4)</b>	<b>(67.0)</b>	<b>(35.0)</b>	<b>(28.9)</b>	<b>(41.5)</b>
금융부채증가(감소)	(15.2)	(27.1)	(11.7)	(5.7)	(17.6)
자본증가(감소)	(1.0)	0.8	0.5	(0.4)	0.0
기타재무활동	(13.3)	(17.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(21.9)	(22.9)	(23.8)	(22.8)	(23.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>(15.3)</b>	<b>32.9</b>	<b>79.7</b>	<b>23.3</b>	<b>27.2</b>
Unlevered CFO	138.3	104.6	234.1	92.6	110.5
Free Cash Flow	47.5	23.2	175.9	78.8	107.1

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

## 유한양행



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.11.2	BUY	104,000		
20.9.21	BUY	100,000	-37.49%	-33.30%
20.8.21	BUY	85,000	-21.87%	-19.18%
20.8.3	BUY	82,000	-20.25%	-15.61%
20.5.13	BUY	72,000	-26.56%	-20.42%
19.11.4	BUY	350,000	-35.31%	-29.42%
19.10.9	BUY	340,000	-34.39%	-32.65%
19.7.2	BUY	330,000	-31.75%	-23.94%

## 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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 1월 12일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2021년 1월 13일 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.