

유한양행 (000100)

2021년 유한양행의 R&D 모멘텀은 하반기부터

여전히 적자를 벗어나지 못하고 있는 자회사들

유한양행 4분기 연결 기준 매출액은 4,614억원(YoY, 17.2%), 영업이익은 272억원(YoY, 218.8%, OPM, 5.9%)을 시현, 컨센서스를 약 32% 하회하는 어닝 쇼크한 실적을 시현하였다. 4분기 영업이익은 안센으로부터 수령받은 마일스톤 6,500만 달러로 인해 약 400억원 정도의 컨센서스가 형성되어 있었다. 별도 기준 영업이익은 428억원으로 시장의 기대에 부응하였으나, 유한화학이 96억원 적자, 유한건강생활(뉴오리진)이 약 50억원 적자를 기록, 연결 기준 자회사들이 합산 약 157억원 적자를 시현하면서 연결 기준 영업이익과 큰 차이가 발생하였다. 더불어 연구개발비가 전년 대비 60.5% 증가한 494억원이 발생했는데 이것은 오스코텍과의 마일스톤 수익배분 금액이 반영되었기 때문이다.

2021년 두 자릿수 매출액 성장 기대

2020년 플러스 성장을 기대했던 처방약 부문은 4분기 전년 대비 약 6% 감소하며 연간으로 전년과 비슷한 규모를 달성하였다. 2021년 처방약 부문의 성장률은 애드파마가 개발한 개량신약들이 연속적으로 출시되면서 전년대비 두 자릿수 성장이 가능할 것으로 예상된다. 더불어 2021년 유한양행의 비처방약과 생활건강사업부는 전년 대비 약 40~50% 고성장할 수 있을 것으로 예상된다. 유한양행은 2020년 총 389억원을 투자, 프로바이오틱스 OEM, ODM 업체 메디오젠의 지분 30%를 확보하며 최대주주로 등극했는데, 메디오젠에서 생산한 프로바이오틱스를 비처방약과 건강기능식품으로 개발하여 판매함으로써 2021년 비처방약과 생활건강사업부문의 매출 규모가 확대될 것으로 예상된다. 다만 기술료 수익 부분의 경우 2분기 베링거인겔하임으로 기술이전 된 NASH 치료제 YH25724가 임상 1상에 진입하면서 약 1,000만 달러 마일스톤을 수령하는 것 외에 대규모 기술료 수취는 예정된 것이 없어서 2020년 1,556억원이었던 기술료 수익은 절반 수준인 750억원 규모에 그칠 것으로 전망된다.

유한양행의 R&D 모멘텀은 하반기부터

유한양행의 상반기 R&D 모멘텀이었던 렉라자(레이저티닙)가 1월 국내 식약처로부터 조건부 승인을 획득하면서, 유한양행의 주기는 상반기 모멘텀 소실로 지속적으로 하락하고 있다. 유한양행은 올해 하반기 국내에서 렉라자의 처방을 기대하고 있으며, 레이저티닙의 R&D 모멘텀도 하반기에 본격적으로 가시화될 수 있을 것으로 예상된다. 작년 4월 안센으로부터 수취받은 3,500만 달러의 마일스톤은 타그리소에 내성이 발생한 환자들을 대상으로 이미반타맙과 병용투여 임상 2상에 진입한 대가였다. 이 임상 결과가 올해 하반기 도출될 수 있을 것으로 기대된다. 여기서 타그리소에 내성이 발생한 환자들이란 현재 치료제가 없는 환자들을 의미하고, 이러한 경우 미국에서는 임상 2상 결과만으로도 시판을 가능하게 하는 신속승인(accelerated approval) 신청이 가능하다. 2차 치료제로서 임상 결과가 의미있게 나올 경우 안센은 신속승인 신청서를 2022년 상반기 제출할 수 있을 것으로 예상, 2022년 하반기에는 승인이 가능하다. 멀게만 느껴졌던 레이저티닙의 출시가 기대되는 부분이다. 레이저티닙의 모멘텀은 올해 하반기부터 시작이라고 할 수 있다.

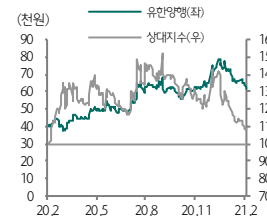
Earnings Review

BUY

TP(12M): 104,000원 | CP(2월 24일): 61,600원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,994.98		
52주 최고/최저(원)	79,200/37,224	매출액(십억원)	1,610.4 1,728.0
시가총액(십억원)	4,310.3	영업이익(십억원)	92.2 79.4
시가총액비중(%)	0.21	순이익(십억원)	220.6 124.8
발행주식수(천주)	69,973.0	EPS(원)	3,280 1,694
60일 평균 거래량(천주)	749,138.2	BPS(원)	28,466 29,663
60일 평균 거래대금(십억원)	54.1		
20년 배당금(예상, 원)	400		
20년 배당수익률(예상, %)	0.53		
외국인지분율(%)	19.64		
주요주주 지분율(%)			
유한재단 외 1인	15.71		
국민연금공단	11.53		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(14.9) (1.7) 55.5		
상대	(10.8) (23.5) 7.9		

Stock Price



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	1,518.8	1,480.4	1,619.9	1,782.7	2,033.4
영업이익	십억원	50.1	12.5	84.3	77.5	126.1
세전이익	십억원	89.4	54.9	239.9	156.1	199.4
지배순이익	십억원	57.5	40.0	208.1	129.6	165.6
EPS	원	808	562	2,924	1,821	2,327
증감률	%	(47.26)	(30.45)	420.28	(37.72)	27.79
PER	배	46.37	80.54	25.68	33.83	26.47
PBR	배	1.48	1.77	2.67	2.08	1.95
EV/EBITDA	배	20.12	38.64	35.01	31.02	22.69
ROE	%	3.55	2.43	11.97	6.88	8.26
BPS	원	25,393	25,575	28,172	29,637	31,596
DPS	원	349	365	400	400	400



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

RA 강승민
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

표 1. 유한양행 4Q20 리뷰 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q20P	4Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	461.4	393.7	17.2	464.3	(0.6)
영업이익	27.2	8.5	218.8	40.0	(32.2)
세전이익	1.1	2.7	(59.5)	76.7	(98.6)
당기순이익	11.9	2.7	341.0	46.0	(74.0)
OPM %	5.9	2.2		8.6	
NPM %	2.6	0.7		9.9	

자료: 하나금융투자

표 2. 유한양행 연간 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20P	21F
매출액	313.3	415.5	429.7	461.4	386.6	458.5	476.7	460.8	1,480.4	1,619.9	1,782.7
YoY	-9.2%	15.6%	12.4%	17.2%	23.4%	10.4%	10.9%	-0.1%	-2.5%	9.4%	10.1%
약품사업	240.1	284.8	311.8	283.1	294.7	319.4	336.8	329.4	1,107.1	1,119.7	1,280.3
YoY	-8.1%	8.1%	10.0%	-5.3%	22.8%	12.2%	8.0%	16.3%	-4.7%	1.1%	14.3%
비처방약(OTC)	29.9	34.4	34.7	32.9	40.4	48.2	50.3	48.6	116.4	131.9	187.5
YoY	3.7%	19.2%	17.1%	13.3%	35.0%	40.0%	45.0%	48.0%	4.0%	13.3%	42.2%
처방약(ETC)	193.7	241.7	266.8	240.4	238.3	261.1	274.8	269.3	949.5	942.7	1,043.4
YoY	-13.3%	7.6%	8.5%	-5.8%	23.0%	8.0%	3.0%	12.0%	-6.7%	-0.7%	10.7%
AHC	4.6	5.1	4.9	5.1	5.2	6.1	5.7	6.0	17.8	19.7	22.9
YoY	10.7%	6.1%	18.4%	7.9%	12.0%	20.0%	16.0%	18.0%	13.8%	10.5%	16.6%
원료의약품	1.8	1.8	3.2	2.2	2.0	2.1	3.6	2.6	6.4	9.0	10.3
YoY	12.3%	33.9%	109.8%	15.8%	13.0%	16.0%	12.0%	18.0%	18.7%	41.6%	14.4%
유한메디카(매출조정)	10.0	1.8	2.2	2.6	8.8	2.0	2.4	2.9	17.1	16.5	16.1
YoY	222.6%	-52.6%	-1.7%	-68.4%	-12.0%	15.0%	12.0%	13.0%	44.9%	-3.6%	-2.1%
생활건강사업	27.0	46.2	40.8	28.5	37.7	70.7	65.3	46.2	113.9	142.5	219.9
YoY	27.4%	32.7%	23.6%	14.7%	40.0%	53.0%	60.0%	62.0%	8.3%	25.1%	54.3%
해외사업(원료의약품)	24.7	29.5	44.9	56.9	27.2	30.4	44.6	49.3	205.7	156.1	151.4
YoY	-48.8%	-45.1%	1.3%	-4.1%	10.1%	3.0%	-0.8%	-13.4%	-13.0%	-24.1%	-3.0%
기술료 수익	16.9	44.1	16.9	77.7	15.0	25.0	15.0	20.0	23.2	155.6	75.0
기타(임대, 수탁 등)	4.6	10.9	10.9	15.2	12.0	13.0	15.0	16.0	30.5	41.7	56.0
매출총이익	91.4	153.6	136.3	177.2	123.7	151.3	154.5	154.4	430.9	558.4	583.9
YoY	-11.5%	55.2%	29.7%	43.4%	35.4%	-1.5%	13.3%	-12.9%	4.1%	29.6%	4.6%
GPM	29.2%	37.0%	31.7%	38.4%	32.0%	33.0%	32.4%	33.5%	29.1%	34.5%	32.8%
판매관리비	90.3	117.9	115.9	150.1	120.2	130.7	127.8	127.6	418.3	474.2	506.3
YoY	-7.1%	13.0%	13.9%	30.4%	33.2%	10.8%	10.2%	-14.9%	15.0%	13.4%	6.8%
판매비율	28.8%	28.4%	27.0%	32.5%	31.1%	28.5%	26.8%	27.7%	28.3%	29.3%	28.4%
경상연구개발비	21.7	36.3	35.3	49.4	34.8	36.7	39.6	37.8	96.9	142.6	148.8
YoY	-2.8%	56.4%	71.1%	60.5%	60.6%	1.0%	12.2%	-23.5%	30.8%	47.2%	4.3%
기타판매관리비	68.6	81.6	80.6	100.7	85.4	94.0	88.2	89.8	321.4	331.5	357.5
YoY	-8.3%	0.6%	-0.6%	19.5%	24.5%	15.2%	9.4%	-10.7%	11.0%	3.1%	7.8%
영업이익	1.1	35.7	20.4	27.2	3.5	20.6	26.7	26.7	12.5	84.3	77.5
YoY	-82.4%	TB	509.0%	218.8%	224.1%	-42.1%	31.1%	-1.6%	-75.0%	572.1%	-8.0%
OPM	0.3%	8.6%	4.7%	5.9%	0.9%	4.5%	5.6%	5.8%	0.8%	5.2%	4.3%
당기순이익	115.4	34.3	28.8	11.9	16.0	30.7	38.0	33.9	36.6	190.4	118.6
YoY	636.7%	502.8%	129.4%	341.0%	-86.1%	-10.4%	31.9%	183.9%	-37.2%	420.0%	-37.7%
NPM	36.8%	8.3%	6.7%	2.6%	4.1%	6.7%	8.0%	7.4%	2.5%	11.8%	6.7%

자료: 하나금융투자

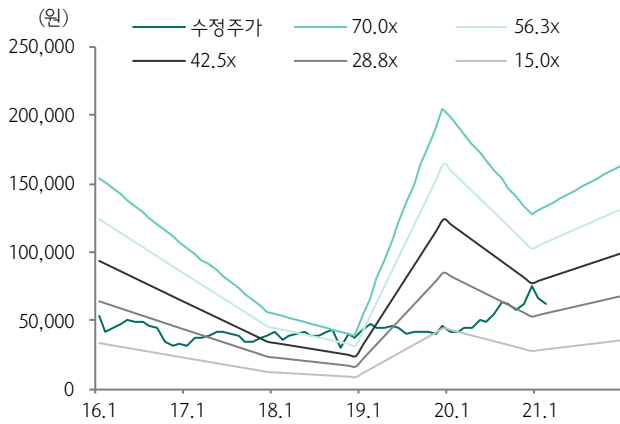
표 3. 유한양행 지분법이익 전망

(단위: 백만원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20P	21F
유한킴벌리	17,220	11,731	11,581	7,627	13,776	12,318	12,507	7,856	37,930	48,159	46,457
유한크로락스	759	639	1,810	1,257	835	831	1,846	1,295	3,319	4,465	4,807
한국안센	2,334	4,629	3,719	(429)	2,404	4,860	3,942	(1,073)	5,766	10,253	10,134
유칼릭스	44	82	92	361	57	103	110	415	359	579	685
기타	(1,315)	(335)	961	735	(1,341)	(342)	980	750	(344)	46	47
합계	19,042	16,746	18,163	9,551	15,731	17,770	19,386	9,243	47,030	63,502	62,130

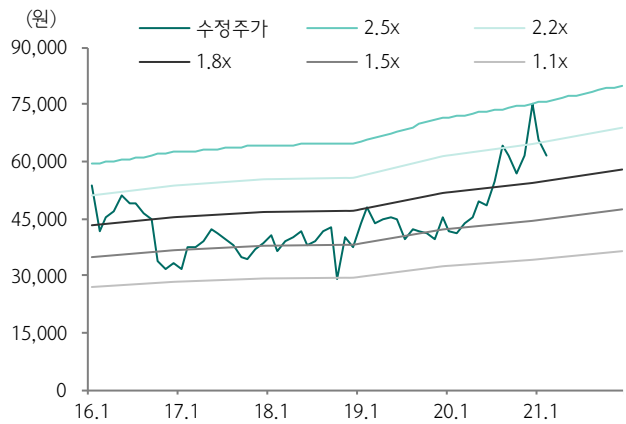
자료: 하나금융투자

그림 1. 유한양행 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 유한양행 PBR 밴드



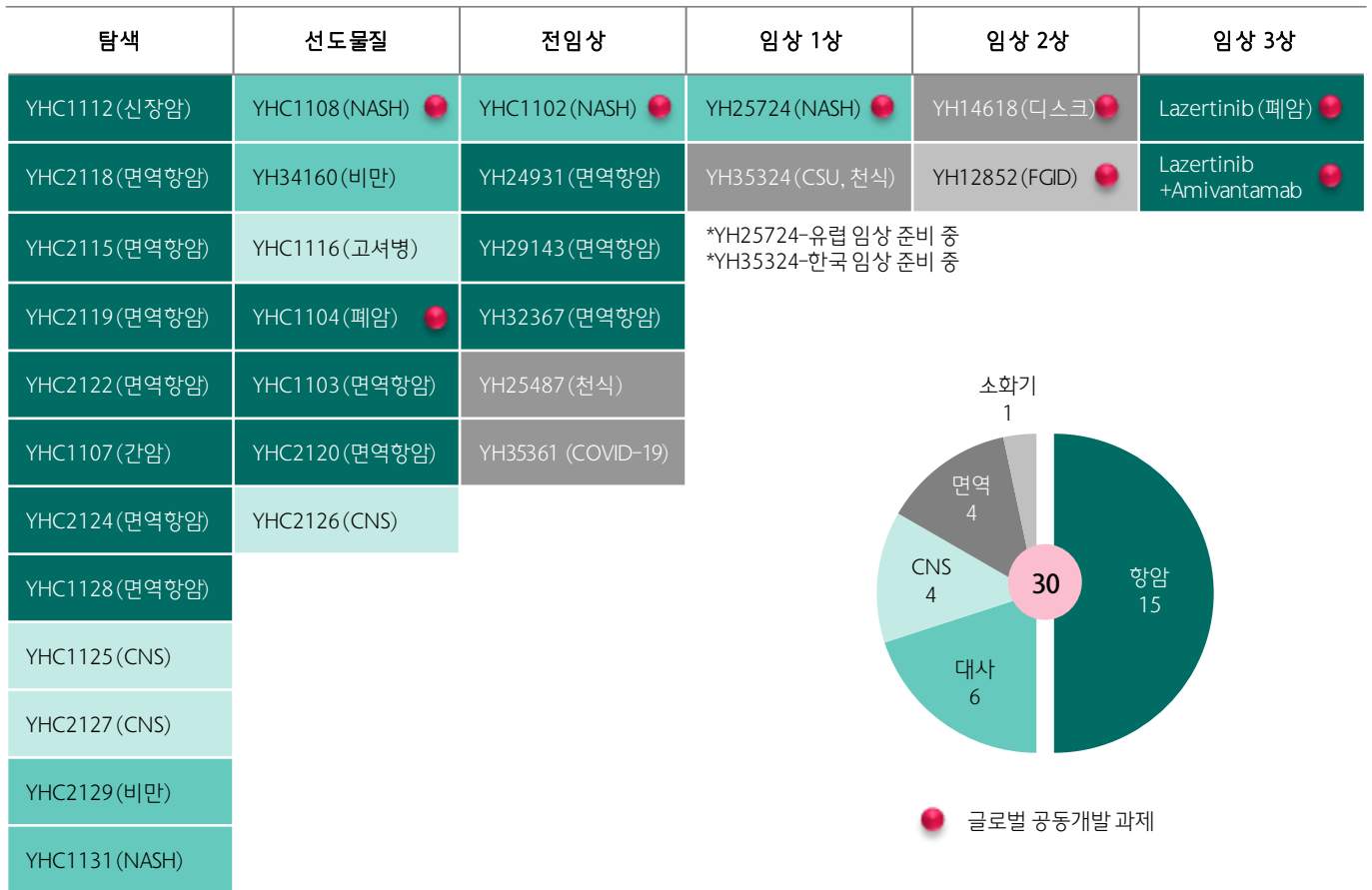
자료: 하나금융투자

표 4. 유한양행 R&D 모멘텀

물질명	기술이전 사	적용중	분류	현재 임상진행 현황	1Q21	2Q21
레이저티닙	얀센	비소세포페암 치료제	국내	1차 치료제 임상 3상 진행 중	조건부 허가 승인	
			얀센 수행	20년 4월 얀센의 이중항체와 병용투여 2차 치료제 임상 2상 진행 중 20년 10월 얀센의 이중항체와 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 FDA와의 미팅 개시	

자료: 하나금융투자

그림 3. 유한양행 혁신신약 파이프라인



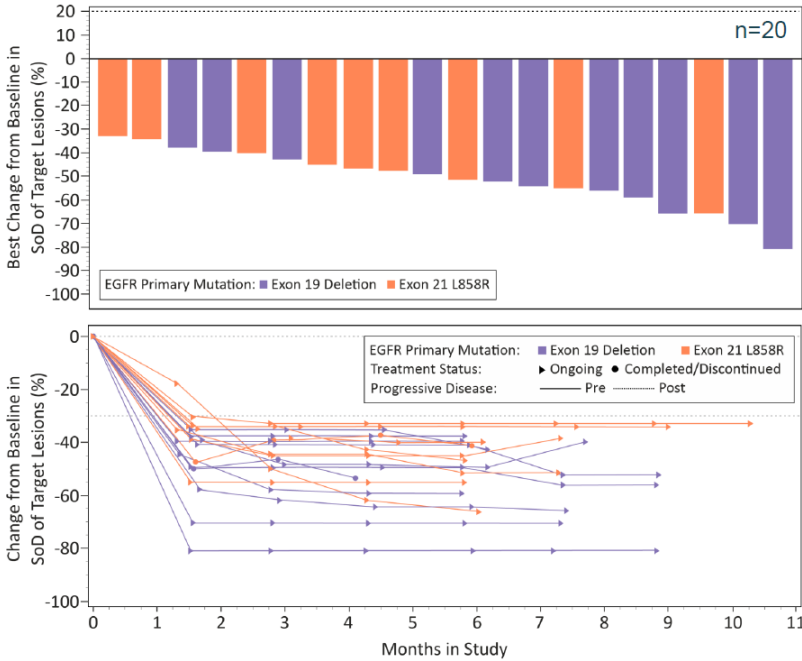
자료: 유한양행, 하나금융투자

표 5. 유한양행 주요 혁신신약 파이프라인

과제	적응증	구분	후보물질	비임상 특성	임상 1상	임상 2상	임상 3상	파트너사
LAZERTINIB	폐암	화합물	단독요법(유한) 글로벌 3상			Amivantamab 병용요법(안센) 글로벌 3상		안센
YH14618	퇴행성 디스크	바이오	미국 FDA IND 예정					스파인바이오파마
YH12852	Gut Motility Disease	화합물	미국 임상 2상 준비 중					프로세사
YH25724	NASH	바이오	유럽 CTA/1상					베링거인겔하임
YHC1102	NASH	화합물						길리어드
YH35324	만성두드러기	바이오	한국 IND/1상					지아이이노베이션
YH32367	면역항암	바이오	한국 IND 4Q21					에이비엘바이오

자료: 유한양행, 하나금융투자

그림 4. ESMO에서 발표된 Naive 환자 대상으로 아미반타맙과 레이저티닙 병용투여 결과



- **ORR: 100% (95% CI, 83 – 100)**
– 20 PR
- **CBR: 100% (95% CI, 83 – 100)**
- **mDOR: not estimable**

- **Median follow-up: 7 mo (4 – 10)**
- **Median treatment duration: 7 mo (3 – 10)**

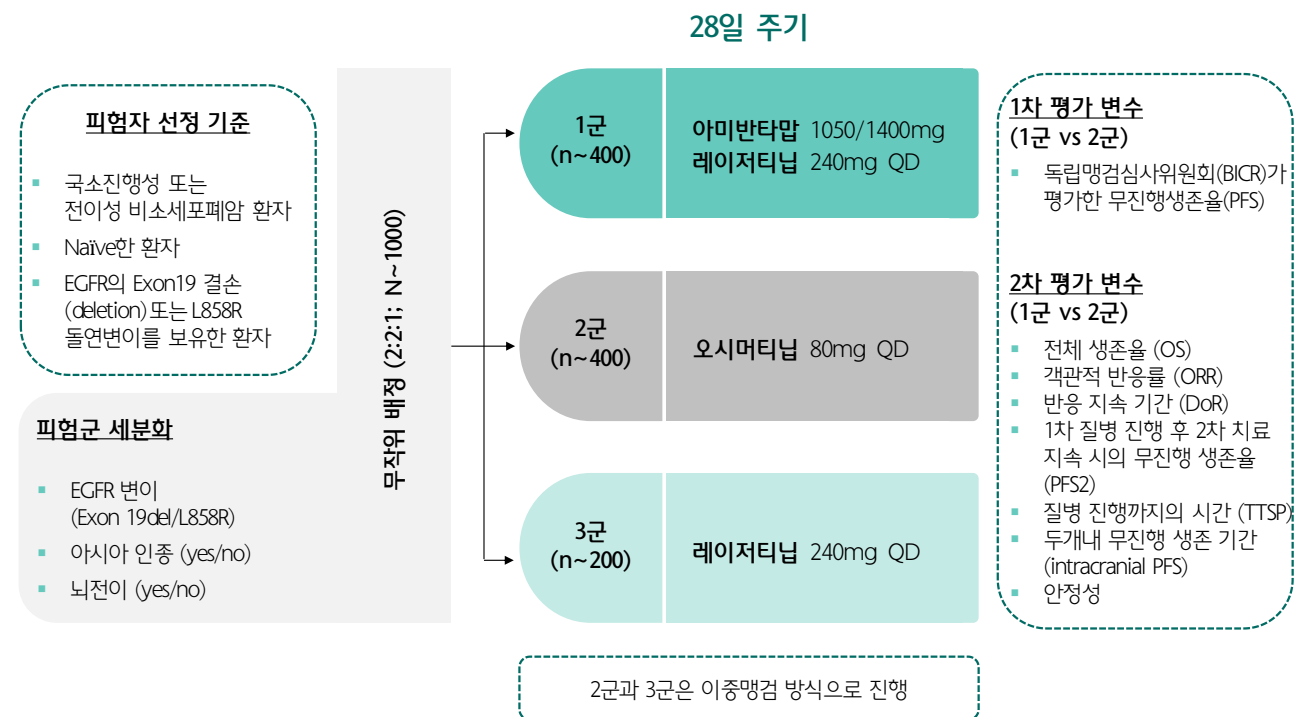
Rapid time to first response:
Median 1.5 months (1.2 – 2.6)

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

*mDOR: median duration of response

자료: ESMO, 하나금융투자

그림 5. 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

표 6. 바이오벤처 투자현황

투자업체	취득시점	투자대금	사업내용	취득	상장여부	수익률(%) (2020/01/02 기준)
바이오니아	2015-09-22	100억	siRNA	파이프라인 확충	코스닥 상장	135.0%
코스온	2015-11-05	150억	화장품		코스닥 상장	-37.5%
제넥신	2015-12-03	200억	hyFC	파이프라인 확충	코스닥 상장	50.2%
이엠텍	2015-12-11	20억	보청기	사업영역 확대	코스닥 상장	81.8%
이문온시아	2016-03-02	120억	면역항암제	해외 조인트벤처(JV) - 면역항암제 개발 미국 소렌토사와 합작 투자	비상장	
파맵신	2016-04-08	30억	항체신약	파이프라인 확충	코스닥 상장	-3.9%
Sorrento	2016-04-25	1000만불	면역항암제	파트너십 강화	나스닥 상장	224.6%
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	코스닥 상장	-28.6%
굳티셀	2018-07-11	50억	암/면역질환 세포치료제 개발	파이프라인 확충	비상장	

자료: 유한양행, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,518.8	1,480.4	1,619.9	1,782.7	2,033.4
매출원가	1,105.0	1,049.5	1,061.4	1,198.8	1,350.2
매출총이익	413.8	430.9	558.5	583.9	683.2
판매비	363.7	418.3	474.2	506.3	557.2
영업이익	50.1	12.5	84.3	77.5	126.1
금융손익	11.2	11.7	(14.0)	8.7	9.0
중속/관계기업손익	31.7	47.0	63.5	62.1	65.3
기타영업외손익	(3.6)	(16.3)	106.1	7.7	(0.9)
세전이익	89.4	54.9	239.9	156.1	199.4
법인세	31.1	18.3	49.5	37.5	47.9
계속사업이익	58.3	36.6	190.4	118.6	151.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	58.3	36.6	190.4	118.6	151.6
비지배주주지분 손이익	0.9	(3.4)	(17.6)	(11.0)	(14.0)
지배주주순이익	57.5	40.0	208.1	129.6	165.6
지배주주지분포괄이익	78.2	36.8	213.7	133.1	170.1
NOPAT	32.7	8.4	66.9	58.9	95.8
EBITDA	109.1	71.2	134.7	127.7	172.7
성장성(%)					
매출액증가율	3.87	(2.53)	9.42	10.05	14.06
NOPAT증가율	(51.27)	(74.31)	696.43	(11.96)	62.65
EBITDA증가율	(22.57)	(34.74)	89.19	(5.20)	35.24
영업이익증가율	(43.52)	(75.05)	574.40	(8.07)	62.71
(지배주주)순이익증가율	(47.25)	(30.43)	420.25	(37.72)	27.78
EPS증가율	(47.26)	(30.45)	420.28	(37.72)	27.79
수익성(%)					
매출총이익률	27.25	29.11	34.48	32.75	33.60
EBITDA이익률	7.18	4.81	8.32	7.16	8.49
영업이익률	3.30	0.84	5.20	4.35	6.20
계속사업이익률	3.84	2.47	11.75	6.65	7.46

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,111.0	1,117.0	1,217.0	1,302.7	1,423.1
금융자산	475.1	415.2	454.4	469.2	480.3
현금성자산	241.3	274.2	311.3	323.7	331.1
매출채권	343.2	397.1	434.6	478.3	545.5
재고자산	248.9	186.9	204.5	225.1	256.7
기타유동자산	43.8	117.8	123.5	130.1	140.6
비유동자산	1,062.9	1,000.2	1,108.9	1,151.9	1,201.9
투자자산	551.4	565.2	603.6	645.6	714.2
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	130.6
자산총계	2,173.8	2,117.2	2,325.9	2,454.7	2,625.0
유동부채	349.7	352.2	395.8	428.4	462.5
금융부채	48.4	41.8	38.1	36.4	18.9
매입채무	90.0	110.8	121.2	133.4	152.2
기타유동부채	211.3	199.6	236.5	258.6	291.4
비유동부채	172.4	115.0	113.1	116.3	127.4
금융부채	70.2	49.7	41.7	37.7	37.7
기타비유동부채	102.2	65.3	71.4	78.6	89.7
부채총계	522.1	467.2	508.9	544.7	589.9
지배주주지분	1,641.6	1,646.3	1,831.0	1,935.2	2,074.7
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	1,729.7	1,834.3	1,973.7
비지배주주지분	10.1	3.7	(14.1)	(25.3)	(39.6)
자본총계	1,651.7	1,650.0	1,816.9	1,909.9	2,035.1
순금융부채	(356.5)	(323.7)	(374.7)	(395.2)	(423.8)

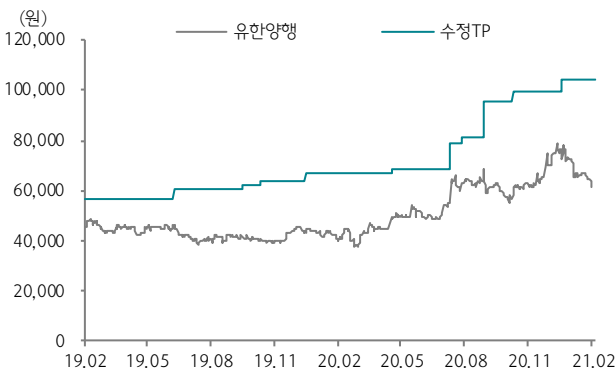
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	808	562	2,924	1,821	2,327
BPS	25,393	25,575	28,172	29,637	31,596
CFPS	1,944	1,471	2,376	1,192	1,719
EBITDAPS	1,534	1,001	1,893	1,795	2,427
SPS	21,346	20,805	22,766	25,054	28,578
DPS	349	365	400	400	400
주기지표(배)					
PER	46.37	80.54	25.68	33.83	26.47
PBR	1.48	1.77	2.67	2.08	1.95
PCFR	19.27	30.77	31.61	51.68	35.83
EV/EBITDA	20.12	38.64	35.01	31.02	22.69
PSR	1.76	2.18	3.30	2.46	2.16
재무비율(%)					
ROE	3.55	2.43	11.97	6.88	8.26
ROA	2.69	1.86	9.37	5.42	6.52
ROIC	6.23	1.74	14.46	12.31	19.95
부채비율	31.61	28.32	28.01	28.52	28.98
순부채비율	(21.59)	(19.62)	(20.62)	(20.69)	(20.82)
이자보상배율(배)	13.66	4.04	33.34	34.16	65.43

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	93.5	66.0	179.6	109.4	137.8
당기순이익	58.3	36.6	190.4	118.6	151.6
조정	9	9	(1)	(1)	(2)
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)	(63.5)	(62.1)	(65.3)
기타	(17.8)	(9.8)	5.7	7.1	12.3
영업활동 자산부채변동	(59.1)	(63.9)	1.1	1.3	2.0
투자활동 현금흐름	(58.2)	31.6	(99.1)	(35.2)	(38.1)
투자자산감소(증가)	(36.5)	(12.6)	30.1	22.2	(2.0)
자본증가(감소)	(43.5)	(42.4)	(40.0)	(35.0)	(20.0)
기타	21.8	86.6	(89.2)	(22.4)	(16.1)
재무활동 현금흐름	(51.4)	(67.0)	(35.1)	(31.0)	(43.7)
금융부채증가(감소)	(15.2)	(27.1)	(11.7)	(5.7)	(17.5)
자본증가(감소)	(1.0)	0.8	0.5	(0.4)	0.0
기타재무활동	(13.3)	(17.8)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(21.9)	(22.9)	(23.8)	(24.9)	(26.2)
현금의 증감	(15.3)	32.9	37.0	12.4	7.5
Unlevered CFO	138.3	104.6	169.0	84.8	122.3
Free Cash Flow	47.5	23.2	139.6	74.4	117.8

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유한양행



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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	92.8%	7.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2021년 2월 24일

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 2021년 2월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2021년 2월 25일 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.