



2021년 4월 12일 | Equity Research

유한양행 (000100)

2021년 유한양행은 실적과 R&D 모든 것이 완벽하다

1분기 컨센서스에 부합하는 안정적인 실적 시현 예상

유한양행의 1분기 매출액은 연결 기준으로 전년 대비 13.6% 증가한 3,560억원, 영업이익은 전년 기저효과로 1,127% 증가한 132억원(OPM, 3.7%)으로 추정된다. 1분기 반영되는 기술료 수익은 약 140억원으로 베링거인겔하임과 길리어드의 계약금 안분 인식 부분과 작년에 수령받은 얀센의 마일스톤 일부가 반영될 것으로 보인다. 작년에는 얀센으로부터 2분기 3,500만 달러와 4분기 6,500만 달러의 대규모 마일스톤을 수령받아 연간 1,556억원의 기술료가 인식되었으나, 올해에는 이와 같은 대규모 마일스톤 수령은 예정되어 있지 않다. 다만 2분기 베링거인겔하임으로 기술이전된 NASH 치료제 YH25724가 임상 1상에 진입하면서 1,000만 달러의 마일스톤이 들어올 것으로 보이며, 4분기에는 길리어드로 기술이전된 NASH 치료제 선도 물질이 도출되면서 역시 100억원 가량의 마일스톤을 수령받을 수 있을 것으로 기대된다.

올해에는 오롯이 본업으로만 승부

과거 유한양행은 비리어드, 트라젠티, 트윈스타 등 대형 블록버스터급 도입신약으로 규모의 경제를 시현하며 성장하던 회사였다. 그러나 이들의 특허가 만료되면서 2019년 처방약 부분은 역성장이 불가피했고, 이로 인해 유한양행의 실적은 부진을 면치 못했다. 이제 유한양행에게 있어서 대형 블록버스터급 도입신약은 없다. 유한양행의 성장은 대형 블록버스터급 도입신약보다는 개량신약과 올해 3분기 국내 출시가 예정된 렘라자와 같은 신약의 성장에 의한 것으로, 볼륨의 확대보다는 이익률이 높은 제품의 매출에 집중하면서 보다 이익률 개선에 힘쓸 것으로 보인다. 특히 유한양행의 사업부문 중 가장 이익률이 높은 해외 원료의약품 부문이 2018~2020년 3년 동안 이어진 역성장을 탈피, 올해부터는 연간 약 10%에 가까운 성장을 달성할 것으로 예상되는 바. 유한양행의 실적은 올해 정상궤도에 진입할 것으로 보인다. 볼륨의 확대는 작년에 약 389억원을 투자, 지분 30%를 확보하여 유한양행이 최대 주주로 등극한 메디오젠에서 생산한 프로바이오틱스를 OTC와 긴강기능식품으로 개발하여 올해 4분기 런칭할 것으로 예상, 규모의 경제를 시현할 것으로 보인다.

하반기 레이저티닙에 주목하라

작년 9월 ESMO에서 레이저티닙의 파트너사인 얀센은 레이저티닙과 아미반타맙의 병용투여 임상 1b상 데이터를 발표하였다. Dose escalation을 통해 안전성과 적정 투여 용량을 결정한 이후 Dose expansion 단계에서 1) 타그리소에 내성이 발생한 환자들과 2) naïve(치료제 투약 경험이 없는) 환자들을 대상으로 유효성 임상을 진행하였다. 여기서 타그리소에 내성이 발생한 환자 45명에게서 36%의 객관적반응률(ORR) 결과를 도출하였다. 이후 타그리소에 내성이 발생한 환자들을 계속 모집하여 더 많은 환자들을 대상으로 더 오랜 기간 동안의 임상결과들을 도출하고 있으며, 올해 하반기 즈음 타그리소에 내성이 발생한 환자들의 임상결과가 가시화될 것으로 예상된다. 타그리소에 내성이 발생한 환자들은 더 이상 치료제가 부재하다는 의미로, 임상결과가 의미 있게 나올 경우 얀센은 2022년 상반기 신속승인 신청서를 제출할 수 있을 것으로 예상, 2022년 하반기에는 승인이 가능하다. 하반기 레이저티닙의 모멘텀을 고려한다면 지금 유한양행 저점에서 매수해야 하는 시점이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 104,000원 | CP(4월 9일): 63,100원

Key Data

		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,131.88		
52주 최고/최저(원)	79,200/44,210	매출액(십억원)	1,734.2 1,861.5
시가총액(십억원)	4,415.3	영업이익(십억원)	79.4 95.6
시가총액비중(%)	0.20	순이익(십억원)	108.3 120.2
발행주식수(천주)	69,973.0	EPS(원)	1,644 1,823
60일 평균 거래량(천주)	382.5	BPS(원)	28,846 29,845
60일 평균 거래대금(십억원)	26.0		
21년 배당금(예상,원)	382		
21년 배당수익률(예상,%)	0.62		
외국인지분율(%)	19.37		
주요주주 지분율(%)			
유한재단 외 1 인	15.71		
국민연금공단	11.59		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	7.5 0.4 34.6		
상대	2.1 (23.3) (21.1)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,480.4	1,619.9	1,698.8	1,915.4	2,148.2
영업이익	십억원	12.5	84.3	95.0	132.1	167.6
세전이익	십억원	54.9	239.9	147.3	186.0	220.2
지배순이익	십억원	40.0	192.8	113.3	143.1	171.9
EPS	원	562	2,709	1,593	2,011	2,416
증감률	%	(30.45)	382.03	(41.20)	26.24	20.14
PER	배	80.54	27.72	39.61	31.38	26.12
PBR	배	1.77	2.65	2.13	2.00	1.86
EV/EBITDA	배	38.64	33.24	27.33	22.41	18.88
ROE	%	2.43	11.06	6.00	7.15	8.00
BPS	원	25,575	28,344	29,677	31,538	33,852
DPS	원	365	382	382	382	382



Analyst 선민정

02-3771-7785

rssun@hanafn.com

RA 강승원

02-3771-3454

seungwonkang@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 유한양행 1Q21 프리뷰 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q21F	1Q20	YoY	Consen	%Diff
매출액	356.0	313.3	13.6	391.0	(8.9)
영업이익	13.2	1.1	1,126.8	13.9	(5.2)
세전이익	26.9	157.7	(83.0)	24.5	9.6
당기순이익	18.0	115.4	(84.4)	19.3	(6.6)
OPM %	3.7	0.3		3.6	
NPM %	5.1	36.8		4.9	

자료: 하나금융투자

표 2. 유한양행 연간 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	20	21F	22F
매출액	313.3	415.5	429.7	461.4	356.0	434.8	455.6	452.3	1,619.9	1,698.8	1,915.4
YoY	-9.2%	15.6%	12.4%	17.2%	13.6%	4.6%	6.0%	-2.0%	9.4%	4.9%	12.8%
약품사업	240.1	284.8	311.8	283.1	268.9	311.2	331.8	325.1	1,119.7	1,236.9	1,385.5
YoY	-8.1%	8.1%	10.0%	-5.3%	12.0%	9.3%	6.4%	14.8%	1.1%	10.5%	12.0%
비처방약(OTC)	29.9	34.4	34.7	32.9	35.9	39.9	39.9	44.4	131.9	160.1	210.1
YoY	3.7%	19.2%	17.1%	13.3%	20.0%	16.0%	15.0%	35.0%	13.3%	21.4%	31.3%
처방약(ETC)	193.7	241.7	266.8	240.4	217.0	261.1	280.1	269.3	942.7	1,027.4	1,116.7
YoY	-13.3%	7.6%	8.5%	-5.8%	12.0%	8.0%	5.0%	12.0%	-0.7%	9.0%	8.7%
AHC	4.6	5.1	4.9	5.1	5.2	6.1	5.7	6.0	19.7	22.9	26.2
YoY	10.7%	6.1%	18.4%	7.9%	12.0%	20.0%	16.0%	18.0%	10.5%	16.6%	14.4%
원료의약품	1.8	1.8	3.2	2.2	2.0	2.1	3.6	2.6	9.0	10.3	14.8
YoY	12.3%	33.9%	109.8%	15.8%	13.0%	16.0%	12.0%	18.0%	41.6%	14.4%	43.4%
유한메디카(매출조정)	10.0	1.8	2.2	2.6	8.8	2.0	2.4	2.9	16.5	16.1	17.6
YoY	222.6%	-52.6%	-1.7%	-68.4%	-12.0%	15.0%	12.0%	13.0%	-3.6%	-2.1%	9.0%
생활건강사업	27.0	46.2	40.8	28.5	30.2	53.2	49.0	40.5	142.5	172.8	199.3
YoY	27.4%	32.7%	23.6%	14.7%	12.0%	15.0%	20.0%	42.0%	25.1%	21.3%	15.4%
해외사업(원료의약품)	24.7	29.5	44.9	56.9	30.9	32.4	45.9	48.8	156.1	158.1	176.9
YoY	-48.8%	-45.1%	1.3%	-4.1%	25.1%	10.0%	2.1%	-14.2%	-24.1%	1.3%	11.9%
기술료 수익	16.9	44.1	16.9	77.7	14.0	25.0	14.0	22.0	155.6	75.0	88.0
기타(임대, 수탁 등)	4.6	10.9	10.9	15.2	12.0	13.0	15.0	16.0	41.7	56.0	65.8
매출총이익	91.4	153.6	136.3	177.2	116.1	145.6	145.8	154.2	558.4	561.8	637.8
YoY	-11.5%	55.2%	29.7%	43.4%	27.0%	-5.2%	7.0%	-13.0%	29.6%	0.6%	13.5%
CPM	29.2%	37.0%	31.7%	38.4%	32.6%	33.5%	32.0%	34.1%	34.5%	33.1%	33.3%
판매관리비	90.3	117.9	115.9	150.1	102.9	117.8	122.1	123.9	474.2	466.8	505.7
YoY	-7.1%	13.0%	13.9%	30.4%	13.9%	-0.1%	5.3%	-17.4%	13.4%	-1.6%	8.3%
판관비율	28.8%	28.4%	27.0%	32.5%	28.9%	27.1%	26.8%	27.4%	29.3%	27.5%	26.4%
경상연구개발비	21.7	36.3	35.3	49.4	29.5	32.6	35.5	33.5	142.6	131.2	148.4
YoY	-2.8%	56.4%	71.1%	60.5%	36.4%	-10.2%	0.8%	-32.2%	47.2%	-8.0%	13.2%
기타판매관리비	68.6	81.6	80.6	100.7	73.3	85.2	86.6	90.5	331.5	335.6	357.2
YoY	-8.3%	0.6%	-0.6%	19.5%	6.9%	4.4%	7.3%	-10.1%	3.1%	1.2%	6.4%
영업이익	1.1	35.7	20.4	27.2	13.2	27.8	23.7	30.3	84.3	95.0	132.1
YoY	-82.4%	TB	509.0%	218.8%	1126.8%	-22.0%	16.3%	11.6%	572.1%	12.7%	39.1%
OPM	0.3%	8.6%	4.7%	5.9%	3.7%	6.4%	5.2%	6.7%	5.2%	5.6%	6.9%
당기순이익	115.4	34.3	28.8	11.9	18.0	34.3	31.4	28.2	190.4	112.0	141.3
YoY	636.7%	502.8%	129.4%	341.0%	-84.4%	-0.1%	9.0%	136.7%	420.0%	-41.2%	26.2%
NPM	36.8%	8.3%	6.7%	2.6%	5.1%	7.9%	6.9%	6.2%	11.8%	6.6%	7.4%

자료: 하나금융투자

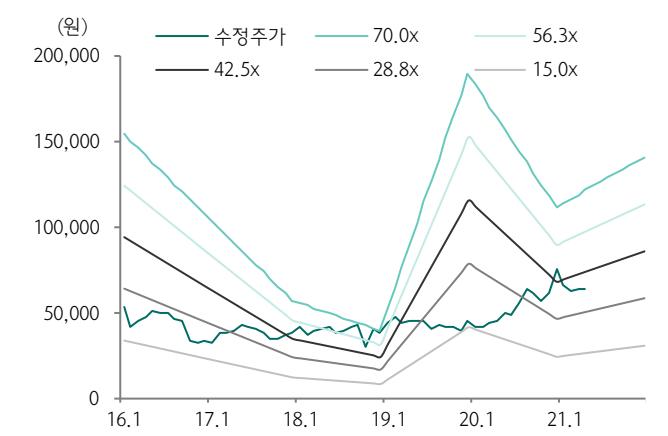
표 3. 유한양행 지분법이익 전망

(단위: 백만원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	20	21F	22F
유한킴벌리	17,220	11,731	11,581	7,627	13,776	12,318	12,507	7,856	48,159	46,457	50,453
유한크로락스	759	639	1,810	1,257	835	831	1,846	1,295	4,465	4,807	5,288
한국얀센	2,334	4,629	3,719	(429)	2,404	4,860	3,942	(472)	10,253	10,735	11,281
유칼릭스	44	82	92	361	57	103	110	415	579	685	767
기타	(1,315)	(335)	961	735	(1,341)	(342)	980	750	46	47	48
합계	19,042	16,746	18,163	9,551	15,731	17,770	19,386	9,843	63,502	62,730	67,837

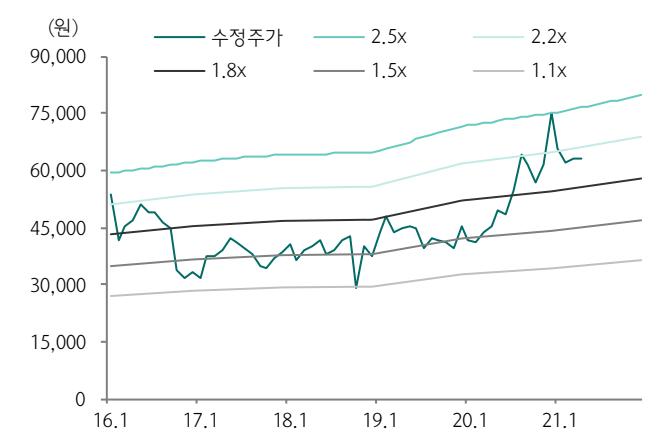
자료: 하나금융투자

그림 1. 유한양행 PER 배ند



자료: 하나금융투자

그림 2. 유한양행 PBR 배ند



자료: 하나금융투자

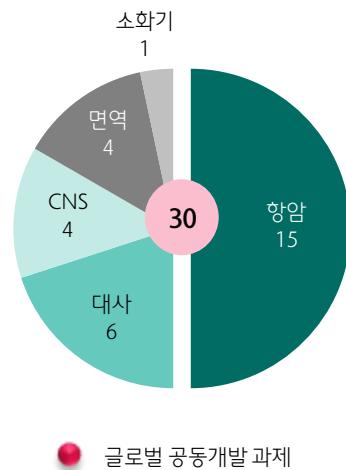
표 4. 유한양행 R&D 모멘텀

물질명	기술이전 사	적용증	분류	현재 임상진행 현황	1H21	2H21
레이저티닙	얀센	비소세포폐암 치료제	국내	1차 치료제 임상 3상 진행 중	조건부 허가 승인 국내 건강보험 급여 적정 성 인정	3분기 렉라자 국내 출시
			양선 수행	20년 4월 얀센의 이중항체와 병용투여 2차 치료제 임상 2상 진행 중 20년 10월 얀센의 이중항체와 병용투여 1차 치료제 임상 3상 진행 중		타그리소에 내성이 발생한 2차 치료제 임상결과 도출
NASH 치료제	길리어드	NASH		동물모델에서 유효성 테스트 진행		4분기 최적의 선도물질 도출 마일스톤 100억원 수취 기대
YH25724	베링거 잉겔하임	NASH		20년 4월 GLP-Tox(비임상 독성실험) 완료	유럽에서 임상 1상 진입 예정 1,000만 달러 마일스톤 수취 기대	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

팀색	선도물질	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
YHC1112(신장암)	YHC1108(NASH)	YHC1102(NASH)	YH25724(NASH)	YH14618(디스크)	Lazertinib(폐암)
YHC2118(면역항암)	YH34160(비만)	YH24931(면역항암)	YH35324(CSU, 천식)	YH12852(FGID)	Lazertinib +Amivantamab
YHC2115(면역항암)	YHC1116(고屑병)	YH29143(면역항암)	*YH25724-유럽 임상 준비 중 *YH35324-한국 임상 준비 중		
YHC2119(면역항암)	YHC1104(폐암)	YH32367(면역항암)			
YHC2122(면역항암)	YHC1103(면역항암)	YH25487(천식)			
YHC1107(간암)	YHC2120(면역항암)	YH35361 (COVID-19)			
YHC2124(면역항암)	YHC2126(CNS)				
YHC1128(면역항암)					
YHC1125(CNS)					
YHC2127(CNS)					
YHC2129(비만)					
YHC1131(NASH)					



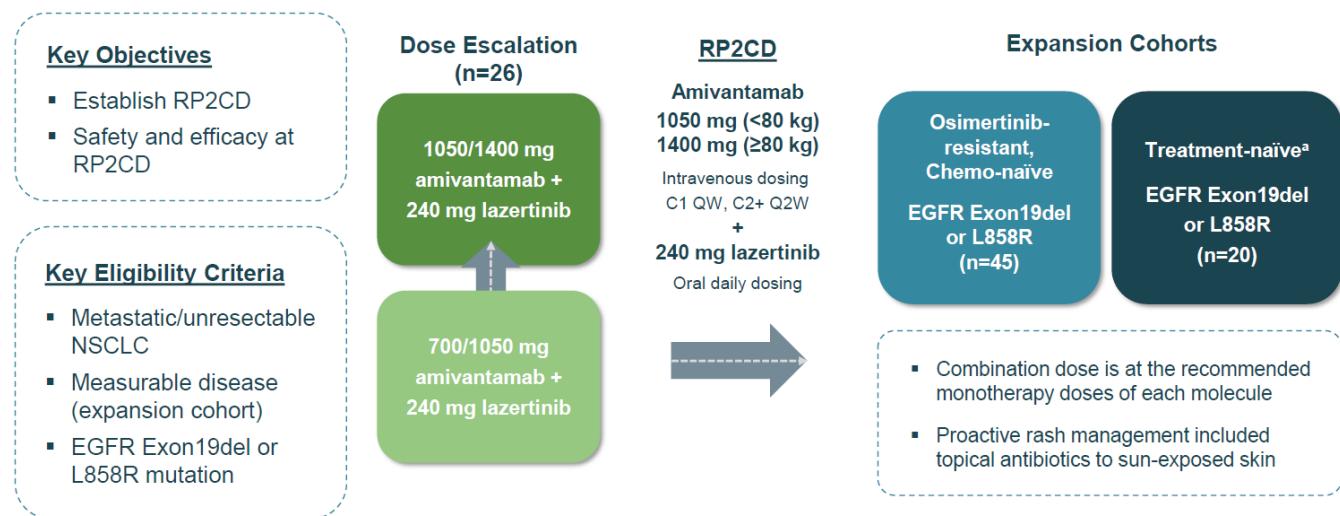
자료: 유한양행, 하나금융투자

표 5. 유한양행 주요 혁신신약 파이프라인

과제	적응증	구분	후보물질	비임상 독성	임상 1상	임상 2상	임상 3상	파트너사
LAZERTINIB	폐암	화합물		단독요법(유한) 글로벌 3상				얀센
				Amivantamab 병용요법(얀센) 글로벌 3상				
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	만성두드려기	바이오		한국 IND/1상				지아이이노베이션
YH32367	면역항암	바이오		한국 IND 4Q21				에이비엘바이오

자료: 유한양행, 하나금융투자

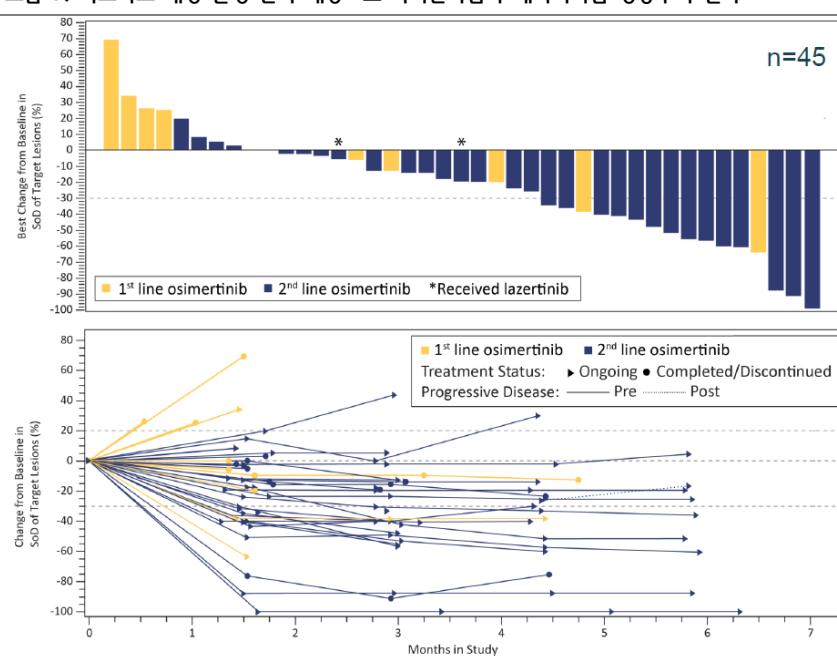
그림 4. 아미반타맙과 레이저티닙 병용투여 임상 1b(CHRYSTALIS) 디자인



*C: cycle(28일), Q2W: 2주에 한번, QW: 일주에 한번, RP2CD: recommended phase 2 combination dose

자료: ESMO, 하나금융투자

그림 5. 타그리소 내성 발생 환자 대상으로 아미반타맙과 레이저티닙 병용투여 결과



- ORR: 36% (95% CI, 22 – 51)
 - 1 CR
 - 15 PR (1 pending confirmation)
- CBR: 60% (95% CI, 44 – 74)

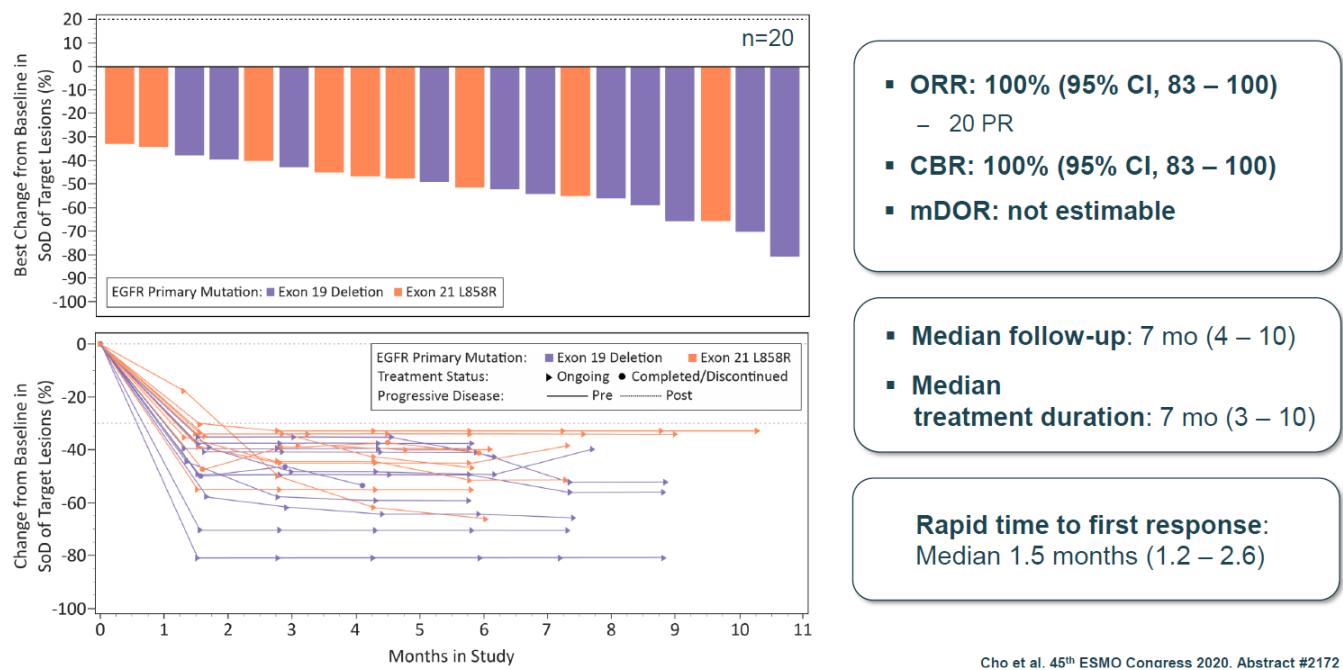
Median follow-up: 4 mo (1 – 7)

Biomarker and CNS analyses ongoing and will be presented at future meeting

* CBR: clinical benefit rate, CR: complete response, PR: partial response, SD: stable disease, SoD: sum of diameters

자료: ESMO, 하나금융투자

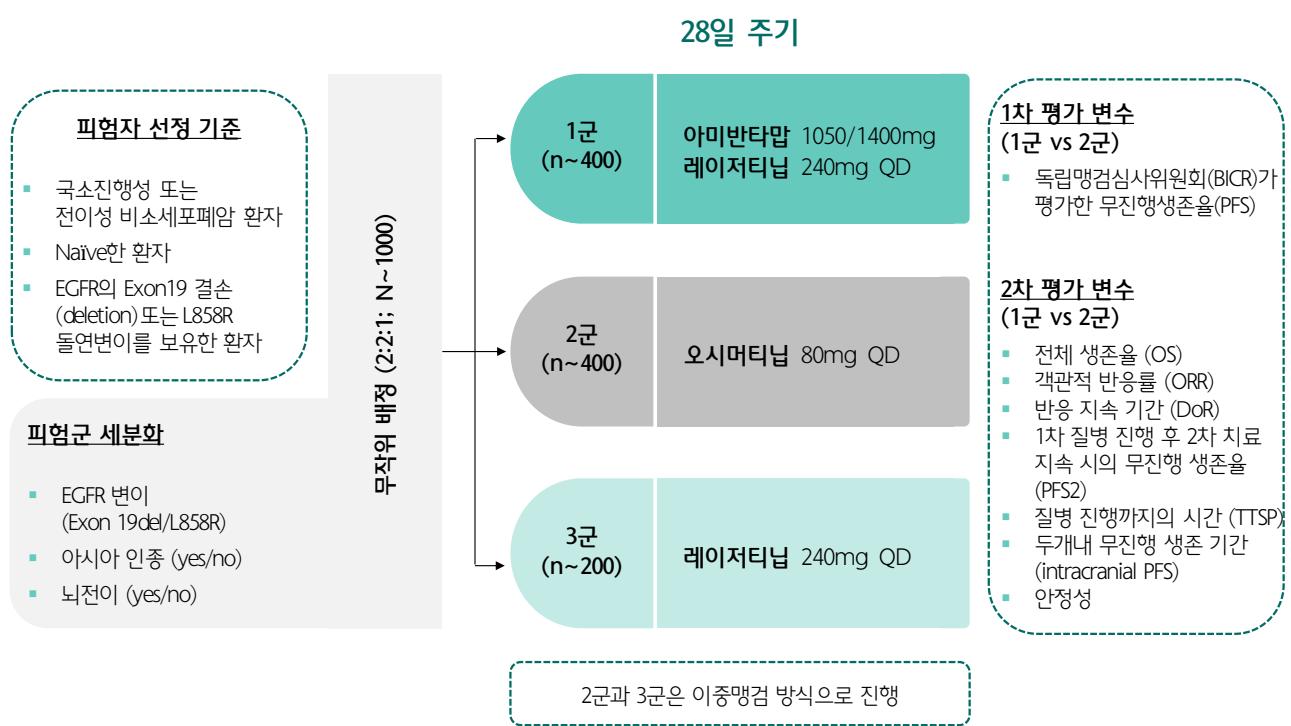
그림 6. ESMO에서 발표된 Naive 환자 대상으로 아미반타맙과 레이저티닙 병용투여 결과



*mDOR: median duration of response

자료: ESMO, 하나금융투자

그림 7. 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	156.2%
코스온	2015-11-05	150억	화장품		코스닥 상장	-58.3%
제넥신	2015-12-03	200억	hyFC	파이프라인 확충	코스닥 상장	55.8%
이엠텍	2015-12-11	20억	보청기	사업영역 확대	코스닥 상장	107.8%
이뮨온시아	2016-03-02	120억	면역항암제	해외 조인트벤처(JV) - 면역항암제 개발 미국 소론토사와 합작 투자	비상장	
파멥신	2016-04-08	30억	항체신약	파이프라인 확충	코스닥 상장	-2.6%
Sorrento	2016-04-25	1000만불	면역항암제	파트너십 강화	나스닥 상장	121.5%
NeolimmuneTech	2016-07-28	300만불	hyFC	파이프라인 확충	상장, 코스닥	-16.4%
Genosco	2016-08-19	420만불	표적항암제	파이프라인 확충	비상장, 미국	
씨앤씨	2016-11-28	25억	오랄케어	사업협력 강화	비상장	
바이오파아	2017-03-08	20억	축산 백신	사업협력 강화	비상장	
워란텍	2017-03-29	20억	임플란트	사업협력 강화	비상장	
유한건강생활	2017-04-18	70억	뷰티사업	사업영역 확대	비상장	
애드파마	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	-30.6%
굳티셀	2018-07-16	50억	암/면역질환 세포치료제 개발	파이프라인 확충	비상장	

주: 네오이뮨텍은 상장일(21/3/16) 기준 수익률

자료: 유한양행, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액		1,480.4	1,619.9	1,698.8	1,915.4	2,148.2
매출원가		1,049.5	1,061.4	1,137.0	1,277.6	1,428.6
매출총이익		430.9	558.5	561.8	637.8	719.6
판관비		418.3	474.2	466.8	505.7	552.1
영업이익		12.5	84.3	95.0	132.1	167.6
금융손익		11.7	(14.0)	(0.7)	0.1	(2.3)
증속/관계기업손익		47.0	63.5	62.7	67.8	72.0
기타영업외손익		(16.3)	106.1	(9.7)	(14.1)	(17.0)
세전이익		54.9	239.9	147.3	186.0	220.2
법인세		18.3	49.5	35.4	44.6	50.4
계속사업이익		36.6	190.4	112.0	141.3	169.8
증단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		36.6	190.4	112.0	141.3	169.8
비자매주주지분 순이익		(3.4)	(2.4)	(1.4)	(1.8)	(2.1)
지배주주순이익		40.0	192.8	113.3	143.1	171.9
지배주주지분포괄이익		36.8	215.5	125.2	157.4	189.6
NOPAT		8.4	66.9	72.2	100.4	129.2
EBITDA		71.2	144.0	151.3	183.6	216.6
성장성(%)						
매출액증가율		(2.53)	9.42	4.87	12.75	12.15
NOPAT증가율		(74.31)	696.43	7.92	39.06	28.69
EBITDA증가율		(34.74)	102.25	5.07	21.35	17.97
영업이익증가율		(75.05)	574.40	12.69	39.05	26.87
(지배주주)순이익증가율		(30.43)	382.00	(41.23)	26.30	20.13
EPS증가율		(30.45)	382.03	(41.20)	26.24	20.14
수익성(%)						
매출총이익률		29.11	34.48	33.07	33.30	33.50
EBITDA이익률		4.81	8.89	8.91	9.59	10.08
영업이익률		0.84	5.20	5.59	6.90	7.80
계속사업이익률		2.47	11.75	6.59	7.38	7.90

투자지표		2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)						
EPS		562	2,709	1,593	2,011	2,416
BPS		25,575	28,344	29,677	31,538	33,852
CFPS		1,471	2,264	1,305	1,711	2,155
EBITDAPS		1,001	2,024	2,127	2,581	3,045
SPS		20,805	22,766	23,874	26,919	30,191
DPS		365	382	382	382	382
주가지표(배)						
PER		80.54	27.72	39.61	31.38	26.12
PBR		1.77	2.65	2.13	2.00	1.86
PCFR		30.77	33.17	48.35	36.88	29.28
EV/EBITDA		38.64	33.24	27.33	22.41	18.88
PSR		2.18	3.30	2.64	2.34	2.09
재무비율(%)						
ROE		2.43	11.06	6.00	7.15	8.00
ROA		1.86	8.55	4.64	5.56	6.23
ROIC		1.74	12.99	12.47	17.35	22.08
부채비율		28.32	29.62	28.21	28.47	27.97
순부채비율		(19.62)	(17.47)	(13.64)	(13.64)	(13.68)
이자보상배율(배)		4.04	31.07	32.55	51.00	76.79

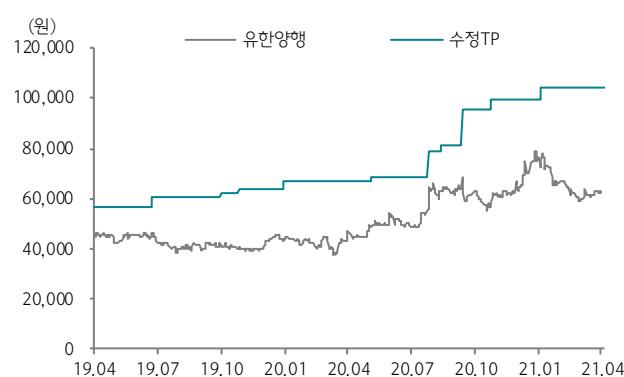
자료: 하나금융투자

대차대조표		2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산		1,117.0	1,195.5	1,158.7	1,266.2	1,375.2
금융자산		415.2	445.8	372.4	379.7	380.9
현금성자산		274.2	353.5	231.2	263.3	268.6
매출채권		397.1	442.7	464.3	523.5	587.1
재고자산		186.9	252.0	264.3	298.0	334.2
기타유동자산		117.8	55.0	57.7	65.0	73.0
비유동자산		1,000.2	1,198.0	1,328.5	1,393.9	1,482.6
투자자산		565.2	730.5	851.7	952.4	1,049.6
금융자산		158.1	202.9	167.8	181.3	184.8
유형자산		327.5	325.9	312.3	288.2	283.2
무형자산		28.7	58.5	65.7	66.3	60.3
기타비유동자산		78.8	83.1	98.8	87.0	89.5
자산총계		2,117.2	2,393.5	2,487.2	2,660.2	2,857.8
유동부채		352.2	382.2	380.3	413.3	442.3
금융부채		41.8	72.1	60.2	55.6	44.1
매입채무		110.8	122.5	128.5	144.8	162.4
기타유동부채		199.6	187.6	191.6	212.9	235.8
비유동부채		115.0	164.8	166.9	176.2	182.3
금융부채		49.7	51.0	47.6	41.6	31.4
기타비유동부채		65.3	113.8	119.3	134.6	150.9
부채총계		467.2	547.0	547.2	589.5	624.6
지배주주지분		1,646.3	1,840.1	1,935.0	2,067.4	2,232.1
자본금		65.1	68.0	68.0	68.0	68.0
자본잉여금		111.9	114.4	108.9	108.9	108.9
자본조정		(173.5)	(176.6)	(176.6)	(176.6)	(176.6)
기타포괄이익누계액		97.4	143.1	155.0	169.4	187.2
이익잉여금		1,545.4	1,691.3	1,779.7	1,897.7	2,044.6
비자매주주지분		3.7	6.4	5.0	3.3	1.1
자본총계		1,650.0	1,846.5	1,940.0	2,070.7	2,233.2
순금융부채		(323.7)	(322.7)	(264.6)	(282.5)	(305.5)

현금흐름표		2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름		66.0	28.8	106.8	126.4	152.5
당기순이익		36.6	190.4	112.0	141.3	169.8
조정		9	(1)	(0)	(1)	(1)
감가상각비		58.7	59.8	56.3	51.5	49.1
외환거래손익		(2.3)	20.6	5.2	7.5	10.5
지분법손익		(37.6)	(61.1)	(62.7)	(67.8)	(72.0)
기타		(9.8)	(20.3)	1.2	7.8	11.4
영업활동자산부채변동		(63.9)	(156.0)	(1.7)	(4.6)	(4.9)
전자화동 현금흐름		31.6	57.6	(110.7)	(39.1)	(56.7)
투자자산감소(증가)		(12.6)	(167.5)	(56.2)	(31.4)	(25.2)
자본증가(감소)		(42.4)	(51.1)	(35.0)	(20.0)	(38.0)
기타		86.6	276.2	(19.5)	12.3	6.5
재무활동 현금흐름		(67.0)	11.7	(45.7)	(35.6)	(46.8)
금융부채증가(감소)		(27.1)	31.6	(15.3)	(10.6)	(21.8)
자본증가(감소)		0.8	5.4	(5.4)	0.0	0.0
기타재무활동		(17.8)	(1.5)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급		(22.9)	(23.8)	(24.9)	(25.0)	(25.0)
현금의 증감		32.9	98.1	(141.2)	32.1	5.3
Unlevered CFO		104.6	161.1	92.9	121.7	153.4
Free Cash Flow		23.2	(22.6)	71.8	106.4	114.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

유한양행



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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 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	93.85%	6.15%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 4월 9일

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 4월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2021년 4월 12일 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.