

# 유한양행 (000100)

## 제약/바이오

하현수



02 3770 2688

hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>69,000원 (D)</b>
현재주가 (7/19)	<b>58,100원</b>
상승여력	<b>19%</b>

시가총액	43,214억원
총발행주식수	74,412,416주
60일 평균 거래대금	87억원
60일 평균 거래량	150,587주
52주 고	64,600원
52주 저	54,200원
외인지분율	18.94%
주요주주	유한재단 외 1인 15.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.8	(2.8)	(0.8)
상대	10.0	11.4	35.7
절대(달러환산)	4.7	(8.5)	(13.3)

## 잘 자라다오 레이저티닙

### 현재까지는 성공적, 미래는 MARIPOSA에 달려

2022년 렉라자 매출은 258억원으로 예상하며, 2024년 타그리소 시장점유율 추월과 함께 성장 둔화 가능성이 높으나, 성장 둔화는 2025년부터 발생할 것으로 예상되는 1차 치료제 허가가 새로운 성장 모멘텀이 될 것으로 전망한다. 현재 국내에서 타그리소가 1차 치료제로서의 보험 급여가 지연되고 있는 상황으로, LASER301 임상에서의 결과에 따라 렉라자가 국내 비소세포폐암 1차 치료제 시장 진입이 가능할 수 있을 것으로 예상된다.

글로벌 시장에서의 경쟁력은 MARIPOSA 임상 시험(타그리소 직접 비교)에 달려 있다고 판단한다. 타그리소 대비 우위를 보여준다면 ALK 변이 비소세포폐암에서 후발주자인 알레센자가 켈코리를 꺾고 1위 품목이 된 사례를 재현할 수 있을 것으로 예상된다. 세계 폐암 학회 초록에 실린 LASER201 cohort C(레이저티닙 1차 치료군, 1/2상)의 mPFS 24.6개월 결과와 CHRYSALIS(아미반타맙/레이저티닙 병용 1상)의 22.3개월의 추적 기간 중간 값까지 mPFS, mDOR 을 확인하지 못한 결과는 고무적으로 타그리소의 FLAURA 임상의 18.9개월을 볼 때 기대감을 가지게 만든다.

### 베물리디, 비리어드를 대체하는 중

B형 간염 치료제인 베물리디에 대한 보험 급여 기준 완화는 비리어드의 매출 감소를 보완할 수 있을 것으로 예상된다. 베물리디는 주성분 함량이 낮아 부작용 등이 적은 장점이 있어 선호도는 높으나 보험 적용 기준이 비리어드 및 비리어드 제네릭에 비해 좁아 시장 침투에 어려움을 겪었다. 보험 적용 기준 완화로 인한 베물리디의 시장 점유율 확대를 예상한다.

### 투자의견 Buy, 목표 주가 69,000원

목표주가 69,000원과 매수 의견으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 69,000원은 유한양행의 영업가치(12개월 선행 EBITDA에 16.5배 멀티플 적용)에 렉라자와 YH14618(퇴행성 디스크 치료제)의 파이프라인의 비영업가치와 보유 지분가치를 포함해 산출했다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	461	6.3	12.1	469	-1.8
영업이익	12	-48.9	96.3	17	-29.7
세전계속사업이익	33	-23.0	17.9	40	-16.6
지배순이익	26	-23.8	63.4	29	-10.3
영업이익률 (%)	2.6	-2.8 %pt	+1.1 %pt	3.6	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	5.7	-2.2 %pt	+1.8 %pt	6.2	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,620	1,688	1,806	1,942
영업이익	84	49	48	115
지배순이익	193	103	98	153
PER	19.3	43.7	43.4	27.9
PBR	1.9	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	23.9	41.5	38.1	22.4
ROE	11.1	5.4	5.0	7.4

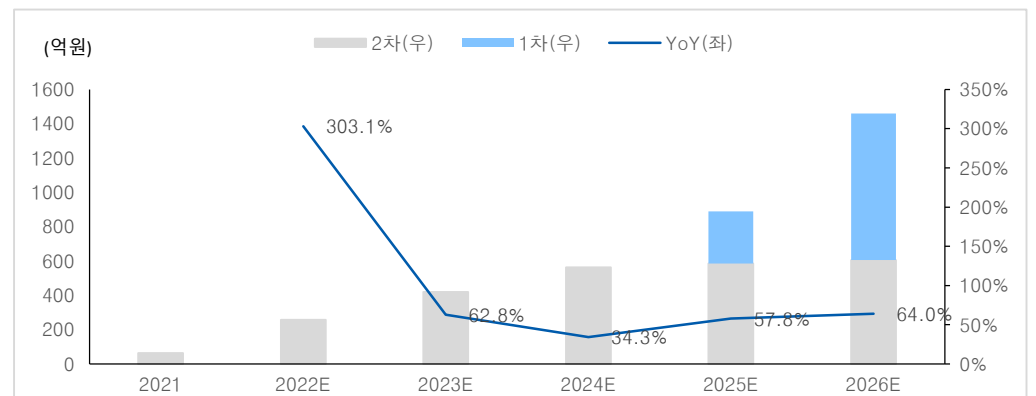
자료: 유안타증권

## 현재까지는 성공적, 미래는 MARIPOSA에

### 국내 시장 점유 늘려가고 있는 렉라자

렉라자는 21년 7월 1일 국내 출시 이후 21년 하반기에만 60억원의 매출을 기록하며 연간 매출 100억원 이상의 블록버스터 약물을 예약했다. 발매 2년차인 2022년 258억원의 매출을 기록할 것으로 추정한다. 렉라자는 EGFR 변이 비소세포폐암의 2차 치료제 시장에서 타그리소와 경쟁 하고 있으며, 직접적인 비교는 아니지만 렉라자의 국내 허가 근거 임상인 LASER201과 타그리소의 2차 치료 임상인 AURA3의 결과를 비교해 볼 때 두 약물 간 큰 차이는 없을 것으로 판단하며, 뇌전이 환자에게서 효과가 좋은 것으로 알려져 있어 신규 진입 환자에게서 타그리소보다 처방이 선호되고 있다. 국내 EGFR 변이 비소세포폐암 2차 시장은 1,000억원 초반으로 추정되며 신규 환자에게서 렉라자가 선호되는 것으로 판단한다. 렉라자는 판매 3년차인 2023년에 2차 치료제 시장에서의 안정기에 접어들 것으로 보이지만 24년 식약처 1차 치료제 허가와 25년부터 1차 치료제 시장 매출이 발생할 것으로 예상한다.

렉라자 국내 매출 추정



자료: 유안타증권 리서치센터

## 국내 1차 치료제 시장, 렉라자가 먼저 일 수도

비소세포폐암에서 EGFR 변이는 아시아인에서 3~50%로 알려져 있으며 대부분의 변이가 19번 엑손이나 21번 엑손의 손상으로 발생한다. 국내 EGFR 변이 비소세포폐암 1차 치료제 시장은 3세대 EGFR 표적 항암제 가격 기준으로 약 3,044억원의 시장인 것으로 추정된다. 국내에선 아직까지 타그리소의 1차 치료 보험 급여가 되고 있지 않아 2차 치료제 시장에서 비해 렉라자의 시장 진입이 늦지 않을 것으로 예상된다. 타그리소의 1차 치료제 보험 급여가 지연되고 있어 렉라자의 시장 진입이 앞설 수도 있을 것으로 판단된다. 렉라자 1차 치료제 임상 시험인 LASER301의 결과는 23년 초에 확인 할 수 있을 것으로 허가 기간 등을 고려할 때 23년말 또는 24년 초에 식약처 허가가 가능할 것으로 예상된다. 타그리소의 1차 치료 임상인 FLAURA 에서 아시아인 하위분석 결과 이레사 또는 타세바 대비 유의미한 생존 기간 연장을 보여주지 못한 것이 국내에서 1차 치료제로 급여가 지연되는 주요 이유로 LASER301 임상에서의 아시아인 결과가 중요할 것으로 판단한다.

### FLAURA 하위분석

Subgroup	No. of Patients	Hazard Ratio (95% CI)
Overall	556	0.79 (0.63–0.98)
Sex		
Male	206	0.79 (0.55–1.14)
Female	350	0.79 (0.60–1.04)
Age		
<65 yr	298	0.72 (0.54–0.97)
≥65 yr	258	0.87 (0.63–1.22)
Race		
Asian	347	1.00 (0.75–1.32)
Non-Asian	209	0.54 (0.38–0.77)
Smoking history		
Yes	199	0.70 (0.49–1.00)
No	357	0.85 (0.64–1.12)
CNS metastases at trial entry		
Yes	116	0.83 (0.53–1.30)
No	440	0.79 (0.61–1.01)

Hazard Ratio 가 1 에 가까울수록 대조군과의 차이가 없다는 의미

자료: NEJM, 유안타증권 리서치센터

### 국내 EGFR 변이 비소세포폐암 1 차 시장 추정

(단위: 명, 억원)

	추정 규모	추정치	비고
폐암(신규)	29,960		2019 암등록통계
비소세포 폐암	23,968	80.0%	한국바이오경제연구센터
전이 비소세포폐암	10,498	43.8%	2018 암등록통계
EGFR 변이 비소세포폐암	3,989	38%	Plos one
1차 시장 규모	3,044	연간 투약비용 7631만원	렉라자/타그리소 보험 약가 기

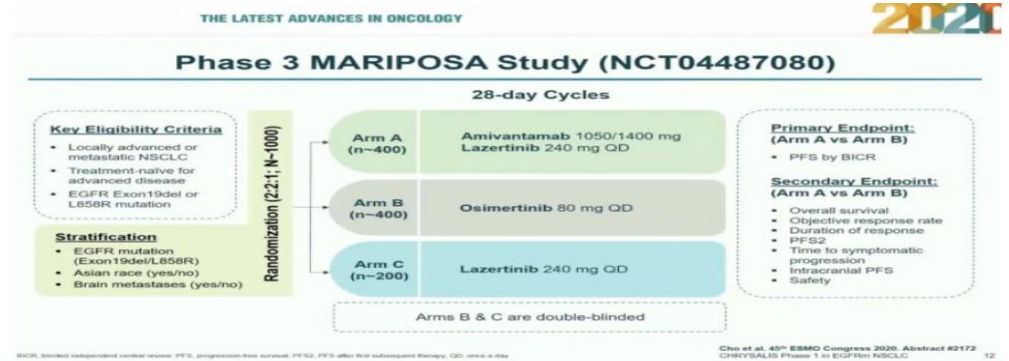
자료: 유안타증권 리서치센터

## MARIPOSA 임상 결과에 기대감을 가지게 되는 최근 발표

1차 치료제 승인과 관련된 임상은 유한양행이 진행하고 있는 LASER301 임상과 얀센이 진행하고 있는 MARIPOSA 임상으로 LASER 301은 타그리스의 FLAURA 임상과 유사하게 이레사 또는 타쎬바와의 비교 임상이다. LASER 301은 연말 1차 시험 종료 예정으로 23년 초 탑라인 결과 확인이 가능할 것으로 예상되며, 식약처의 1차 치료제 승인을 24년 기대할 수 있을 것이다. MARIPOSA 는 경쟁 약물인 타그리스와의 직접 비교 임상으로 1차 치료 라인에서 아미반타맙/레이저티닙군, 타그리스 단독군, 레이저티닙 단독군의 3가지 시험군으로 진행 중인 임상 시험이다. 헤드 투 헤드 임상으로 진행되는 임상으로 타그리스 대비 우위가 확인된다면 타그리스 대비 시장 진입이 늦다는 단점을 극복할 수 있을 것으로 예상되며 ALK 변이 비소세포폐암에서 알레센자 (Alecensa, Alectinib)의 사례를 이어갈 수 있을 가능성이 높다. 특히 타그리스가 1,2세대 EGFR TKI 보다 1차 치료제 시장에서 우위를 보이는 이유로 뇌전이에 효과를 보이는 점이 가장 중요한 점으로 보이며, 렉라자 또한 뇌전이 폐암에서 효과적인 것으로 알려져 있어 경쟁력이 있다고 판단한다.

8월에 있을 세계 폐암 학회 초록에서 렉라자의 1/2 임상인 LASER201의 Cohort C(1차 치료군, 43명) 데이터는 무진행 생존기간 24.6개월이었다. 또한 레이저티닙/아미반타맙 병용 데이터에서도 22.3개월의 추적 기간 동안 무진행 생존 기간과 치료 유지 기간에 도달하지 못해 22.3개월 이상의 무진행 생존 기간이 가능할 것으로 예상된다. 이는 타그리스 1차 임상인 FLAURA 의 18.9개월 대비 우위에 있는 결과로 직접 비교 임상인 MARIPOSA 결과를 봐야겠지만 레이저티닙 또는 레이저티닙/아미반타맙이 타그리스 대비 개선된 결과를 보여줄 가능성이 높은 것으로 기대한다.

### MARIPOSA 임상 디자인



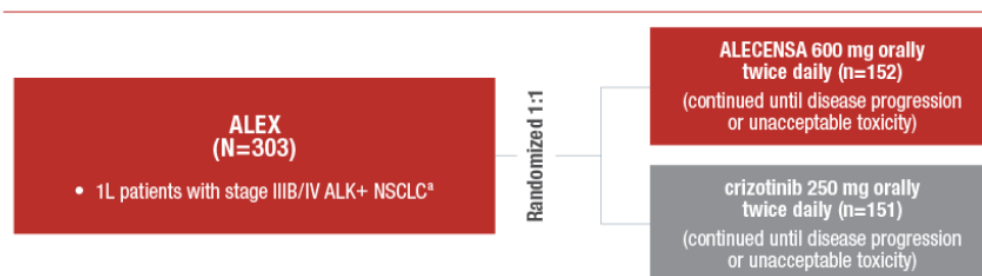
자료: ESMO, 유안타증권 리서치센터

### 레이저티닙 관련 WCLC 초록 주요 내용

	LASER201 cohort C(lazertinib mono)	CHRYSLIS(lazertinib/amivantamab)
시험 규모(명)	43	20
추적 기간(중간값)	28.8 개월	22.3 개월
무진행 생존기간(중간값)	24.6 개월	NR
객관적 반응률	69.8%	100%(7개월 시점)
반응 기간(중간값)	23.5 개월	NR

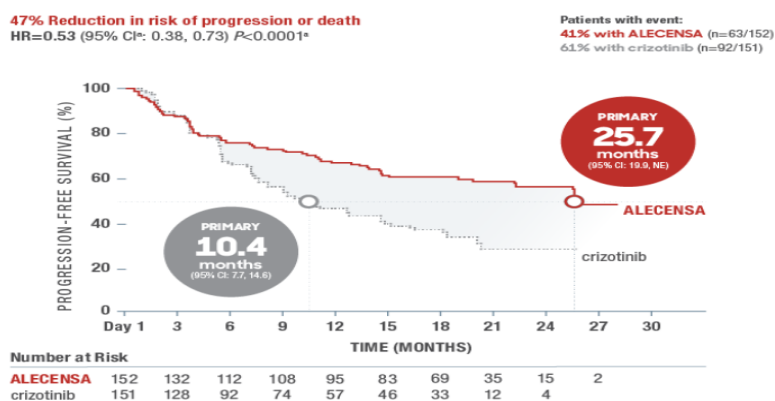
자료: WCLC, 유안타증권 리서치센터

## ALEX 임상 디자인(알레센자 vs 켈코리)



자료: 로슈, 유안타증권 리서치센터

## ALEX 임상 무진행 생존 기간 데이터



자료: 로슈, 유안타증권 리서치센터

## ALK 변이 비소세포암 치료제 시장 추이



자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

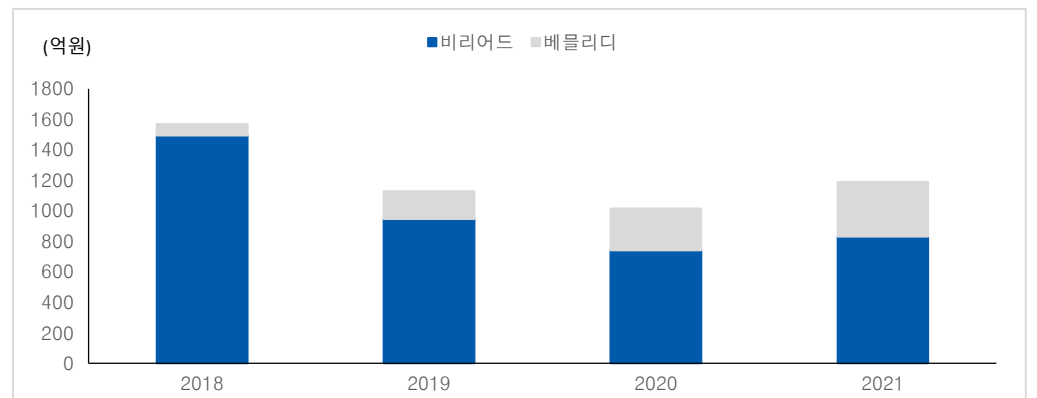
## 베를리디로 세대 교체중

### ETC: 베를리디 급여확대로 B 형 간염 치료제 세대 교체는 진행중

유한 양행은 길리어드의 B 형 간염 치료제 2개 품목(비리어드, 베를리디)를 판매 중으로 비리어드에서 베를리디로의 세대 교체가 가속화될 것으로 기대된다. 비리어드는 2017년 1,542억원의 매출을 기록한 대형 품목으로 2018년 말 제네릭 출시 이후 7~800억원대의 매출에 머물고 있다.

베를리디는 비리어드와 동일한 유효 성분을 가지고 있지만 혈장 내 안정성이 높아 1/10의 용량으로도 동일한 효과를 나타내 비리어드보다 선호되지만 비리어드보다 보험 적용 범위가 좁았다. 그러나 5월 1일부터 간암과 신기능 저하 또는 골다공증을 동반하는 비대상성 간경변증 환자에서도 베를리디를 신규로 사용할 수 있게 되어 비리어드에서 베를리디로의 세대 교체가 빨라질 것으로 보이며, 베를리디의 가격이 50% 가량 높아 제네릭 출시로 감소한 비리어드 매출을 보완할 수 있을 것이다.

비리어드, 베를리디 매출



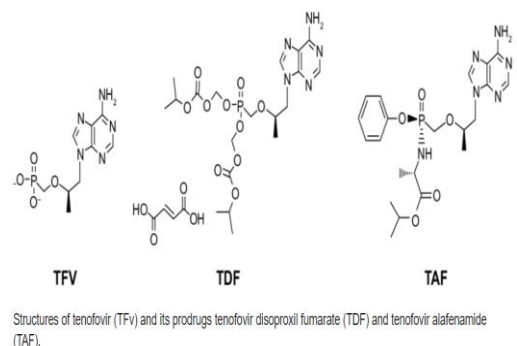
자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

### 베를리디 급여기준 변경

보건의복지부 개정안 (2022년 5월 1일부터 시행)		
구분	현행	개정(안)
[일반 원칙] 경구용 만성 B형간염 치료제	1. 허가사항 범위 내에서 아래와 같은 기준으로 두어 시 요양급여를 인정하며, 동 인정기준 이외에는 약값 한도를 초과할 수 없음(단, 다만, 시정제에 경우는 시정제의 투여가 필요한 경우에 한함).	1. 허가사항 범위 내에서 아래와 같은 기준으로 두어 시 요양급여를 인정하며, 동 인정기준 이외에는 약값 한도를 초과할 수 없음(단, 다만, 시정제에 경우는 시정제의 투여가 필요한 경우에 한함).
	- 아 래 - 가. 조치료 시 1) 대상환자 가) ~ 나) (성 약) 다) (성 약) - 예, Besfovir, Tenofovir alafenamide 결구제는 비대상성 간경변증, 간세포암종에 적용되지 않음.	- 아 래 - 가. 조치료 시 1) 대상환자 가) ~ 나) (성 약과 같은) 다) (성 약) - 예, Besfovir는 비대상성 간경변증에 인정하지 않고, Tenofovir alafenamide 결구제는 비대상성 간경변증 환자에서 신기능 저하 또는 골다공증이 있는 경우에 요양급여를 인정함.
베를리디 급여 기준 변경 사항		
1 [초치료 시] 간세포암종을 동반한 만성 B형간염 환자에 투여 시 요양급여 인정		
2 [초치료 시] 비대상성 간경변증을 동반한 만성 B형간염 환자에서 신기능 저하 또는 골다공증이 있는 경우 요양급여 인정		

자료: 보건복지부, 유안타증권 리서치센터

### 비리어드(TDF)와 베를리디(TAF)의 주성분 구조



자료: Research gate, 유안타증권 리서치센터

## 실적 전망과 Valuation

유한양행에 대한 목표 주가 69,000, 매수 의견으로 커버리지를 개시 한다. 유한 양행의 목표 주가는 레이저티닙 파이프라인 가치와 퇴행성 관절염 치료제 파이프라인인 YH14618 가치와 12개월 선행 EBITDA 1,135억원에 EV/EBITDA 16.5배를 적용한 영업가치와 유한 양행이 보유한 지분 가치를 더해 산출 했다.

유한양행의 올해 실적은 매출 1조 8,063억원, 영업이익 541억원으로 추정한다. 올해는 대규모 마일스톤 유입은 없을 것으로 예상되지만, 작년 하반기부터 국내 판매를 시작한 렉라자의 성장이 높을 것으로 전망한다. 렉라자의 올해 매출은 258억원을 예상한다. LASER301 임상 결과에 따라 2023년 1차 치료제 승인을 전망하며 렉라자의 국내 성장과 글로벌 출시는 유한양행의 낮은 영업 이익률을 개선할 수 있을 것이다.

유한양행 목표 주가 산정

부문		단위	비고
1. 영업 가치	1,883	(십억원)	12개월 선행 EBITDA 1,141억원 EV/EBITDA 16.5 적용
2. 파이프라인가치	2,053	(십억원)	A+B
A. 레이저티닙	1,808	(십억원)	임상 3상, 24년 매출 발생
B. YH14618	245	(십억원)	임상 3상, 26년 매출 발생
3. 지분 가치	739	(십억원)	장부가액
4. 순차입금	(391)	(십억원)	2022년 예상 순차입금
5. 총 가치	5,066	(십억원)	1+2+3-4
6. 총 주식수	73,231	(천주)	
7. 주당 가치	69,180	(원)	5/6
8. 목표 주가	69,000	(원)	

자료: 유안타증권 리서치센터

## 유한양행 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
연결 매출액	379.0	433.3	451.5	423.9	411.0	460.6	479.8	454.9	1,687.7	1,806.3	1,942.1
증가율(yoy)	21.0%	4.3%	5.1%	(8.1%)	8.4%	6.3%	6.3%	7.3%	4.2%	7.0%	7.5%
의약품	263.5	302.8	312.9	300.5	285.8	325.8	332.8	325.8	1,179.7	1,270.3	1,325.5
생활건강	29.9	50.6	46.6	38.6	35.7	53.1	48.9	41.7	165.7	179.4	185.7
해외/특목 사업	53.8	53.6	69.7	57.0	73.7	66.3	77.1	64.0	200.5	242.9	267.6
기타	31.8	26.3	22.3	27.8	15.8	15.4	20.9	23.4	108.2	75.5	123.2
매출이익	114.9	141.1	132.8	135.7	116.0	132.7	140.6	136.5	524.5	524.8	619.1
증가율(yoy)	25.8%	(8.1%)	(2.6%)	(23.4%)	0.7%	(6.0%)	5.9%	0.5%	(6.0%)	(0.4%)	18.4%
매출이익률	30.3%	32.6%	29.4%	32.0%	28.2%	28.2%	29.3%	30.0%	31.1%	29.0%	31.9%
판매관리비	101.1	117.7	126.2	131.0	109.7	120.7	125.2	122.4	476.0	478.0	504.2
영업이익	13.9	23.4	6.5	4.8	6.1	12.0	15.4	14.1	48.6	47.5	114.9
증가율(yoy)	1194.7%	(34.3%)	(68.0%)	(82.5%)	(56.1%)	(48.9%)	135.6%	196.8%	(42.3%)	(2.2%)	141.8%
영업이익률	3.7%	5.4%	1.4%	1.1%	1.5%	2.6%	3.2%	3.1%	2.9%	2.6%	5.9%
순이익	20.1	33.2	30.1	15.7	16.1	25.1	27.3	27.2	99.1	95.6	148.5
증가율(yoy)	(82.6%)	(3.2%)	(4.4%)	31.8%	(20.1%)	(24.7%)	(9.9%)	71.1%	(47.9%)	(4.1%)	54.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

## 레이저티닙 DCF 추정

(단위: 백만달러, %, 십억원)

	22F	23F	24F(출시)	25F	26F	27F	28F	29F	30F
오시머티닙 시장 규모	5,956	6,740	7,484	8,058	8,477	8,833	9,172	9,998	10,899
M/S(%)			7%	12%	22%	26%	28%	29%	30%
렉라자 예상매출			524	967	1,865	2,297	2,568	2,899	3,270
로열티(13%)			68	126	242	299	334	377	425
FCF(십억원)			71	131	252	311	347	392	442
가중평균자본비용	8.4%								
영구성장률(%)	-1%								
현재 가치	1,324								
영구 성장 가치									4,656
영구성장 현재가치	2,442								
합산 가치	3,766								
위험 조정 가치	3,013								
지분 조정	1,808								

환율 1300 원/달러, 2024 년 출시, 법인세율 20%, 허가 확률 80%, 오스코텍 지분 40% 가정

자료: Global data, 유안타증권 리서치센터



## 유한양행 (000100) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액	1,620	1,688	1,806	1,942	1,963	
매출원가	1,061	1,163	1,281	1,323	1,368	
매출총이익	558	525	526	619	594	
판매비	474	476	478	504	496	
영업이익	84	49	48	115	98	
EBITDA	144	101	103	171	150	
영업외손익	156	77	87	89	91	
외환관련손익	-19	20	11	10	10	
이자손익	4	2	3	5	8	
관계기업관련손익	64	58	64	64	64	
기타	107	-2	10	10	10	
법인세비용차감전순손익	240	126	135	203	189	
법인세비용	49	27	39	55	51	
계속사업순손익	190	99	96	148	138	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	190	99	96	148	138	
지배지분순이익	193	103	98	153	143	
포괄순이익	213	124	102	175	165	
지배지분포괄이익	215	127	102	174	164	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
영업활동 현금흐름	29	99	33	103	97	
당기순이익	190	99	96	148	138	
감가상각비	55	47	49	49	46	
외환손익	21	-5	-9	-10	-10	
중속, 관계기업관련손익	-64	-58	-64	-64	-64	
자산부채의 증감	-156	-61	-65	-49	-42	
기타현금흐름	-18	76	26	28	28	
투자활동 현금흐름	58	-167	-78	-55	-61	
투자자산	-85	-61	-42	-71	-82	
유형자산 증가 (CAPEX)	-51	-46	-26	-35	-31	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	194	-60	-10	51	51	
재무활동 현금흐름	12	-37	-7	9	9	
단기차입금	34	21	14	16	16	
사채 및 장기차입금	-1	-19	-6	-1	-1	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-24	-25	-26	-26	-26	
기타현금흐름	3	-14	11	20	20	
연결범위변동 등 기타	-19	5	86	61	58	
현금의 증감	79	-100	35	119	103	
기초 현금	274	353	254	289	408	
기말 현금	353	254	289	408	510	
NOPLAT	84	49	48	115	98	
FCF	-23	53	7	69	66	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

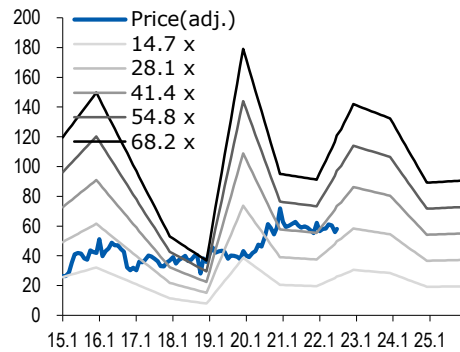
재무상태표			(단위: 십억원)		
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,196	1,224	1,385	1,527	1,612
현금및현금성자산	353	254	289	408	510
매출채권 및 기타채권	464	474	551	543	554
재고자산	252	275	265	298	269
비유동자산	1,198	1,240	1,151	1,201	1,261
유형자산	326	331	310	295	280
관계기업등 자본관련자산	528	614	567	638	719
기타투자자산	203	129	107	107	107
자산총계	2,394	2,464	2,536	2,728	2,873
유동부채	382	432	437	475	478
매입채무 및 기타채무	217	215	215	239	225
단기차입금	49	69	83	99	116
유동성장기부채	20	21	16	16	16
비유동부채	165	96	89	88	87
장기차입금	47	28	27	25	24
사채	0	0	0	0	0
부채총계	547	528	526	563	564
지배지분	1,840	1,927	1,997	2,150	2,294
자본금	68	71	74	74	74
자본잉여금	114	112	113	113	113
이익잉여금	1,691	1,800	1,872	1,999	2,115
비지배지분	6	9	13	14	15
자본총계	1,847	1,936	2,010	2,164	2,308
순차입금	-326	-315	-391	-495	-583
총차입금	120	122	128	143	158

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
EPS	2,626	1,394	1,338	2,081	1,941	
BPS	26,999	28,273	29,273	31,522	33,620	
EBITDAPS	2,117	1,423	1,390	2,299	2,020	
SPS	21,769	22,682	24,272	26,099	26,374	
DPS	365	382	382	382	382	
PER	19.3	43.7	43.4	27.9	29.9	
PBR	1.9	2.2	2.0	1.8	1.7	
EV/EBITDA	23.9	41.5	38.1	22.4	25.0	
PSR	2.3	2.7	2.4	2.2	2.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	9.4	4.2	7.0	7.5	1.1	
영업이익 증가율 (%)	572.1	-42.3	-2.2	141.8	-14.8	
지배순이익 증가율 (%)	381.8	-46.8	-4.0	55.3	-6.7	
매출총이익률 (%)	34.5	31.1	29.1	31.9	30.3	
영업이익률 (%)	5.2	2.9	2.6	5.9	5.0	
지배순이익률 (%)	11.9	6.1	5.5	7.9	7.3	
EBITDA 마진 (%)	8.9	6.0	5.7	8.8	7.7	
ROIC	8.5	4.5	3.8	9.1	8.0	
ROA	8.5	4.2	3.9	5.8	5.1	
ROE	11.1	5.4	5.0	7.4	6.4	
부채비율 (%)	29.6	27.3	26.2	26.0	24.5	
순차입금/자기자본 (%)	-17.7	-16.3	-19.6	-23.0	-25.4	
영업이익/금융비용 (배)	31.1	16.5	16.0	34.9	26.8	

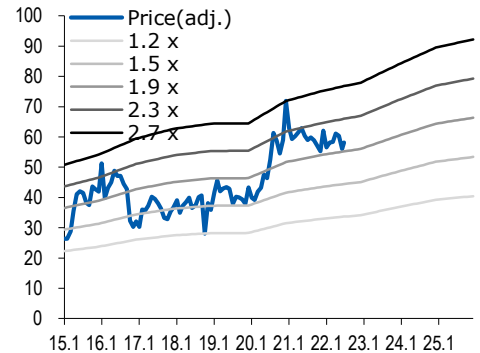
P/E band chart

(천원)



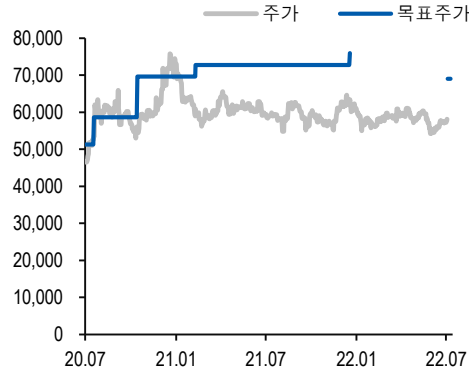
P/B band chart

(천원)



유한양행 (000100) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-07-20	BUY	69,000	1년		
2021-10-30	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-15.93	-7.19
2020-10-30	BUY	69,601	1년	-13.54	8.90
2020-08-03	BUY	58,612	1년	4.68	29.32
2019-09-11	BUY	49,096	1년	-13.30	6.88

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.3
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-17

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 하현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.