

# 유한양행 (000100)

## 제약/바이오



하현수

02 3770 2688

hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>69,000원 (M)</b>
현재주가 (10/12)	<b>54,900원</b>
상승여력	<b>26%</b>

시가총액	40,834억원
총발행주식수	74,412,416주
60일 평균 거래대금	71억원
60일 평균 거래량	126,175주
52주 고	64,600원
52주 저	53,300원
외인지분율	19.41%
주요주주	유한재단 외 1인 15.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.3)	(4.4)	(2.3)
상대	6.9	0.7	29.4
절대(달려환산)	(4.3)	(11.9)	(17.8)

## 3Q22: R&D 성과를 바라볼 때

### 컨센서스를 하회할 전망

3분기 실적은 매출액 4,826억원(+6.9% YoY, -0.1% QoQ), 영업이익 154억원(+137.0% YoY, -8.6% QoQ)를 기록할 것으로 컨센서스(매출액 4,917억원, 영업이익 196억원)을 하회할 것으로 전망. 연간 실적으로는 매출액 1조 8,316억원(+8.5 YoY), 영업이익 526억원(+8.2%)을 기록할 전망으로 의약품 부문을 비롯한 전반적인 사업이 성장할 것.

### LASER-301 결과를 확인할 4분기

4분기 중 레이저티닙의 1차 치료 임상(LASER301)의 결과를 확인할 수 있을 것으로 보이며, LASER201의 결과를 볼 때 LASER301 임상 성공 가능성은 높을 것으로 판단. 임상 결과를 근거로 23년 초 식약처 허가 신청과 함께 FDA 허가 신청도 고려할 것으로 예상. 다만 2018년 타그리소가 1차 치료제로 승인된 이후 미국 내 EGFR 변이 비소세포폐암 1차 치료에서 타그리소가 표준 치료제로 사용되고 있어 이레사(Gefitinib)과 비교한 LASER301을 근거로 한 FDA 승인은 어려울 것으로 예상.

LASER 301은 대조군(이레사 투약)이 존재하는 임상으로 이레사(또는 타세바)를 대조군으로 설정했던 타그리소 1차 임상(FLAURA) 결과와의 간접 비교가 가능할 것. 간접 비교를 통해 타그리소와 직접 비교(head to head) 임상인 MARIPOSA 임상의 성공 가능성과 레이저티닙의 시판후 경쟁력을 예상할 수 있을 것.

### 투자 의견 Buy, 목표 주가 69,000원 유지

3분기 실적은 컨센서스를 하회할 예정이나 4분기 중 LASER 301 결과를 확인할 수 있을 것으로 레이저티닙의 국내 EGFR 양성 비소세포폐암 1차 치료 시장 진입이 가시화 되고 있다고 판단. 국내 1차 치료 시장은 약 3천억원대로 추정되며 타그리소의 급여 지연으로 여전히 미충족 수요가 높은 시장이므로 1차 치료제 허가, 급여시 매출 증가는 급격히 이루어질 것으로 전망. Efruxifermin(FGF21 agonist, Akeru therapeutics)의 NASH 임상2상 데이터 발표로 FGF21이 NASH 치료에서 주목 받는 중. 동사가 베링거 인겔하임에 기술 이전한 YH25724(GLP-1/FGF21 dual agonist)의 임상 1상이 11월 종료 예정으로 유효성을 확인하는 2상 이후 경쟁력을 확인할 수 있을 것.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	483	6.9	-0.1	492	-1.9
영업이익	15	137.0	-8.8	20	-21.3
세전계속사업이익	36	-2.0	-17.8	37	-4.1
지배순이익	27	-11.1	-20.0	30	-9.7
영업이익률 (%)	3.2	+1.8 %pt	-0.3 %pt	4.0	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	5.7	-1.1 %pt	-1.4 %pt	6.1	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

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

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,620	1,688	1,832	1,970
영업이익	84	49	53	116
지배순이익	193	103	102	131
PER	19.3	43.7	39.6	30.8
PBR	1.9	2.2	1.9	1.9
EV/EBITDA	23.9	41.5	36.0	22.2
ROE	11.1	5.4	5.3	6.6

자료: 유안타증권

유한양행 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
연결 매출액	379.0	433.3	451.5	423.9	410.9	483.0	482.6	455.2	1,687.7	1,831.6	1,969.9
증가율(yoy)	21.0%	4.3%	5.1%	(8.1%)	8.4%	11.5%	6.9%	7.4%	4.2%	8.5%	7.6%
의약품	263.5	302.8	312.9	300.5	285.8	334.5	334.8	325.8	1,179.7	1,280.9	1,336.7
생활건강	29.9	50.6	46.6	38.6	35.7	46.5	48.9	41.7	165.7	172.8	178.8
해외/특목 사업	53.8	53.6	69.7	57.0	73.7	80.5	78.0	64.3	200.5	256.1	282.1
기타	31.8	26.3	22.3	27.8	15.8	21.6	20.9	23.4	108.2	81.7	129.9
매출이익	114.9	141.1	132.8	135.7	115.8	145.4	141.4	136.6	524.7	539.2	627.5
증가율(yoy)	25.8%	(8.1%)	(2.6%)	(23.4%)	0.7%	3.0%	6.5%	0.6%	(6.0%)	2.8%	16.4%
매출이익률	30.3%	32.6%	29.4%	32.0%	28.2%	30.1%	29.3%	30.0%	31.1%	29.4%	31.9%
영업이익	13.9	23.4	6.5	4.8	6.1	16.9	15.4	14.1	48.6	52.6	116.1
증가율(yoy)	1194.7%	(34.3%)	(68.0%)	(82.5%)	(56.1%)	(27.7%)	137.0%	197.0%	(42.3%)	8.2%	120.7%
영업이익률	3.7%	5.4%	1.4%	1.1%	1.5%	3.5%	3.2%	3.1%	2.9%	2.9%	5.9%
순이익	20.1	33.2	30.1	15.7	16.1	32.9	26.4	23.9	99.1	99.3	127.2
증가율(yoy)	(82.6%)	(3.2%)	(4.4%)	31.8%	(20.1%)	(0.9%)	(12.3%)	52.0%	(47.9%)	0.1%	28.2%

자료: 유한타증권 리서치센터

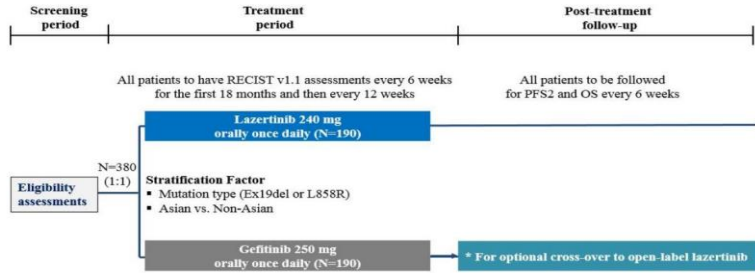
주요 R&D 파이프라인

약물	적응증	작용 기전	현재 진행 단계	파트너사
Lazertinib	EGFR 변이 비소세포폐암	EGFR 변이	2차 치료제 국내 승인 1차 치료제 임상 3상 진행중 1차 치료제 단독/병용(+amivantamab) 임상 3상 진행 병용(+amivantamab) 임상 1/1b 진행중(타그리소 내성 포함)	Janssen/오스코텍
YH14618(Remedisc)	퇴행성 디스크	TGFβ 억제	임상 3상 진입	Spine biopharma
YH12852	Gut Motility Disease	5-HT4R agonist	임상 2상 진행중	Processa
YH25724	NASH	GLP-1/FGF21 dual agonist	임상 1상 진행중	Boehringer
YH35324	Allergy(천식 등)	IgE trap	임상1상 진행중	GI innovation
YH32367	면역 항암	4-1BB/HER2 이중 항체	임상1상 진입	ABL bio
YHC1102	NASH/Fibrosis	비공개	비임상 진행중	Gilead
YH34160	비만	GDF 15 agonist	비임상 진행중	-
YH32364	면역 항암	비공개	비임상 진행중	ABL bio

자료: 유한양행, 유한타증권 리서치센터

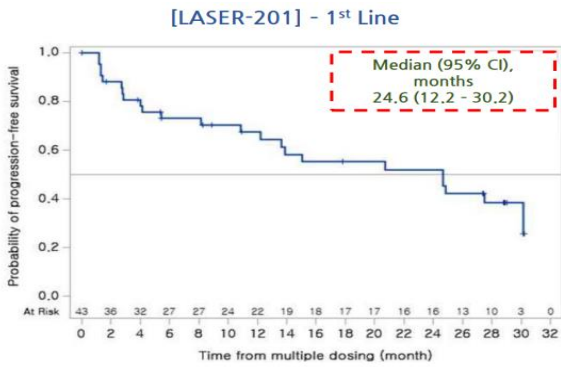
LASER 301 임상 개요

[LASER-301]



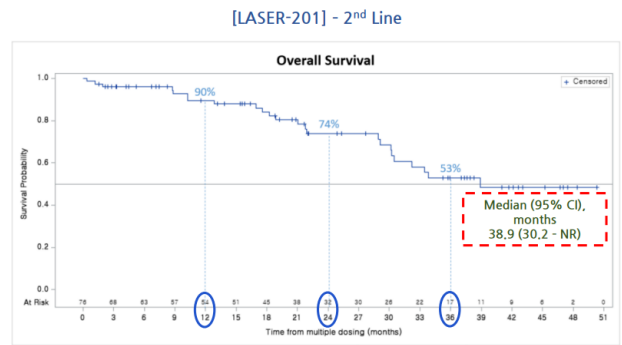
자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

LASER-201(1<sup>st</sup> line)



자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

LASER-201(2<sup>nd</sup> line)



자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

유한양행 (000100) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,620	1,688	1,832	1,970	1,992
매출원가	1,061	1,163	1,292	1,342	1,389
매출총이익	558	525	539	628	603
판매비	474	476	487	511	504
영업이익	84	49	53	116	99
EBITDA	144	101	103	171	151
영업외손익	156	77	86	58	74
외환관련손익	-19	20	30	5	10
이자손익	4	2	3	2	3
관계기업관련손익	64	58	52	51	60
기타	107	-2	2	0	0
법인세비용차감전순이익	240	126	139	174	173
법인세비용	49	27	40	47	46
계속사업순이익	190	99	99	127	127
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	190	99	99	127	127
지배지분순이익	193	103	102	131	131
포괄순이익	213	124	55	87	87
지배지분포괄이익	215	127	56	88	87

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	29	99	209	166	339
당기순이익	190	99	99	127	127
감가상각비	55	47	47	52	48
외환손익	21	-5	-8	-5	-10
중속, 관계기업관련손익	-64	-58	-52	-51	-60
자산부채의 증감	-156	-61	103	9	201
기타현금흐름	-18	76	20	34	34
투자활동 현금흐름	58	-167	-121	-20	-15
투자자산	-85	-61	7	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-51	-46	-33	-35	-31
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	194	-60	-96	15	16
재무활동 현금흐름	12	-37	-30	-9	-10
단기차입금	34	21	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1	-19	-10	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-24	-25	-26	-26	-26
기타현금흐름	3	-14	6	17	16
연결범위변동 등 기타	-19	5	-99	-222	-219
현금의 증감	79	-100	-41	-84	96
기초 현금	274	353	254	213	129
기말 현금	353	254	213	129	225
NOPLAT	84	49	53	116	99
FCF	-23	53	177	132	308

자료: 유안타증권

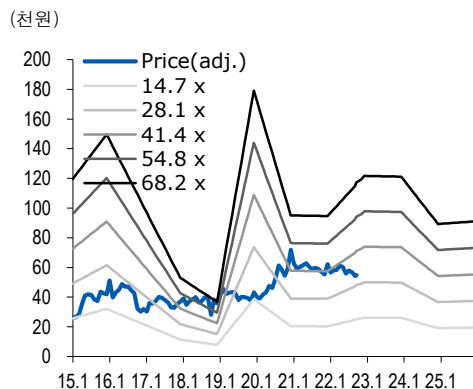
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,196	1,224	1,337	1,383	1,415
현금및현금성자산	353	254	213	129	225
매출채권 및 기타채권	464	474	502	585	545
재고자산	252	275	287	334	310
비유동자산	1,198	1,240	1,148	1,179	1,218
유형자산	326	331	322	305	288
관계기업 등 지분관련 자산	528	614	550	601	661
기타투자자산	203	129	102	102	102
자산총계	2,394	2,464	2,486	2,562	2,634
유동부채	382	432	440	450	457
매입채무 및 기타채무	217	215	240	249	256
단기차입금	49	69	69	69	69
유동성장기부채	20	21	21	21	21
비유동부채	165	96	83	83	83
장기차입금	47	28	18	18	18
사채	0	0	0	0	0
부채총계	547	528	523	533	540
지배지분	1,840	1,927	1,947	2,012	2,077
자본금	68	71	74	74	74
자본잉여금	114	112	114	114	114
이익잉여금	1,691	1,800	1,873	1,978	2,082
비지배지분	6	9	15	17	17
자본총계	1,847	1,936	1,963	2,029	2,094
순차입금	-326	-315	-379	-294	-390
총차입금	120	122	110	110	110

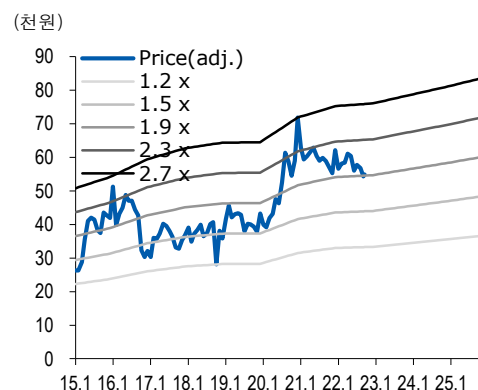
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,626	1,394	1,387	1,785	1,777
BPS	26,999	28,273	28,573	29,528	30,475
EBITDAPS	2,117	1,423	1,388	2,301	2,027
SPS	21,769	22,682	24,614	26,473	26,776
DPS	365	382	382	382	382
PER	19.3	43.7	39.6	30.8	30.9
PBR	1.9	2.2	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	23.9	41.5	36.0	22.2	24.6
PSR	2.3	2.7	2.2	2.1	2.1

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	9.4	4.2	8.5	7.6	1.1
영업이익 증가율 (%)	572.1	-42.3	8.2	120.7	-14.3
지배순이익 증가율 (%)	381.8	-46.8	-0.5	28.5	-0.4
매출총이익률 (%)	34.5	31.1	29.4	31.9	30.3
영업이익률 (%)	5.2	2.9	2.9	5.9	5.0
지배순이익률 (%)	11.9	6.1	5.6	6.7	6.6
EBITDA 마진 (%)	8.9	6.0	5.6	8.7	7.6
ROIC	8.5	4.5	4.2	8.7	7.5
ROA	8.5	4.2	4.1	5.2	5.0
ROE	11.1	5.4	5.3	6.6	6.4
부채비율 (%)	29.6	27.3	26.7	26.3	25.8
순차입금/자기자본 (%)	-17.7	-16.3	-19.4	-14.6	-18.8
영업이익/금융비용 (배)	31.1	16.5	18.1	41.2	35.4

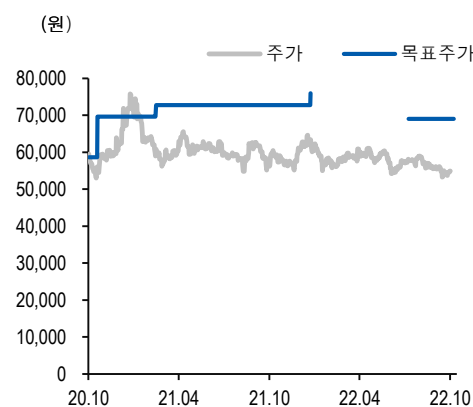
P/E band chart



P/B band chart



유한양행 (000100) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-13	BUY	69,000	1년		
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

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)	93.5
Hold(중립)	5.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-10

※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.