

# 유한양행 (000100)

## 제약/바이오



하현수

02 3770 2688  
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>77,000원 (M)</b>
현재주가 (7/7)	<b>56,700원</b>
상승여력	<b>36%</b>

시가총액	44,092억원
총발행주식수	77,819,597주
60일 평균 거래대금	116억원
60일 평균 거래량	198,751주
52주 고	61,200원
52주 저	50,100원
외인지분율	19.76%
주요주주	유한재단 외 2인 15.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.6)	5.4	2.7
상대	(3.3)	3.9	(5.1)
절대(달러환산)	(6.7)	6.3	2.3

## 2Q23Pre: 하반기 모멘텀 풍부

### 2Q23Pre: 컨센서스에 부합하는 실적 전망

연결 기준 영업이익 4,989억원(+3.3%yoy), 영업이익 210억원(+23.7%yoy, OPM 4.2%)를 기록할 것으로 전망. 렉라자 등의 의약품 매출 성장과 해외 사업부 매출 증가가 매출액 성장을 견인할 것으로 전망.

동사는 올해부터 비용 효율화를 추진 중이며 이는 이익 개선으로 나타나고 있는 중. 하반기 렉라자의 1차 치료제에 대한 보험 급여 확대가 예상되며 의약품 중심의 매출액 가속화 전망.

### 렉라자, 이제는 1차 치료제

지난 6월 30일 동사는 렉라자(레이저티닙)의 1차 치료제 적응증 허가를 공시. 국내 EGFR 양성 NSCLC 시장 규모는 현재 약 2,500억원(약가 50% 인하 가정)에서 3,500억원(약가 30% 인하 가정)으로 추정.

경쟁 약물인 타그리소도 1차 치료제 급여 확대를 진행하고 있으나 지난 6월 있었던 약제평가 위원회에서도 안건에 오르지 못하면서 렉라자가 타그리소와 비슷한 시기에 1차 치료제로 보험 급여 적용이 될 가능성이 높아지고 있음. 최근 LASER 301(1차 치료제 임상)의 한국인 대상 하위 분석 결과를 공개하며 임상 근거 확보. 국내 1차 치료제 시장에서 레이저티닙은 1차 치료제 시장 경쟁에서 높은 경쟁력을 보유하고 있다고 판단. 1차 치료제 급여 이후 높은 이익 기여도를 보이며 실적 성장을 견인할 것으로 전망.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 77,000원 유지

매수의견과 목표주가 77,000원을 유지. 비용 효율화 효과로 이익율 개선이 확인되고 있으며 하반기 렉라자의 1차 치료제 급여 확대, MARIPOSA 임상 결과 발표 및 24년 레이저티닙/아미반타담 병용요법에 대한 FDA 승인 신청 등의 레이저티닙 중심의 모멘텀 기대.

또한 YH35324(IgE Trap)가 1b 상 임상을 진행하고 있으며 L/O 가능성도 높을 것으로 기대. B.I에 기술 이전된 YH25724(NASH 치료제)도 연내 1b 상 임상을 시작할 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	499	3.3	12.6	499	0.0
영업이익	21	23.7	-7.4	21	1.6
세전계속사업이익	31	-28.5	-13.2	33	-6.2
지배순이익	27	-20.3	22.1	26	4.2
영업이익률 (%)	4.2	+0.7 %pt	-0.9 %pt	4.1	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.4	-1.7 %pt	+0.4 %pt	5.2	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,688	1,776	1,902	2,019
영업이익	49	36	89	115
지배순이익	103	95	112	156
PER	43.7	44.8	38.8	27.9
PBR	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	41.6	51.4	30.1	23.8
ROE	5.4	4.9	5.5	7.1

자료: 유안타증권

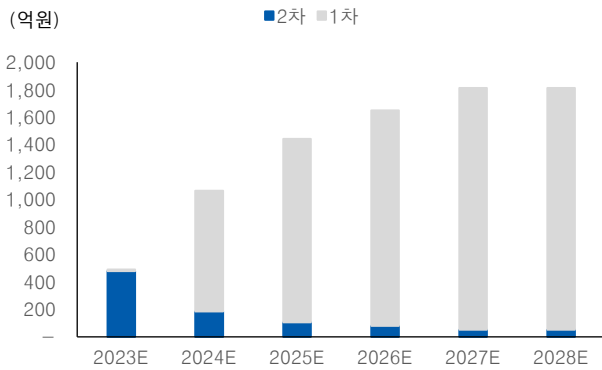
유한양행(연결) 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	410.9	483.0	431.6	450.5	443.0	498.9	469.0	490.5	1776.0	1901.5	2019.4
증가율(yoy)	8.4%	11.5%	(4.4%)	6.3%	7.8%	3.3%	8.7%	8.9%	5.2%	7.1%	6.2%
의약품	295.3	348.0	352.6	365.0	316.9	362.5	370.0	391.9	1360.9	1441.3	1531.6
생활건강	44.1	56.6	31.7	39.4	36.7	53.8	46.0	44.5	171.8	180.9	186.4
해외/특목 사업	55.7	56.8	34.2	33.6	69.2	67.0	37.3	36.6	180.3	210.1	231.3
기타	15.8	21.6	13.1	12.5	20.3	15.7	15.8	17.4	63.0	69.2	70.2
매출총이익	115.9	145.5	120.8	136.2	135.6	147.2	142.1	148.1	518.4	573.0	624.0
증가율(yoy)	0.7%	3.1%	(9.0%)	0.3%	17.0%	1.2%	17.6%	8.8%	0.2%	10.5%	8.9%
영업이익	6.1	16.9	(4.5)	17.5	22.6	21.0	22.0	23.5	36.0	89.2	115.2
증가율(yoy)	(56.1%)	(27.8%)	적전	268.8%	271.0%	24.0%	흑전	34.5%	(25.9%)	147.7%	29.2%
영업이익률	1.5%	3.5%	(1.1%)	3.9%	5.1%	4.2%	4.7%	4.8%	2.0%	4.7%	5.7%

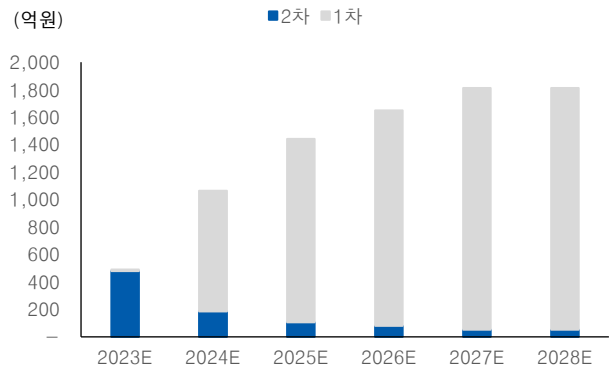
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 레라자 매출 전망(약가 50% 인하 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

국내 레라자 매출 전망(약가 30% 인하 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

유한양행 주요 파이프라인

약물	적응증	후보물질	비임상 특성	임상 1상	임상 2상	임상 3상	파트너사
레라자 LAZERTINIB	EGFR돌연변이 비소세포암	일차치료제: 단독요법 (유한) 글로벌 3상 Amivantamab 병용요법 (안센) 글로벌 3상					Janssen
YH14618 (SB-01)	퇴행성 디스크						SpineBioPharma
YH12852 (PCS12852)	Gut Motility Disease						Process Pharmaceuticals
YH25724 (BI3006337)	NASH						Boehringer Ingelheim
YH35324	Allergy (CSU, 천식, AD)						G Innovation
YH32367	면역항암						ablbio
YHC1102	NASH/Fibrosis						GILEAD
YH34160	비만						
YH32364	면역항암						ablbio

자료: 유한양행

유한양행 (000100) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,688	1,776	1,902	2,019	2,149
매출원가	1,163	1,258	1,329	1,395	1,477
매출총이익	525	518	573	624	673
판매비	476	482	484	509	540
영업이익	49	36	89	115	133
EBITDA	101	79	132	160	173
영업외손익	77	59	50	67	65
외환관련손익	20	19	-5	6	2
이자손익	2	6	13	17	17
관계기업관련손익	58	57	70	72	72
기타	-2	-23	-27	-27	-27
법인세비용차감전순이익	126	95	140	183	198
법인세비용	27	4	36	39	42
계속사업순이익	99	91	104	144	156
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	91	104	144	156
지배지분순이익	103	95	112	156	170
포괄순이익	124	92	106	155	164
지배지분포괄이익	127	96	108	158	168

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	99	100	99	34	5
당기순이익	99	91	104	144	156
감가상각비	47	39	38	40	36
외환손익	-5	10	4	-6	-2
중속, 관계기업관련손익	-58	-57	-70	-72	-72
자산부채의 증감	-61	-110	-67	-141	-181
기타현금흐름	76	127	89	68	68
투자활동 현금흐름	-167	16	-47	-31	0
투자자산	-61	0	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-46	-58	-59	-31	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-60	73	14	0	0
재무활동 현금흐름	-37	-66	20	31	31
단기차입금	21	-5	0	0	0
사채 및 장기차입금	-19	-22	59	64	64
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-25	-26	-27	-27	-27
기타현금흐름	-14	-12	-11	-5	-5
연결범위변동 등 기타	5	-10	205	213	210
현금의 증감	-100	39	277	247	246
기초 현금	353	254	293	570	817
기말 현금	254	293	570	817	1,063
NOPLAT	49	36	89	115	133
FCF	53	41	39	3	5

자료: 유안타증권

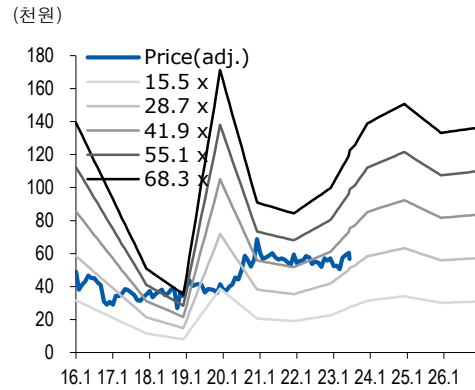
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,224	1,189	1,406	1,664	1,964
현금및현금성자산	254	293	570	817	1,063
매출채권 및 기타채권	474	509	482	495	525
재고자산	275	275	258	257	280
비유동자산	1,240	1,284	1,279	1,265	1,224
유형자산	331	355	375	366	331
관계기업 등 지분관련자산	614	532	521	521	521
기타투자자산	129	90	90	90	90
자산총계	2,464	2,473	2,685	2,929	3,188
유동부채	432	434	439	446	455
매입채무 및 기타채무	215	208	248	256	266
단기차입금	69	64	64	63	63
유동성장기부채	21	26	21	21	21
비유동부채	96	31	97	161	225
장기차입금	28	1	65	129	193
사채	0	0	0	0	0
부채총계	528	465	535	607	680
지배지분	1,927	1,986	2,125	2,296	2,480
자본금	71	74	78	78	78
자본잉여금	112	116	112	112	112
이익잉여금	1,800	1,902	1,987	2,116	2,258
비지배지분	9	22	25	27	29
자본총계	1,936	2,008	2,150	2,322	2,509
순차입금	-308	-254	-452	-635	-818
총차입금	122	94	152	216	279

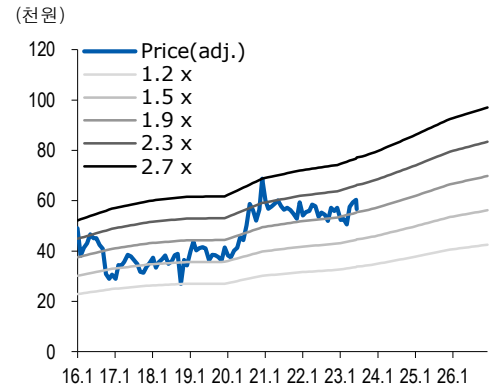
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,332	1,235	1,461	2,035	2,208
BPS	27,037	27,867	29,761	32,147	34,726
EBITDAPS	1,423	1,062	1,702	2,054	2,225
SPS	21,689	22,820	24,435	25,950	27,620
DPS	365	382	382	382	382
PER	43.7	44.8	38.8	27.9	25.7
PBR	2.2	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	41.6	51.4	30.1	23.8	20.9
PSR	2.7	2.4	2.3	2.2	2.1

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	4.2	5.2	7.1	6.2	6.4
영업이익 증가율 (%)	-42.3	-25.9	147.5	29.2	15.3
지배순이익 증가율 (%)	-46.8	-7.3	18.2	39.1	8.4
매출총이익률 (%)	31.1	29.2	30.1	30.9	31.3
영업이익률 (%)	2.9	2.0	4.7	5.7	6.2
지배순이익률 (%)	6.1	5.4	5.9	7.7	7.9
EBITDA 마진 (%)	6.0	4.5	7.0	7.9	8.1
ROIC	4.5	3.7	6.8	9.4	10.9
ROA	4.2	3.9	4.4	5.6	5.5
ROE	5.4	4.9	5.5	7.1	7.1
부채비율 (%)	27.3	23.2	24.9	26.1	27.1
순차입금/자기자본 (%)	-16.0	-12.8	-21.3	-27.7	-33.0
영업이익/금융비용 (배)	16.5	10.4	18.1	15.4	13.3

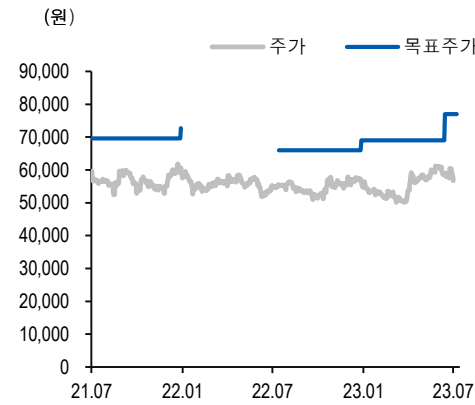
P/E band chart



P/B band chart



유한양행 (000100) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-07-10	BUY	77,000	1년		
2023-06-20	BUY	77,000	1년		
2022-07-20	BUY	66,005	1년	-16.78	-7.28
	담당자변경				
2021-10-30	1년 경과 이후		1년	-15.93	-7.19
2020-10-30	BUY	66,580	1년	-13.54	8.90

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)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-07-06

※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.