

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 80,000원

현재가 (7/14) 59,500원

KOSPI (7/14)	2,628.30pt
시가총액	4,624십억원
발행주식수	77,820천주
액면가	1,000원
52주 최고가	61,200원
최저가	50,100원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	19.6%
배당수익률 (2023F)	0.6%

주주구성	
유한재단 외 2인	15.86%
국민연금공단	10.43%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	0%	-4%
절대기준	0%	10%	8%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	80,000	80,000	-
EPS(23)	1,737	1,653	▲
EPS(24)	2,353	2,248	▲

유한양행 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

유한양행 (000100)

2Q23 Preview: 탄탄대로

23년 2분기, 수익성 개선으로 컨센서스 소폭 상회 전망

유한양행 23년 2분기 연결기준 매출액은 5,041억원(+4.4% YoY, +13.8% QoQ), 영업이익은 218억원(+29.2 YoY, -3.5% QoQ, OPM 4.3%)으로 컨센서스(1개월전 기준) 매출액 4,987억원, 영업이익 206억원 대비 소폭 상회할 것으로 전망한다. 계절성 요인으로 생활용품 사업부 매출 성장이 기대되는 가운데 효율적인 판관비 집행으로 수익성 또한 지속적으로 개선될 것으로 판단된다. 이에 따라 기존 추정치 대비 영업이익율을 0.8%p 상향했다.

하반기, 가시화될 레이저티닙의 경쟁력

레이저티닙은 지난 6월 30일 국내 1차 치료제로 허가 승인을 받았다. 국내 매출 확대를 위해 중요한 것은 1차 보험 급여 등재로 빠르면 연내 소식을 기대해 볼 수 있다. 또한 시장에서 기대하고 있는 안센이 진행하는 글로벌 임상 3상(MRIPOSA)에 대한 중간 결과 발표도 10월 ESMO에서 기대해 볼 수 있다.

동사는 사회 환원 차원에서 국내 최초로 보험 급여 등재 시까지 1차 처방 환자에 한하여 인원 제한 없이 무상으로 공급할 계획이다. 이러한 공격적인 움직임은 레이저티닙의 우수성 및 1차 보험 급여 등재에 대한 동사의 자신감으로 해석된다.

레이저티닙은 우수한 결과를 지속해서 발표하고 있는데 1차 보험 등재와 관련해서 특히 주목해야 할 것은 최근 논문을 통해 발표한 한국인 대상 1차 요법에서의 결과다. 이는 작년 발표한 LASER301 결과 중 한국인(n=172) 대상의 subgroup 분석 결과로 mPFS는 20.8개월로 게피티닙(현재 1차 치료제)의 mPFS 9.6개월 대비 2배 이상 이점을 확인, 타그리스 중국 임상 결과(mPFS 17.8개월)와 간접 비교시에도 우수한 경쟁력을 입증했다.

특히 타그리스 포함 기존 치료제의 예후가 좋지 않은 Exon21 L858R 변이 및 뇌전이 환자군에서도 우수한 경쟁력을 확인 했다. OS data는 성숙도 28%로 게피티닙과 레이저티닙군 모두 mOS 미도달로 최종 결과는 향후 발표할 계획이다. 이번 결과를 통해 게피티닙과 유사한 안전성, 모든 서브그룹에서 게피티닙 대비 암 진행 및 사망 위험율을 낮추는 고무적인 결과를 발표했다. 이에 따라 국내 1차 보험 등재 또한 긍정적일 것이라 판단된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 80,000원 유지

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,688	1,776	1,911	2,126	2,329
영업이익	49	36	86	132	212
세전이익	126	95	162	213	297
지배주주순이익	103	95	135	183	258
EPS(원)	1,318	1,223	1,737	2,353	3,316
증가율(%)	-46.8	-7.3	42.1	35.4	40.9
영업이익률(%)	2.9	2.0	4.5	6.2	9.1
순이익률(%)	5.9	5.1	6.3	7.9	10.0
ROE(%)	5.4	4.9	6.6	8.3	10.7
PER	45.1	46.8	34.3	25.3	17.9
PBR	2.4	2.2	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	42.0	51.2	32.4	23.1	15.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 유한양행 실적 변경내용

(단위: 억원, %)

	23년 2분기 실적			23년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
총 매출액	5,041	5,041	-	19,106	19,512	-2.08%
의약품	3,671	3,797	-3.3%	14,743	14,992	-1.7%
처방	3,006	3,089	-2.7%	12,111	12,252	-1.2%
비처방	664	708	-6.2%	2,632	2,741	-4.0%
생활용품	572	374	52.9%	1,685	1,746	-3.5%
해외사업	636	693	-8.2%	1,939	1,996	-2.8%
로열티 수익	32	29	11.3%	161	171	-5.9%
기타 (임대/수탁)	118	133	-11.1%	520	549	-5.2%
연결/내부 조정	12	15	-23.3%	58	59	-0.2%
영업이익	218	178	+22.5%	864	816	+5.8%
영업이익률	4.3%	3.5%	+0.8%p	4.5%	4.2%	+0.3%p

자료: 유한양행, IBK투자증권

표 2. 유한양행 분기별 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
총 매출액	4,109	4,830	4,315	4,505	4,431	5,041	4,689	4,946	17,759	19,106
의약품	2,935	3,463	3,505	3,613	3,160	3,671	3,878	4,034	13,515	14,743
처방	2,417	2,836	2,867	3,034	2,610	3,006	3,183	3,312	11,154	12,111
비처방	518	627	638	579	550	664	695	723	2,361	2,632
생활용품	441	566	317	394	367	572	332	414	1,718	1,685
해외사업	557	568	356	339	692	636	303	309	1,820	1,939
로열티 수익	15	52	31	-10	72	32	28	29	87	161
기타 (임대/수탁)	143	164	100	135	132	118	129	141	542	520
연결/내부 조정	19	17	7	34	8	12	19	20	76	58
영업이익	61	169	-45	175	226	218	206	213	360	864
영업이익률	1.50%	3.50%	-1.10%	3.89%	5.11%	4.33%	4.40%	4.30%	2.03%	4.52%

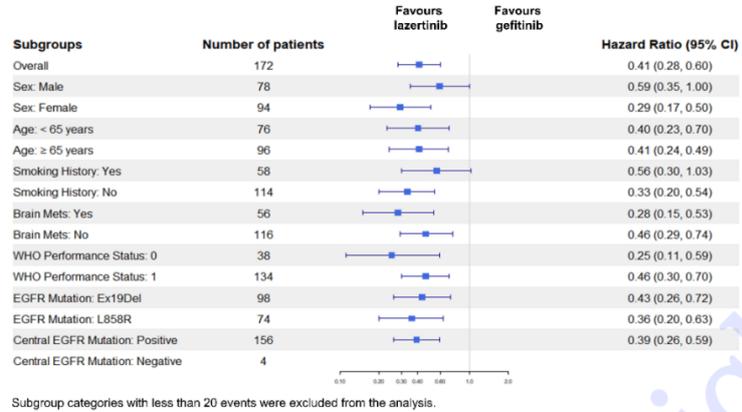
자료: 유한양행, IBK투자증권

표 3. LASER301 한국인 대상 1차 결과

	환자 특성 및 효능			안전성	
	Lazertinib 240mg	Gefitinib 250 mg		Lazertinib 240mg	Gefitinib 250 mg
환자수	87명	85명	Grade ≥3 부작용	39.1% (34명)	50.6% (43명)
뇌전이 환자	35.6% (31명)	29.4% (25명)	발진	1.1% (1명)	5.9% (5명)
Ex19del	57.5% (50명)	56.5% (48명)	설사	2.3% (2명)	0
L858R	42.5% (37명)	43.5% (37명)	감각이상	2.3% (2명)	0
mPFS	20.8개월	9.6개월	식욕 감소	1.1% (1명)	0
뇌전이 환자 PFS	26.1개월	9.4개월	ALT 감소	1.1% (1명)	10.6% (9명)
6개월 PFS Rate	91.7%	77.2%	AST 증가	0	9.4% (8명)
24개월 PFS Rate	45.4%	12.9%	심각한 부작용	33.3% (29명)	28.2% (24명)
ORR	80.5% (70명)	80% (68명)	부작용에 의한 사망	4.6% (4명)	3.5% (3명)
CR	1.1% (1명)	0명	약물 중단	12.6% (11명)	12.9% (11명)
PR	79.3% (69명)	80.0% (68명)	용량 감소	20.7% (18명)	11.8% (10명)

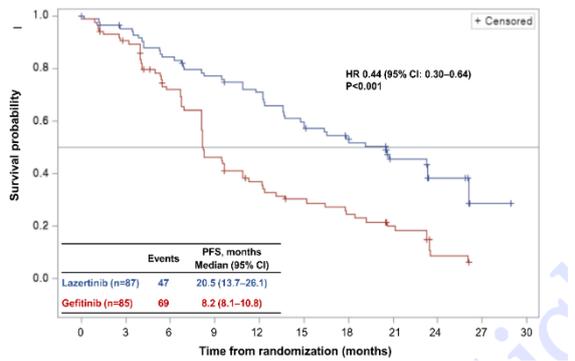
자료: Lazertinib versus Gefitinib as First-line Treatment for EGFR-mutated Locally Advanced or Metastatic NSCLC: LASER301 Korean Subset, CRT, IBK투자증권

그림 1. 한국인 대상 서브그룹별 암 진행 및 사망 위험비 (Lazertinib이 Gefitinib 대비 우수)



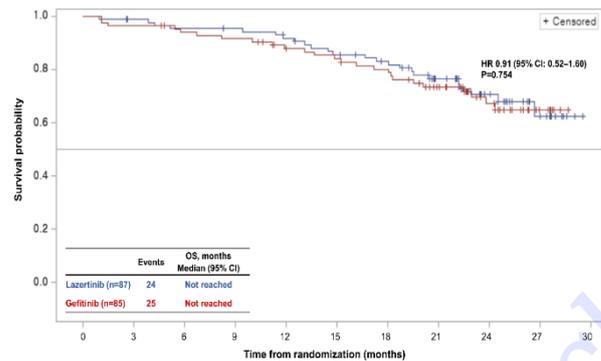
자료: Lazertinib versus Gefitinib as First-line Treatment for EGFR-mutated Locally Advanced or Metastatic NSCLC: LASER301 Korean Subset, CRT, IBK투자증권

그림 2. mPFS Data



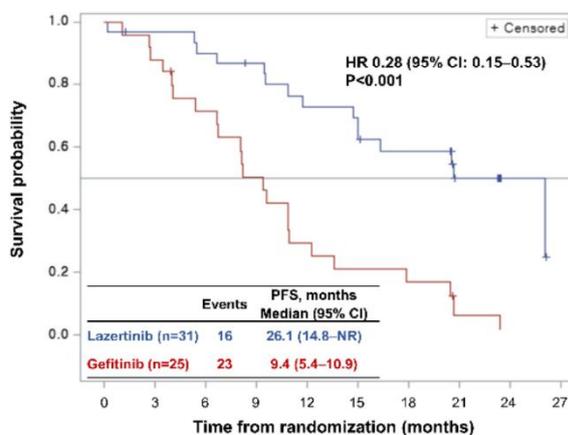
자료: Lazertinib versus Gefitinib as First-line Treatment for EGFR-mutated Locally Advanced or Metastatic NSCLC: LASER301 Korean Subset, CRT, IBK투자증권

그림 3. Immature OS Data (성숙도 28%, 49명 사망자 Data)



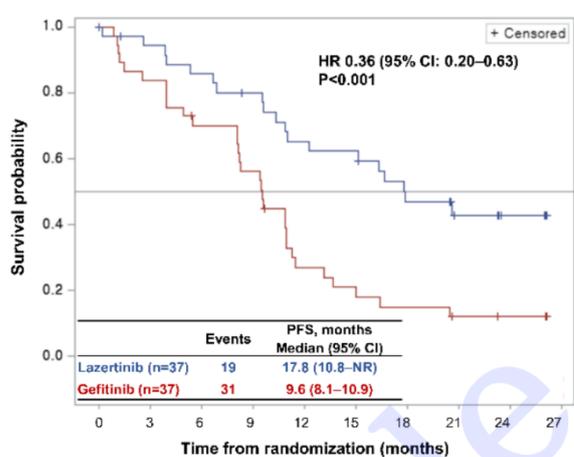
자료: Lazertinib versus Gefitinib as First-line Treatment for EGFR-mutated Locally Advanced or Metastatic NSCLC: LASER301 Korean Subset, CRT, IBK투자증권

그림 3. 뇌전이 환자 mPFS



자료: Lazertinib versus Gefitinib as First-line Treatment for EGFR-mutated Locally Advanced or Metastatic NSCLC: LASER301 Korean Subset, CRT, IBK투자증권

그림 4. Exon 21 L858R 변이 환자 mPFS



자료: Lazertinib versus Gefitinib as First-line Treatment for EGFR-mutated Locally Advanced or Metastatic NSCLC: LASER301 Korean Subset, CRT, IBK투자증권

표 4. 레이저티닙과 타그리스 1차요법 임상 3상 주요결과

	LASER301 (ESMO Asia 발표 Data)		FLAURA Study (Clinical Trials Data)			
	Lazertinib 240mg	Gefitinib 250 mg	Osimeitinib 80 mg (Global Cohort)	SoC EGFR-TKI (Global Cohort)	Osimeitinib 80 mg (China Cohort)	SoC EGFR-TKI (China Cohort)
환자수	196	197	279	277	71	65
ORR	76%	76%	76.7%	69%	76.1%	70.8%
mPFS (개월)	20.6	9.7	18.9	10.2	17.8	9.8
Hazard Ratio	0.45		0.46		0.56	
mOS (개월)	Nat Reached (26.7, NR)	Nat Reached (23.8, NR)	38.6	31.8	33.1	25.7
Hazard Ratio	Interim 결과값/데이터 성숙도 29% 0.74(P=0.116, 통계적유의성 x) Update 23년 하반기/24년 상반기 예상		0.79		0.85	
mDoR (개월)	19.4	8.3	17.2	8.5	16.4	10.9
비교 (인종)	아시아인 66%(129명) 포함	아시아인 65%(129명) 포함	아시아인 62.4%(174명) 포함	아시아인 62.5%(173명) 포함	아시아인 100%	아시아인 100%
3등급 이상 부작용	41%	43%	42%	47%	35.21%	18.46%
심각한 부작용	26%	26%	26.52%	27.44%	35.21%	18.46%

자료: 유한양행, Clinicaltrials, IBK투자증권

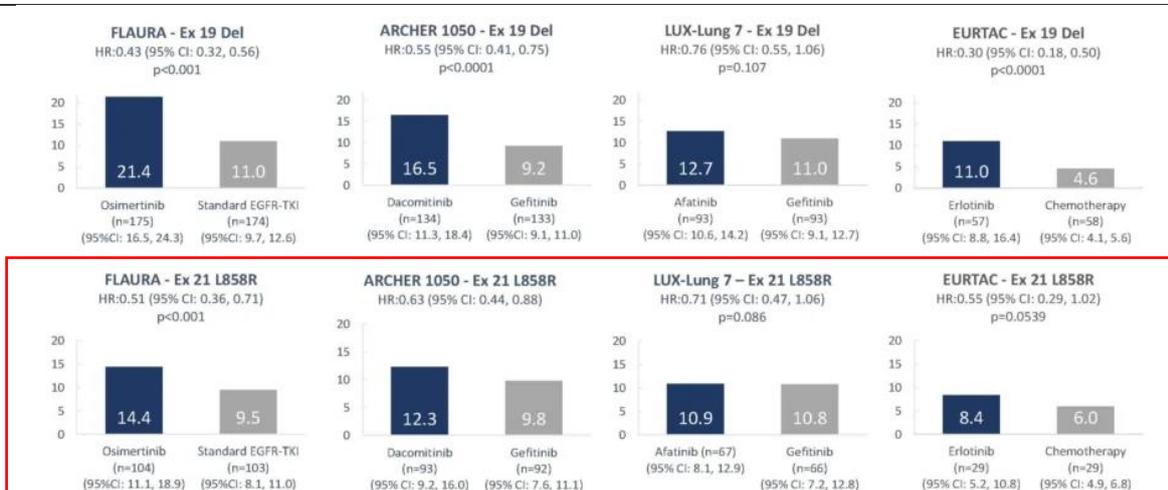
[참고] ORR(객관적반응률, Objective Response Rate), PFS(무진행생존기간, Progression Free Survival), OS(전체생존기간, Overall Survival) DoR(반응지속기간, Duration of Response), m(중앙값, Median), Hazard Ratio(위험비, 치료군에서 사건(암의 진행 혹은 사망)이 발생할 위험률을 대조군에서 사건이 발생할 위험률로 나눈 비, 사건이 발생할 위험률이 작을수록 생존기간은 개선됨)

표 5. 레이저티닙과 타그리스 Subgroup mPFS (1차요법 임상 3상)

	LASER301 (ESMO Asia 발표 Data)			FLAURA Study Global Cohort		
	Hazard Ratio	Lazertinib 240mg	Gefitinib 250 mg	Hazard Ratio	Osimeitinib 80 mg	SoC EGFR-TKI
전체	0.45	20.6개월 (n=196)	9.7개월 (n=197)	0.46	18.9개월 (n=279)	10.2개월 (n=277)
아시아인	0.46	20.6개월 (n=129)	9.7개월 (n=129)	0.54	16.5개월 (n=174)	11개월 (n=173)
뇌전이	0.42	16.4개월 (n=51)	9.5개월 (n=48)	0.47	15.2개월 (n=61)	9.6개월 (n=67)
Exon 21 L858R	0.41	17.8개월 (n=74)	9.6개월 (n=75)	0.51	14.4개월 (n=104)	9.5개월 (n=103)
Exon19 deletion	0.46	20.7개월 (n=122)	10.9개월 (n=122)	0.43	21.4개월 (n=175)	11개월 (n=174)

자료: 유한양행, Clinicaltrials, emjreviews, Ann Transl Med 2019, IBK투자증권

그림 1. EGFR TKI치료제 임상 - 주요 변이(Exon 21 L858R/Exon19 deletion) Subgroup mPFS



자료: emjreviews, IBK투자증권

유한양행 (000100)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,688	1,776	1,911	2,126	2,329
증가율(%)	4.2	5.2	7.6	11.3	9.6
매출원가	1,163	1,258	1,324	1,413	1,472
매출총이익	525	518	587	713	857
매출총이익률 (%)	31.1	29.2	30.7	33.5	36.8
판매비	476	482	500	582	645
판매비율(%)	28.2	27.1	26.2	27.4	27.7
영업이익	49	36	86	132	212
증가율(%)	-42.3	-25.9	139.7	52.4	60.8
영업이익률(%)	2.9	2.0	4.5	6.2	9.1
순금융손익	13	-1	9	9	9
이자손익	2	6	6	6	7
기타	11	-7	3	3	2
기타영업외손익	7	3	5	7	9
종속/관계기업손익	58	57	61	65	67
세전이익	126	95	162	213	297
법인세	27	4	40	46	64
법인세율	21.4	4.2	24.7	21.6	21.5
계속사업이익	99	91	121	167	234
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	91	121	167	234
증가율(%)	-47.9	-8.6	33.9	37.9	39.7
당기순이익률 (%)	5.9	5.1	6.3	7.9	10.0
지배주주당기순이익	103	95	135	183	258
기타포괄이익	25	1	48	0	0
총포괄이익	124	92	170	167	234
EBITDA	101	79	133	181	265
증가율(%)	-29.7	-21.9	68.1	36.6	46.1
EBITDA마진율(%)	6.0	4.4	7.0	8.5	11.4

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,318	1,223	1,737	2,353	3,316
BPS	24,761	25,518	27,417	29,424	32,395
DPS	365	382	382	382	382
밸류에이션(배)					
PER	45.1	46.8	34.3	25.3	17.9
PBR	2.4	2.2	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	42.0	51.2	32.4	23.1	15.1
성장성지표(%)					
매출증가율	4.2	5.2	7.6	11.3	9.6
EPS증가율	-46.8	-7.3	42.1	35.4	40.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	5.4	4.9	6.6	8.3	10.7
ROA	4.1	3.7	4.8	6.2	8.0
ROIC	11.7	9.7	12.0	16.0	21.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.3	23.2	22.6	22.5	21.5
순차입금 비율(%)	-8.9	-11.4	-15.7	-18.4	-23.4
이자보상배율(배)	16.5	10.4	21.8	29.2	50.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.7	3.7	3.8	4.2	4.5
재고자산회전율	6.4	6.5	6.9	7.6	8.3
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,224	1,189	1,316	1,425	1,597
현금및현금성자산	254	293	419	499	654
유가증권	41	28	15	17	19
매출채권	461	497	501	512	515
재고자산	275	275	277	279	281
비유동자산	1,240	1,284	1,313	1,375	1,432
유형자산	331	355	377	398	415
무형자산	88	138	138	143	149
투자자산	743	622	630	645	666
자산총계	2,464	2,473	2,629	2,799	3,029
유동부채	432	434	432	456	475
매입채무및기타채무	142	134	134	143	145
단기차입금	69	64	59	57	50
유동성장기부채	21	26	21	21	21
비유동부채	96	31	52	58	62
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	28	1	17	17	17
부채총계	528	465	484	514	537
지배주주지분	1,927	1,986	2,134	2,290	2,521
자본금	71	74	78	78	78
자본잉여금	112	116	112	112	112
자본조정등	-193	-210	-217	-217	-217
기타포괄이익누계액	136	103	152	152	152
이익잉여금	1,800	1,902	2,010	2,166	2,397
비지배주주지분	9	22	11	-5	-29
자본총계	1,936	2,008	2,145	2,285	2,492
비이자부채	406	371	387	419	449
총차입금	122	94	97	95	88
순차입금	-173	-228	-337	-421	-584

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	99	100	72	144	209
당기순이익	99	91	121	167	234
비현금성 비용 및 수익	53	51	-16	-31	-32
유형자산감가상각비	47	39	41	44	48
무형자산상각비	6	4	5	6	6
운전자본변동	-61	-110	-53	2	1
매출채권등의 감소	-17	-37	-6	-11	-3
재고자산의 감소	-26	0	-3	-2	-2
매입채무등의 증가	21	-8	0	10	2
기타 영업현금흐름	8	68	20	6	6
투자활동 현금흐름	-167	16	-72	-108	-103
유형자산의 증가(CAPEX)	-46	-58	-64	-65	-65
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-35	-36	-5	-10	-12
투자자산의 감소(증가)	-61	-7	-23	-18	-20
기타	-25	117	20	-15	-6
재무활동 현금흐름	-37	-66	123	44	49
차입금의 증가(감소)	2	-2	16	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-39	-64	107	44	49
기타 및 조정	5	-11	3	-1	0
현금의 증가	-100	39	126	79	155
기초현금	353	254	293	419	499
기말현금	254	293	419	499	654

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

