

유한양행 (000100)

제약/바이오



하현수

02 3770 2688

hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	69,000원 (M)
현재주가 (11/23)	57,900원
상승여력	19%

시가총액	43,073억원
총발행주식수	74,412,416주
60일 평균 거래대금	81억원
60일 평균 거래량	142,795주
52주 고	64,600원
52주 저	53,300원
외인지분율	20.28%
주요주주	유한재단 외 1인 15.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.3	3.9	1.5
상대	(4.5)	4.7	25.8
절대(달러환산)	11.1	3.5	(10.7)

블록버스터에 대한 기대감 유효

레이저티닙, 비소세포페암 1차 치료제로

국내 시장에서의 레이저티닙 매출이 23년부터 급격히 증가할 것으로 예상. 21년 7월 레이저티닙 출시 이후 1년 6개월 가량이 지나면서 신규 환자 위주의 매출 발생에서 누적 환자 매출에 추가적인 신규 환자 매출이 추가로 변화.

EGFR(+) 비소세포페암 1차 치료제 글로벌 임상3상 성공으로 국내 1차 치료제 허가가 진행될 것으로 예상. 빠르면 23년 상반기 허가가 가능할 것으로 보이며 하반기 보험 급여 등재와 함께 1차 치료 시장 진입이 예상됨. 경쟁 약물인 타그리소는 현재 국내 1차 치료제 보험 급여가 되고 있지 않다는 점에서 국내 1차 치료 시장(2,500억원 추정)에서 50% 이상의 점유율 확보가 가능할 것으로 예상.

얀센 주도 임상 결과도 23년 하반기부터

레이저티닙의 글로벌 파트너사인 얀센이 진행중인 임상 결과를 23년 하반기부터 확인할 수 있을 것. 얀센이 진행중인 MARIPOSA-2 1차 임상 종료가 23년 5월 예정으로 23년내 중간 결과 발표가 예상되며 MARIPOSA 임상도 23년 말이나 24년 초 데이터 확인이 가능할 것.

타그리소 실패 환자 대상 임상인 MARIPOSA-2와 타그리소와 직접 비교 임상인 MARIPOSA 임상 결과를 근거로 EGFR(+) 비소세포페암에서 1차부터 후속 치료까지 적응증 확보 기대.

넥스트 레이저티닙 찾기

레이저티닙 성공을 이어갈 다수의 신약 파이프라인을 보유하고 있으며, 베링거 인겔하임에 기술 이전한 NASH 치료제 파이프라인 YH25724에 대한 기대감이 높아지고 있음.

시장 기대가 큰 NASH 치료제에서 YH25724는 FGF21/GLP-1 이중 작용 단백질로 아케로 테라퓨틱스의 Efruxifermin의 임상 2상 성공으로 FGF21에 대한 기대감 증가와 체중 감량 효과가 큰 GLP-1을 동시에 작용하는 기전으로 레이저티닙을 이을 주요 파이프라인이 될 것으로 판단. 투자의견 매수와 목표주가 69,000원을 유지함

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	454	7.2	5.3	473	-4.0
영업이익	10	110.3	흑전	17	-41.6
세전계속사업이익	33	68.2	50.3	25	31.9
지배순이익	27	55.1	359.9	29	-8.2
영업이익률 (%)	2.2	+1.1 %pt	흑전	3.6	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	5.8	+1.8 %pt	+4.5 %pt	6.1	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,620	1,688	1,780	1,938
영업이익	84	49	29	113
지배순이익	193	103	82	156
PER	19.3	43.7	51.8	27.3
PBR	1.9	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	23.9	41.5	49.5	23.5
ROE	11.1	5.4	4.2	7.7

자료: 유안타증권

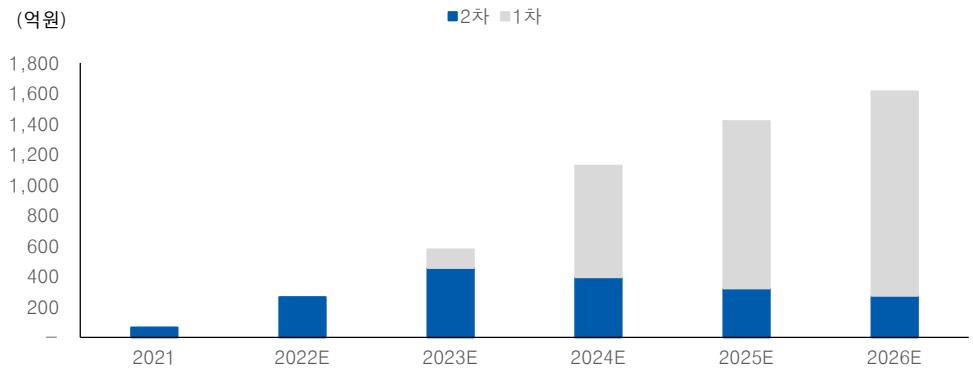
유한양행(연결) 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
연결 매출액	379.1	433.3	451.5	424.0	410.9	483.0	431.6	454.3	1,687.9	1,779.8	1,937.7
증가율(yoy)	24.4%	6.4%	7.6%	(6.2%)	8.4%	11.5%	(4.4%)	7.1%	6.6%	5.4%	8.9%
의약품	269.8	313.8	321.5	308.2	295.3	348.0	352.6	346.2	1,213.3	1,342.1	1,410.5
생활건강	34.8	56.6	53.3	54.4	44.1	56.6	31.7	53.9	201.1	186.3	208.3
해외/특목 사업	42.7	36.6	52.4	33.6	55.7	56.8	34.2	35.3	165.3	182.0	195.6
기타	31.8	26.3	22.3	27.8	15.8	21.6	13.1	18.9	108.2	69.4	123.3
매출이익	115.0	141.1	132.8	135.8	115.9	145.5	120.8	134.0	524.7	516.2	615.6
증가율(yoy)	25.8%	(8.1%)	(2.6%)	(23.4%)	0.7%	3.1%	(9.0%)	(-1.3%)	(6.0%)	(1.6%)	19.3%
영업이익	13.9	23.4	6.5	4.8	6.1	16.9	(4.5)	10.0	48.6	28.5	113.3
증가율(yoy)	1194.7%	(34.3%)	(68.0%)	(82.5%)	(56.1%)	(27.8%)	적전	108.2%	(42.3%)	(41.4%)	297.7%
영업이익률	3.7%	5.4%	1.4%	1.1%	1.5%	3.5%	(1.0%)	2.2%	2.9%	1.6%	5.8%
순이익	20.1	33.2	30.1	15.7	16.1	32.9	5.5	23.1	99.1	77.6	136.6
증가율(yoy)	(82.6%)	(3.2%)	(4.4%)	31.8%	(20.1%)	(0.9%)	(81.7%)	47.0%	(47.9%)	(21.7%)	76.1%









자료: 유안타증권 리서치센터

렉라자(국내) 매출 전망(추정)



주: 렉라자 1차 치료제 급여 시작 23년 4분기 가정
 자료: 유안타증권 리서치센터

R&D 파이프라인

약물	적응증	후보물질	비임상 특성	임상 1상	임상 2상	임상 3상	파트너사
렉라자® LAZERTINIB	EGFR돌연변이 비소세포폐암	단독요법 (유한) 글로벌 3상 Amivantamab 병용요법 (안센) 글로벌 3상					
YH14618 (Remedisc)	퇴행성 디스크	[Redacted]					
YH12852 (PCS12852)	Gut Motility Disease	[Redacted]					
YH25724	NASH	[Redacted]					
YH35324	Allergy (CSU, 천식, AD)	[Redacted]					
YH32367	면역항암	[Redacted]					
YHC1102	NASH/Fibrosis	[Redacted]					
YH34160	비만	[Redacted]					
YH32364	면역항암	[Redacted]					

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

유한양행 (000100) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,620	1,688	1,780	1,938	2,013
매출원가	1,061	1,163	1,264	1,322	1,403
매출총이익	558	525	516	616	609
판매비	474	476	488	502	516
영업이익	84	49	29	113	93
EBITDA	144	101	79	168	144
영업외손익	156	77	98	81	97
외환관련손익	-19	20	30	5	10
이자손익	4	2	3	4	5
관계기업관련손익	64	58	51	51	60
기타	107	-2	14	21	21
법인세비용차감전순이익	240	126	127	194	190
법인세비용	49	27	46	43	42
계속사업순이익	190	99	80	151	148
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	190	99	80	151	148
지배지분순이익	193	103	82	156	153
포괄순이익	213	124	42	114	111
지배지분포괄이익	215	127	43	115	112

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	29	99	193	187	358
당기순이익	190	99	80	151	148
감가상각비	55	47	47	52	48
외환손익	21	-5	-8	-5	-10
중속, 관계기업관련손익	-64	-58	-51	-51	-60
자산부채의 증감	-156	-61	106	6	199
기타현금흐름	-18	76	20	34	34
투자활동 현금흐름	58	-167	-137	-35	-31
투자자산	-85	-61	7	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-51	-46	-33	-35	-31
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	194	-60	-112	0	0
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	-47	-174	-170
현금의 증감	79	-100	-20	-31	148
기초 현금	274	353	254	234	202
기말 현금	353	254	234	202	350
NOPLAT	84	49	29	113	93
FCF	-23	53	161	152	327

자료: 유안타증권

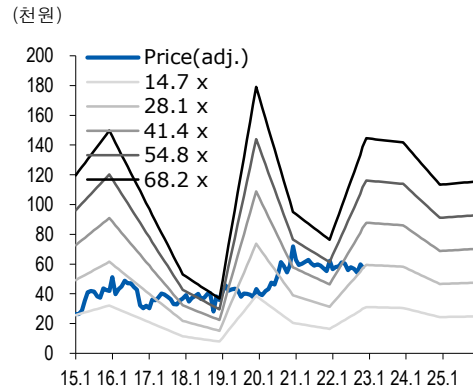
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,196	1,224	1,357	1,458	1,545
현금및현금성자산	353	254	234	202	350
매출채권 및 기타채권	464	474	501	586	548
재고자산	252	275	286	334	312
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	2,505	2,637	2,764
유동부채	382	432	441	450	458
매입채무 및 기타채무	217	215	241	250	257
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	524	533	541
지배지분	1,840	1,927	1,966	2,087	2,205
자본금	68	71	74	74	74
자본잉여금	114	112	114	114	114
이익잉여금	1,691	1,800	1,853	1,983	2,109
비지배지분	6	9	15	17	18
자본총계	1,847	1,936	1,981	2,104	2,223
순차입금	-326	-315	-400	-368	-516
총차입금	120	122	110	110	110

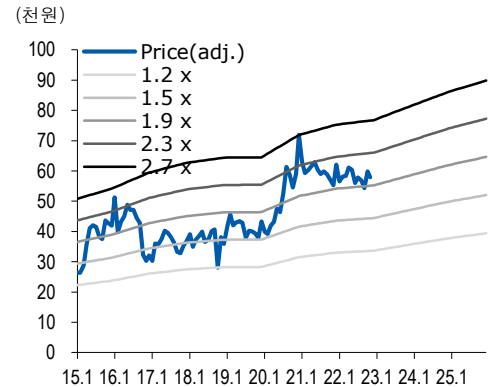
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,626	1,394	1,118	2,120	2,078
BPS	26,999	28,273	28,841	30,618	32,350
EBITDAPS	2,117	1,423	1,065	2,264	1,941
SPS	21,769	22,682	23,917	26,040	27,047
DPS	365	382	382	382	382
PER	19.3	43.7	51.8	27.3	27.9
PBR	1.9	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	23.9	41.5	49.5	23.5	26.4
PSR	2.3	2.7	2.4	2.2	2.1

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	9.4	4.2	5.4	8.9	3.9
영업이익 증가율 (%)	572.1	-42.3	-41.3	297.2	-17.8
지배순이익 증가율 (%)	381.8	-46.8	-19.7	89.1	-2.0
매출총이익률 (%)	34.5	31.1	29.0	31.8	30.3
영업이익률 (%)	5.2	2.9	1.6	5.8	4.6
지배순이익률 (%)	11.9	6.1	4.6	8.0	7.6
EBITDA 마진 (%)	8.9	6.0	4.5	8.7	7.2
ROIC	8.5	4.5	2.0	9.1	7.4
ROA	8.5	4.2	3.3	6.1	5.7
ROE	11.1	5.4	4.2	7.7	7.1
부채비율 (%)	29.6	27.3	26.5	25.3	24.3
순차입금/자기자본 (%)	-17.7	-16.3	-20.3	-17.6	-23.4
영업이익/금융비용 (배)	31.1	16.5	9.8	40.2	33.1

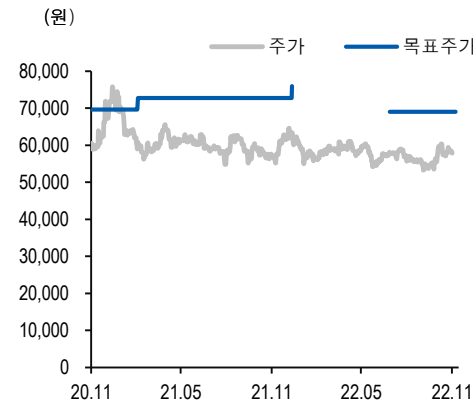
P/E band chart



P/B band chart



유한양행 (000100) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-24	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

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)	95.2
Hold(중립)	4.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-21

※해의 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 투자결정은 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.