

# 유한양행 (000100)

## 제약/바이오



하현수

02 3770 2688  
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>69,000원 (M)</b>
현재주가 (4/26)	<b>56,700원</b>
상승여력	<b>22%</b>

시가총액	44,092억원
총발행주식수	77,819,597주
60일 평균 거래대금	111억원
60일 평균 거래량	207,226주
52주 고	59,200원
52주 저	50,100원
외인자분율	19.94%
주요주주	유한재단 외 2인 15.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.3	5.8	(0.5)
상대	9.1	5.1	6.8
절대(달려환산)	8.7	(2.6)	(6.9)

## 빨라진 MARIPOSA 결과 확인

### 1Q23Re: 개선되고 있는 수익성

연결 기준 매출액 4,430억원(+7.8%yoy), 영업이익 226억원(+270.9%yoy, OPM 5.1%)을 기록. 지난 분기에 이어 수익성 개선이 지속되며 컨센서스를 크게 상회하는 영업이익 시현. 전년도 프로바이오틱스, 엘레나 등에 대한 공격적인 광고를 진행하며 증가했으나 올해는 광고비 등의 비용 조절에 나서며 수익성 개선.

### 레이저티닙 vs 타그리소

J&J는 1분기 컨퍼런스콜에서 MARIPOSA 임상 결과 발표가 빠르면 연말까지 가능할 것으로 밝히면서 연내 결과를 확인할 수 있을 것으로 기대. MARIPOSA 임상은 타그리소와의 H2H 임상으로 레이저티닙/아미반타맙 병용, 레이저티닙 단독과 타그리소의 직접 비교가 가능. 타그리소/화학요법(페메트렉세드/백금) 병용 임상인 FLAURA2의 임상 결과도 하반기 발표 예정. 탐색 임상인 OPAL study에서 mPFS 31.0개월(FLAURA는 18.9개월), ORR 90.9%, mOS는 데이터 컷오프 시점 미도달을 기록해 FLAURA2 임상에서도 FLAURA 대비 개선된 임상 결과를 확인할 수 있을 것으로 예상. FLAURA2는 NSCLC 중 비편평세포암 환자에 한 정된 치료법이 될 것으로 보이니 비편평세포암에서 EGFR 변이가 높아 EGFR(+) 시장에서의 비중은 더욱 클 것으로 추정.

LASER301이 대조군 대비 상대 위험비인 HR에서 FLAURA와 거의 유사한 값(레이저티닙 0.45, 타그리소 0.46)을 보였고, 올해 MARIPOSA, FLAURA2의 결과가 확인될 것으로 보이면서 향후 1차 치료제 시장 경쟁에서는 각각의 병용 요법 결과가 중요할 것으로 판단. 다만, MARIPOSA는 전체 EGFR(+) NSCLC 환자 대상으로 한 임상으로 FLAURA2와 비슷한 수준일 경우 대상 범위가 넓어 경쟁 우위를 점할 것으로 판단.

### YH35324, 넥스트 레이저티닙으로 기대

향후 L/O가 유력한 파이프라인으로는 YH35324(알러지 치료제, IgE Trap) 기대. IgE trap으로는 졸레어(노바티스)가 있으며 YH35324는 전임상 및 임상 시험에서 졸레어보다 우위에 있는 결과 확인. 향후 대규모 임상이 필요하기 때문에 L/O시 파트너는 빅파마가 될 것으로 예상.

### 투자의견 Buy, 목표주가 69,000원 유지

	1Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	443	7.8	-1.7	447	-1.0
영업이익	23	271.4	29.3	15	46.4
세전계속사업이익	26	-7.7	1,769.0	30	-11.5
지배순이익	22	39.4	-40.9	23	-3.0
영업이익률 (%)	5.1	+3.6 %pt	+1.2 %pt	3.5	+1.6 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	+1.1 %pt	-3.3 %pt	5.1	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,688	1,776	1,905	2,032
영업이익	49	36	86	109
지배순이익	103	95	83	119
PER	43.7	44.8	52.6	36.7
PBR	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	41.6	51.4	30.4	24.7
ROE	5.4	4.9	4.0	5.4

자료: 유안타증권

1Q23 유한양행(연결) 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	1Q23P	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	443.0	410.9	+7.8%	450.5	-1.7%	447.4	-1.0%	449.8	-1.5%
영업이익	22.6	6.1	+270.5%	17.5	+29.1%	15.5	+45.8%	13.9	+62.6%
영업이익률	5.1%	1.5%	+3.6%pt	3.8%	+1.3%	3.5%	+1.6%pt	3.1%	+2.0%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

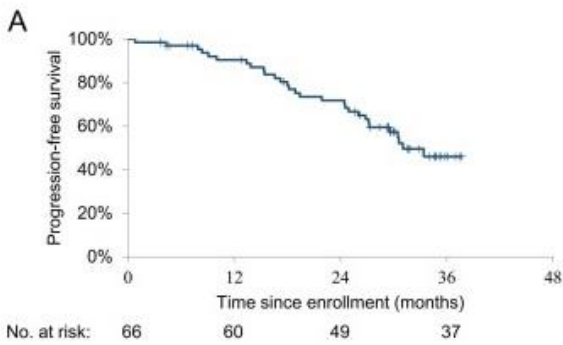
유한양행(연결) 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	410.9	483.0	431.6	450.5	443.0	498.5	472.5	491.5	1776.0	1905.5	2032.4
증가율(yoy)	8.4%	11.5%	(4.4%)	6.3%	7.8%	3.2%	9.5%	9.1%	5.2%	7.3%	6.7%
의약품	295.3	348.0	352.6	365.0	316.9	362.5	370.0	395.0	1360.9	1444.3	1541.8
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	15.2	19.2	15.4	63.0	70.1	73.0
매출총이익	115.9	145.5	120.8	136.2	135.6	147.0	143.2	144.5	518.4	570.3	621.9
증가율(yoy)	0.7%	3.1%	(9.0%)	0.3%	17.0%	1.1%	18.5%	6.1%	0.2%	10.0%	9.0%
영업이익	6.1	16.9	(4.5)	17.5	22.6	21.4	22.2	19.7	36.0	85.9	109.2
증가율(yoy)	(56.1%)	(27.8%)	적전	268.8%	271.0%	26.8%	흑전	12.3%	(25.9%)	138.7%	27.1%
영업이익률	1.5%	3.5%	(1.1%)	3.9%	5.1%	4.3%	4.7%	4.0%	2.0%	4.5%	5.4%

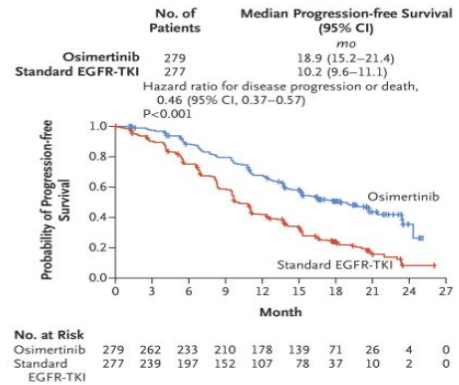
자료: 유안타증권 리서치센터

OPAL Study의 무진행 생존기간



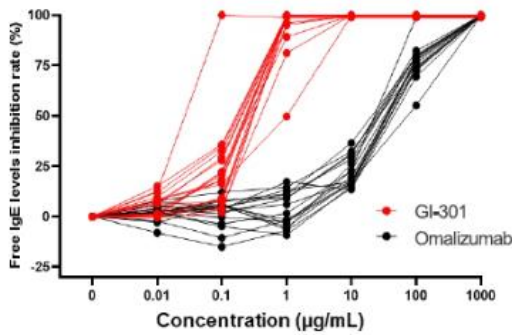
자료: EJC, 유안타증권 리서치센터

FLAURA의 무진행 생존기간



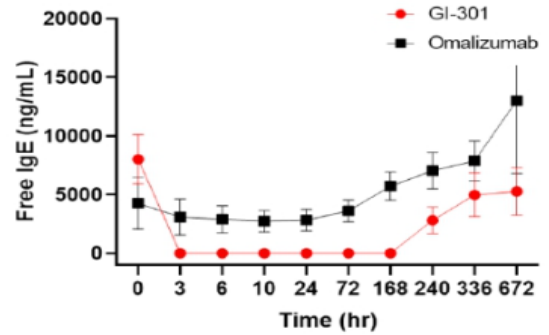
자료: NEJM, 유안타증권 리서치센터

YH35324의 만성 특발성 두드러기 환자 혈청 내 IgE 저해 평가



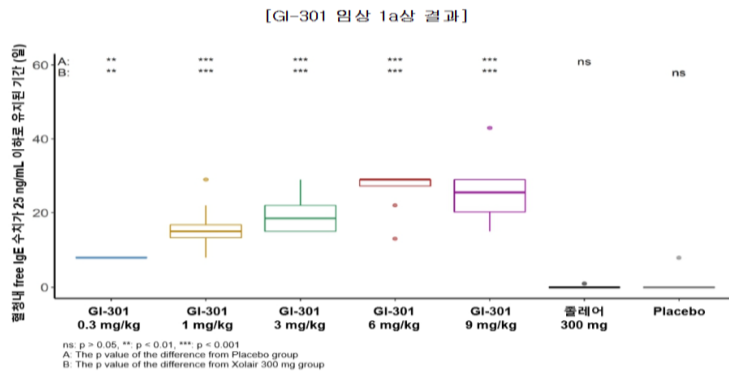
자료: 지아이이노베이션, 유안타증권 리서치센터, 주: GI-301은 YH35324의 다른 코드명

원숭이 혈청 내 IgE 억제능



자료: 지아이이노베이션, 유안타증권 리서치센터, 주: GI-301은 YH35324의 다른 코드명

YH35324 임상 1a 결과



자료: 지아이이노베이션, 유안타증권 리서치센터, 주: GI-301은 YH35324의 다른 코드명

유한양행 파이프라인 현황

약물	적응증	후보물질	비임상 독성	임상 1상	임상 2상	임상 3상	파트너사
렉라자 <sup>®</sup> LAZERTINIB	EGFR돌연변이 비소세포폐암	일차치료제: 단독요법 (유한) 글로벌 3상 Amivantamab 병용요법 (안센) 글로벌 3상					Janssen
YH14618 (SB-01)	퇴행성 디스크						SpineBiopharma
YH12852 (PCS12852)	Gut Motility Disease						Protona Pharmaceuticals
YH25724 (BI3006337)	NASH						Boehringer Ingelheim
YH35324	Allergy (CSU, 천식, AD)						Innovation
YH32367	면역항암						abl bio
YHC1102	NASH/Fibrosis						GILEAD
YH34160	비만						
YH32364	면역항암						abl bio

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

유한양행 (000100) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,688	1,776	1,905	2,032	2,155
매출원가	1,163	1,258	1,335	1,411	1,493
매출총이익	525	518	570	622	661
판매비	476	482	484	513	541
영업이익	49	36	86	109	120
EBITDA	101	79	130	155	161
영업외손익	77	59	10	28	32
외환관련손익	20	19	-8	3	1
이자손익	2	6	17	24	30
관계기업관련손익	58	57	0	0	0
기타	-2	-23	1	1	1
법인세비용차감전순이익	126	95	96	137	152
법인세비용	27	4	22	32	35
계속사업순이익	99	91	74	105	117
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	91	74	105	117
지배지분순이익	103	95	83	119	132
포괄순이익	124	92	82	120	130
지배지분포괄이익	127	96	84	123	132

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	99	100	187	112	105
당기순이익	99	91	74	105	117
감가상각비	47	39	39	40	36
외환손익	-5	10	8	-3	-1
중속, 관계기업관련손익	-58	-57	0	0	0
자산부채의 증감	-61	-110	-8	-108	-125
기타현금흐름	76	127	75	78	78
투자활동 현금흐름	-167	16	-35	-31	0
투자자산	-61	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-46	-58	-35	-31	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-60	73	0	0	0
재무활동 현금흐름	-37	-66	-28	-32	-32
단기차입금	21	-5	0	0	0
사채 및 장기차입금	-19	-22	0	0	0
자본	0	0	3	0	0
현금배당	-25	-26	-27	-27	-27
기타현금흐름	-14	-12	-4	-5	-5
연결범위변동 등 기타	5	-10	97	90	90
현금의 증감	-100	39	221	138	163
기초 현금	353	254	293	515	653
기말 현금	254	293	515	653	816
NOPLAT	49	36	86	109	120
FCF	53	41	152	81	105

자료: 유안타증권

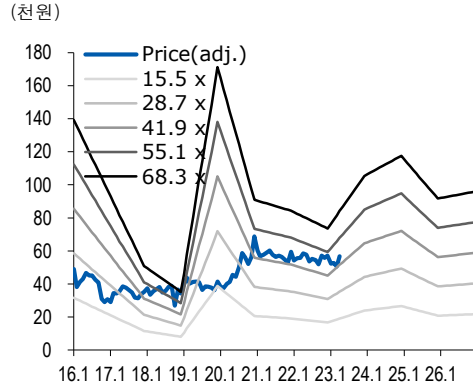
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,224	1,189	1,368	1,540	1,749
현금및현금성자산	254	293	515	653	816
매출채권 및 기타채권	474	509	483	510	536
재고자산	275	275	259	265	286
비유동자산	1,240	1,284	1,274	1,260	1,219
유형자산	331	355	351	341	305
관계기업 등 지분관련자산	614	532	532	532	532
기타투자자산	129	90	90	90	90
자산총계	2,464	2,473	2,642	2,799	2,968
유동부채	432	434	463	476	485
매입채무 및 기타채무	215	208	237	250	259
단기차입금	69	64	64	64	64
유동성장기부채	21	26	26	26	26
비유동부채	96	31	31	31	31
장기차입금	28	1	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
부채총계	528	465	494	506	516
지배지분	1,927	1,986	2,125	2,269	2,427
자본금	71	74	78	78	78
자본잉여금	112	116	116	116	116
이익잉여금	1,800	1,902	1,958	2,050	2,155
비지배지분	9	22	23	24	26
자본총계	1,936	2,008	2,148	2,293	2,453
순차입금	-308	-254	-476	-614	-777
총차입금	122	94	94	94	94

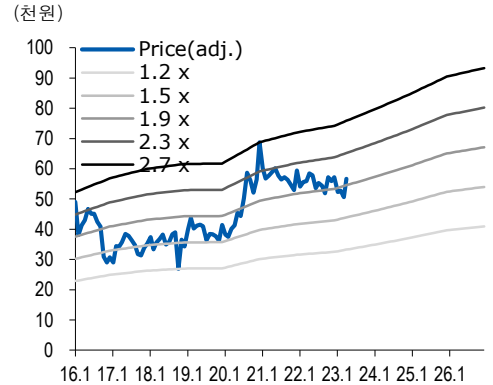
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,332	1,235	1,077	1,544	1,722
BPS	27,037	27,867	29,751	31,757	33,969
EBITDAPS	1,423	1,062	1,672	1,987	2,067
SPS	21,689	22,820	24,486	26,117	27,689
DPS	365	382	382	382	382
PER	43.7	44.8	52.6	36.7	32.9
PBR	2.2	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	41.6	51.4	30.4	24.7	22.7
PSR	2.7	2.4	2.3	2.2	2.0

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	4.2	5.2	7.3	6.7	6.0
영업이익 증가율 (%)	-42.3	-25.9	138.6	27.1	9.8
지배순이익 증가율 (%)	-46.8	-7.3	-12.7	43.1	11.5
매출총이익률 (%)	31.1	29.2	29.9	30.6	30.7
영업이익률 (%)	2.9	2.0	4.5	5.4	5.6
지배순이익률 (%)	6.1	5.4	4.4	5.8	6.1
EBITDA 마진 (%)	6.0	4.5	6.8	7.6	7.5
ROIC	4.5	3.7	6.9	9.1	10.0
ROA	4.2	3.9	3.2	4.4	4.6
ROE	5.4	4.9	4.0	5.4	5.6
부채비율 (%)	27.3	23.2	23.0	22.1	21.0
순차입금/자기자본 (%)	-16.0	-12.8	-22.4	-27.1	-32.0
영업이익/금융비용 (배)	16.5	10.4	26.1	32.7	35.8

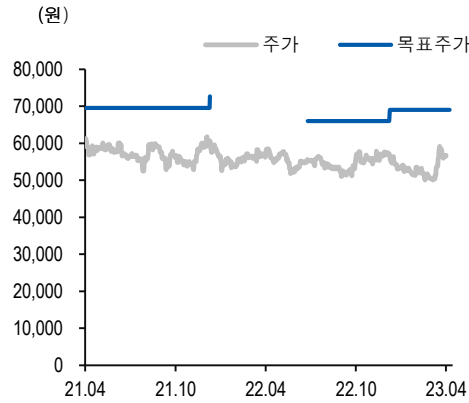
P/E band chart



P/B band chart



유한양행 (000100) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-04-27	BUY	69,000	1년		
2022-07-20	BUY	66,005	1년	-17.85	-10.31
2021-10-30	담당자변경 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)	91.3
Hold(중립)	8.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-24

※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 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.