

# 유한양행 (000100)

## 렉라자 1차 급여 시작

### 4Q23Re: 주요 사업 부진으로 컨센서스 하회

연결 기준 매출액 4,372억원(-3.0%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 60억원(-65.9%, OPM 1.4%)를 기록하며 컨센서스를 하회. 컨센서스 하회는 의약품 사업부와 유한 화학 매출 부진에 기인. 의약품 사업부는 개량 신약 위주로의 포트폴리오 조정 영향과 경구용 당뇨 시장이 DPP-4에서 SGLT-2로 전환되면서 트라젠타 매출 감소 등으로 전년 동기 대비 5.9% 매출 하락. 유한 화학의 API 수주 물량 대부분이 3분기까지 집중되면서 4분기 매출은 기대치를 하회.

24년 매출액은 2조 952억원(+12.7%), 영업이익은 1,043억원(+83.6% OPM 5.0%) 예상. 렉라자의 1차 치료 급여 확대와 유한 화학 공장 증설 효과로 23년 대비 큰 폭의 실적 개선 전망. 레이저티닙 글로벌 마일스톤은 반영하지 않았으며, J&J는 현재 FDA, EMA, NMPA의 허가절차를 진행중.

### 1차 치료제로 확대된 렉라자

24년부터 국내에서 EGFR(+) NSCLC 1차 치료제로 렉라자의 급여 적용이 시작, 렉라자는 23년 Early Access Program(EAP)를 통해 무상으로 환자들에게 공급해왔으며, 23년말 기준 약 900명의 환자가 EAP로 렉라자 처방. 급여 적용으로 EAP는 종료되었으며 EAP로 렉라자를 투약하던 환자들은 1월부터 급여 환자로 전환될 것으로 판단. 따라서 급여 시작 단계에서 렉라자 투약 환자는 900명 이상으로 예상되며 신규 환자의 경우 50% 점유율 기준 150명/월로 추정.

당사는 24년 렉라자 1차 치료 적응증 매출로 약 1,281억원(표시가 기준)으로 예상. 렉라자는 환급형, 총액 제한형 위험분담제가 적용되는 의약품으로 분담율 30% 가정 시 순매출액은 833억원으로 예상.

### 투자의견 Buy, 목표주가 7만원 유지



하현수 제약/바이오  
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **70,000원 (M)**

현재주가 (2/06) **59,800원**

상승여력 **17%**

시가총액	48,644억원
총발행주식수	81,390,004주
60일 평균 거래대금	197억원
60일 평균 거래량	308,060주
52주 고/저	76,471원 / 47,950원
외인지분율	19.88%
배당수익률	0.67%
주요주주	유한재단 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.3)	(1.3)	18.6
상대	(9.2)	(4.1)	12.2
절대 (달러환산)	(10.1)	(3.5)	11.9

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	437	-3.0	-9.5	476	-8.1
영업이익	6	-65.9	576.4	9	-36.7
세전계속사업이익	76	5,333.7	293.3	19	297.1
지배순이익	98	161.8	402.5	20	392.2
영업이익률 (%)	1.4	-2.5 %pt	+1.2 %pt	2.0	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	22.5	+14.2 %pt	+18.4 %pt	4.2	+18.3 %pt

자료: 유안타증권

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

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,688	1,776	1,859	2,095
영업이익	49	36	57	104
지배순이익	103	95	149	358
PER	43.8	44.9	37.2	13.4
PBR	2.1	2.0	2.5	1.9
EV/EBITDA	41.6	51.4	50.9	29.7
ROE	5.4	4.9	7.3	16.0

자료: 유안타증권

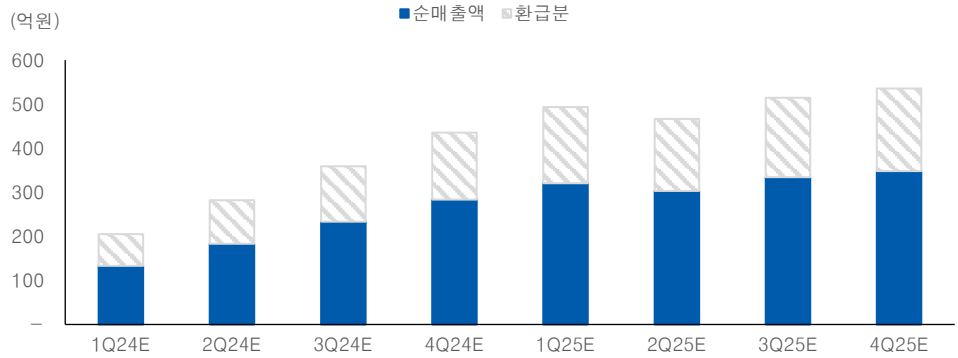
유한양행(연결) 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
연결 매출액	443.0	495.7	483.1	437.2	495.3	558.6	541.7	499.7	1776.0	1859.0	2095.2
증가율(yoy)	7.8%	2.6%	11.9%	(3.0%)	11.8%	12.7%	12.1%	14.3%	5.2%	4.7%	12.7%
의약품	316.9	356.9	347.5	334.4	350.9	385.1	387.3	386.3	1360.9	1339.4	1509.7
생활건강	36.7	60.0	59.5	59.5	42.2	69.5	66.7	64.9	171.8	215.3	243.3
해외/특목 사업	69.2	64.8	58.5	32.8	85.1	89.5	69.6	37.8	180.3	241.9	281.9
기타	20.3	14.1	17.6	10.4	17.1	14.5	18.1	10.7	63.0	62.4	60.3
매출총이익	135.6	152.7	144.5	133.0	154.5	175.4	169.6	156.9	518.4	565.9	656.4
증가율(yoy)	17.0%	5.0%	19.7%	(2.3%)	14.0%	14.8%	17.3%	17.9%	(1.2%)	9.2%	16.0%
영업이익	22.6	27.1	0.9	6.0	19.8	34.6	30.3	19.5	36.0	56.8	104.3
증가율(yoy)	271.0%	60.2%	흑전	(65.9%)	(12.5%)	26.9%	3335.5%	226.2%	(25.9%)	57.7%	83.6%
영업이익률	5.1%	5.5%	0.2%	1.4%	4.0%	6.2%	5.6%	3.9%	2.0%	3.1%	5.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

렉라자 1차 치료 적응증 매출 추정



자료: 유안타증권 리서치센터

렉라자 1차 치료 신규 환자 추정

구분	환자수	비고
폐암	29,960	2018 국립 암통계
NSCLC	23,968	80% 적용
전이성 환자	10,498	44% 적용
EGFR 양성	3,989	38% 적용
3세대 EGFR TKI 사용 환자	3,590	90% 가정
렉라자 투약 환자	1,795	점유율 50% 가정

자료: 유안타증권 리서치센터

유한양행 주요 R&D 파이프라인 현황

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					Johnson&Johnson Innovative Medicine
YH14618 (Remedisc)	퇴행성 디스크						SpineBiopharma
YH12852 (PCS12852)	Gut Motility Disease						Protona Pharmaceuticals
YH25724	MASH						Boehringer Ingelheim
YH35324	Allergy (CSU, 천식, AD)						GT Innovation
YH32367	유방암, 위암, 담관암 등						abl bio
YH42946	Her2돌연변이 폐암, 위암 등	상반기 IND					JINTS BIO
YH35995	고셔병, 파브리병	상반기 IND					GC
YH32364	위암, 대장암, 두경부암 등						abl bio
YHC1102	NASH/Fibrosis						GILEAD

자료: 유한양행, 유안타증권 리서치센터

유한양행 (000100) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,688	1,776	1,859	2,095	2,195
매출원가	1,163	1,258	1,293	1,439	1,484
매출총이익	525	518	566	656	711
판매비	476	482	509	552	559
영업이익	49	36	57	104	152
EBITDA	101	79	100	147	190
영업외손익	77	59	88	283	296
외환관련손익	20	19	6	0	0
이자손익	2	6	6	10	23
관계기업관련손익	58	57	123	362	362
기타	-2	-23	-46	-89	-89
법인세비용차감전순이익	126	95	145	388	449
법인세비용	27	4	-1	40	45
계속사업순이익	99	91	145	347	403
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	91	145	347	403
지배지분순이익	103	95	149	358	416
포괄순이익	124	92	141	342	398
지배지분포괄이익	127	96	145	353	411

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

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	99	100	197	198	321
당기순이익	99	91	145	347	403
감가상각비	47	39	38	37	32
외환손익	-5	10	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	-58	-57	-123	-362	-362
자산부채의 증감	-61	-110	58	114	173
기타현금흐름	76	127	81	63	75
투자활동 현금흐름	-167	16	-143	-102	-46
투자자산	-61	0	18	-74	-21
유형자산 증가 (CAPEX)	-46	-58	-121	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-60	73	-40	-29	-26
재무활동 현금흐름	-37	-66	35	-25	-27
단기차입금	20	-2	62	1	0
사채 및 장기차입금	-18	-23	45	0	0
자본	1	7	1	0	0
현금배당	-25	-26	-27	-26	-27
기타현금흐름	-14	-21	-46	0	0
연결범위변동 등 기타	5	-10	84	157	124
현금의 증감	-100	39	173	228	371
기초 현금	353	254	293	466	694
기말 현금	254	293	466	694	1,065
NOPLAT	49	36	57	104	152
FCF	53	41	76	198	321

자료: 유안타증권

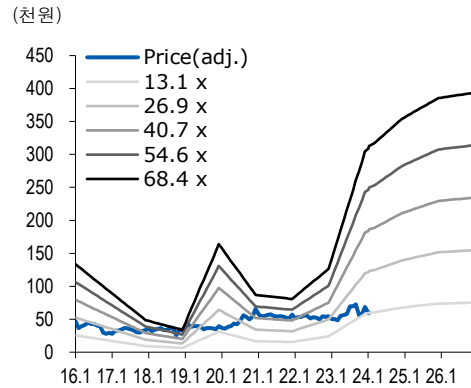
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,224	1,189	1,308	1,651	2,055
현금및현금성자산	254	293	466	694	1,065
매출채권 및 기타채권	474	509	490	562	582
재고자산	275	275	255	287	296
비유동자산	1,240	1,284	1,400	1,431	1,414
유형자산	331	355	469	432	400
관계기업 등 지분관련 자산	614	532	516	590	611
기타투자자산	129	90	81	81	81
자산총계	2,464	2,473	2,707	3,082	3,468
유동부채	432	434	481	536	551
매입채무 및 기타채무	215	208	222	258	268
단기차입금	69	64	126	126	126
유동성장기부채	21	26	0	0	0
비유동부채	96	31	101	104	105
장기차입금	28	1	33	33	33
사채	0	0	0	0	0
부채총계	528	465	581	640	656
지배지분	1,927	1,986	2,076	2,402	2,785
자본금	71	74	78	78	78
자본잉여금	112	116	114	114	114
이익잉여금	1,800	1,902	2,001	2,333	2,721
비지배지분	9	22	50	39	27
자본총계	1,936	2,008	2,126	2,442	2,812
순차입금	-306	-249	-301	-532	-905
총차입금	125	99	206	207	207

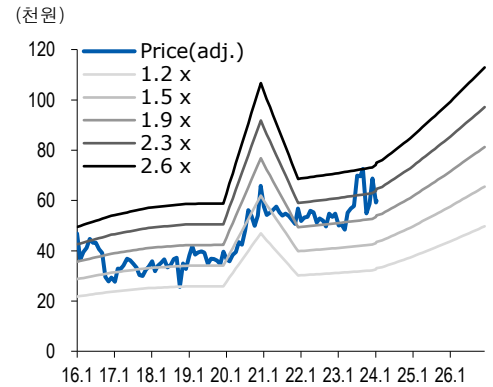
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,273	1,180	1,851	4,456	5,177
BPS	25,962	26,760	27,693	32,045	37,148
EBITDAPS	1,244	971	1,230	1,806	2,340
SPS	20,737	21,819	22,840	25,743	26,974
DPS	349	365	365	365	365
PER	43.8	44.9	37.2	13.4	11.6
PBR	2.1	2.0	2.5	1.9	1.6
EV/EBITDA	41.6	51.4	50.9	29.7	20.9
PSR	2.7	2.4	3.0	2.3	2.2

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	4.2	5.2	4.7	12.7	4.8
영업이익 증가율 (%)	-42.3	-25.9	57.6	83.6	46.2
지배순이익 증가율 (%)	-46.8	-7.3	56.5	140.3	16.1
매출총이익률 (%)	31.1	29.2	30.4	31.3	32.4
영업이익률 (%)	2.9	2.0	3.1	5.0	6.9
지배순이익률 (%)	6.1	5.4	8.0	17.1	18.9
EBITDA 마진 (%)	6.0	4.5	5.4	7.0	8.7
ROIC	4.5	3.7	5.8	8.5	12.5
ROA	4.2	3.9	5.8	12.4	12.7
ROE	5.4	4.9	7.3	16.0	16.0
부채비율 (%)	27.3	23.2	27.3	26.2	23.3
순차입금/자기자본 (%)	-15.9	-12.5	-14.5	-22.1	-32.5
영업이익/금융비용 (배)	16.5	10.4	8.1	10.1	14.7

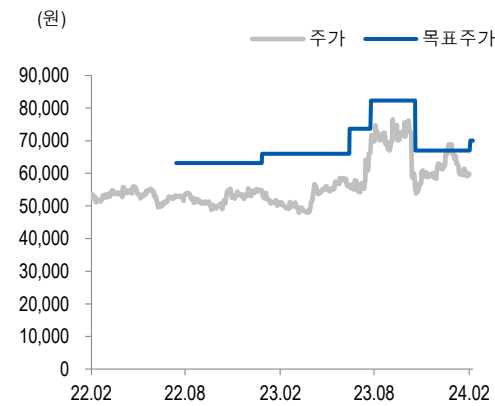
P/E band chart



P/B band chart



유한양행 (000100) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-07	BUY	70,000	1년		
2023-10-25	BUY	66,996	1년	-9.04	2.69
2023-07-31	BUY	82,309	1년	-14.60	-7.09
2023-06-20	BUY	73,695	1년	-21.68	-10.00
2023-01-02	BUY	66,039	1년	-20.35	-11.30
2022-07-20	BUY	63,172	1년	-16.86	-12.32
2022-01-03	BUY	69,581	1년	-19.82	-18.16

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-06

※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.