



실적 Review

BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원
주가(10/28): 150,300원
시가총액: 120,554억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Reference Value. Includes KOSPI, 52-week range, and P/E ratios.

Company Data

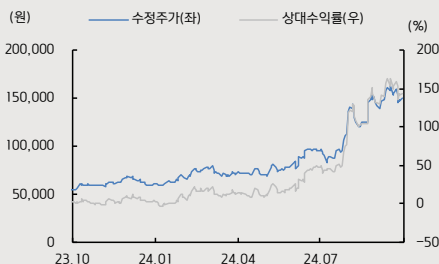
Table with 2 columns: Metric and Value. Includes share count, foreign ownership, and BPS.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2022, 2023, 2024F, 2025F. Includes sales, earnings, and ratios.

자료: 키움증권

Price Trend



유한양행 (000100)

효자 렉라자의 마일스톤 유입으로 호실적 기록



3분기 실적은 렉라자의 미국 첫 환자 투약 마일스톤 6,000만불 유입으로 호실적을 기록하였습니다. 남은 주요 모멘텀으로는 1) 국가별 출시 마일스톤 수령, 2) 리브리반트SC 병용 승인, 3) 전체생존(OS) 데이터 발표가 있습니다.

>>> 마일스톤 유입으로 호실적 기록

3분기 연결 매출액은 5,988억원(YoY +24%, QoQ +13%), 영업이익은 476억원(YoY +5,287%, QoQ +157%)으로 시장 기대치 매출액 5,484억원과 컨센서스 영업이익 317억원을 각각 9%, 50%씩 상회하였다.

>>> SC제형 미국 승인과 유럽 등 기타 국가 출시 기대

렉라자 관련 주요 모멘텀으로는 1) 국가별 출시 마일스톤 수령, 2) 리브리반트 SC 병용 승인, 3) 전체생존(OS) 데이터 발표가 남아있다. 유럽 출시 마일스톤 \$30mn, 중국 \$45mn 수령 가능하며, 연말 유럽 승인 및 연초 출시가 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 19만원 상향

최근 발표된 세계폐암학회에서 렉라자 병용 MARIPOSA 연구의 전체 생존(OS) 데이터가 시간이 지날수록 개선되는 것을 확인하였고(HR 0.80에서 0.77로 개선 중), 시장에서 렉라자의 높은 시장 침투율을 가정하고 있다는 점 등을 감안하여 타겟 점유율을 41%에서 87%로 상향 적용하였다.

실적 세부 내역

(단위, 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	444.6	528.3	598.8	13%	24%	536.5	12%	548.4	9%
영업이익	0.6	18.5	47.6	157%	5287%	21.9	117%	31.7	50%
영업이익률	0%	4%	8%						
세전이익	14.9	39.2	49.8	27%	158%	40.5	23%		
세전이익률	3%	7%	8%						
지배주주순이익	12.7	32.1	35.5	11%	81%	36.9	-4%	47.2	-25%

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역

(단위, 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E	2025E
유한양행(별도)	433.1	514.6	585.2	469.7	2,002.6	2,183.9
유한화학	49.0	69.6	48.0	36.2	202.8	213.0
내부거래상계	-43.5	-63.2	-40.9	-32.6	-180.1	-174.3
연결 매출액	444.6	528.3	598.8	482.6	2,054.3	2,252.9
YoY	0%	7%	24%	10%	11%	10%
원가	310.1	360.9	358.0	316.5	1,345.5	1,511.7
원가율	70%	68%	60%	66%	65%	67%
판매비와 관리비 등	133.9	148.8	193.3	130.7	606.8	586.5
판매비율	30%	28%	32%	27%	30%	26%
영업이익	0.6	18.5	47.6	35.4	102.0	154.7
YoY	-97%	-32%	5287%	495%	80%	52%
OPM	0%	4%	8%	7%	5%	7%

자료: 키움증권 리서치센터

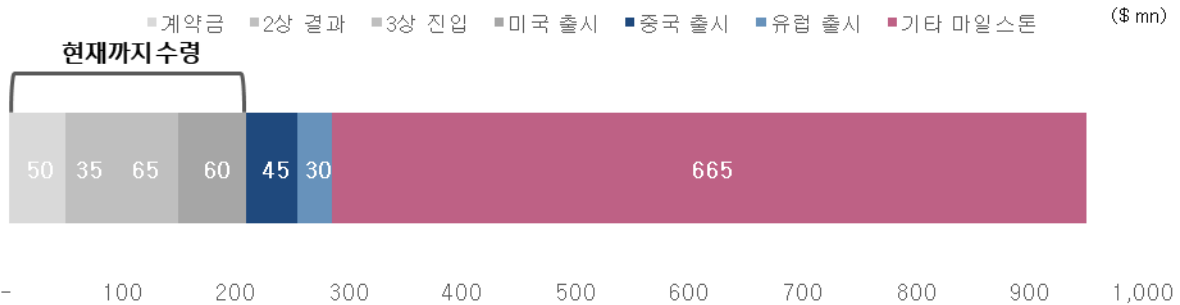
목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치산정	비고
영업가치	139,922	'27년 순이익 현가화, 미국 진출 상위제약사 평균 Fw12M PER에 20% 할증 적용
비영업가치		
순차입금	-509	
유통주식수	73,794	
기업가치	140,431	
목표주가	190,000	

주1: 미국 진출 상위 제약사는 셀트리온, SK바이오팜, 녹십자
 (경쟁사 소송 노이즈로 밸류에이션 저평가를 받고 있는 대웅제약과 경영권 노이즈로 밸류에이션 할인을 받고 있는 한미약품 타겟 밸류에이션에서 제외)
 주2: 할인율 8%
 자료: 키움증권 리서치센터

J&J/유한양행 마일스톤 내역 정리



주: 최대 \$1.255bn 규모에서 4세대 EGFR 공동연구개발 종료하며 최대 \$950mn으로 변경됨 (2024/9/20)
 자료: 키움증권 리서치센터

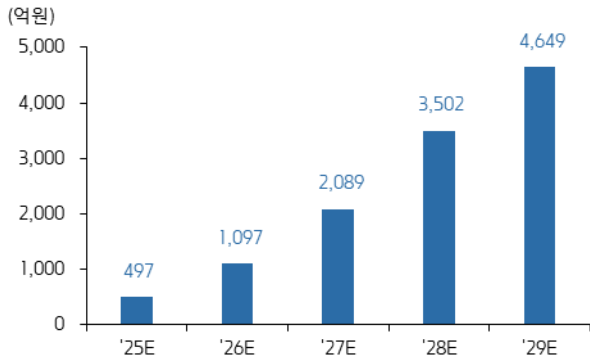
렉라자 관련 향후 주요 예상 이벤트

2024.2.22	2024.6.17	2024.8.15	2024.8월내
렉라자 병용 우선심사 지정	6개월내 리브리반트SC+렉라자 허가 신청		렉라자 병용 미국 FDA 승인
		리브리반트SC+렉라자 우선심사 지정	6개월내

2024.3Q	2024년말	2025.1월	2025.2Q
렉라자 출시 마일스톤 유입	유럽 EMA 렉라자 병용 승인	J.P.모건 헬스케어 컨퍼런스 J&J 발표	렉라자 병용 전체생존(OS) 공개
미국 6,000만불	리브리반트SC+렉라자 FDA 승인	유럽 렉라자 병용 출시	NCCN 가이드라인 업데이트

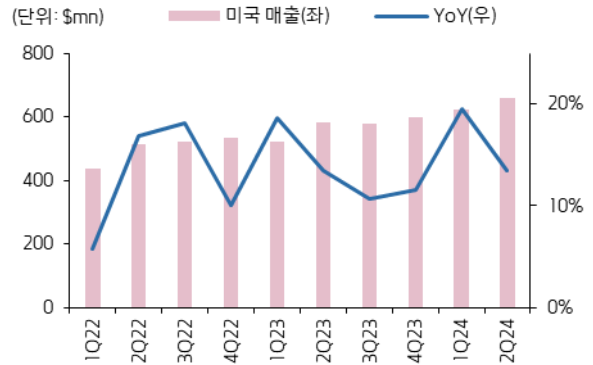
자료: 키움증권 리서치센터

렉라자 영업이익 기준 로열티 유입 전망



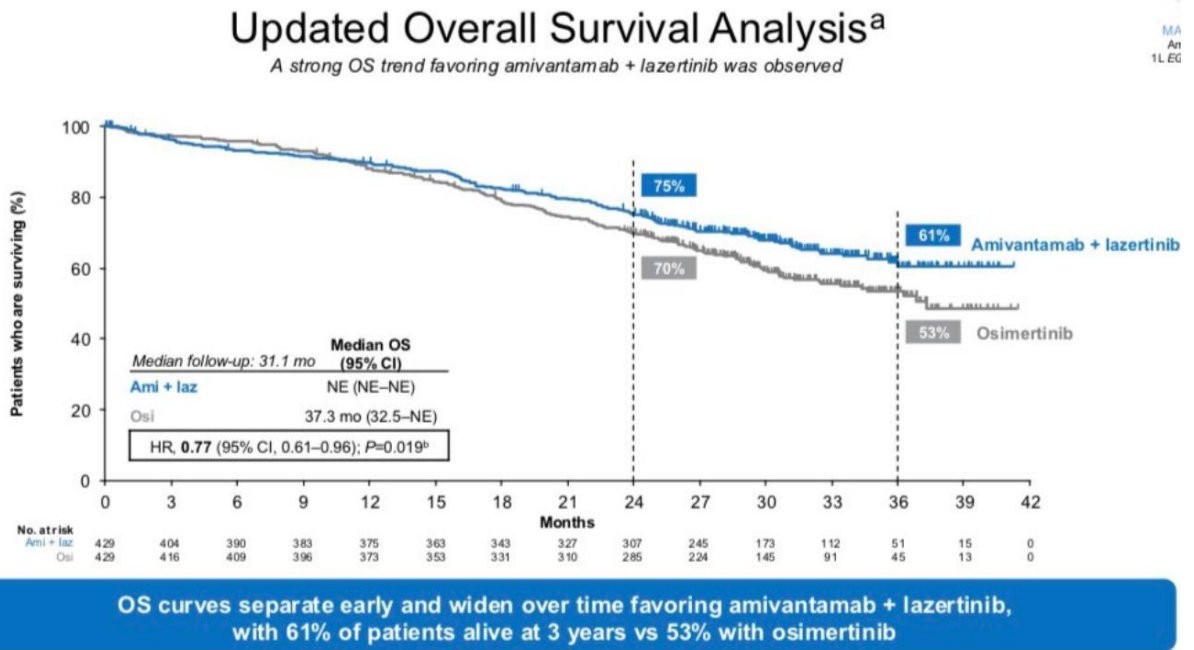
주: 매출 로열티 13%, 점유율 87% 가정.
자료: 키움증권 리서치센터

타그리소 분기별 미국 매출 추이



자료: AZ, 키움증권 리서치센터

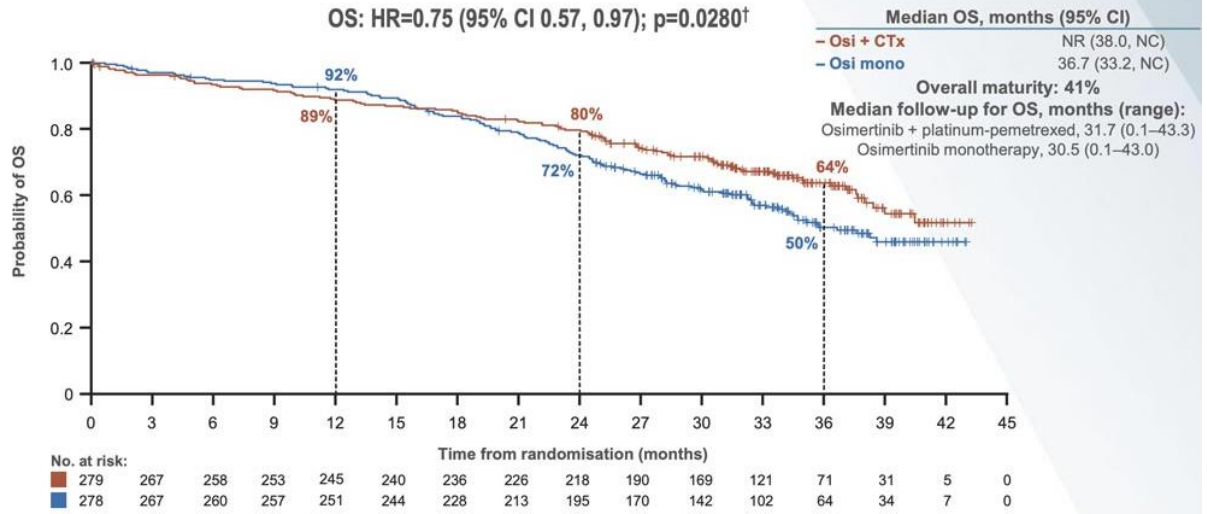
세계폐암학회(WCLC)에서 업데이트된 렉라자 병용 전체 생존(OS) 데이터



자료: WCLC, 키움증권 리서치센터

타그리소 병용(FLAURA 2) 전체 생존(OS) 데이터

SECOND INTERIM OVERALL SURVIVAL ANALYSIS



elcc European Lung Cancer Congress 2024

Natalia Valdiviezo

†A p-value of ≤ 0.000001 was required for statistical significance at this second interim analysis
 CI, confidence interval; CTx, chemotherapy; HR, hazard ratio; mono, monotherapy; NC, not calculable; NR, not reached; OS, overall survival; osi, osimertinib
 Content of this presentation is copyright and responsibility of the author. Permission is required for re-use.

Data cut-off: 08 January 2024

자료: ILCN, 키움증권 리서치센터

알러지 치료제 임상 일정

A Single Dose, Phase 1 Study of YH35324 in Patients With Various Allergic Diseases

ClinicalTrials.gov ID ⓘ NCT05960708

Sponsor ⓘ Yuhan Corporation

Information provided by ⓘ Yuhan Corporation (Responsible Party)

Last Update Posted ⓘ 2024-10-01

↓ 🔖 | + Expand all content — Collapse all content

Study Details | Researcher View | No Results Posted | Record History

- On this page
- Study Overview
 - Contacts and Locations
 - Participation Criteria
 - Study Plan
 - Collaborators and Investigators
 - Study Record Dates
 - More Information

Study Overview

Brief Summary

This study aims to evaluate the safety, tolerability, pharmacokinetics (PK), and pharmacodynamics (PD) following a single subcutaneous injection of **YH35324** in subjects with various allergic diseases.

Detailed Description

This drug(YH35324) is currently under development as a novel therapeutic agent for various IgE-mediated allergic diseases. Since YH35324 exhibits high binding affinity to human IgE, it prevents serum IgE from binding to receptors on mast cells and basophils, thereby inhibiting histamine release via degranulation following allergen exposures. In addition, YH35324 suppresses autoantibody-dependent effector cell activation by blocking anti-FcεR1α autoantibodies. This study aims to evaluate the safety, tolerability, pharmacokinetics (PK), and pharmacodynamics (PD) following a single subcutaneous injection of YH35324 in subjects with various allergic diseases.

Study Start (Actual) ⓘ

2023-08-23

Primary Completion (Actual) ⓘ

2024-09-13

Study Completion (Actual) ⓘ

2024-09-13

Enrollment (Actual) ⓘ

30

A Multiple Ascending Dose, Phase 1b Study of YH35324 in Atopic Healthy Subjects or Subjects With Allergic Diseases

ClinicalTrials.gov ID ⓘ NCT05564221

Sponsor ⓘ Yuhan Corporation

Information provided by ⓘ Yuhan Corporation (Responsible Party)

Last Update Posted ⓘ 2024-08-02

↓ 🔖 | + Expand all content — Collapse all content

Study Details | Researcher View | No Results Posted | Record History

- On this page
- Study Overview
 - Contacts and Locations
 - Participation Criteria
 - Study Plan
 - Collaborators and Investigators
 - Study Record Dates
 - More Information

Study Overview

Brief Summary

This study aims to evaluate the safety, tolerability, pharmacokinetic (PK) and pharmacodynamic (PD) profiles following multiple subcutaneous injections of **YH35324** in healthy subjects or subjects with allergic diseases, who have atopy.

Detailed Description

YH35324 is a drug under development as a novel therapeutic agent for various IgE-mediated allergic diseases. Since YH35324 has a high binding affinity to human IgE, it prevents serum IgE from binding to receptors on mast cells and basophil, thereby inhibiting histamine release caused by degranulation when exposed to allergens. This study aims to evaluate the safety, tolerability, pharmacokinetic (PK) and pharmacodynamic (PD) profiles following multiple subcutaneous injections of YH35324 in healthy subjects or subjects with allergic diseases, who have atopy.

Study Start (Actual) ⓘ

2022-11-01

Primary Completion (Estimated) ⓘ

2024-12-31

Study Completion (Estimated) ⓘ

2024-12-31

Enrollment (Actual) ⓘ

46

자료: ClinicalTrials.gov, 키움증권 리서치센터

길리어드의 레나카파비어 원료 공급은 길리어드와 유한으로 확인

Gilead Alberta ULC

Upload your Marketing & Sales content on your company Virtual Booth, click [HERE](#)

Post an Enquiry

LENACAPAVIR SODIUM

PDF Supplier PDF

URL Supplier Web Content

	Active Ingredient	Dosage Form (Strength)	Marketing Category
	Lenacapavir Sodium	POWDER (1kg/kg)	BULK INGREDIENT
	NDC Package Code	Start Marketing Date	End Marketing Date
	54014-6902	2022-12-22	2024-12-31

API/FDF Manufacturer?

List your products, Top rank all suppliers on PharmaCompass & get new Prospects

ASK US

Upload your Marketing & Sales content

Yuhan Chemical Inc

Upload your Marketing & Sales content on your company Virtual Booth, click [HERE](#)

Post an Enquiry

LENACAPAVIR

PDF Supplier PDF

URL Supplier Web Content

	Active Ingredient	Dosage Form (Strength)	Marketing Category
	Lenacapavir	POWDER (20kg/20kg)	BULK INGREDIENT
	NDC Package Code	Start Marketing Date	End Marketing Date
	66721-830	2022-08-17	2024-12-31

API/FDF Manufacturer?

List your products, Top rank all suppliers on PharmaCompass & get new Prospects

ASK US

Upload your Marketing & Sales content

자료: pharmacompass.com, 키움증권 리서치센터

유한화학 CAPA 추이 및 전망

Year	CAPA (만 리터)
2022	70
2023	84.4
2024E	98.8

자료: 키움증권 리서치센터

Lenacapavir 매출 전망 추이

Year	Sales (\$ mn)
2024E	81
2025E	162
2026E	296
2027E	437
2028E	696

자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

7

파이프라인 현황

약물	타겟	적응증	후보물질	비임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Licensors	Licensee
렉라자® LAZERTINIB	EGFR 돌연변이 3세대 TKI	EGFR돌연변이 비소세포폐암	단독요법 (유한) 글로벌 3상 Amivantamab 병용요법 (J&J) 글로벌 3상					GENOSCO	Johnson & Johnson Innovative Medicine
YH14618 (Remedisc)	TGF-β	퇴행성 디스크						EnsolBio sciences	SpinePharma
YH12852 (PCS12852)	5-HT receptor	위마비증							Process Pharmaceuticals
BI3006337	GLP-1/FGF21	MASH							Boehringer Ingelheim
YH35324	IgE	Allergy (CSU, 천식, AD)						GT Innovation	
YH32367	Her2/4-1BB	유방암, 위암, 담관암 등						abl bio	
YH42946	Her2, EGFR	Her2돌연변이 폐암, 위암 등						JINTS BIO	
YH35995	GCS	고셔병, 파브리병						GC	
YH32364	EGFR/4-1BB	두경부암, 위암, 대장암 등						abl bio	
YH45057	Androgen receptor	전립선암						Ubix Therapeutics	
YH44529	SOS1	고형암						Cyrus KAMOH	

* Black 합성신약, Blue 바이오신약
본 자료는 회사의 이해를 돕기 위하여 작성되었으며, 본 자료상의 정보는 변경될 수 있습니다.
Copyright © 2024 by YUHAN. All rights Reserved.

주: 마지막 박스로 표시된 YH44529는 실적간담회에서 신규로 소개된 파이프라인
자료: 유한양행, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

Table with 6 columns: 12월 결산, 2022A, 2023A, 2024F, 2025F, 2026F. Rows include 매출액, 영업이익, EBITDA, 법인세차감전이익, 당기순이익, 지배주주순이익, and various expense and income details.

현금흐름표

(단위: 십억 원)

Table with 6 columns: 12월 결산, 2022A, 2023A, 2024F, 2025F, 2026F. Rows include 영업활동 현금흐름, 투자활동 현금흐름, 재무활동 현금흐름, and ending cash balances.

재무상태표

(단위: 십억 원)

Table with 6 columns: 12월 결산, 2022A, 2023A, 2024F, 2025F, 2026F. Rows include 유동자산, 비유동자산, 자산총계, 유동부채, 부채총계, 지배자본, 자본총계, and equity components.

투자지표

(단위: 원, %, 배)

Table with 6 columns: 12월 결산, 2022A, 2023A, 2024F, 2025F, 2026F. Rows include 주당지표(원), 주가배수(배), and 주요비율(%).

자료 : 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 현재 '유한양행(000100)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

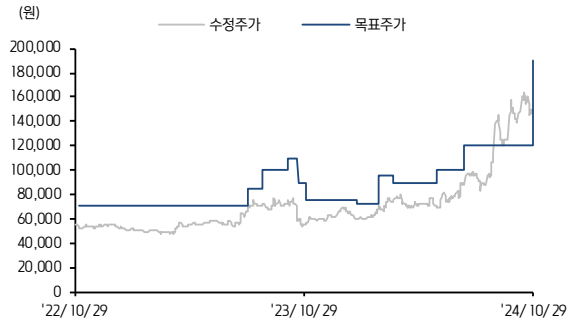
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
유한양행 (000100)	2022-11-04	Outperform (Downgrade)	70,000원	6개월	-23.93	-20.87
	2023-01-25	Buy(Upgrade)	70,000원	6개월	-25.42	-20.87
	2023-03-13	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-26.21	-20.87
	2023-04-11	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-25.63	-19.06
	2023-07-31	Buy(Maintain)	84,000원	6개월	-15.35	-11.01
	2023-08-23	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-28.96	-23.53
	2023-10-04	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-34.05	-30.83
	2023-10-19	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-37.16	-33.32
	2023-11-01	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-17.48	-8.27
	2024-01-22	Buy(Maintain)	72,000원	6개월	-14.13	-6.94
	2024-02-26	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-24.65	-18.53
	2024-03-19	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-16.71	-12.00
	2024-04-11	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-19.12	-12.00
	2024-05-29	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-21.62	-10.50
	2024-07-10	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-22.53	-18.50
	2024-08-22	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	1.35	36.42
	2024-10-29	Buy(Maintain)	190,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

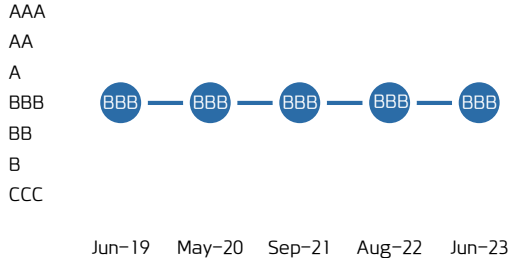
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

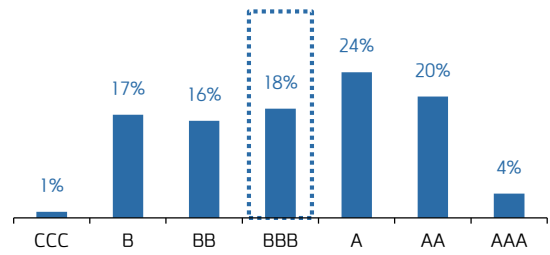
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 76개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.2	4.3		
환경	3.9	4.5	9.0%	▲0.5
유독 물질 배출과 폐기물	3.9	4.5	9.0%	▲0.5
사회	3.5	4	58.0%	▲0.3
제품 안전과 품질	3.3	3.8	27.0%	▲0.4
인력 자원 개발	4.1	4	18.0%	▲0.9
의료 서비스	3.2	4	13.0%	▼0.5
지배구조	5.4	4.8	33.0%	
기업 지배구조	7.3	6.2		
기업 활동	3.7	4.5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (제약)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
유한양행	● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	BBB	◀▶
한미약품	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	BB	◀▶
종근당	● ●	● ●	● ●	●	●	● ●	B	◀▶
셀트리온제약	● ●	● ● ●	● ●	● ●	●	● ●	B	◀▶
대웅제약	●	● ● ●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶
대웅	● ●	● ●	●	● ●	●	● ●	CCC	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● ●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터