

유한양행 (000100)

제약/바이오



하현수

02 3770 2688

hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	69,000원 (M)
현재주가 (2/23)	51,400원
상승여력	34%

시가총액	39,997억원
총발행주식수	77,819,597주
60일 평균 거래대금	99억원
60일 평균 거래량	177,158주
52주 고	58,448원
52주 저	50,986원
외인지분율	19.88%
주요주주	유한재단 외 2인 15.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.7)	(7.2)	(4.6)
상대	(5.5)	(8.0)	6.4
절대(달러환산)	(8.3)	(3.3)	(12.2)

가까이 다가온 레이저티닙 성과

4Q22Review: 비용 절감으로 컨센서스 상회

연결 기준 매출액 4,505억원(+6.3%YoY), 영업이익 175억원(+268.8%YoY)를 기록하며, 컨센서스를 상회하는 실적을 기록. 광고비와 연구개발비가 전년 동기 대비 각각 22억원, 44억원 감소하며 영업 이익은 큰 폭으로 컨센서스 상회.

23년 매출액은 1조 9,203억원(+8.1%), 영업이익은 771억원(+114.2%)로 전망. 렉라자와 개량 신약 매출 비중 증가로 의약품 사업 이익 개선과 22년 대비 증가한 라이선스 수익 예상.

23년에도 레이저티닙 성과 확인은 계속

렉라자(레이저티닙)은 1분기 내에 LASER301 임상 시험 결과를 근거로 식약처에 EGFR 변이 비소세포폐암 1차 치료제로 변경 허가를 신청할 예정이며, 빠르면 하반기 허가 및 급여 확대까지도 가능할 것으로 기대.

2H23에 안센이 진행하고 있는 MARIPOSA-2 임상 결과를 확인할 수 있을 것으로 예상. MARIPOSA-2는 타그리스 실패 환자들을 대상으로 레이저티닙/아미반타맙/항암화학요법 병용 요법을 투약하는 임상 시험으로 1차 종료 예정일은 5월 31일. LASER 301 임상의 하위 그룹 분석 결과는 하반기 학회를 통해 공개할 것으로 예상.

넥스트 레이저티닙 찾기

베링거 인겔하임에 기술 이전한 YH25724(GLP-1/FGF21 agonist, NASH 치료제)의 임상 1a상이 22년 완료되었으며 올해 1b상을 진행할 전망. 22년 아케로사의 Efruxifermin(FGF21 agonist)이 임상 2b상에서 고무적인 결과를 발표하면서 GLP-1과 FGF21에 이중 작용 기전의 YH25724도 NASH에서 효과적일 것으로 기대.

YH35324(IgE Trap, 천식 치료제)은 L/O 가능성이 높을 것으로 기대. IgE Trap 약물로는 현재 노바티스의 졸레어가 있으나 IgE 고농도 환자 등에서 효과 제한적. YH35324는 현재 임상 1a상이 마무리 단계에 있으며 1b 상에서 다회 투약 안전성 및 PK 결과와 일부 코호트에서 환자군을 포함해 효과에 대해서도 일부 확인 가능할 것으로 예상.

투자의견 Buy, 목표주가 69,000원 유지

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	451	6.3	4.4	456	-1.3
영업이익	18	268.3	흑전	11	57.1
세전계속사업이익	2	-92.0	-92.8	18	-91.4
지배순이익	40	135.7	436.4	25	61.5
영업이익률 (%)	3.9	+2.8 %pt	흑전	2.4	+1.5 %pt
지배순이익률 (%)	9.0	+5.0 %pt	+7.3 %pt	5.5	+3.5 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		1,620	1,688	1,776	1,920
영업이익		84	49	36	77
지배순이익		193	103	98	146
PER		19.3	43.7	45.0	27.1
PBR		1.9	2.2	2.1	1.7
EV/EBITDA		23.9	41.5	49.7	28.6
ROE		11.1	5.4	5.0	7.1

자료: 유안타증권

4Q22 유한양행(연결) 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	4Q22P	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	450.5	424.0	+6.3%	431.5	+4.4%	456.4	-1.3%	454.3	-0.8%
영업이익	17.5	4.8	+268.8%	(4.5)	흑전	11.1	+57.7%	10.0	+75.0%
영업이익률	3.9%	1.1%	+2.8%pt	-1.1%	흑전	2.4%	+1.5%pt	2.2%	+2.7%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

유한양행(연결) 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	410.9	483.0	431.6	450.5	449.8	484.8	480.6	505.1	1776.0	1920.3	2052.8
증가율(yoy)	8.4%	11.5%	(4.4%)	6.3%	9.5%	0.4%	11.4%	12.1%	5.2%	8.1%	6.9%
의약품	295.3	348.0	352.6	365.0	331.3	347.8	369.5	401.2	1360.9	1449.7	1526.9
생활건강	44.1	56.6	31.7	39.4	45.4	53.8	49.1	45.3	171.8	193.6	199.4
해외/특목 사업	55.7	56.8	34.2	33.6	57.4	57.4	42.8	43.7	180.3	201.2	218.4
기타	15.8	21.6	13.1	12.5	15.7	25.9	19.2	14.9	63.0	75.7	108.0
매출총이익	115.9	145.5	120.8	136.2	13.4	147.9	146.1	147.5	518.4	571.9	623.0
증가율(yoy)	0.7%	3.1%	(9.0%)	0.3%	12.5%	1.6%	20.9%	8.3%	0.2%	17.8%	(4.0%)
영업이익	6.1	16.9	(4.5)	17.5	13.9	20.4	22.6	20.2	36.0	77.1	96.4
증가율(yoy)	(56.1%)	(27.8%)	적전	268.8%	128.6%	20.5%	흑전	15.4%	(25.9%)	114.2%	25.0%
영업이익률	1.5%	3.5%	(1.1%)	3.9%	3.1%	4.2%	4.7%	4.0%	2.0%	4.0%	4.7%
순이익	16.1	32.9	5.5	36.1	25.4	30.0	36.9	30.9	90.6	123.2	144.2
증가율(yoy)	(20.1%)	(0.9%)	(81.7%)	129.3%	57.5%	(8.9%)	571.8%	(14.4%)	(8.6%)	36.0%	17.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

유한양행 주요 파이프라인 현황

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

자료: 유한양행

유한양행 (000100) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,620	1,688	1,776	1,920	2,053
매출원가	1,061	1,163	1,258	1,348	1,430
매출총이익	558	525	518	572	623
판매비	474	476	482	495	527
영업이익	84	49	36	77	96
EBITDA	144	101	79	121	141
영업외손익	156	77	59	88	99
외환관련손익	-19	20	32	9	11
이자손익	4	2	5	13	18
관계기업관련손익	64	58	57	66	69
기타	107	-2	-35	0	0
법인세비용차감전순이익	240	126	95	166	195
법인세비용	49	27	39	40	47
계속사업순이익	190	99	91	126	148
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	190	99	91	126	148
지배지분순이익	193	103	98	146	172
포괄순이익	213	124	63	129	151
지배지분포괄이익	215	127	83	225	265

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	29	99	96	74	22
당기순이익	190	99	91	126	148
감가상각비	55	47	39	40	41
외환손익	21	-5	-6	-9	-11
중속, 관계기업관련손익	-64	-58	-57	-66	-69
자산부채의 증감	-156	-61	-91	-50	-119
기타현금흐름	-18	76	120	33	33
투자활동 현금흐름	58	-167	-64	-35	-31
투자자산	-85	-61	4	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-51	-46	-48	-35	-31
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	194	-60	-20	0	0
재무활동 현금흐름	12	-37	-54	-25	-30
단기차입금	34	21	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1	-19	-18	-2	-2
자본	0	0	0	3	0
현금배당	-24	-25	-26	-25	-26
기타현금흐름	3	-14	-10	-1	-2
연결범위변동 등 기타	-19	5	50	190	190
현금의 증감	79	-100	28	205	151
기초 현금	274	353	254	282	487
기말 현금	353	254	282	487	638
NOPLAT	84	49	36	77	96
FCF	-23	53	48	39	-8

자료: 유안타증권

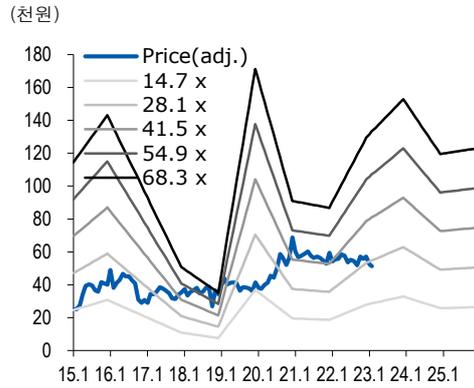
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,196	1,224	1,326	1,484	1,652
현금및현금성자산	353	254	282	487	638
매출채권 및 기타채권	464	474	523	496	513
재고자산	252	275	286	266	266
비유동자산	1,198	1,240	1,174	1,165	1,152
유형자산	326	331	345	340	330
관계기업 등 지분관련자산	528	614	541	541	541
기타투자자산	203	129	94	94	94
자산총계	2,394	2,464	2,500	2,649	2,804
유동부채	382	432	442	463	468
매입채무 및 기타채무	217	215	233	254	259
단기차입금	49	69	69	69	69
유동성장기부채	20	21	30	30	30
비유동부채	165	96	59	57	55
장기차입금	47	28	1	-1	-3
사채	0	0	0	0	0
부채총계	547	528	501	519	523
지배지분	1,840	1,927	1,982	2,110	2,259
자본금	68	71	74	78	78
자본잉여금	114	112	115	115	115
이익잉여금	1,691	1,800	1,867	1,988	2,134
비지배지분	6	9	17	20	22
자본총계	1,847	1,936	2,000	2,130	2,281
순차입금	-326	-315	-361	-568	-721
총차입금	120	122	104	102	100

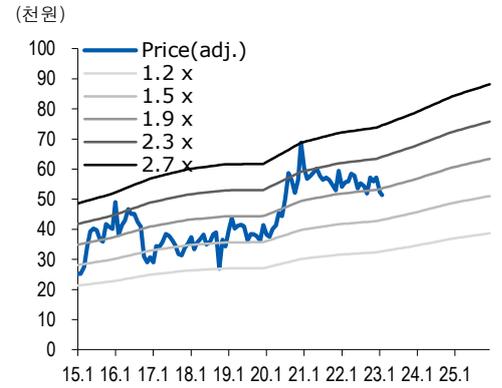
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,509	1,332	1,271	1,897	2,240
BPS	25,818	27,037	27,705	29,505	31,588
EBITDAPS	2,117	1,423	1,057	1,551	1,811
SPS	20,816	21,689	22,820	24,676	26,379
DPS	349	365	365	365	365
PER	19.3	43.7	45.0	27.1	22.9
PBR	1.9	2.2	2.1	1.7	1.6
EV/EBITDA	23.9	41.5	49.7	28.6	23.4
PSR	2.3	2.7	2.5	2.1	1.9

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	9.4	4.2	5.2	8.1	6.9
영업이익 증가율 (%)	572.1	-42.3	-25.9	114.2	25.0
지배순이익 증가율 (%)	381.8	-46.8	-4.6	49.0	18.0
매출총이익률 (%)	34.5	31.1	29.2	29.8	30.4
영업이익률 (%)	5.2	2.9	2.0	4.0	4.7
지배순이익률 (%)	11.9	6.1	5.5	7.6	8.4
EBITDA 마진 (%)	8.9	6.0	4.4	6.3	6.9
ROIC	8.5	4.5	2.3	6.1	8.0
ROA	8.5	4.2	3.9	5.7	6.3
ROE	11.1	5.4	5.0	7.1	7.9
부채비율 (%)	29.6	27.3	25.0	24.4	22.9
순차입금/자기자본 (%)	-17.7	-16.3	-18.2	-26.9	-31.9
영업이익/금융비용 (배)	31.1	16.5	11.8	27.1	34.6

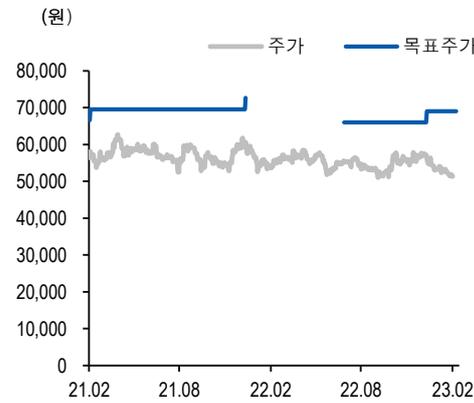
P/E band chart



P/B band chart



유한양행 (000100) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-02-24	BUY	69,000	1년		
2022-07-20	BUY	66,005	1년	-17.42	-12.32
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)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-02-21

※해외 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.