

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 80,000원

현재가 (2/23) 51,400원

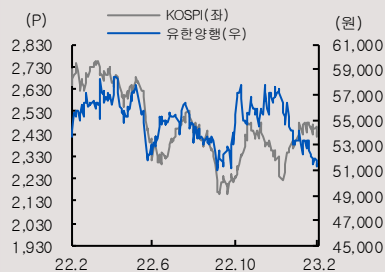
KOSPI (2/23)	2,439.09pt
시가총액	4,000십억원
발행주식수	77,820천주
액면가	1,000원
52주 최고가	58,448원
최저가	50,986원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	19.9%
배당수익률 (2022F)	0.6%

주주구성	
유한재단 외 2인	15.86%
국민연금공단	9.97%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-4%	6%
절대기준	-4%	-4%	-5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	80,000	80,000	-
EPS(22)	1,283	1,210	▲
EPS(23)	1,554	1,892	▼

유한양행 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

유한양행 (000100)

22년 4분기 수익성 개선, 23년 R&D 모멘텀 기대

22년 4분기, 광고 및 R&D 비용 감소로 수익성 개선

유한양행 22년 4분기 연결기준 잠정 매출액은 4,505억원(+6.3% YoY, +4.4% QoQ), 영업이익은 175억원(+268.8% YoY, 흑전 QoQ)을 기록하며 컨센서스 매출액 4,564억원 대비 소폭 하회(-1.3%), 컨센서스 영업이익 111억원 대비 57.9% 상회하는 실적을 발표했다. 의약품 매출은 전분기 대비 3.1%, 전년 동기대비 18.3% 증가하며 동사의 매출 성장을 견인, 렉라자 3상 임상 종료에 따른 R&D 비용 감소 및 광고비 감소로 수익성을 개선했다.

23년 매출 성장과 수익성, 그리고 가시화될 신약 파이프라인에 주목

2023년 동사는 1) 개량신약 및 프로바이오틱스의 신제품 런칭 2) 렉라자 국내 1차 치료제 승인 및 급여 확대 3) 기존 길리어드에 편중된 해외사업부의 고객사 확대에 따른 매출 성장이 기대되며, 전략품목인 개량신약/신약(렉라자)의 매출 확대에 따른 수익성 또한 점진적으로 개선될 것으로 판단된다. 이에 따라 동사의 2023년 연결기준 매출액 1조 9,658억원(+10.7% YoY), 영업이익 666억원(+84.9% YoY, OPM 3.4%)을 전망한다.

동사의 미래 성장을 견인할 R&D 파이프라인 결과 발표도 주목할 필요가 있다. 임상 일정을 고려했을 때 약센에서 주도하는 레이저티닙+아미반타맵 병용 임상 3상인 MARIPOSA(1차환자 대상)/MARIPOSA-2(타그리소 실패환자 대상)의 Interim 결과 발표가 연내 진행될 것으로 판단되며, 알려지 후보물질인 YH35324임상 1a 결과 발표도 하반기 확회를 통해서 확인 가능하다. 또한, 1분기 내 렉라자(레이저티닙) 국내 1차 치료제 승인 신청, 상반기 베링거로 기술이전한 NASH 후보물질의 임상 1b상 진입, 연내 알려지 후보물질 YH35324의 적응증 확대에 따른 신약 파이프라인 가치 상승 요인도 존재한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 80,000원 유지

23년 동사는 매출 증가와 수익성 개선, 그리고 R&D 파이프라인 가치 상승에 따른 기대감이 존재하는 만큼 긍정적인 주가 흐름이 전망된다.

(단위:십억원/배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,620	1,688	1,776	1,966	2,193
영업이익	84	49	36	67	167
세전이익	240	126	94	139	244
지배주주순이익	193	103	95	121	215
EPS(원)	2,477	1,318	1,283	1,554	2,757
증가율(%)	381.8	-46.8	-2.7	21.1	77.4
영업이익률(%)	5.2	2.9	2.0	3.4	7.6
순이익률(%)	11.7	5.9	5.0	5.5	8.8
ROE(%)	11.1	5.4	4.9	6.0	10.0
PER	27.8	45.1	44.6	33.1	18.6
PBR	2.9	2.4	2.2	1.9	1.8
EV/EBITDA	33.8	42.0	51.3	35.5	17.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 유한양행 연결 실적 변경

(단위: 억원, %)

	2022년 4분기				2022년			
	잠정 실적	추정치	차이	컨센서스	잠정 실적	추정치	차이	컨센서스
총 매출액	4,505	4,681	-4%	4,564	17,758	17,934	-1.0%	17,960
의약품	3,613	3,668	-2%		13,515	13,570	-0.4%	
처방	3,034	3,011	1%		11,154	11,131	0.2%	
비처방	579	657	-12%		2,361	2,439	-3%	
생활용품	394	509	-23%		1,718	1,834	-6%	
해외사업	339	368	-8%		1,820	1,848	-2%	
로열티 수익	-9.8	33	-130%		87	130	-33%	
기타 (임대/수탁)	135	82	65%		542	488	11%	
연결/내부 매출 조정	33.6	21	60%		76	64	19%	
영업이익	175	126	39%	111	360	311	16%	331
영업이익률	3.89%	2.70%	1.2%p	2.43%	2.03%	1.70%	0.3%p	1.84%

자료: IBK투자증권

표 2. 유한양행 연결 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
총 매출액	4,109	4,830	4,315	4,505	4,338	4,968	5,050	5,302	17,759	19,658
의약품	2,935	3,463	3,505	3,613	3,251	3,759	3,856	4,060	13,515	14,927
처방	2,417	2,836	2,867	3,034	647	781	788	808	11,154	3,025
비처방	518	627	638	579	2,604	2,978	3,068	3,251	2,361	11,901
생활용품	441	566	317	394	480	495	510	525	1,718	2,010
해외사업	557	568	356	339	426	469	516	567	1,820	1,978
로열티 수익	15	52	31	-10	28	41	37	39	87	145
기타 (임대/수탁)	143	164	100	135	140	189	116	94	542	539
연결/내부매출 조정	19	17	7	34	13	15	15	16	76	59
영업이익	61	169	-45	175	153	186	121	207	360	666
영업이익률	1.50%	3.50%	-1.10%	3.89%	3.52%	3.74%	2.40%	3.90%	2.03%	3.39%

자료: IBK투자증권

그림 1. 유한양행 주요 파이프라인

약물	적응증	후보물질	비임상 특성	임상 1상	임상 2상	임상 3상	파트너사
렉라자® LAZERTINIB	EGFR돌연변이 비소세포폐암	단독요법 (유한) 글로벌 3상 Amivantamab 병용요법 (한센) 글로벌 3상					Janssen
YH14618 (Remedisc)	퇴행성 디스크						SpineBio
YH12852 (PCS12852)	Gut Motility Disease						Picosea Pharmaceuticals
YH25724	NASH						Boehringer Ingelheim
YH35324	Allergy (CSU, 천식, AD)						GT Innovation
YH32367	면역항암						ablbio
YHC1102	NASH/Fibrosis						GILEAD
YH34160	비만						
YH32364	면역항암						ablbio

자료: 유한양행, IBK투자증권

표 3. Lazertinib 임상개발 현황

구분	임상명 (NCT#)	ARM	단계	환자군	환자수(n)	시작일	1차 종료일	최종 종료일	임상국가
유한 주도	LASER201 (03046992)	Lazertinib 단독, Dose escalation	1/2 상	T790M+mutation	230	17.02	22.09	22.12	한국
	LASER301 (04248829)	Lazertinib, Gefitinib(1세대 TKI)	3 상	1차(Metastatic NSCLC)	393	20.02	22.11	24.06	다국가
Janssen 주도	MARIPOSA (04487080)	Lazertinib Lazertinib+Amivantamab Tagrisso	3 상	1차(Metastatic NSCLC)	1,074	20.09	24.04	25.11	글로벌
	MARIPOSA -2 (04988295)	4중요법(병용+ Carboplatin+ Pemetrexed) 3중요법 (Amivantamab+Carboplatin+ Pemetrexed) Carboplatin+Pemetrexed	3 상	Tagrisso 실패	600	21.11	23.05	25.11	글로벌
	CHRYSA LIS (02609776)	Lazertinib+Amivantamab	1a 상	3차 이후 (Tagrisso, 백금화학 이후)	780	16.05	24.01	24.01	글로벌
	CHRYSA LIS -2 (04077463)	Lazertinib+Amivantamab	1b 상	3차 이후 (Tagrisso, 백금화학 이후)	460	19.09	23.03	26.03	글로벌
	PALOMA-3 (05388669)	Lazertinib+Amivantamab IV Lazertinib+Amivantamab SC	3 상	3차 이후 (Tagrisso, 백금화학 이후)	400	22.08	24.01	24.08	글로벌

자료: Clinicaltrials, IBK투자증권

유한양행 (000100)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,620	1,688	1,776	1,966	2,193
증가율(%)	9.4	4.2	5.2	10.7	11.5
매출원가	1,061	1,163	1,258	1,357	1,427
매출총이익	558	525	518	609	766
매출총이익률 (%)	34.4	31.1	29.2	31.0	34.9
판매비	474	476	482	543	599
판매비율(%)	29.3	28.2	27.1	27.6	27.3
영업이익	84	49	36	67	167
증가율(%)	572.1	-42.3	-25.9	85.0	150.3
영업이익률(%)	5.2	2.9	2.0	3.4	7.6
순금융손익	-14	13	8	1	4
이자손익	4	2	-1	1	4
기타	-18	11	9	0	0
기타영업외손익	106	7	-6	13	14
중속/관계기업손익	64	58	56	58	60
세전이익	240	126	94	139	244
법인세	49	27	4	30	52
법인세율	20.4	21.4	4.3	21.6	21.3
계속사업이익	190	99	89	109	192
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	190	99	89	109	192
증가율(%)	420.0	-47.9	-9.9	21.9	76.4
당기순이익률 (%)	11.7	5.9	5.0	5.5	8.8
지배주주당기순이익	193	103	95	121	215
기타포괄이익	23	25	-29	0	0
총포괄이익	213	124	61	109	192
EBITDA	144	101	79	104	205
증가율(%)	102.3	-29.7	-22.4	33.0	96.0
EBITDA마진율(%)	8.9	6.0	4.4	5.3	9.3

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,477	1,318	1,283	1,554	2,757
BPS	23,646	24,761	26,275	26,408	28,835
DPS	349	365	365	365	365
밸류에이션(배)					
PER	27.8	45.1	44.6	33.1	18.6
PBR	2.9	2.4	2.2	1.9	1.8
EV/EBITDA	33.8	42.0	51.3	35.5	17.4
성장성지표(%)					
매출증가율	9.4	4.2	5.2	10.7	11.5
EPS증가율	381.8	-46.8	-2.7	21.1	77.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
ROE	11.1	5.4	4.9	6.0	10.0
ROA	8.4	4.1	3.6	4.3	7.0
ROIC	25.2	11.8	9.7	10.9	18.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	29.6	27.3	25.3	28.2	28.5
순차입금 비율(%)	-12.9	-8.9	-12.0	-14.3	-18.6
이자보상배율(배)	31.1	16.5	3.6	9.4	48.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.9	3.7	3.8	3.9	3.9
재고자산회전율	7.4	6.4	6.3	6.5	6.6
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,196	1,224	1,342	1,504	1,718
현금및현금성자산	353	254	300	363	486
유가증권	6	41	41	48	53
매출채권	443	461	473	530	582
재고자산	252	275	287	318	349
비유동자산	1,198	1,240	1,130	1,138	1,144
유형자산	326	331	340	345	350
무형자산	59	88	122	119	116
투자자산	730	743	634	634	634
자산총계	2,394	2,464	2,472	2,642	2,862
유동부채	382	432	437	509	555
매입채무및기타채무	122	142	152	179	196
단기차입금	49	69	72	85	93
유동성장기부채	20	21	30	30	30
비유동부채	165	96	62	72	79
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	47	28	1	1	1
부채총계	547	528	499	581	635
지배주주지분	1,840	1,927	1,955	2,055	2,244
자본금	68	71	74	78	78
자본잉여금	114	112	115	115	115
자본조정등	-177	-193	-209	-209	-209
기타포괄이익누계액	143	136	110	110	110
이익잉여금	1,691	1,800	1,865	1,961	2,150
비지배주주지분	6	9	18	6	-16
자본총계	1,847	1,936	1,973	2,061	2,227
비이자부채	427	406	395	465	510
총차입금	120	122	104	116	125
순차입금	-239	-173	-237	-295	-414

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	29	99	136	23	96
당기순이익	190	99	89	109	192
비현금성 비용 및 수익	-29	53	78	-34	-40
유형자산감가상각비	55	47	38	35	36
무형자산상각비	5	6	4	3	2
운전자본변동	-156	-61	-78	-53	-60
매출채권등의 감소	-61	-17	-13	-57	-52
재고자산의 감소	-69	-26	-10	-31	-31
매입채무등의 증가	12	21	12	27	17
기타 영업현금흐름	24	8	47	1	4
투자활동 현금흐름	58	-167	-35	-57	-53
유형자산의 증가(CAPEX)	-51	-46	-42	-40	-40
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-33	-35	-27	0	0
투자자산의 감소(증가)	-85	-61	45	0	0
기타	227	-25	-11	-17	-13
재무활동 현금흐름	12	-37	-56	98	79
차입금의 증가(감소)	4	2	-1	0	0
자본의 증가	0	0	0	3	0
기타	8	-39	-55	95	79
기타 및 조정	-20	5	1	-1	1
현금의 증가	79	-100	46	63	123
기초현금	274	353	254	300	363
기말현금	353	254	300	363	486

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

