

## Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 80,000원

현재가 (4/11) 56,600원

KOSPI (4/11)	2,547.86pt
시가총액	4,402십억원
발행주식수	77,820천주
액면가	1,000원
52주 최고가	58,448원
최저가	50,100원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	19.7%
배당수익률 (2023F)	0.7%

주주구성	
유한재단 외 2인	15.86%
국민연금공단	9.75%

	1M	6M	12M
추가상승			
상대기준	3%	-7%	5%
절대기준	10%	8%	-1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	80,000	80,000	-
EPS(23)	1,617	1,554	▲
EPS(24)	2,246	2,757	▼

### 유한양행 주가추이



본 조식분석자료는 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)

## 1Q23 Preview: 수익성 개선 기대

### 23년 1분기, 수익성 개선으로 영업이익 컨센서스 상회 전망

유한양행 23년 1분기 연결기준 매출액은 4,430억원(+7.8% YoY, -1.7% QoQ), 영업이익은 160억원(+162.3% YoY, -3.7% QoQ, OPM 3.6%)으로 컨센서스(1개월전 기준)매출액 4,478억원에 부합하고 영업이익 144억원 대비 10% 상회 할 것으로 전망한다.

의약품 사업부의 견조한 성장(3,210억원, +9.4% YoY, -11.2% QoQ)과 상반기 매출 비중이 높은 해외사업부의 고성장(640억원, +14.9% YoY, +88.8% QoQ)이 1분기 매출 성장을 견인할 것으로 전망하며, 마진율이 좋은 개량신약/신약(백라자) 매출 확대와 로열티 증가로 수익성 개선이 기대된다.

### 23년 주목해야할 신약 파이프라인

23년, 가장 주목해야할 포인트는 동사의 미래 성장을 견인할 R&D 파이프라인 결과 발표다. 임상 일정을 고려했을 때 약선에서 주도하는 레이저티닙+아미반타맘 병용 임상 3상인 MARIPOSA(1차환자 대상)/MARIPOSA-2(타그리소 실패환자 대상)의 Interim 결과를 6월 ASCO에서 발표할 것으로 판단되며, ASCO 초록 타이틀 공개는 4월 26일 예정되어 있어 해당 일정에 발표여부를 확인할 수 있다. 알려지 후보물질인 YH35324의 임상 1상 결과 발표는 6월 학회를 통해 발표할 예정이며, 베링거로 기술이전한 NASH 후보물질의 임상 1b상 진입 소식도 빠르면 상반기 내 기대해 볼 수 있다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 80,000원 유지

유한양행에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 80,000원을 유지한다. 동사는 매출 성장과 수익성 개선, 그리고 R&D 파이프라인의 가치 상승에 따른 기대감이 존재하는 만큼 긍정적인 주가 흐름을 전망한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,688	1,776	1,952	2,126	2,329
영업이익	49	36	78	132	212
세전이익	126	95	146	201	283
지배주주순이익	103	95	126	175	248
EPS(원)	1,318	1,223	1,617	2,246	3,187
증가율(%)	-46.8	-7.3	32.2	38.9	41.9
영업이익률(%)	2.9	2.0	4.0	6.2	9.1
순이익률(%)	5.9	5.1	5.9	7.4	9.6
ROE(%)	5.4	4.9	6.2	8.1	10.6
PER	45.1	46.8	35.0	25.2	17.8
PBR	2.4	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	42.0	51.2	36.4	25.8	17.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 유한양행 분기별 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
총 매출액	4,109	4,830	4,315	4,505	4,430	4,924	4,950	5,217	17,759	19,521
의약품	2,935	3,463	3,505	3,613	3,210	3,797	3,932	4,097	13,515	15,036
처방	2,417	2,836	2,867	3,034	2,647	3,089	3,211	3,342	11,154	12,288
비처방	518	627	638	579	564	708	721	755	2,361	2,748
생활용품	441	566	317	394	374	382	477	549	1,718	1,782
해외사업	557	568	356	339	640	585	370	385	1,820	1,980
로열티 수익	15	52	31	-10	60	29	35	36	87	160
기타 (임대/수탁)	143	164	100	135	132	119	126	140	542	517
연결/내부 조정	19	17	7	34	13	12	10	10	76	46
영업이익	61	169	-45	175	160	205	178	242	360	784
영업이익률	1.50%	3.50%	-1.10%	3.89%	3.61%	4.16%	3.60%	4.64%	2.03%	4.02%

자료: 유한양행, IBK투자증권

표 2. 유한양행 실적 변경내용

(단위: 억원, %)

	23년 1분기 실적			23년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
총 매출액	4,430	4,329	2.3%	19,521	19,658	-0.7%
의약품	3,210	3,251	-1.3%	15,036	14,927	0.7%
처방	2,647	2,604	1.6%	12,288	11,901	3.3%
비처방	564	647	-12.9%	2,748	3,025	-9.2%
생활용품	374	480	-22.1%	1,782	2,010	-11.3%
해외사업	640	426	50.2%	1,980	1,978	0.1%
로열티 수익	60	28	115.6%	160	145	9.8%
기타 (임대/수탁)	132	140	-5.3%	517	539	-4.1%
연결/내부 조정	13	13	2.1%	46	59	-22.1%
영업이익	160	153	4.8%	784	666	17.6%
영업이익률	3.6%	3.5%	0.1%	4.0%	3.4%	0.6%

자료: IBK투자증권

유한양행 (000100)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,688	1,776	1,952	2,126	2,329
증가율(%)	4.2	5.2	9.9	8.9	9.6
매출원가	1,163	1,258	1,335	1,413	1,472
매출총이익	525	518	617	713	857
매출총이익률 (%)	31.1	29.2	31.6	33.5	36.8
판매비	476	482	539	582	645
판매비율(%)	28.2	27.1	27.6	27.4	27.7
영업이익	49	36	78	132	212
증가율(%)	-42.3	-25.9	117.6	67.9	60.8
영업이익률(%)	2.9	2.0	4.0	6.2	9.1
순금융손익	13	-1	4	4	4
이자손익	2	6	7	6	7
기타	11	-7	-3	-2	-3
기타영업외손익	7	3	6	6	6
중속/관계기업손익	58	57	58	60	62
세전이익	126	95	146	201	283
법인세	27	4	31	43	61
법인세율	21.4	4.2	21.2	21.4	21.6
계속사업이익	99	91	115	158	223
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	91	115	158	223
증가율(%)	-47.9	-8.6	27.0	37.2	41.1
당기순이익률 (%)	5.9	5.1	5.9	7.4	9.6
지배주주당기순이익	103	95	126	175	248
기타포괄이익	25	1	0	0	0
총포괄이익	124	92	115	158	223
EBITDA	101	79	116	162	238
증가율(%)	-29.7	-21.9	46.5	39.7	46.9
EBITDA마진율(%)	6.0	4.4	5.9	7.6	10.2

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,318	1,223	1,617	2,246	3,187
BPS	24,761	25,518	26,829	28,730	31,571
DPS	365	382	382	382	382
밸류에이션(배)					
PER	45.1	46.8	35.0	25.2	17.8
PBR	2.4	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	42.0	51.2	36.4	25.8	17.1
성장성지표(%)					
매출증가율	4.2	5.2	9.9	8.9	9.6
EPS증가율	-46.8	-7.3	32.2	38.9	41.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	5.4	4.9	6.2	8.1	10.6
ROA	4.1	3.7	4.6	6.1	8.2
ROIC	11.7	9.7	11.1	13.9	18.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.3	23.2	19.8	17.8	15.5
순차입금 비율(%)	-8.9	-11.4	-9.6	-10.1	-12.5
이자보상배율(배)	16.5	10.4	22.1	35.0	62.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.7	3.7	3.9	4.2	4.6
재고자산회전율	6.4	6.5	7.1	7.5	7.7
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,224	1,189	1,166	1,211	1,312
현금및현금성자산	254	293	250	264	324
유가증권	41	28	33	36	39
매출채권	461	497	501	504	510
재고자산	275	275	277	292	315
비유동자산	1,240	1,284	1,348	1,416	1,490
유형자산	331	355	368	387	409
무형자산	88	138	170	203	239
투자자산	743	622	622	622	622
자산총계	2,464	2,473	2,515	2,626	2,802
유동부채	432	434	381	358	335
매입채무및기타채무	142	134	120	109	101
단기차입금	69	64	52	46	32
유동성장기부채	21	26	26	26	26
비유동부채	96	31	35	38	42
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	28	1	1	1	1
부채총계	528	465	416	396	376
지배주주지분	1,927	1,986	2,088	2,236	2,457
자본금	71	74	78	78	78
자본잉여금	112	116	116	116	116
자본조정등	-193	-210	-210	-210	-210
기타포괄이익누계액	136	103	103	103	103
이익잉여금	1,800	1,902	2,001	2,149	2,370
비지배주주지분	9	22	11	-6	-31
자본총계	1,936	2,008	2,099	2,230	2,426
비이자부채	406	371	334	321	315
총차입금	122	94	82	75	61
순차입금	-173	-228	-201	-225	-303

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	99	100	76	98	150
당기순이익	99	91	115	158	223
비현금성 비용 및 수익	53	51	-31	-39	-46
유형자산감가상각비	47	39	32	26	23
무형자산상각비	6	4	5	4	3
운전자본변동	-61	-110	-15	-27	-34
매출채권등의 감소	-17	-37	-4	-3	-7
재고자산의 감소	-26	0	-1	-15	-23
매입채무등의 증가	21	-8	-14	-11	-8
기타 영업현금흐름	8	68	7	6	7
투자활동 현금흐름	-167	16	-98	-89	-94
유형자산의 증가(CAPEX)	-46	-58	-45	-45	-45
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-35	-36	-37	-38	-39
투자자산의 감소(증가)	-61	-7	-1	-1	-1
기타	-25	117	-15	-5	-9
재무활동 현금흐름	-37	-66	-21	6	4
차입금의 증가(감소)	2	-2	0	0	0
자본의 증가	0	0	3	0	0
기타	-39	-64	-24	6	4
기타 및 조정	5	-11	0	0	0
현금의 증가	-100	39	-43	15	60
기초현금	353	254	293	250	264
기말현금	254	293	250	264	324

**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								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

