

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 80,000원

현재가 (4/11) 56,600원

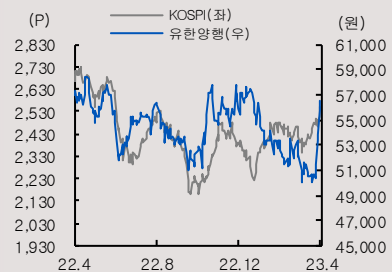
| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (4/11) | 2,547.86pt |
| 시가총액 | 4,402십억원 |
| 발행주식수 | 77,820천주 |
| 액면가 | 1,000원 |
| 52주 최고가 | 58,448원 |
| 최저가 | 50,100원 |
| 60일 일평균거래대금 | 10십억원 |
| 외국인 지분율 | 19.7% |
| 배당수익률 (2023F) | 0.7% |

| | |
|-----------|--------|
| 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. 알리지 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

