

2023.04.13(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-04-13 오전 4:11

수정한 날짜: 2023-04-13 오전 9:20

2023.04.13(목) 증권사리포트

셀트리온

1Q23 Pre: 램시마SC로 이익률개선 전망

[\[출처\] DS투자증권 김민정 애널리스트](#)

1Q23 Preview: 램시마SC 공급 확대로 이익률 개선 전망

투자의견 매수, 목표주가 205,000원 유지한다. 1Q23 연결기준 매출액 및 영업이익을 각 6,036억원, 1,924억원으로 컨센서스 부합하는 견조한 실적을 전망한다. 올해 3월 29일 공시에 따르면 역대 최대규모(약 4,064억원)의 셀트리온헬스케어항바이오시밀러 공급(램시마IV, 램시마SC, 트룩시마, 허주마)이 이루어졌다. '22년 12월 29일 공급에도 램시마SC가 포함되었으나 미미한 규모였으며 이번 공급에서 램시마SC가 유의미한 비중을 차지하고 있는 것으로 파악된다. 마진이 좋은 램시마SC의 공급 증가로 이익률이 약 30%대로 회복할 것으로 기대된다. 1Q22, 4Q22 OPM 각 25.8%, 19.7% 기저효과 감안 시 YoY, QoQ 모두 주목할만한 성장을 할 것으로 기대한다.

'23년 램시마SC 및 유프라이마 매출 성장

유럽 유프라이마는 이탈리아 입찰에 성공하는 등 2023년 본격 실적 성장이 전망된다. 바이오시밀러는 출시 이후 시간이 지남에 따라 약가가 인하되는 산업으로 최근 출시된 고수익 품목의 매출 확대가 원가율 개선의 중요한 요소이다. 5월 초 미국 유프라이마 승인이 예상되며 승인에 문제가 되었던 해당 제조사가 적합 등급 판정받아 7월 출시에는 영향이 없을 것으로 판단된다. 스텔라라, 졸레어, 악템라, 아일리아, 프롤리아 등의 신규 품목에 대해서도 연내 허가 신청할 것으로 예상된다.

합병은 발표 이후 4개월 소요 + M&A 하반기 전망

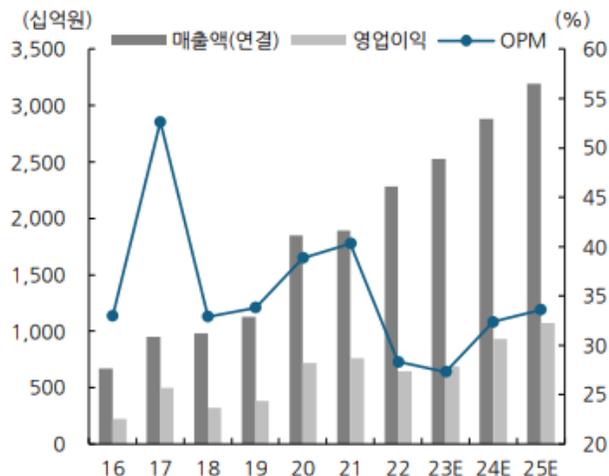
합병 준비는 완료된 상태로 합병은 하반기 이후 금융시장 안정화가 이루어졌을 때 빠른 시일 내에 추진할 계획이다. 합병 발표 시점으로부터 실 합병까지 약 4개월의 시간이 소요될 것으로 전망된다. 주식매수청구권에 필요한 비용은 펀드를 통해 조달하여 최소화 할 예정이다. 합병과 M&A는 별개로 진행할 예정으로 M&A 대금은 현재 보유한 현금 및 자사주, 서정진 회장의 사재, 해외 자본 등으로 조달할 것으로 밝혔다. 셀트리온의 M&A는 신약개발사로 거듭나기 위한 플랫폼 기업에 집중할 계획으로 박스터 바이오파마 솔루션 사업부 인수는 후순위로 고려될 것으로 예상된다

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,893	2,284	2,302	2,515	2,868
영업이익	744	647	562	682	924
영업이익률(%)	39.3	28.3	24.4	27.1	32.2
세전이익	739	626	461	658	894
지배주주지분순이익	579	538	409	555	755
EPS(원)	3,964	3,676	2,967	4,030	5,478
증감률(%)	11.7	-7.3	-19.3	35.8	35.9
ROE(%)	16.0	13.4	9.5	11.7	14.1
PER (배)	48.1	43.7	57.6	42.4	31.2
PBR (배)	6.7	5.5	5.3	4.8	4.2
EV/EBITDA (배)	28.0	26.1	29.9	26.0	20.3

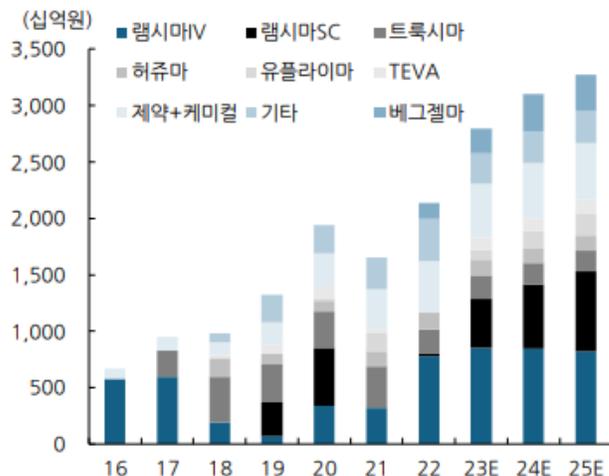
자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 셀트리온 실적 추이 및 전망



자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 셀트리온 의약품별 매출액 추이 및 전망



자료: 셀트리온, DS투자증권 리서치센터 추정



업황과 비용의 콜라보레이션, 결국은 매매거래량

한샘은 디지털 플랫폼 출시를 통해 워크인 고객에게 의지하는 리모델링 견적 구조에서 탈피하고자 한다. 온라인에서 1만 개 이상의 리모델링 전문 콘텐츠를 탑재하여 정보 탐색, 견적, 계약, 시공, 하자보수까지 전 과정을 소비자가 플랫폼을 통해 관리할 수 있도록 시스템을 구축했다. 이러한 새로운 시도는 향후 시장 회복시 인테리어 시장 1위 업체의 저력을 굳건히 해 줄 기반이 될 것으로 판단됨은 분명하다. 다만, 아파트 매매거래량의 회복 없이는 매출액 성장이 어려운 가운데, 기업의 공격적 CAPEX 기조 지속에 따른 판관비 증가로 실적 가시성 악화가 불가피한 실정이다. 매매거래량의 점진적 회복에 따라 2분기부터는 적자 축소, 3분기 BEP, 4분기 흑자전환으로 가정하고 있으나 결국 아파트 매매거래량의 절대 레벨이 정상적인 수준까지 회복하거나, 판관비 집행이 종료되어야 의미있는 실적 개선이 가능할 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,231	2,001	1,880	1,933	1,967
영업이익	69	-22	-24	17	69
세전계속사업손익	83	-83	-18	28	80
순이익	57	-71	-15	22	60
EPS (원)	2,377	-3,031	-656	941	2,536
증감률 (%)	-14.0	적전	적지	흑전	169.6
PER (x)	39.0	n/a	n/a	50.7	18.8
PBR (x)	3.5	2.4	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	12.8	16.9	26.9	14.8	8.9
영업이익률 (%)	3.1	-1.1	-1.3	0.9	3.5
EBITDA 마진 (%)	6.3	2.6	2.3	3.9	6.1
ROE (%)	9.3	-13.4	-3.5	5.1	13.0
부채비율 (%)	100.5	146.9	132.1	128.2	118.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 한샘, 이베스트투자증권 리서치센터



티로보틱스

AMR 물류로봇 2차전지 생산 공정 물류 자동화 국내 최초 진입

[\[출처\] 하나증권 최재호 애널리스트](#)

로봇, 스마트팩토리 그리고 2차전지까지 성장 모멘텀 풍부

티로보틱스는 지난 4월 11일 약 295억원 규모의 SK ON향 2차전지 생산 공정 물류 자동화에 필요한 AMR(자율이동로봇) 공급 계약을 체결했다. 2차전지 생산라인 물류 자동화에 따라 동사의 AMR 물류 로봇은 SK ON 제조공정 내 물류 자동화에 대한 역할을 담당하게 된다. 물류 시장에 먼저 진입한 AGV(무인운반차)는 각 종 제조 공정이나 물류 창고 등에서 노동력의 최소화 및 효율성 증대를 위해 사용되고 있는데, 최근에는 자율주행, AI 등을 탑재한 AMR이 4차 산업혁명의 기술로 떠오르고 있는 추세다. 여기에 동사가 국내 최초로 2차전지 스마트팩토리에 AMR 물류로봇 수주를 성공했기 때문에 매우 의미가 깊다. 국내 AGV/AMR 물류로봇을 개발하고 있는 기업(로보티즈, 유진로봇, 러셀 등)들 중 유일하게 2차전지 스마트팩토리향 수주가 이루어졌다. 고객사의 공장 증설 계획을 감안했을 때 올해 추가적인 수주가 예상되며, 로봇 기업들 중 가장 밸류에이션 매력이 있는 티로보틱스를 주목해야한다.

SK ON 설비투자 계획을 감안했을 때 총 1.5조원 수주 가능

티로보틱스는 물류 로봇 기업들 중 SK ON을 국내에서 유일하게 고객사로 확보했다. 이번 SK ON과의 계약은 미국 캔터키주 2차전지 생산공장 1개 라인에 투입되는 규모로 파악되며, 이를 환산한 수주 금액이 약 295억원이다. 이번 계약은 고작 1개 라인 수주 계약이라는 점을 주목해야한다. SK ON의 설비투자 계획을 살펴봤을 때 캔터키주 34개 라인, 테네시주 17개 라인, 총 51개 라인을 증설할 계획이다. 따라서 추가적인 수주가 지속적으로 발생할 것으로 예상하며, 동사가 SK ON향으로만 총 수주할 수 있는 금액은 약 1조 5천억원이라는 결론이 나온다. 여기에 추가적인 고객사 확보 가능성까지 있다.

스마트팩토리 시장 성장에 따라 성장세 가속화 전망

스마트팩토리 시장은 2020-2026년까지 CAGR 10.6%가 기대되는 산업이지만, 그 중 AMR 로봇 시장은 2021-2030년까지 연평균 34.3%의 고성장이 기대되는 산업이다. AMR 로봇은 물류 산업을 시작으로 자동차 산업, 2차전지 공정까지 순차적으로 확대 적용 중이다. 해외에서는 물류 기업인 미국의 아마존을 필두로 독일의 DHL, 영국의 오카도 등이 AMR 로봇을 도입하고 있으며, 자동차 제조사인 미국 포드 발렌시아 공장과 독일 벤츠 Factory56 공장에 AMR 로봇을 도입했다. 이러한 흐름 속에 티로보틱스는 현재 수주한 2차전지물류 자동화와 더불어 추가적으로 반도체 생산 공정에 필요한 물류 이송 로봇을 개발 중이기 때문에 각 종 스마트팩토리 시장 성장 가속화에 따라 가파른 성장이 예상된다

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	십억원	67	52	66	44	57
영업이익	십억원	6	(4)	3	(7)	(2)
세전이익	십억원	6	(4)	(1)	(11)	(1)
순이익	십억원	5	(3)	(1)	(11)	(1)
EPS	원	564	(308)	(106)	(792)	(86)
증감율	%	N/A	적전	적지	적지	적지
PER	배	8.4	(17.4)	(65.8)	(12.1)	(69.8)
PBR	배	1.6	2.0	2.5	5.7	3.7
EV/EBITDA	배	0.0	(0.2)	0.0	(0.2)	0.3
ROE	%	16.0	(11.4)	(3.7)	(44.4)	(5.3)
BPS	원	2,996	2,663	2,735	1,673	1,635
DPS	원	0	0	0	0	0





이노션

불안 속 1분기 선방. 하반기 회복

[\[출처\] 키움증권 이남수 애널리스트](#)

1분기 영업이익 221억(yoy -11.9%) 컨센 하회

1분기 매출총이익 1,664억원(yoy +1.0%), 영업이익 221억원(yoy -11.9%, OPM 6.3%)으로 컨센 하회를 전망한다. 1분기 광고 비수기와 전년 베이징 동계올림픽 등의 영향 소멸로, 주요 광고주의 건조한 대행물량에도 불구하고 역성장을 예상한다. 부문별 매출총이익은 본사 312억원(yoy -5.0%), 해외 1,352억원(yoy +2.5%)을 추정한다. 본사와 해외 모두 주요 광고주는 강세를 이어가나, 비계열은 경기를 반영한 실적 패턴이 나타나고 있을 것으로 보인다. 따라서 단기적으로는 불황에 강한 계열로 방어하고, 하반기 매크로 개선에 따른 비계열 회복이 나타날 것으로 판단한다.

북미가 KEY !!!

미주는 2020~2022년 3년 평균 13.1%의 매출총이익 성장을 보였다. 올 해는 계열 대행은 방어되지만 매크로 불안에 따른 비계열 감소가 예상되기에 전년대비 8%로 성장폭이 다소 둔화될 전망이다. 하지만 상반기 아이오닉6, 코나, 하반기 EV9,

카니발, 산타페 등 친환경 차량과 볼룸 차종의 본격적 미주 공략으로 최대한 방어 체계를 구축할 것으로 보인다. 2019~2022년 미주 매출총이익은 전체 기준 평균 52.8%, 해외 기준 68.4%을 담당했고, 영업이익은 동 기간 평균 56.9%를 기여했다. 2023년은 매크로 불황에 대비하고 계열 물량의 전략적 거점 투자에 따라 전체 55%, 해외 71%의 매출총이익 비중을 예상한다. 특정 지역의 포트폴리오 집중이 부담스럽기는 하나 일단 매크로 리스크에 대비한 방어와 대비가 먼저다.

투자의견 BUY, 목표주가 60,000원으로 하향

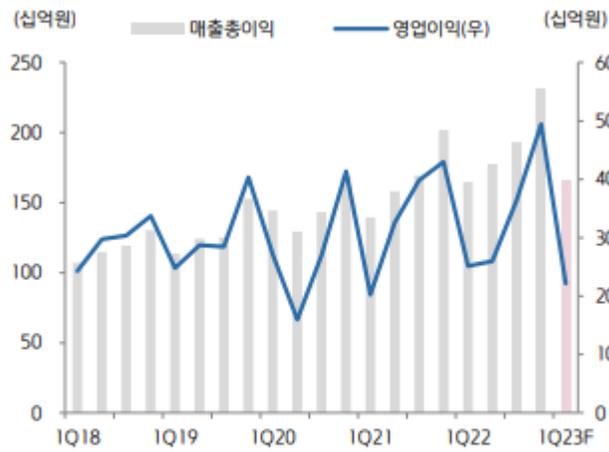
북미 성장, 중국 및 유럽 방어, 본사와 기타지역의 역성장 등 지역별 실적 차별화가 나타날 전망이다. 이에 2023년 매출총이익 7,926억원(yoy +3.6%), 영업이익 1,302억원(yoy -5.0%, OPM 7.2%)을 예상한다. 다만 아쉬운 것은 신규 비즈니스 등 선제적 인력운영 투자에 대한 타라인 개선 반영이 아직 시작되지 않은 것이다. 투자의견 BUY는 유지하지만, 실적 추정치 하향에 따라 2023E 지배주주순이익 EPS에 Target P/E 16.6배(2018~2022년 평균)를 적용해 목표주가는 60,000원으로 조정한다

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,502.0	1,750.4	1,811.3	1,940.0
영업이익	135.7	136.9	130.2	135.6
EBITDA	174.7	185.0	179.2	186.2
세전이익	124.0	142.9	127.0	132.5
순이익	87.1	89.7	90.1	94.0
지배주주지분순이익	65.9	70.6	75.7	79.0
EPS(원)	3,294	3,530	3,785	3,948
증감률(% YoY)	3.8	7.2	7.2	4.3
PER(배)	16.8	11.7	10.7	10.2
PBR(배)	1.35	0.97	0.89	0.84
EV/EBITDA(배)	3.2	1.4	1.3	1.3
영업이익률(%)	9.0	7.8	7.2	7.0
ROE(%)	8.3	8.5	8.6	8.4
순차입금비율(%)	-68.2	-67.1	-64.9	-60.7

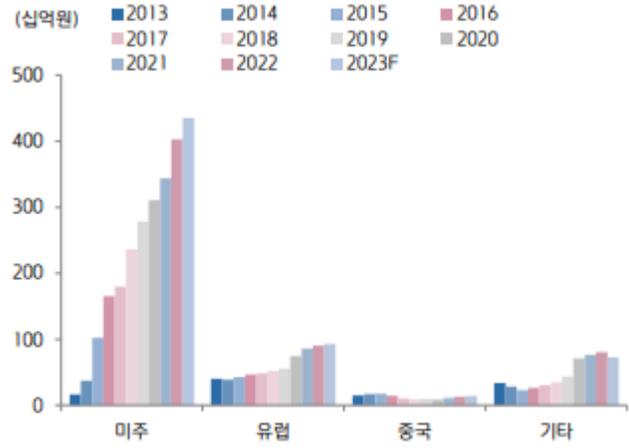
자료: 키움증권

이노션 매출총이익 및 영업이익 전망 (K-IFRS 연결 기준)



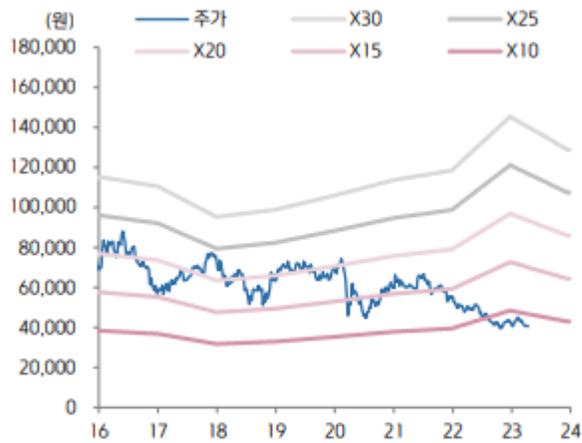
자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

이노션 해외 지역별 매출총이익 추이 (K-IFRS 연결 기준)



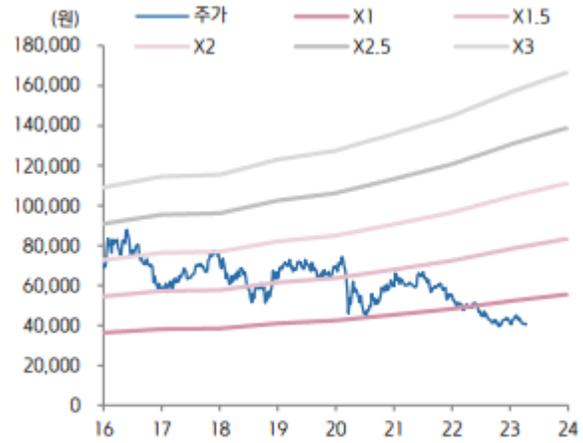
자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band

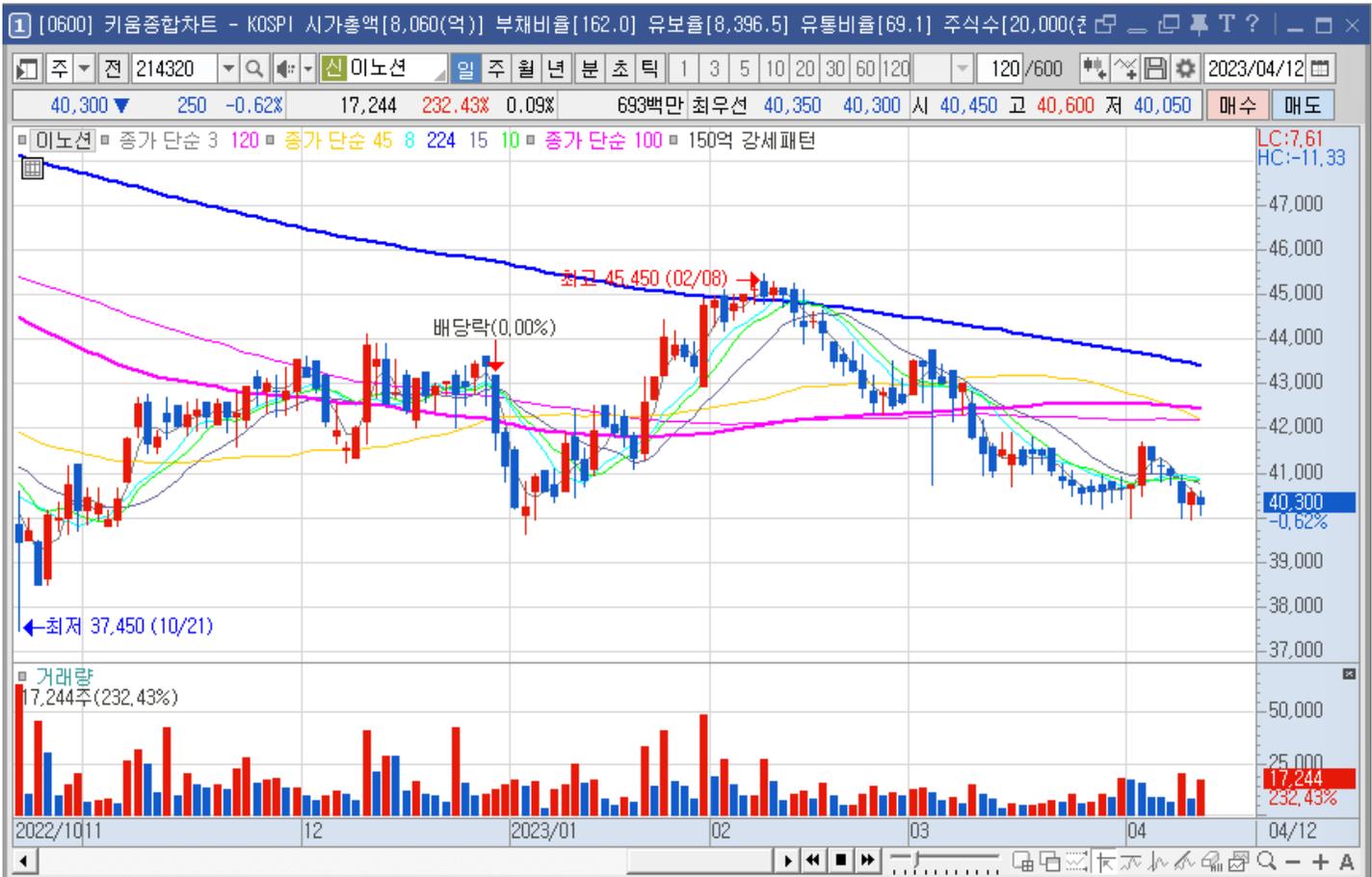


자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터



코스맥스

1Q23 Pre : 하향 조정의 마무리 국면

[\[출처\] 하나증권 박은정 애널리스트](#)

1Q23 Pre: 하향 조정의 마무리 국면

코스맥스의 1분기 실적은 연결 매출 3,804억원(YoY-4%), 영업이익 125억원(YoY-9%)로 컨센서스(143억원)를 13% 하회할 전망이다. 국내와 동남아 매출이 견조한 가운데, 중국과 미국이 부진한 것으로 파악된다. 1) 중국의 경우 리오프닝 과도기로 분기 초 확진자 급증, 일시적 가동률 하락 등이 영향을 미친 것으로 보이며, 2) 미국은 오하이오법인 청산(1월 완료)에 따른 일회성 비용 반영 등이 요인이다. 해당 이슈는 1분기로 마무리될 것으로 보이며, 1분기가 감익(이익감소)의 마무리, 컨센서스 하향 조정의 마무리 국면으로 본다.

국내 색조 비중 상승, 중국 3월부터 수요 빠르게 회복

1분기 코스맥스의 국내/중국/미국법인 매출은 각각 전년동기비 +8%/-19%/-38% 전망한다. ▶ 국내 매출 2.2천억원(YoY+8%), 영업이익 111억원(YoY+15%) 예상한다. 색조 중심으로 국내 시장이 빠르게 회복, 매출 비중 또한 45%까지 상승한 것으로 파악된다. 핵심 고객사 중심 수주 집중되고 있으며, 주요 일본향 수출이 지난해에 이어 견조한 흐름 이어가고 있다. ▶중국(이스트) 매출 1.2천억원(YoY-19%) 전망한다. 1분기 중국 화장품 소매판매는 5% 수준 성장 예상, 이는 재고 소진이 반영된 수치로 보며, 시차를 두고 제조사로의 수주 증가가 나타날 것으로 기대한다. 특히 3월부터 코스맥스는 빠르게 수주 상승/납기 증가가 나타났던 것으로 확인된다. 마진은 다소 하락할 것으로 예상하는데, 분기 초 일시적 가동률 하락에 기인한다. ▶미국(웨스트) 매출 279억원(YoY-38%) 예상한다. 오하이오법인 청산으로 매출 레벨이 하락하나, 구조조정에 따른 경상 비용 부담은 연중 축소 예상된다. 청산 관련 일회성 비용은 미미할 것으로 파악된다.

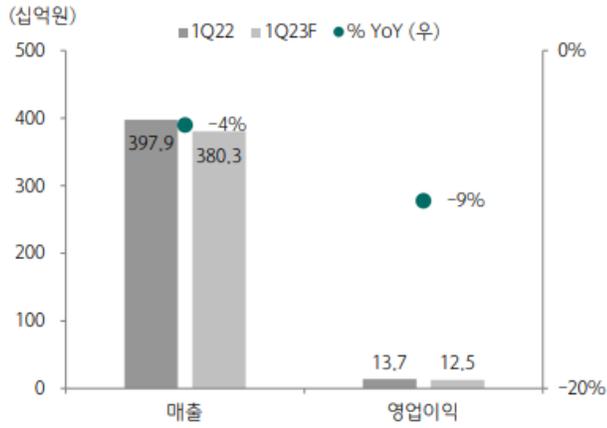
▶동남아는 성장세 이어지고 있다. 인도네시아는 매출 154억원(YoY+10%), 태국은 매출 45억원(YoY+62%) 예상한다.

2023년 중국 리오프닝 최대 수혜 예상

코스맥스의 2023년 실적은 연결 매출 1.7조원(YoY +7%), 영업이익 845억원(YoY+59%) 전망한다. 2분기부터 중국 브랜드 수요 확대/국내 인바운드 유입 등으로 수주 확대 본격화 기대한다. 미국 손실 축소가 더해져 이익 모멘텀이 극대화 될 것이다. 한편, 중국법인의 한국 상장 이슈가 우려되었으나, 중국 실적 회복이 우선으로 2023년에 부각되기 어려울 것이다. 투자 의견 매수, 목표주가 10만원 유지한다

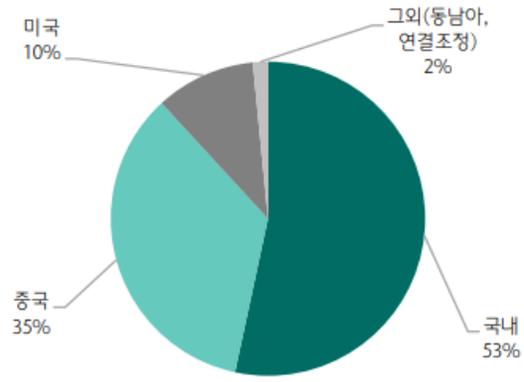
Financial Data						
투자지표	단위	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	십억원	1,591.5	1,600.1	1,714.4	1,896.6	2,040.6
영업이익	십억원	122.6	53.1	84.5	127.0	141.9
세전이익	십억원	78.3	6.2	96.6	137.6	150.4
순이익	십억원	74.4	20.8	82.5	104.4	116.4
EPS	원	6,880	1,837	7,269	9,197	10,258
증감율	%	230.45	(73.30)	295.70	26.52	11.54
PER	배	12.70	40.34	10.99	8.69	7.79
PBR	배	1.77	1.45	1.35	1.16	1.16
EV/EBITDA	배	7.30	10.07	8.17	5.88	6.43
ROE	%	16.46	3.65	13.20	14.36	14.85
BPS	원	49,483	51,229	58,995	69,130	69,130
DPS	원	550	0	0	0	0

그림 1. 코스맥스의 1분기 연결 실적 전망



자료: 하나증권

그림 2. 코스맥스의 2022년 기준 부문별 매출 비중 (%)



자료: 하나증권

그림 3. 코스맥스의 1Q23F 연결 매출 변동 (YoY)
: 중국 -289억원, 미국 -173억원, 국내 +164억원 추정



5

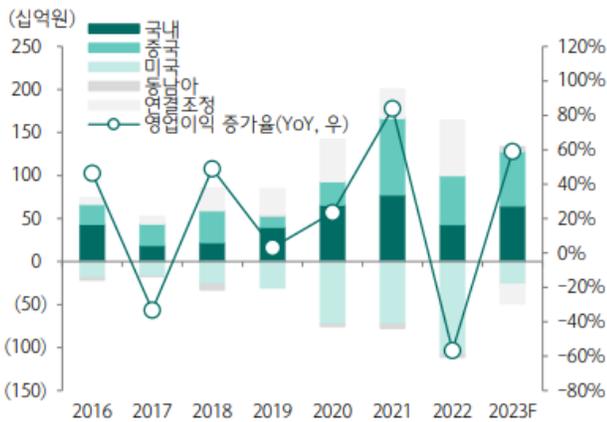
주: (단위) 십억원, 기타(동남아, 연결조정 등)
자료: 하나증권

그림 4. 코스맥스의 1Q23F 연결 이익 변동 (YoY)
: 중국 -247억원, 국내 +14억원, 미국 +63억원 추정



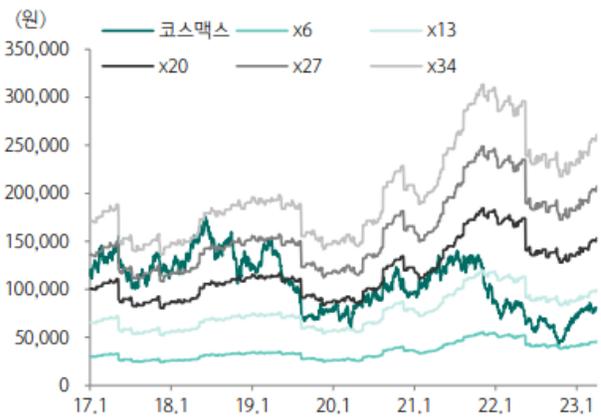
주: (단위) 십억원, 기타(동남아, 연결조정 등)
자료: 하나증권

그림 5. 코스맥스의 부문/법인별 영업이익 추이 및 전망

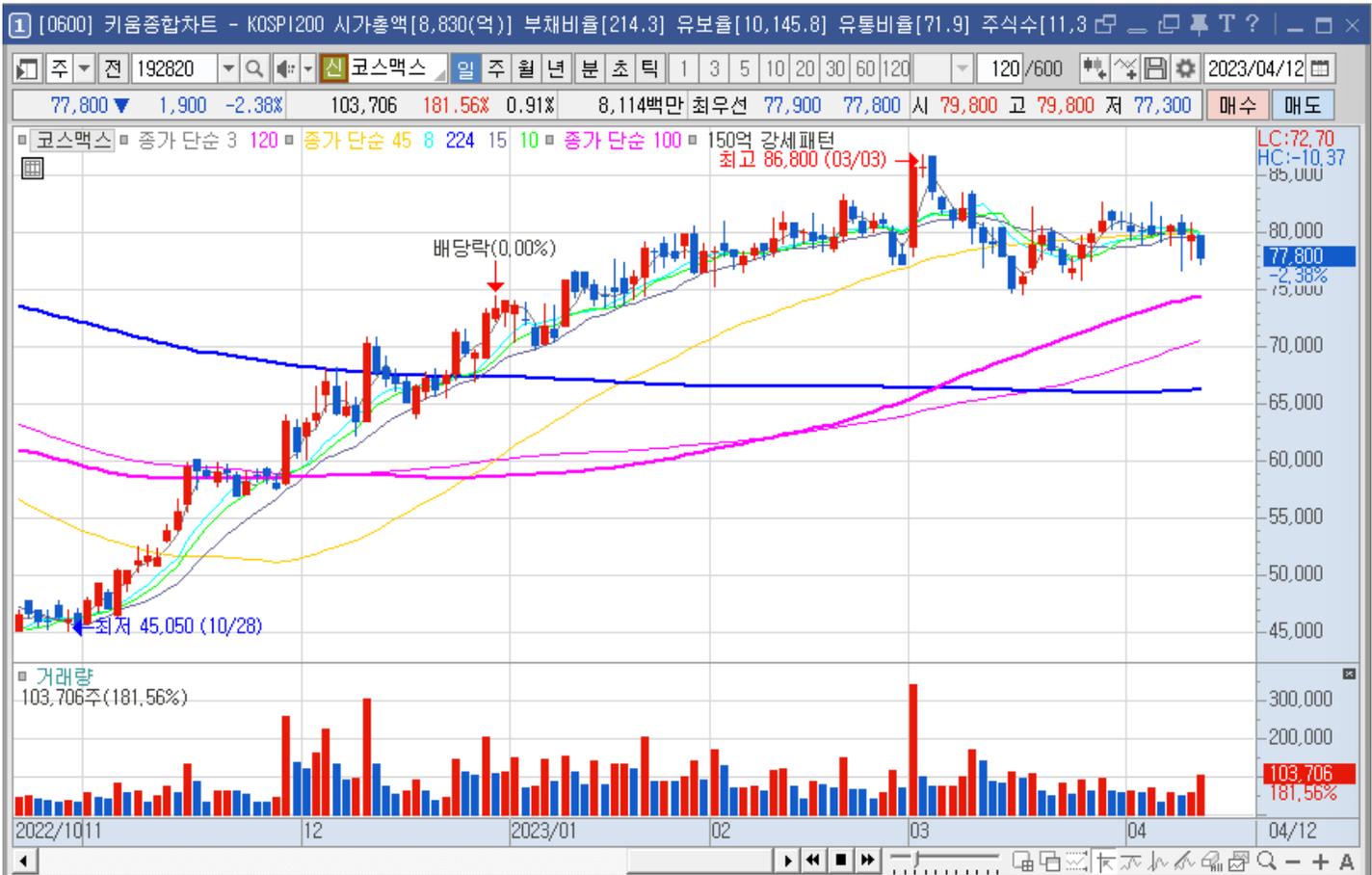


자료: 하나증권

그림 6. 코스맥스의 12MF P/E Band Chart



자료: 하나증권



대우건설

1Q23 Preview : 토목, 플랜트 마진 개선

[\[출처\] 이베스트투자증권 김세련 애널리스트](#)

추세적으로 개선세를 확인할 토목, 플랜트 마진

대우건설의 1분기 매출액은 2조 4,749억원으로 전년동기대비 10.0% 증가, 컨센서스에 부합할 전망이다. 영업이익은 1,602억원으로 전년동기대비 27.6% 감소, 컨센서스 영업이익 1,578억원에 부합할 것으로 추정한다. 전년동기대비 매출액은 성장하나 이익은 감소하는 이유는 역기저효과 때문인데, 1Q22 당시 플랜트, 주택 부문의 준공정산이익과 발주처 클레임 회수분이 일회성으로 반영되어 기저가 높다. 지난 4분기 토목과 플랜트는 해외 현장의 물가상승분과 발주처 시운전 지연 등에 따른 마진 감소가 있었으나, 해외 대형 현장의 본격적 매출 반영 영향으로 1분기부터 마진 개선세를 확인 가능할 것으로 기대하고 있다. 주택 부문은 지난해 진행예정원가 재조정과 하자보수비율 상승 등을 선제적으로 반영하며 금년부터는 10% 수준의 다소 낮아진, 대신 일회성 없는 정상적 이익 레벨을 기록할 것으로 추정한다.

해외 수주 기대되나, 미분양과 밸류에이션은 고민

대우건설의 2022년 분양 실적은 17,678세대로 2021년 대비 38% 가량 감소했다. 이에 따라 실적의 가장 큰 비중을 차지하는 주택의 2024년 매출 감소가 불가피하다. 다만, 규모나 마진은 크고 높지 않지만 리스크 역시 제한적인 해외 하청 공사 또는 이라크, 리비아 등의 강점 지역에서의 수의계약 등을 통한 해외 마진 안정화가 지속적으로 나타날 것으로 기대되는 점은 긍정적이다. 물론 대우건설 역시 지방 미분양 리스크에서는 자유로운 상황이 아니기 때문에, 주택 리스크가 해소되기 전까지는 주가 모멘텀이 약할 가능성은 크다. 대우건설의 Forward PBR은 0.4X로 대형 건설사 대비 높은 ROE 레벨을 고려하면 현 주가에서 업사이드는 여전히 남아있지만, 결국 실적에서 주택 비중이 높은 종목인 만큼 주택 Peers와 비교하면 상대적으로 밸류에이션이 싸지는 않아졌다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025
매출액	8,685	10,419	10,712	10,674	11,011
영업이익	738	760	784	763	818
세전계속사업손익	598	713	733	708	758
순이익	485	508	543	524	561
EPS (원)	1,166	1,213	1,295	1,250	1,338
증감률 (%)	70.8	4.0	6.8	-3.5	7.1
PER (x)	4.9	3.4	3.2	3.3	3.1
PBR (x)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	1.5	1.6	2.9	3.0	2.4
영업이익률 (%)	8.5	7.3	7.3	7.2	7.4
EBITDA 마진 (%)	9.8	8.4	8.3	8.2	8.4
ROE (%)	16.5	14.7	13.7	11.7	11.2
부채비율 (%)	225.1	199.1	176.4	157.8	141.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 대우건설, 이베스트투자증권 리서치센터



유한양행

실적 신뢰도 회복과 진격하는 R&D

[\[출처\] 키움증권 허혜민 애널리스트](#)

1Q 전반적으로 호실적 전망. 생활유통 사업부 관건

1분기 연결 매출액은 4,588억원(YoY +12%, QoQ +2%), 영업이익 147억원(YoY +140%, QoQ -16%, OPM +3%)로 시장 컨센서스 매출액 4,449억원과 영업이익 148억원에 부합할 것으로 전망된다.

생활 유통 부분이 1분기까지 프로바이오틱스 품목 조정 영향이 있을 것으로 보이나, 일반의약품(OTC) 573억원(+11%), 처방의약품(ETC) 2,685억원(+11%), 해외 사업부 615억원(+10%)으로 호실적이 전망되면서 성장을 이끌 것으로 전망된다. 판관비가 효율적으로 집행되면서 매출 성장 만큼 증가하지 않고, 애드파마 개발 품목의 판매가 이어지면서 라이선스 수익(약 60억원)이 유입된 영향도 있을 것으로 추정된다.

타그리소와 정면 대결 !

연초 J&J가 언급했듯이 연내 타그리소와 직접 비교하는 EGFR 폐암 1차 치료제 3상 MARIPOSA-1 중간 분석 결과 발표가 기대된다. 4월 개최되는 AACR학회 초록에는 포함되어있지 않았으므로 6월 학회인 ASCO에서 발표할 가능성이 있으며, 오는 4/26일 ASCO 초록 제목 공개일에 확인할 수 있을 것으로 보인다. 타그리소+화학요법 병용 폐암 1차 치료제인 FLAURA2 연구 종료 시기가 '23.4월로 예정되어 있어, 타그리소+화학 병용 요법의 데이터 또한 ASCO에서 발표한다면 그야말로 EGFR 폐암 1차 치료제의 정면 대결이 펼쳐질 것으로 예상된다. 타그리소+화학요법 2상 연구에서는 3/4등급의 부작용이 89.6%로 높아 1차 치료제로서는 부담스러울 수 있다. '22년 폐암학회(WCLC)에서 레이저티닙+리브리반트 병용 폐암 1차 20명 환자에서 객관적 반응율 100%가 22.3개월의 중앙 추적관찰을 기록한 바 있다. 이 밖에도 타그리소 치료에 실패한 EGFR 엑손 19 결손/엑손21 L858R 변이 비소세포폐암 환자 600명 대상의 MARIPOSA-2 3상 1차 종료 5월로 예정되어 있어, 연내 발표가 예상된다.

레이저티닙+리브리반트 정맥(IV)과 레이저티닙+리브리반트(SC) 비교하는 3상 PALOMA-3가 기존에 640명 모집의 '24.8월 종료 시점에서 400명 모집에 '23.8월 종료로 변경되면서 순조로운 임상 진행과 데이터 발표가 기대된다. 성공시 집에서 레이저티닙 경구 투여와 리브란트 피하주사가 가능하다는 편의성을 보유하고 있어 시장 침투가 가속화될 수 있다.

투자의견 BUY. TP 7만원. 전통제약사 Top Picks 유지

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,687.8	1,775.8	1,960.3	2,070.3
영업이익	48.6	36.0	72.8	78.8
EBITDA	101.3	79.0	118.4	117.5
세전이익	126.1	94.9	121.5	167.5
순이익	99.1	90.6	96.0	132.4
지배주주지분순이익	102.6	95.1	100.8	139.0
EPS(원)	1,318	1,223	1,295	1,786
증감률(% YoY)	-46.8	-7.3	5.9	37.9
PER(배)	45.1	46.8	41.5	30.1
PBR(배)	2.40	2.24	2.03	1.93
EV/EBITDA(배)	40.7	50.9	33.5	33.3
영업이익률(%)	2.9	2.0	3.7	3.8
ROE(%)	5.4	4.9	5.0	6.6
순차입금비율(%)	-15.8	-12.4	-11.6	-12.9

자료: 키움증권

파이프라인 현황

약물	적응증	후보물질	비임상 독성	임상 1상	임상 2상	임상 3상	파트너사
렉라자® LAZERTINIB	EGFR돌연변이 비소세포폐암	단독요법 (유한) 글로벌 3상 Amivantamab 병용요법 (안센) 글로벌 3상					Janssen
YH14618 (Remedisc)	퇴행성 디스크						SpineGlopharma
YH12852 (PCS12852)	Gut Motility Disease						Process 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, 키움증권 리서치센터

