

# 유한양행

## 000100

Apr 20, 2023

**Buy** 유지  
**TP 70,000 원** 유지

**Company Data**

현재가(04/19)	56,400 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	59,200 원
52 주 최저가(보통주)	50,100 원
KOSPI (04/19)	2,575.08p
KOSDAQ (04/19)	909.20p
자본금	744 억원
시가총액	43,863 억원
발행주식수(보통주)	7,664 만주
발행주식수(우선주)	118 만주
평균거래량(60 일)	28.0 만주
평균거래대금(60 일)	154 억원
외국인지분(보통주)	20.07%
주요주주	
유한재단 외 2 인	15.86%
국민연금공단	9.75%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.1	6.2	-1.4
상대주가	1.5	-7.7	4.1

### 레이저티닙이 생각보다 가까이 있습니다, Top Pick

#### MARIPOSA 임상 결과 발표 시점 당겨져

Lazertinib 가치 평가의 가장 중요한 기준이 될 MARIPOSA 임상 결과가 예상보다 빨리 공개될 가능성 부각. 4/18일 J&J 1Q23 실적 컨콜에서 CFO인 Joe Wolk는 MARIPOSA 최종 결과 발표 시점이 기존 2Q24에서 4Q23으로 2개 분기 당겨질 수 있다고 언급. 이는 환자 등록 등 임상 진행이 예상보다 매우 빨랐기 때문으로 설명. 또한 현재 임상이 진행되는 속도에도 충분히 만족한다고 말해. 마지막으로 제한된 기간 데이터를 바탕으로 진행된 중간 결과는 임상을 속행하는 근거를 제공했다고 언급

#### Osimertinib을 넘어서는 근거를 제공할 MARIPOSA 임상

MARIPOSA 임상 결과가 중요한 이유는 1차 치료제로서 Osimertinib을 넘어설 수 있는 근거를 제시할 수 있기 때문. MARIPOSA는 Arm A(Amivantamab+Lazertinib), Arm B(Osimertinib), Arm C(Lazertinib)로 구성된 임상이며 1차 평가지표는 PFS. 중간 결과 발표를 생략하고 최종 결과 발표시 Lazertinib과 Osimertinib 투약군 각각의 PFS를 비교하는 Arm B/C 분석(Double-blind)이 중요. 효능을 직접적으로 비교할 수 있기 때문. 또한 Arm A는 Open Label로 진행되고 있으며 여기서 기록할 mPFS는 과거 Tagrisso가 과거 1차 치료제 임상(FLAURA)에서 기록한 mPFS 18.9m(vs 10.2m, SoC)가 성공 기준이 될 것.

#### 업종 내 Top Pick 제시

투자 의견 Buy, 목표주가 7만원으로 업종 내 Top Pick으로 제시. 15년 Osimertinib이 3차 치료제 승인 초기 Asztrazeneca 경영진이 제시한 Peak Sales는 30억\$ 수준. 그런데 18년 1차 치료제로 승인된 후 현재 Peak Sales 컨센서스는 100억\$ 이상으로 상향된 상황. 여기서 Amivantamab+ Lazertinib 병용이 Osimertinib을 1차 치료제로 넘어설 경우 단순히 임상 기대감이 아닌 상업적인 성공 관점에서 국내 신약 개발사에 큰 이정표가 세워질 것. 임상 결과(Arm B/C)는 현재 당연히 알 수 없으나 최종 결과 발표가 2개 분기 당겨진 것은 고무적인 Arm A 결과(Open Label)에 따른 것으로 기대해볼 만.

#### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,688	1,776	1,894	2,009	2,120
YoY(%)	4.2	5.2	6.6	6.1	5.5
영업이익(십억원)	49	36	71	78	87
OP 마진(%)	2.9	2.0	3.7	3.9	4.1
순이익(십억원)	99	91	103	112	118
EPS(원)	1,459	1,293	1,409	1,529	1,616
YoY(%)	-49.3	-11.4	9.0	8.5	5.7
PER(배)	42.6	44.2	40.0	36.9	34.9
PCR(배)	30.6	30.1	27.8	26.2	24.7
PBR(배)	2.3	2.1	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA(배)	40.6	50.9	35.8	32.7	29.8
ROE(%)	5.4	4.9	5.3	5.6	5.6



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



**KYOBO** 교보증권

**유한양행 [000100]**

레이저터널이 생각보다 가까이 있습니다, Top Pick

[도표 1] 유한양행 실적 추정(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	4,109	4,830	4,315	4,505	4,485	4,660	4,797	4,995	17,759	18,937	20,092
QoQ(%)	-3.1%	17.5%	-10.7%	4.4%	-0.5%	3.9%	2.9%	4.1%			
YoY(%)	8.4%	11.4%	-4.4%	6.3%	9.1%	-3.5%	11.2%	10.9%	5.2%	6.6%	6.1%
영업이익	61	169	-45	175	140	168	196	199	360	704	784
OPM	1.5%	3.5%	-1.1%	3.9%	3.1%	3.6%	4.1%	4.0%	2.0%	3.7%	3.9%
QoQ(%)	29.2%	177.6%	-126.8%	-486.2%	-19.9%	19.7%	16.9%	1.5%			
YoY(%)	-56.1%	-27.7%	-169.6%	271.0%	130.1%	-0.8%	-532.8%	13.7%	-25.8%	95.5%	11.3%
당기순이익	161	329	55	361	230	252	274	276	906	1,032	1,119
당기순이익률	3.9%	6.8%	1.3%	8.0%	5.1%	5.4%	5.7%	5.5%	5.1%	5.4%	5.6%
QoQ(%)	2.2%	104.9%	-83.2%	550.8%	-36.3%	9.5%	8.9%	0.9%			
YoY(%)	-20.1%	-0.9%	-81.6%	129.3%	43.0%	-23.6%	394.5%	-23.4%	-8.6%	13.9%	8.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 유한양행 1Q23 비교(단위: 억원)

	1Q23F	1Q22	YoY(%)	4Q22	QoQ(%)	컨센서스	차이
매출액	4,485	4,109	9.1%	4,505	-8.8%	4,457	28
영업이익	140	61	130.1%	175	-65.2%	152	-12
세전이익	291	283	2.7%	14	1925.6%	310	-19
순이익	230	161	43.0%	361	-55.4%	229	1
영업이익률	3.1%	1.5%		3.9%		3.4%	
세전이익률	6.5%	6.9%		0.3%		7.0%	
순이익률	5.1%	3.9%		8.0%		5.1%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 유한양행 1Q23 & 2023 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	1Q23			2023		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	4,485	4,451	34	18,937	19,354	-417
영업이익	140	175	-35	704	730	-26
세전이익	291		291	1,306	1,330	-24
순이익	230	257	-27	1,032	1,052	-20
영업이익률	3.1%	3.9%		3.7%	3.8%	
세전이익률	6.5%	0.0%		6.9%	6.9%	
순이익률	5.1%	5.8%		5.4%	5.4%	

자료: 교보증권 리서치센터

[유한양행 000100]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,688	1,776	1,894	2,009	2,120
매출원가	1,163	1,258	1,335	1,378	1,450
매출총이익	525	518	559	631	670
매출총이익률 (%)	31.1	29.2	29.5	31.4	31.6
판매비와관리비	476	482	488	553	583
영업이익	49	36	71	78	87
영업이익률 (%)	2.9	2.0	3.7	3.9	4.1
EBITDA	101	79	115	124	134
EBITDA Margin (%)	6.0	4.5	6.1	6.2	6.3
영업외손익	77	59	60	63	63
관계기업손익	58	57	46	48	45
금융수익	16	17	17	19	21
금융비용	-4	-17	-6	-6	-5
기타	7	3	3	3	3
법인세비용차감전순이익	126	95	131	142	150
법인세비용	27	4	27	30	31
계속사업순이익	99	91	103	112	118
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	91	103	112	118
당기순이익률 (%)	5.9	5.1	5.5	5.6	5.6
비지배지분순이익	-3	-5	-5	-6	-6
지배지분순이익	103	95	108	118	124
지배순이익률 (%)	6.1	5.4	5.7	5.9	5.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	25	1	1	1	1
포괄순이익	124	92	104	113	119
비지배지분포괄이익	-3	-5	-5	-6	-6
지배지분포괄이익	127	96	110	119	126

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	99	100	23	32	44
당기순이익	99	91	103	112	118
비현금항목의 가감	53	51	45	45	49
감가상각비	47	39	40	42	43
외환손익	-5	10	-29	-29	-29
지분법평가손익	-58	-57	-46	-48	-45
기타	68	59	80	80	80
자산부채의 증감	-61	-110	-107	-106	-104
기타현금흐름	8	68	-19	-19	-19
투자활동 현금흐름	-167	16	-85	-88	-90
투자자산	-61	0	0	0	0
유형자산	-46	-58	-50	-50	-50
기타	-60	73	-36	-39	-41
재무활동 현금흐름	-37	-66	-51	-31	-31
단기차입금	21	-5	-5	-5	-5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	-2	-2	-2	-2
자본의 증가(감소)	0	0	3	0	0
현금배당	-25	-26	-27	-29	-29
기타	-34	-33	-20	4	4
현금의 증감	-100	39	22	56	74
기초 현금	353	254	293	315	371
기말 현금	254	293	315	371	445
NOPLAT	38	34	56	62	69
FCF	-16	-91	-57	-48	-39

자료: 유한양행, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,224	1,189	1,253	1,353	1,470
현금및현금성자산	254	293	315	371	445
매출채권 및 기타채권	474	509	542	574	604
재고자산	275	275	293	311	329
기타유동자산	222	112	103	97	92
비유동자산	1,240	1,284	1,286	1,287	1,288
유형자산	331	355	365	373	380
관계기업투자금	614	532	532	531	531
기타금융자산	129	90	90	90	90
기타비유동자산	165	307	300	293	287
자산총계	2,464	2,473	2,539	2,640	2,758
유동부채	432	434	419	432	456
매입채무 및 기타채무	215	208	217	226	234
차입금	69	64	59	54	49
유동상채무	21	26	2	2	2
기타유동부채	127	136	141	151	171
비유동부채	96	31	27	25	23
차입금	28	1	-1	-2	-4
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	68	30	28	27	27
부채총계	528	465	445	457	478
지배지분	1,927	1,986	2,070	2,159	2,255
자본금	71	74	78	78	78
자본잉여금	112	116	116	116	116
이익잉여금	1,800	1,902	1,984	2,073	2,168
기타자본변동	-193	-210	-210	-210	-210
비지배지분	9	22	23	24	25
자본총계	1,936	2,008	2,093	2,183	2,280
총차입금	122	94	62	55	48

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

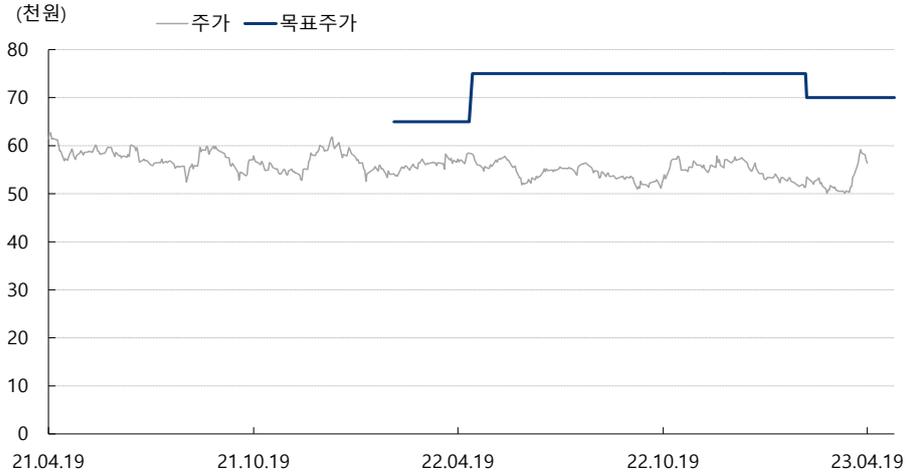
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,459	1,293	1,409	1,529	1,616
PER	42.6	44.2	40.0	36.9	34.9
BPS	27,080	26,687	26,605	27,749	28,979
PBR	2.3	2.1	2.1	2.0	1.9
EBITDAPS	1,423	1,062	1,477	1,595	1,718
EV/EBITDA	40.6	50.9	35.8	32.7	29.8
SPS	22,023	23,172	24,709	26,217	27,658
PSR	2.8	2.5	2.3	2.2	2.0
CFPS	-228	-1,222	-729	-622	-499
DPS	400	400	400	400	400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	4.2	5.2	6.6	6.1	5.5
영업이익 증가율	-42.3	-25.9	95.7	11.2	10.8
순이익 증가율	-47.9	-8.6	14.0	8.5	5.7
수익성					
ROIC	4.5	3.7	5.5	5.8	6.2
ROA	4.2	3.9	4.3	4.5	4.6
ROE	5.4	4.9	5.3	5.6	5.6
안정성					
부채비율	27.3	23.2	21.3	20.9	21.0
순차입금비율	5.0	3.8	2.4	2.1	1.7
이자보상배율	16.5	10.4	30.2	37.5	47.0

유한양행 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.21	매수	65,000	(13.43)	(10.08)					
2022.05.02	매수	75,000	(27.33)	(22.83)					
2022.11.04	매수	75,000	(26.89)	(22.83)					
2023.02.24	매수	70,000	(25.98)	(19.14)					
2023.04.12	매수	70,000	(24.71)	(15.43)					
2023.04.19	매수	70,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 저작권권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	91.6	6.5	1.9	0.0

[ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하