

2023.08.03(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-08-03 오전 4:12

수정한 날짜: 2023-08-03 오전 8:14

2023.08.03(목) 증권사리포트

플리토

글로벌 시도입 트렌드의 진짜 수혜주

[\[출처\] 키움증권 오현진 애널리스트](#)

국내외 빅테크 업체들의 AI 투자 본격화

생성형 AI는 이미지 및 텍스트 분야를 넘어 다양한 콘텐츠 생성이 가능해 접목되는 분야가 빠르게 넓어지고 있다. 이에 최근 다보스포럼에서는 향후 사회에 적극적인 영향을 끼칠 10대 기술 중 하나로 생성형 AI를 뽑았으며, 활용도 확장과 사업 경쟁력 강화를 이유로 국내외 대기업들의 생성형 AI 투자도 본격화되고 있다. 국내에서는 삼성SDS가 연내 생성형 AI 서비스 플랫폼 개발을 공식화했으며, 네이버는 자체 개발 초대규모 AI '하이퍼클라보 X'를 8월에 공개할 예정이다. 글로벌 업체로는 MS와 Google의 기술 경쟁이 치열하다. 또한 언론에 따르면 최근 Apple도 챗GPT에 대항할 자체 AI 언어모델(LLM)을 개발 중인 것으로 파악된다.

AI 고도화에 필수적인 언어 데이터를 판매

동사는 자사 플랫폼을 통해 수집된 언어 데이터를 판매하는 사업 및 번역 서비스 관련 사업을 영위 중이다. 특히 동사의 언어 데이터 판매 사업은 생성형AI 시장 개화와 함께 가파른 성장이 예상된다. 생성형 AI를 개발하는 글로벌 업체들은 활용도 확장 등을 위해서 챗GPT와 같이 사용자 친화적 AI 개발이 우선이다. 최근 언어 모델 개발 트렌드는 방대한 데이터를 컴퓨터에 주입 후 학습시키는 딥러닝 방식이기에 학습을 위한 언어 데이터는 지속적으로 필요하다. 동사의 언어 데이터는 집단 지성을 통해 형성되기에 검증 및 정확도 측면에서 일반 데이터 대비 활용도가 높으며, 지적 재산권 이슈 해소도 가능해 모델 고도화를 위한 개발 업체 입장에서 구매 요인이 높다.

경쟁력 있는 사업 구조 구축 완료, 23년 흑자 전환 전망

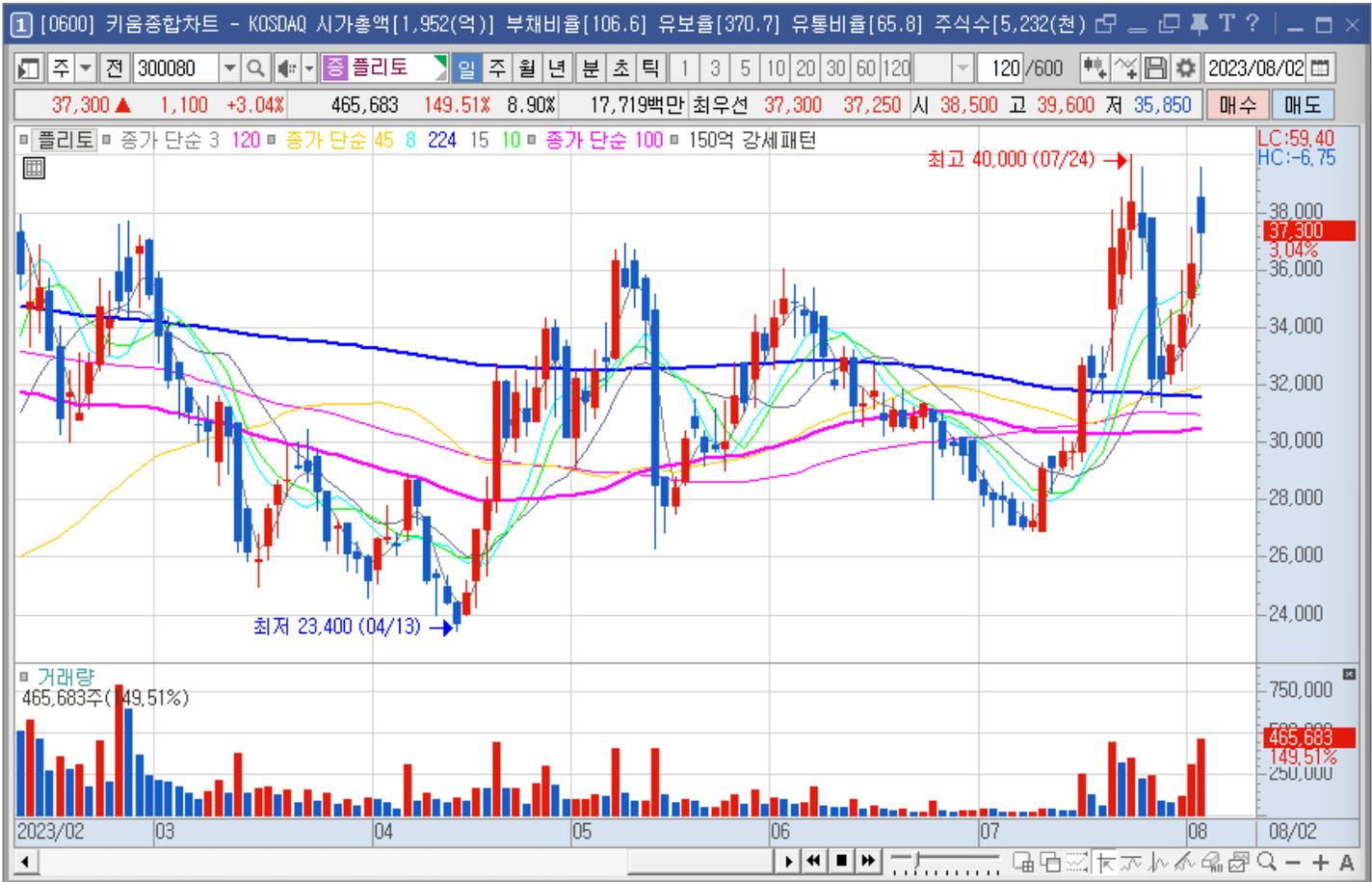
동사를 주목하는 이유는 AI 개발 사업을 영위하는 빅테크 업체와의 직접 경쟁이 아닌 해당 업체의 AI 고도화를 돕는 사업 구조를 구축했다는 점이다. 생성형 AI 시장 개화와 함께 동반 성장이 가능하며 상대적으로 빠르게 수익 창출도 가능할 것으로 판단한다. 최근 잇따라 공시한 글로벌 IT 업체향 공급 계약을 통해 성장 가시성이 높아졌으며, 전방 산업 환경 고려 시 하반기 후속 수주 등을 통해 추가 성장도 가능하다. 이에 동사의 실적은 23년 매출액 224억원(YoY 64%), 영업이익 3억원(YoY 흑전)을, 24년 매출액 303억원(YoY 35%) 영업이익 50억원(YoY 1537%)을 전망한다

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021	2022
매출액	2.5	7.4	9.3	13.6
영업이익	-5.7	-3.4	-6.1	-6.6
EBITDA	-5.5	-2.9	-5.6	-6.0
세전이익	-5.9	-3.0	-6.3	-5.8
순이익	-6.0	-3.0	-5.8	-5.9
지배주주지분순이익	-6.0	-3.0	-5.8	-5.9
EPS(원)	-1,364	-570	-1,110	-1,125
증감률(%YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-13.1	-21.9	-44.2	-22.8
PBR(배)	3.85	3.07	14.86	11.19
EV/EBITDA(배)	-12.6	-15.1	-42.4	-21.1
영업이익률(%)	-228.0	-45.9	-65.6	-48.5
ROE(%)	-125.7	-13.1	-30.1	-40.2
순차입금비율(%)	-97.1	-99.1	-97.7	-73.3

자료: 키움증권





이녹스첨단소재
 돋보이는 제품 경쟁력
[\[출처\] IBK투자증권 김윤호 애널리스트](#)

2분기, 기대 이상의 호실적

2023년 2분기 매출액은 2023년 1분기 대비 48.2% 증가한 1,204억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. INOLED는 전망 대비 소폭 부진, SMARTFLEX는 크게 개선되었다. INNOFLEX 매출은 소폭 증가하였다. 2023년 2분기 영업이익은 201억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 매출액 증가 및 원/달러 환율 개선 영향을 받은 것으로 추정한다. 가동률 상승, 제품믹스 개선도 이익률 개선에 긍정적 영향을 미친 것으로 분석된다.

업황 개선을 상회하는 제품 경쟁력

이녹스첨단소재 2023년 3분기 매출액은 2분기 대비 20% 이상 증가할 것으로 기대한다. 계절성이 강한 OLED 관련 매출액이 2분기 대비 30% 이상 증가할 전망이다. 소형, 대형 모두 2분기 대비 개선될 것으로 기대한다. 소형은 국내 고객의 신제품과 중국 고객의 물량 증가, 신규 고객 물량 등에 따른 영향이 기대되고, 대형은 IT 패널 물량 증가, TV 물량 증가가 예상되

기 때문이다. 2분기 이후의 실적 개선은 전방 시장 상황의 개선 보다는 다양한 제품군과 고객을 확보한 동사의 경쟁력에 따른 영향으로 분석된다.

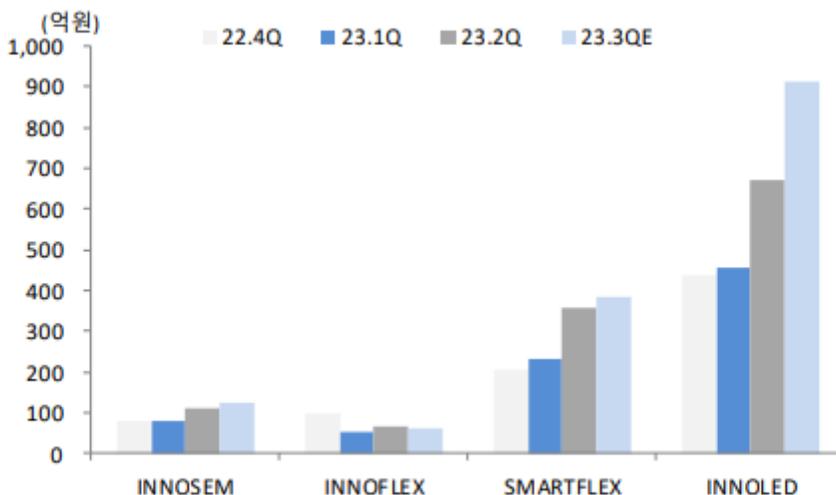
투자의견 매수 유지, 목표주가 60,000원으로 상향

이녹스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 OLED TV 물량 회복에 따른 수혜가 기대되고, 2024년에는 신규 고객 물량이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되고, 아직은 기대감에 불과하지만 이녹스리튬에 대한 기대감도 향후 주가 방향성에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대하고, 현재 주가는 추가 상승 여력이 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 60,000원으로 상향 조정한다. 12개월 예상 EPS 3,641원에 PER 16.5배를 적용하였다.

(단위:억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,873	4,894	4,542	5,145	5,325
영업이익	967	971	672	955	992
세전이익	1,001	1,019	729	1,004	1,062
지배주주순이익	802	854	598	825	872
EPS(원)	4,091	4,263	2,965	4,082	4,318
증가율(%)	217.1	4.2	-30.5	37.7	5.8
영업이익률(%)	19.8	19.8	14.8	18.6	18.6
순이익률(%)	16.5	17.4	13.2	16.0	16.4
ROE(%)	31.4	24.8	14.7	17.6	16.0
PER	11.3	7.1	15.2	11.0	10.4
PBR	2.9	1.6	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.5	4.5	8.6	6.3	5.5

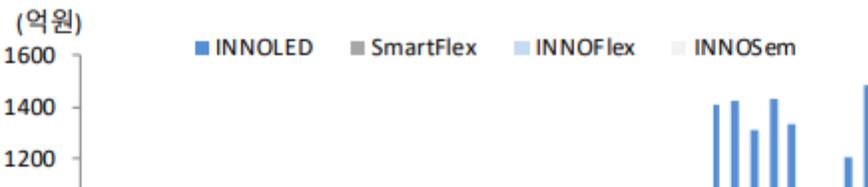
자료: Company data, IBK투자증권 예상

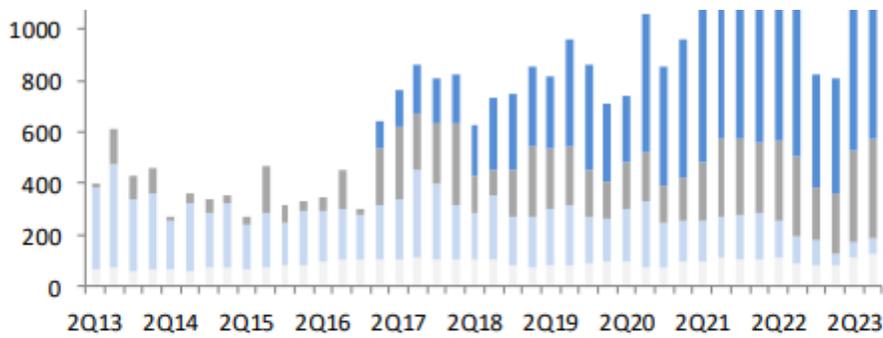
그림 1. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

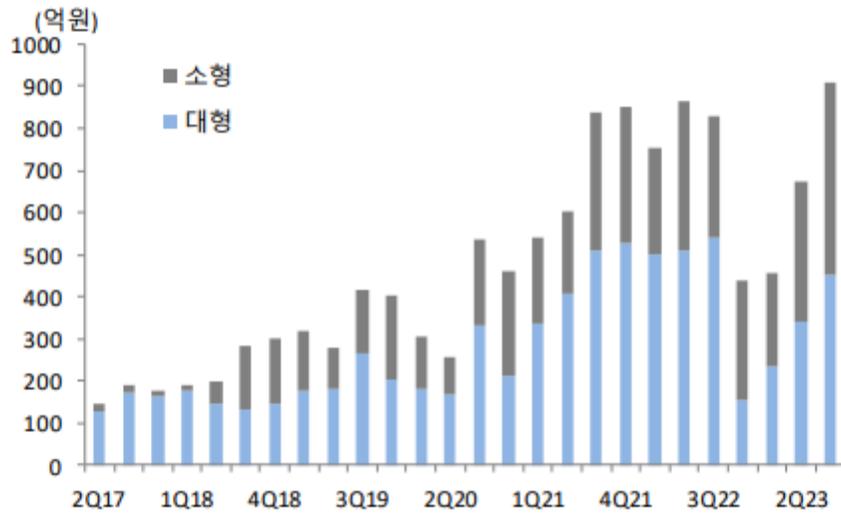
그림 2. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망





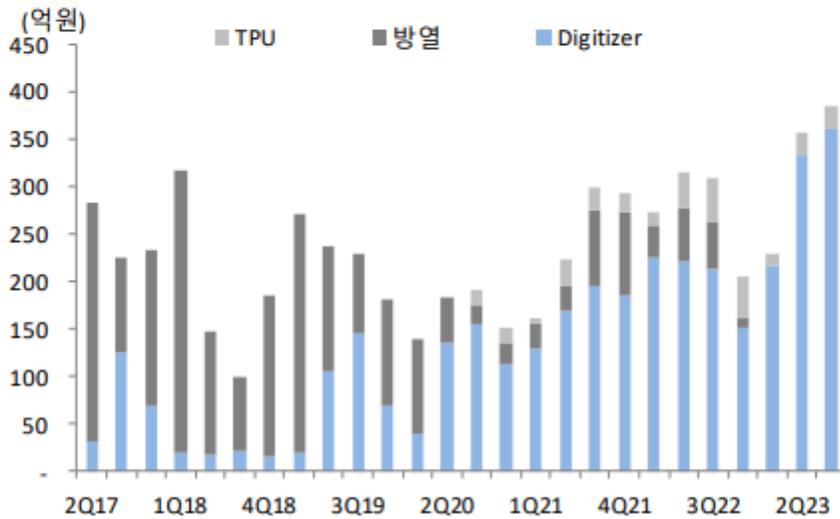
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 3. INNOLED 사업부 제품별 비중 추이 및 전망



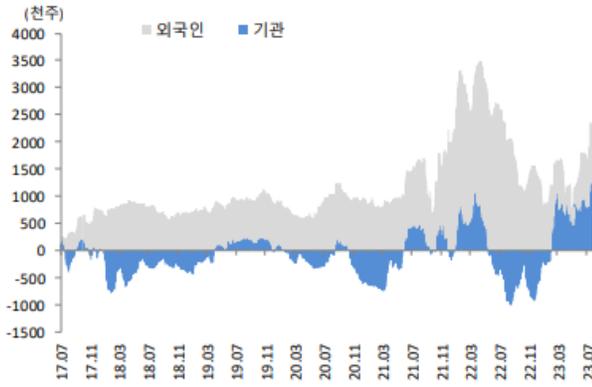
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 4. SmartFlex 분기별 매출액 추이 및 전망



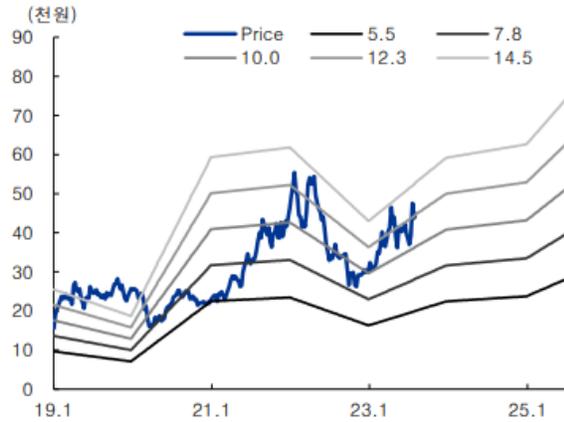
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 5. 이녹스첨단소재 투자주체별 순매수 누계 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 6. 이녹스첨단소재 PER 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터





비에이치

북미 고객사향 하반기 모멘텀은 항상 좋다

[\[출처\] 하나증권 김록호 애널리스트](#)

2Q23 Review: 신규 사업부의 수익성 회복 지연

비에이치의 23년 2분기 매출액은 3,052억원(YoY -10%, QoQ -3%), 영업이익은 97억원(YoY -60%, QoQ +9%)을 기록했다. 이는 하나증권의 전망치에 부합하는 수준인데, 컨센서스 기준으로는 매출액이 10%, 영업이익이 31% 하회하는 실적이다. 북미 고객사향 매출액은 전분기대비 증가했는데, 신모델향 물량이 일부 반영되었기 때문이다. 국내 고객사향 매출액은 전분기대비 감소폭이 컸는데, 스마트폰 물량이 예상보다 저조했고, 플래그십 효과가 축소되었기 때문이다. 21년 4분기부터 실적에 반영되기 시작한 무선충전모듈 부문의 매출액은 751억원으로 전분기대비 7% 증가해 견조한 외형 흐름을 이어갔다. 다만, 인수 관련 제반 비용이 여전히 반영되고 있어 수익성 회복은 예상대비 더딘 것으로 파악된다. 관련 손실로 인해 컨센서스대비 부진한 실적을 기록한 것으로 추정된다.

23년 하반기 실적 모멘텀 유효

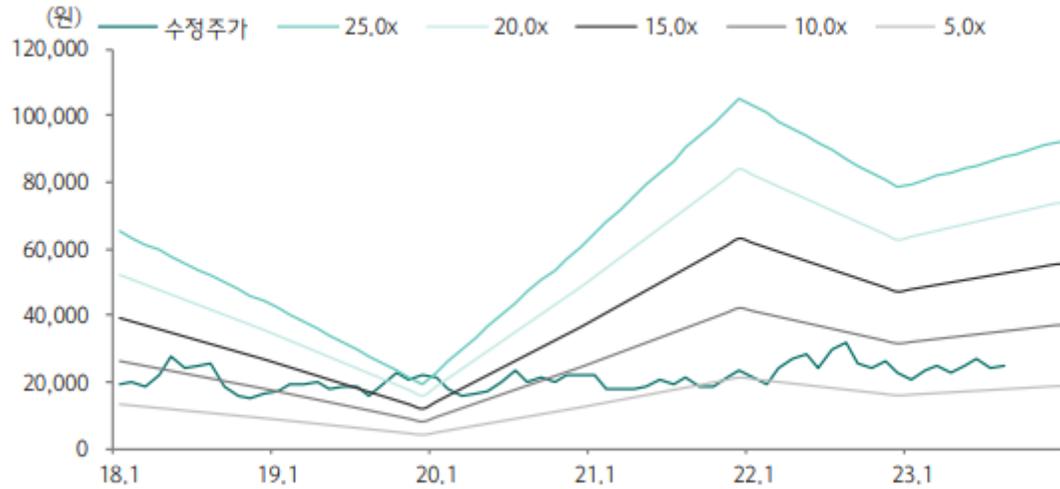
비에이치의 23년 하반기 견조한 실적 흐름은 유효할 것으로 판단한다. 북미 고객사의 신모델향 일부 부품의 수율 이슈로 인해 초도 물량이 예상대비 저조할 것으로 예상되지만, 비에이치의 공급 일정에 큰 변화는 없는 것으로 파악된다. 하반기 북미 고객사향 매출액 전망치는 환율을 기존대비 보수적으로 적용한 것 외에 변동 사항은 없다. 국내 고객사향 스마트폰 출하량을 기존대비 보수적으로 가정하며 관련 매출액 규모는 기존대비 감소할 것으로 전망한다. 아울러 전사 영업이익도 기존대비 소폭 하향 조정했는데, 이는 환율과 더불어 무선충전모듈의 수익성 회복 지연을 반영했기 때문이다. 기존에 전망했던 북미 고객사향 펀더멘털은 그대로 유지하기에 투자포인트에도 변함은 없다는 판단이다.

IT 수요 부진 속에 돋보일 하반기 실적

비에이치에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 34,000원을 유지한다. 전반적으로 IT 제품에 대한 수요 회복이 지지부진하지만, 북미 고객사는 브랜드 로열티를 기반으로 견조한 물량을 유지할 것으로 기대된다. 이는 여타 업체들과 차별화될 수 있는 포인트다. 북미 고객사향 하반기 실적 모멘텀은 매년 반복되는 패턴이지만, 올해처럼 불확실한 수요 속에서는 든든한 버팀목으로 작용할 가능성이 높다. 무선 충전모듈 사업부의 매출액 기여도가 당초 예상한 것보다 양호한 부분도 긍정적이다. 전방 산업 및 매출 구성을 다변화하는 소기의 목표를 달성한 인수였으며, 향후 수익성 회복 시에는 전사 수익성과 유사하거나 상회할 가능성이 높아 전사 영업이익률 개선에도 기여 가능할 것으로 기대된다. 12개월 선행 EPS 기준 PER 7.19배로 밸류에이션 매력도 확보했다.

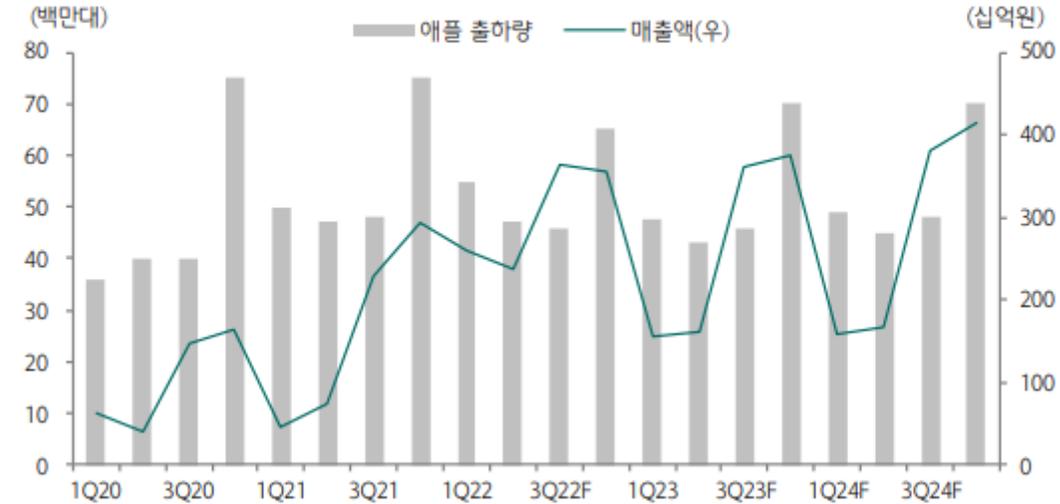
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023F	2024F	
매출액	1,037.0	1,681.1	1,669.8	1,789.5	
영업이익	71.1	131.3	129.9	154.8	
세전이익	104.4	164.5	136.8	160.8	
순이익	81.7	143.9	108.1	127.0	
EPS	2,428	4,206	3,136	3,686	
증감율	210.49	73.23	(25.44)	17.54	
PER	9.56	5.34	7.86	6.69	
PBR	1.71	1.26	1.19	1.02	
EV/EBITDA	7.91	4.80	4.09	3.11	
ROE	22.55	29.71	17.69	17.63	
BPS	13,544	17,852	20,758	24,214	
DPS	250	250	250	250	

도표 3. 비에이치의 PER 밴드

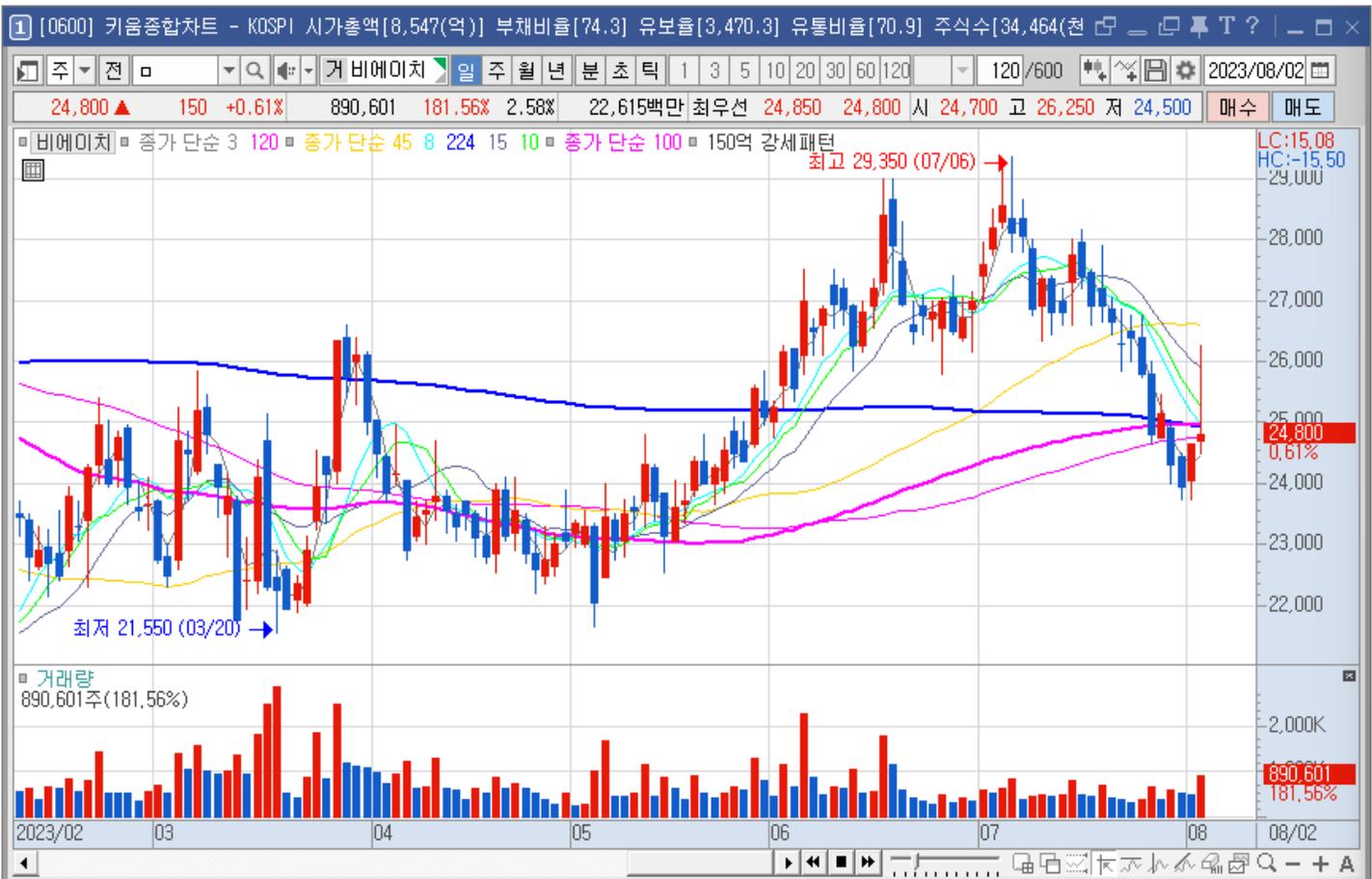


자료: WISEfn, 하나증권

도표 4. 애플 iPhone 출하량 vs 비에이치 복미 고객사향 매출액



자료: Counterpoint, 하나증권



골프존

지금은 해외매출 성장에 주목해야 할 시점

[\[출처\] 유안타증권 권명준 애널리스트](#)

2분기 실적: 매출은 성장했지만, 이익은 감소

잠정실적 기준 2분기 매출액은 1,616.5억원으로 전년대비 10.5% 성장했지만, 영업이익은 307.4억원으로 전년대비 32.6% 감소했다. 가맹점 수(107개) 증가와 이에 따른 라운드 수(+9.3% YoY) 증가, 해외매출 증가 등의 영향으로 매출은 성장했다. 반면, 해외(미국, 중국) 직영점 관련 투자 및 운영비 증가와 광고선전비 증가로 이익은 감소했다.

성장의 열쇠는 해외 성과

국내 골프시뮬레이터 사업은 매출 성장세가 이어지고 있음에도 불구하고, 시장 정체 우려감이 지속적으로 제기된다는 점에서 해외실적 개선 여부가 동사 주가 방향성의 열쇠이다. 2분기 해외 매출액은 217.5억원으로 전년대비 43.3%, 전분기대비 26.4% 성장하였다. 전체 매출액 중 해외 매출이 차지하는 비중은 13.5%로 전분기, 전년동기대비 4%p 이상 높은 비율을 차지했다. 해외시장, 특히 미국과 중국은 현지화에 맞는 직영점을 설립, 운영하는 전초기지지로 초기투자비용이 소요된다. 후발주자라는 점에서 홍보와 마케팅도 필요하다. 브랜드 인지도 확립 이후 빠르게 성장할 수 있는 Biz Model이기 때문이다. 2분기 비용 증가에 따른 이익둔화보다 수출 성장을 주목해야 하는 이유이다.

하반기 성장 모멘텀: 해외-WAVE, 국내-신제품

해외 매출 비중이 더 상향될 수 있는 요인을 보유하고 있다. 2023년 2분기에 출시된 WAVE이다. 휴대용/가정용 골프 시뮬레이터 제품으로 경쟁사 대비 가격 경쟁력, 화질, 퍼팅매트 등의 강점을 보유하고 있어 성장동력으로 작용할 것으로 기대된다. 현재 북미에 판매되고 있으며, 3분기 중으로 아마존을 통해서도 판매가 시작될 예정이다. 북미뿐만 아니라 유럽 및 일본에서도 제품에 대한 관심 및 문의가 많아 다수 국가로의 진출도 기대된다. 국내는 골프 시뮬레이터 신제품 효과가 기대된다. 투비전NX는 7년만에 출시하는 신제품이다. 생동감을 개선시켜주는 언리얼 엔진을 활용하였다는 점에서 국내 점주들의 교체 수요를 자극할 것으로 예상된다.

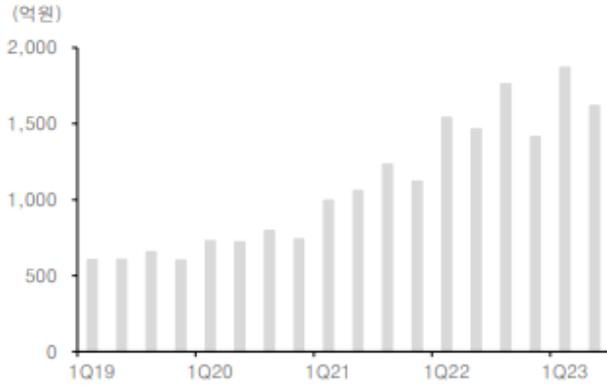
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	2,985	4,403	6,175	7,410
영업이익	516	1,077	1,487	1,660
지배순이익	383	763	1,137	1,295
PER	10.3	9.9	7.9	4.8
PBR	1.8	2.6	2.4	1.3
EV/EBITDA	4.3	4.3	3.9	1.9
ROE	18.0	29.8	35.0	31.4

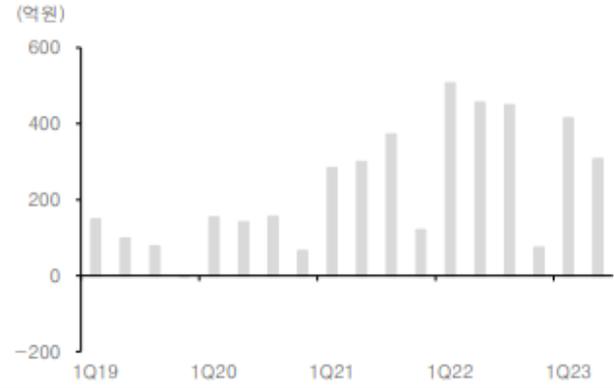
자료: 유안타증권

[그림 1] 분기별 매출 추이



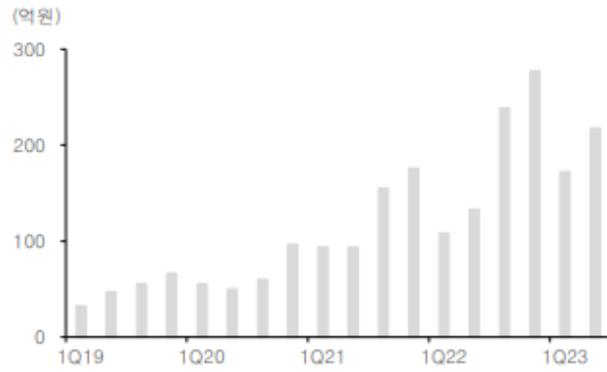
자료: 골프존, 유인타증권 리서치센터

[그림 2] 분기별 영업이익 추이



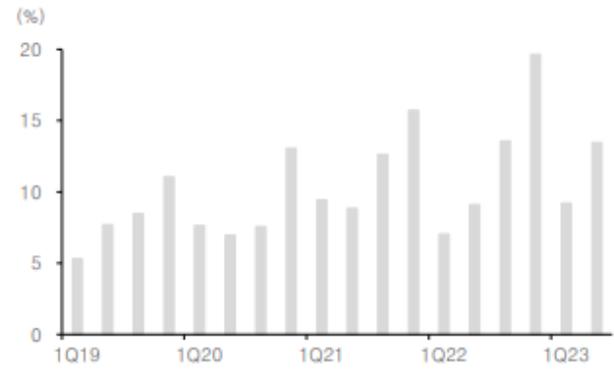
자료: 골프존, 유인타증권 리서치센터

[그림 3] 분기별 해외매출 추이



자료: 골프존, 유인타증권 리서치센터

[그림 4] 분기별 해외매출 비중 추이



자료: 골프존, 유인타증권 리서치센터

[그림 5] 웨이브: 하반기 해외 판매 본격화



자료: 골프존, 유인타증권 리서치센터

[그림 6] 골프존 NX: 언리얼 엔진 도입으로 뚜렷한 화질개선



자료: 골프존, 유인타증권 리서치센터



케이에스피

최대 실적 랠리의 시작

[\[출처\] 하나증권 조정현 애널리스트](#)

선박엔진 핵심 부품 원천기술 보유 업체

케이에스피는 1991년 설립된 선박용 엔진밸브 및 형단조품 제조 전문업체로, 독자 기술인 마찰압접 공법과 특수 단조설비를 보유해 글로벌 선박용 엔진 밸브 시장 M/S 1위(35%)를 차지하고 있다. 2003년 글로벌 선박엔진시장 80%를 과점하고 있는 원천기술 라이선서인 MAN-ES 및 WinGD 사의 제조승인을 획득하며 선박엔진 시장에 진출했다. 글로벌 라이선스 2개사의 제조승인을 획득한 국내 업체는 동사와 금융기계 2개사 뿐으로 경쟁이 제한적인 시장이다. 동사는 올해부터 선박엔진 제조사 향으로 폭발적인 수주 증대가 기대되는 상황으로 주요 고객사인 현대중공업, HSD엔진, STX중공업 향으로 엔진 밸브 수주 확대가 기대되어 최대 실적 랠리가 시작될 전망이다.

하반기 지속될 수주 모멘텀

친환경 선박 증가 추세가 지속되며 전방 엔진 업체들의 수주금액은 급격히 증가하고 있다. 이에 따라 주요 부품 공급사인 동사의 수혜가 지속될 전망이다. 수주잔고는 선박 발주가 본격화되며 20년 115억원→21년 195억원→22년 493억원으로 증가 중에 있다. 올해 2분기에는 1분기와 비슷한 안정적인 수주잔고 수준이 유지될 전망으로 하반기부터는 지연되었던 엔진 업체들의 발주가 본격화될 것으로 예상된다. 과거 조선 업황 호황 시 동사가 기록한 최대 매출은 약 601억원이며 올해 800억원을 상회하며 최대 매출을 기록할 전망이다. 선박엔진 사업 강화를 위한 조선사들의 엔진 업체 인수(합병한화임팩트-HSD엔진/HD한국조선해양-STX중공업)도 동사 영업환경에 긍정적일 전망이다. 동사의 HSD엔진 및 STX중공업 향 매출 비중이 상대적으로 낮는데, 인수 후 고객사의 공급망 재편에 따라 수주 확보 기대감이 높아지기 때문이다. 이에 선박엔진 부품 수요에 맞춰 1공장(엔진밸브/시트링), 3공장(배기밸브 컴플리트) 증설을 진행하고 있다. 작년 원자재 인상분에 대한 판가인상 효과도 올해 1분기부터 본격 반영되고 있다. 하반기 판가 인상 효과는 더욱 커질 것으로 전망되며, 원자재 비용 완화에 따른 호실적은 하반기부터 본격화될 전망이다.

2023년 매출액 832억원, 영업이익 81억원 전망

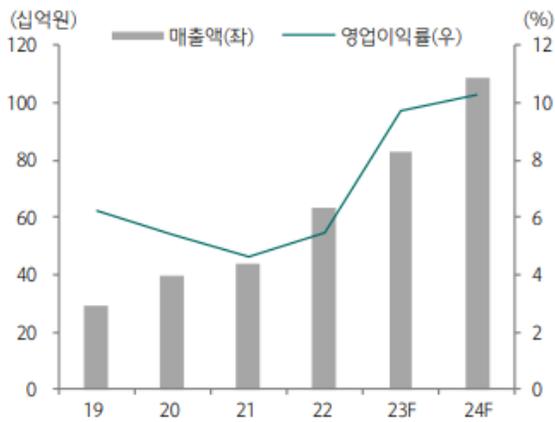
2023년 매출액 832억원(+30.7%, YoY), 영업이익 81억원(+132.9%, YoY)으로 전망한다. 2024년은 매출액 1,087억원(+30.6%, YoY), 영업이익 112억원(+38.3%, YoY)으로 전망한다. 올해 1분기부터 가파른 영업이익률 개선세를 보여주고 있다. 하반기에는 동사의 생산능력 확대에 따른 Q증가가 일부 반영될 것으로 판단되며, 판가 인상 효과에 따른 P상승이 본격화될 전망이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

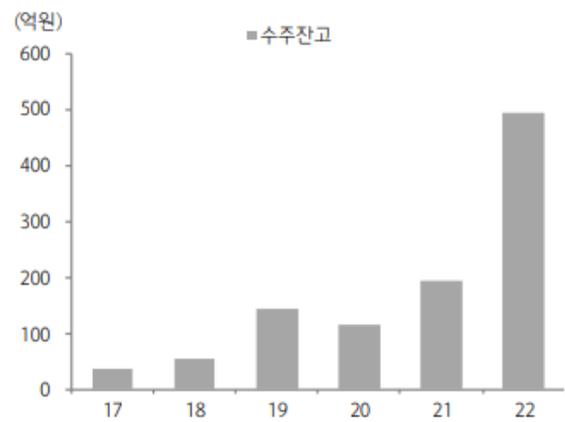
투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	29	39	44	64
영업이익	2	2	2	3
세전이익	2	1	2	3
순이익	2	1	2	4
EPS	45	34	62	110
증감율	흑전	(24.4)	82.4	77.4
PER	39.0	45.0	30.5	15.9
PBR	2.7	2.3	2.6	1.8
EV/EBITDA	29.1	21.1	26.1	17.6
ROE	7.2	5.2	8.6	11.6
BPS	645	678	740	956
DPS	0	0	0	0

그림 1. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 케이에스피, 하나증권

그림 2. 연간 수주금액 추이



자료: 케이에스피, 하나증권

그림 3. 엔진밸브 스펠들



자료: 케이에스피, 하나증권

그림 4. 배기밸브 컴플리트



자료: 케이에스피, 하나증권



SK아이이테크놀로지

이제부터 시작이다

[\[출처\] 유안타증권 이안나 애널리스트](#)

고객사 다변화 본격화되다

동사는 2023년 6월 장기공급계약을 시작으로 7월 SK온 북미 및 기타 지역 계약까지 체결. SK온향 계약은 일정 물량 이상은 공급 의무가 없고, 그 이상 물량에 대해서는 다른 고객사 계약을 통해 다변화한다는 점에 의미가 있음. 특히, 일정 물량 밴드 폭이 넓지 않다는 점에서 다른 고객사 협상 물량이 많은 것으로 보임. 동사는 장기적으로 Captive 고객: 신규 고객 비중을 50:50으로 목표하고 있음. 대부분 북미향 고객으로 예상되는 만큼 장기수주계약을 통한 고객사 다변화에 이어 하반기 북미 증설 계획까지 이어질 것으로 기대

수익성 개선도 본격화되다

동사는 3분기 흑자전환이 예상되었으나, 2분기 흑자전환 달성. 2분기 비용 감소만으로 흑자전환을 기록한 만큼 3분기부터 Captive 고객사 판매량 증가가 반영된다면 하반기 수익성 빠르게 개선될 것으로 기대. 특히, 6월부터 시작된 장기공급계약 등으로 그동안 저조했던 폴란드 1공장 가동률에 대한 우려는 해소될 것으로 보임. 2건의 장기공급계약으로 이미 완공된 폴란드 2공장 가동률까지는 채워진 것으로 예상. 따라서 이후 추가 장기공급계약이 체결된다면 폴란드 3, 4공장에 이어 북미 (하반기 발표 예정)까지 계획대로 증설이 진행될 것. 저조한 가동률로 인해 수익성이 악화되었던 만큼 2024년에는 폴란드 2공장 가동을 시작으로 외형성장 뿐 아니라 10% 이상의 영업이익률이 기대됨

동사에 대한 목표주가 144,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 144,000원으로 상향. 이는 글로벌 분리막 기업 2023~2025년 평균 EV/EBITDA에 30% 할인을 적용한 것. 동사는 2024년 폴란드 1, 2공장 가동률 상승 등으로 외형 및 이익 성장 기대(2Q23 기준 폴란드 1공장 약 70%대 가동률). 따라서 그동안 가동률에 대한 불확실성 해소+수익성 개선 본격화+고객사 다변화+밸류에이션 매력도까지 현 시점 주목해야 할 대표 분리막 기업

	2Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,518	9.3	6.1	1,726	-12.1
영업이익	10	흑전	흑전	-15	165.8
세전계속사업이익	-41	적지	적전	-43	4.2
지배순이익	-36	적지	적전	-21	-73.6
영업이익률 (%)	0.7	흑전	흑전	-0.9	+1.6%pt
지배순이익률 (%)	-2.4	적지	적전	-1.2	-1.2%pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	6,038	5,858	6,781	8,410
영업이익	892	-523	196	967
지배순이익	954	-297	300	929
PER	131.7	-230.3	255.3	82.3
PBR	5.9	3.1	3.4	3.3
EV/EBITDA	62.2	70.5	45.5	28.1
ROE	5.6	-1.4	1.4	4.1

자료: 유안타증권



유한양행

2Q23 Review: 하반기 대장 중 하나

[\[출처\] 이베스트투자증권 강하나 애널리스트](#)

2Q23 Review: 실적과 R&D 모두 좋아지는 그림

2Q23 실적은 연결 기준 매출액 4,957억원(+2.6% yoy, +11.9% qoq), 영업이익 271억원(+59.9% yoy, +19.7 qoq), 별도 기준 매출액 4,821억원, 영업이익 244억원으로 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록했다. 라이선스 수익 감소(-38억원 yoy)에도 견조한 실적을 달성할 수 있었던 이유는 1)렉라자를 포함한 전문의약품 부문의 성장, 2)생활유통 부문의 점프업(+63.6% qoq), 3)일반의약품(소염제, 영양제)의 성장, 4)지속적인 비용통제가 있다. 고마진 품목의 증가와 렉라자의 1차 치료제 등재로 인한 수익성 극대화는 계속될 것이라 전망하며 2023년 매출액은 1조 9,323억원(+8.8% yoy)에 영업이익 973억원(+170.3% yoy)을 예상한다.

2023년은 본업도, 파이프라인도 성장!

1)레이저티닙: 빠르면 연내 타그리소와 레이저티닙 모두 국내 1차 치료제 급여 등재 여부를 알 수 있으며 늦어도 1Q24에는 결과를 예상한다. 또한 J&J가 레이저티닙과 아미반타말 병용요법을 비소세포폐암 1차 치료제로의 가능성을 기대하는 만큼 글로벌 항암제 시장 내에서도 업사이드가 충분하다. 8월 WCLC 학회에서 타그리소의 FLAURA2(타그리소+화학요법) 1차 치료제 임상3상 데이터 공개를 시작으로 10월 ESMO MARIPOSA 임상3상 데이터와의 비교 및 가치 판별이 가능해지며, 연내 임상3상 완료 및 최종 결과 공개도 예정되어있다. 2)알러지치료제 YH35324: 유럽 알레르기 학회에서 1a상 (단회) 데이터를 발표했으며 졸레어 대비 우위를 입증 시켰기 때문에 1b상 반복투여 데이터가 유의미할 것이라고 예상되며, 임상 진전에 따라 글로벌 기업으로의 라이선스 아웃 가능성이 높아질 것이라고 예상한다. 3)라이선스 수익: 실질적으로 라이선스 수익과 매출액이 급증할 수 있는 시기는 미국 렉라자 출시와 유럽 판매 개시 시점일 것이기 때문에 올해를 필두로 계속되는 실적 개선과 파이프라인 가치 증대가 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 88,000원으로 상향

2023년은 본업의 수익성 개선, 렉라자의 1차 치료제 및 보험등재 그리고 레이저티닙의 글로벌 임상 3상 데이터라는 중요 모멘텀들이 있는 해 이다. 그 외에도 알러지 치료제인 YH35324(GI이노베이션)와 이중항체 항암제 YH32367(에이비엘바이오)의 라이선스 아웃도 예상되는 등 R&D의 추가 성과가 기대된다. 최근 렉라자의 1차 치료제 적응증 확장으로 영업가치를 1.5조원에서 1.9조원, 레이저티닙의 가치를 2.7조원에서 3.2조원으로 상향함에 따라 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 88,000원으로 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,688	1,776	1,932	2,106	2,190
영업이익	49	36	97	133	108
순이익	99	91	136	159	145
EPS (원)	1,518	1,406	2,113	2,476	2,246
증감률 (%)	-46.7	-7.4	50.3	17.2	-9.3
PER (x)	40.9	41.0	34.5	29.5	32.5
PBR (x)	2.3	2.1	2.5	2.3	2.2
영업이익률 (%)	2.9	2.0	5.0	6.3	4.9
EBITDA 마진 (%)	6.0	5.5	8.3	9.4	8.0
ROE (%)	5.4	4.6	6.6	7.4	6.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 유한양행, 이베스트투자증권 리서치센터



주 전 000100 유한양행 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 120/600 2023/08/02

72,800 ▼ 2,100 -2.80% 658,628 54.18% 0.86% 48,446백만 최우선 72,800 72,700 시 74,900 고 75,800 저 72,100 매수 매도

유한양행 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴

