



유한양행

| Bloomberg Code (000100 KS) | Reuters Code (000100.KS)

2022년 10월 14일

불 붙는 R&D 기대감

[제약/바이오]

장세훈 책임연구원
☎ 02-3772-1546
✉ sehunjang@shinhan.com

이동건 수석연구원
☎ 02-3772-1547
✉ shawn1225@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (10월 13일)
55,300 원



목표주가
68,000 원 (유지)



상승여력
23.0%

- ◆ 3Q22 Pre: 시장 컨센서스 대비 양호한 실적 전망
- ◆ 레이저티닙 단독 1차 글로벌 임상 3상 긍정적인 결과 기대
- ◆ 목표주가 유지. 올해 4분기부터 내년까지 R&D 모멘텀 풍부



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

투자판단	매수 (유지)
목표주가	68,000 원 (유지)
상승여력	23.0%

KOSPI	2,162.87p
KOSDAQ	651.59p
시가총액	4,049.7 십억원
액면가	1,000 원
발행주식수	73.2 백만주
유통주식수	50.1 백만주 (68.3%)
52 주 최고가/최저가	64,600 원/53,300 원
일평균 거래량 (60 일)	126,692 주
일평균 거래액 (60 일)	7,139 백만원
외국인 지분율	19.36%
주요주주	
유한재단 외 1 인	15.79%
국민연금공단	10.66%
절대수익률	
3 개월	-3.2%
6 개월	-7.8%
12 개월	-2.1%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	4.3%
6 개월	15.8%
12 개월	33.3%

주가차트



3Q22 Pre: 시장 컨센서스 대비 양호한 실적 전망

연결 기준 3분기 매출액은 4,866억원(+7.8%, 이하 YoY), 영업이익은 171억원(+161.9%, OPM 3.5%)으로 추정된다. 시장 컨센서스(매출액 4,919억원, 영업이익 196억원) 대비 수익성은 다소 아쉬우나 매출액은 부합하는 양호한 실적이 전망된다.

분기 최대 매출을 달성했던 2분기에 이어 자회사 애드파마의 개량신약 신제품과 렉자차 처방 성장을 필두로 의약품 사업부 성장이 지속될 전망이다. 연구개발비를 포함한 비용은 특이사항 없이 2분기 수준을 유지할 것으로 예상된다.

레이저티닙 단독 1차 글로벌 임상 3상 긍정적인 결과 기대

4분기 중으로 레이저티닙의 EGFR 변이 비소세포폐암 환자 대상 단독 1차 치료 임상 3상(LASER301)에 대한 결과 공개가 예상된다. 해당 결과를 통해 국내 및 해외 국가 1차 치료제 시장에 진출할 계획이다. 허가된다면 국내 기준 연간 1천억원 이상 매출이 전망된다.

8월 WCLC(세계폐암학회)에서 공개됐던 단독 1차 2상(LASER201)의 mPFS 데이터(24.6m)를 고려한다면 긍정적인 3상 결과도 기대된다. 직접적으로 비교하긴 어렵지만 타그리소 대비 우수한 PFS 데이터(타그리소 1차 FLAURA mPFS 18.9m vs 10.2m, HR=0.46)를 확보할 수 있다면 향후 아미반타맙 병용 1차 데이터도 더욱 기대가능하다. 또한 긍정적인 CNS 전이 환자 대상 데이터 확인도 기대해본다.

목표주가 유지. 올해 4분기부터 내년까지 R&D 모멘텀 풍부

LASER301 임상 결과 공개를 시작으로 IgE Trap 알러지 치료제 YH35324 임상 1b상 개시 및 1a상 결과 확인이 예상된다. 내년에는 아미반타맙 병용요법의 타그리소 내성환자 대상 임상 3상 데이터(MARIPOSA-2 중 LACP 코호트)도 확인 가능할 것으로 예상돼 주요 학회 시점마다 R&D 모멘텀이 지속될 전망이다. 타그리소의 화학요법 병용 1차 임상 3상 FLAURA2의 결과도 내년에 예상되는 만큼 2023년은 다시 한번 EGFR 변이 NSCLC 시장에 대한 관심이 높아질 전망이다. 이런 상황 속에 레이저티닙의 선전을 기대해본다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2020	1,619.9	84.3	239.9	192.8	2,584	386.4	24,729	27.8	33.2	2.9	11.1	(17.5)
2021	1,687.8	48.6	126.1	102.6	1,372	(46.9)	25,894	45.3	40.6	2.4	5.4	(16.1)
2022F	1,845.7	52.9	146.8	113.9	1,525	11.1	27,050	36.3	33.1	2.0	5.8	(15.8)
2023F	2,020.4	125.7	185.5	146.5	1,962	28.7	28,634	28.2	20.5	1.9	7.1	(16.0)
2024F	2,154.8	164.3	252.5	199.8	2,678	36.5	30,934	20.6	16.6	1.8	9.0	(18.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

유한양행 3Q22 실적 요약

(십억원, %)	3Q22F	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	기존	컨센서스
매출액	486.6	451.5	7.8	483.0	0.8	485.7	491.9
영업이익	17.1	6.5	161.9	16.9	0.7	17.7	19.6
세전이익	40.1	36.4	10.2	43.4	(7.7)	40.7	-
당기순이익	34.1	30.7	11.1	34.1	0.1	33.2	30.2
영업이익률	3.5	1.4		3.5		3.6	
순이익률	7.0	6.8		7.1		6.8	

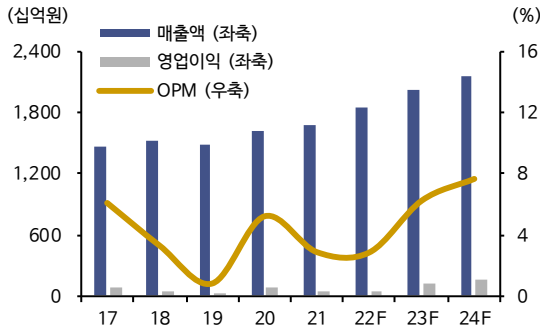
자료: FnGuide, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 연결 기준, 지배주주 순이익은 미공시

유한양행 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	21	22F	23F
매출액	379.0	433.3	451.5	424.0	410.9	483.0	486.6	465.3	1,687.8	1,845.7	2,020.4
YoY	21.0	4.3	5.1	(8.1)	8.4	11.4	7.8	9.7	4.2	9.4	9.5
약품사업	263.5	302.8	312.9	300.5	285.8	334.5	340.7	324.9	1,179.7	1,285.9	1,347.6
OTC	36.8	39.7	42.3	36.9	42.3	49.1	49.2	44.1	155.6	184.7	204.3
ETC	224.4	260.5	268.4	260.8	241.7	283.6	288.6	277.7	1,014.2	1,091.6	1,132.3
기타 및 연결조정	2.3	2.6	2.1	2.9	1.9	1.7	2.9	3.1	9.9	9.6	11.0
특목사업	11.1	17.0	17.3	23.4	18.0	23.7	23.2	28.5	68.9	93.4	101.7
생활건강사업	29.9	50.6	46.6	38.6	35.7	46.5	45.2	42.5	165.7	169.8	178.3
해외사업	42.7	36.6	52.4	33.6	55.7	56.8	56.0	44.6	165.3	213.1	245.3
라이선스 수익	15.5	16.7	6.4	13.3	1.5	5.2	4.5	8.0	51.9	19.1	74.0
기타	20.8	12.5	21.5	20.0	14.3	16.4	17.1	16.7	56.3	64.4	73.5
매출총이익	115.0	141.1	132.8	135.8	115.8	145.4	145.9	142.2	524.7	549.3	645.2
YoY	25.8	(8.1)	(2.6)	(23.4)	0.7	3.0	9.9	4.7	(6.0)	4.7	17.4
GPM	30.3	32.6	29.4	32.0	28.2	30.1	30.0	30.6	31.1	29.8	31.9
영업이익	13.9	23.4	6.5	4.8	6.1	16.9	17.1	12.7	48.6	52.9	125.7
YoY	1,194.7	(34.3)	(68.0)	(82.5)	(56.1)	(27.7)	161.9	168.3	(42.3)	8.8	137.8
OPM	3.7	5.4	1.4	1.1	1.5	3.5	3.5	2.7	2.9	2.9	6.2
세전이익	26.7	43.4	36.4	19.6	28.3	43.4	40.1	35.0	126.1	146.8	185.5
YoY	(83.1)	(9.0)	8.7	1,718.5	6.1	0.1	10.2	78.9	(47.5)	16.5	26.3
(지배주주)순이익	20.6	34.2	30.7	17.1	15.9	34.1	34.1	29.8	102.6	113.9	146.5
YoY	(82.2)	0.8	1.0	35.1	(22.7)	(0.2)	0.1	(12.6)	(46.8)	11.1	28.6
NPM	5.4	7.9	6.8	4.0	3.9	7.1	7.0	6.4	6.1	6.2	7.3

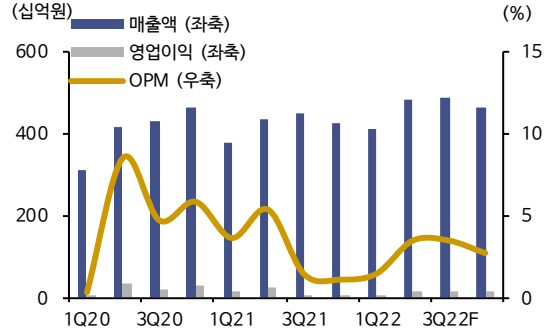
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 연결 기준

유한양행 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 연결 기준

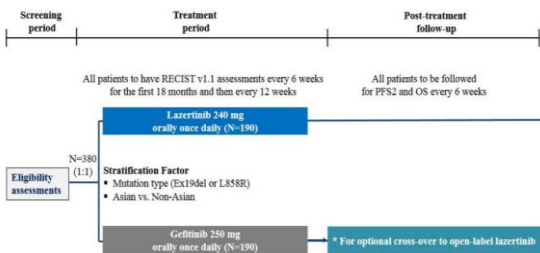
유한양행 분기 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 연결 기준

Laser-301 임상 디자인 개요

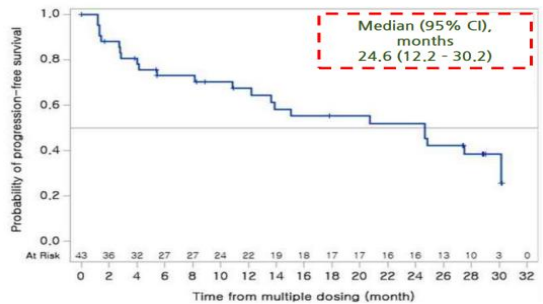
[LASER-301]



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Laser-201 mPFS 데이터

[LASER-201] - 1st Line



자료: 회사 자료, 신한투자증권

유한양행 주요 R&D 파이프라인

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						SpineBiopharma
YH12852 (PCS12852)	Gut Motility Disease						Protona Pharmaceuticals
YH25724	NASH						Boehringer Ingelheim
YH35324	Allergy (CSU, 천식, AD)						G1 innovation
YH32367	면역항암						ablbio
YHC1102	NASH/Fibrosis						GILEAD
YH34160	비만						
YH32364	면역항암						ablbio

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	2,393.5	2,463.8	2,561.8	2,711.1	2,901.5
유동자산	1,195.5	1,224.1	1,281.6	1,379.4	1,528.7
현금및현금성자산	353.5	253.6	233.0	244.4	327.2
매출채권	442.7	461.1	504.2	551.9	588.7
재고자산	252.0	274.8	300.5	328.9	350.8
비유동자산	1,198.0	1,239.7	1,280.3	1,331.7	1,372.8
유형자산	325.9	331.2	313.4	299.2	287.8
무형자산	58.5	87.6	88.4	90.5	93.9
투자자산	730.5	743.3	800.8	864.4	913.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	547.0	527.9	543.3	579.3	605.1
유동부채	382.2	432.0	443.5	475.4	499.2
단기차입금	48.5	69.0	69.0	65.5	62.0
매입채무	122.5	141.6	154.9	169.5	180.8
유동성장기부채	20.5	20.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	164.8	95.9	99.9	103.9	106.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	51.0	32.6	30.6	28.1	25.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,846.5	1,935.9	2,018.5	2,131.8	2,296.3
자본금	68.0	71.2	71.2	71.2	71.2
자본잉여금	114.4	112.2	112.2	112.2	112.2
기타자본	(176.6)	(193.1)	(193.1)	(193.1)	(193.1)
기타포괄이익누계액	143.1	136.2	136.2	136.2	136.2
이익잉여금	1,691.3	1,800.3	1,886.3	2,004.2	2,175.3
지배주주지분	1,840.1	1,926.9	2,012.8	2,130.7	2,301.8
비지배주주지분	6.4	9.0	5.7	1.1	(5.5)
*총차입금	123.1	124.8	102.5	96.7	90.4
*순차입금(순현금)	(322.7)	(312.2)	(318.3)	(340.5)	(433.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	28.8	99.0	123.9	149.4	208.4
당기순이익	190.4	99.1	110.6	141.9	193.1
유형자산상각비	55.0	47.2	52.7	49.3	46.9
무형자산상각비	4.8	5.5	9.2	9.4	9.8
외환환산손실(이익)	20.6	(4.7)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(132.1)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(61.1)	(75.9)	(18.1)	(18.1)	(18.1)
운전차분변동	(156.0)	(60.9)	(37.8)	(40.4)	(30.6)
(법인세납부)	(28.0)	(39.2)	(36.3)	(43.6)	(59.3)
기타	135.2	128.7	44.4	51.7	67.4
투자활동으로인한현금흐름	57.6	(167.1)	(115.0)	(123.1)	(109.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(51.5)	(46.2)	(35.0)	(35.0)	(35.5)
유형자산의감소	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(33.2)	(35.1)	(10.0)	(11.5)	(13.2)
투자자산의감소(증가)	(85.3)	(61.2)	(65.5)	(71.6)	(57.0)
기타	227.2	(24.8)	(4.5)	(5.0)	(3.8)
FCF	24.8	27.6	22.0	70.4	108.7
재무활동으로인한현금흐름	11.7	(36.5)	(48.4)	(33.7)	(34.9)
차입금의 증가(감소)	32.5	1.9	(22.3)	(5.7)	(6.3)
자기주식의처분(취득)	3.1	16.4	0.0	0.0	0.0
배당금	(23.8)	(24.9)	(26.1)	(28.0)	(28.6)
기타	(0.1)	(29.9)	0.0	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	18.9	18.9	18.9
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(18.8)	4.8	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	79.3	(99.9)	(20.6)	11.5	82.8
기초현금	274.2	353.5	253.6	233.0	244.4
기말현금	353.5	253.6	233.0	244.4	327.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,619.9	1,687.8	1,845.7	2,020.4	2,154.8
증감률 (%)	9.4	4.2	9.4	9.5	6.7
매출원가	1,061.4	1,163.2	1,296.4	1,375.2	1,448.0
매출총이익	558.4	524.7	549.3	645.2	706.9
매출총이익률 (%)	34.5	31.1	29.8	31.9	32.8
판매관리비	474.2	476.1	496.5	519.5	542.6
영업이익	84.3	48.6	52.9	125.7	164.3
증감률 (%)	572.1	(42.3)	8.8	137.8	30.7
영업이익률 (%)	5.2	2.9	2.9	6.2	7.6
영업외손익	155.6	77.5	94.0	59.8	88.2
금융손익	(14.0)	12.7	14.4	6.2	4.8
기타영업외손익	106.1	7.0	25.0	(2.1)	25.5
중대 및 관계기업관련손익	63.5	57.8	54.5	55.7	57.9
세전계속사업이익	239.9	126.1	146.8	185.5	252.5
법인세비용	49.5	26.9	36.3	43.6	59.3
계속사업이익	190.4	99.1	110.6	141.9	193.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	190.4	99.1	110.6	141.9	193.1
증감률 (%)	420.0	(47.9)	11.6	28.4	36.1
순이익률 (%)	11.8	5.9	6.0	7.0	9.0
(지배주주)당기순이익	192.8	102.6	113.9	146.5	199.8
(비지배주주)당기순이익	(2.4)	(3.5)	(3.4)	(4.6)	(6.6)
총포괄이익	213.2	123.7	110.6	141.9	193.1
(지배주주)총포괄이익	215.5	127.2	113.7	145.9	198.5
(비지배주주)총포괄이익	(2.2)	(3.4)	(3.1)	(3.9)	(5.4)
EBITDA	144.0	101.3	114.8	184.4	221.0
증감률 (%)	102.3	(29.7)	13.4	60.6	19.8
EBITDA 이익률 (%)	8.9	6.0	6.2	9.1	10.3

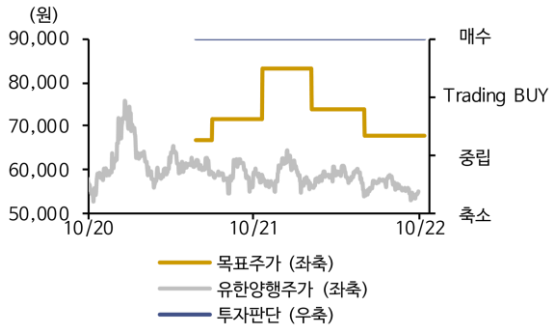
주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	2,552	1,326	1,480	1,901	2,589
EPS (지배순이익, 원)	2,584	1,372	1,525	1,962	2,678
BPS (자본총계, 원)	24,814	26,016	27,126	28,649	30,859
BPS (지배지분, 원)	24,729	25,894	27,050	28,634	30,934
DPS (원)	365	382	410	420	420
PER (당기순이익, 배)	28.2	46.8	37.4	29.1	21.4
PER (지배순이익, 배)	27.8	45.3	36.3	28.2	20.6
PBR (자본총계, 배)	2.9	2.4	2.0	1.9	1.8
PBR (지배지분, 배)	2.9	2.4	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA (배)	33.2	40.6	33.1	20.5	16.6
배당성향 (%)	12.9	25.4	24.5	19.5	14.3
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	8.9	6.0	6.2	9.1	10.3
영업이익률 (%)	5.2	2.9	2.9	6.2	7.6
순이익률 (%)	11.8	5.9	6.0	7.0	9.0
ROA (%)	8.4	4.1	4.4	5.4	6.9
ROE (지배순이익, %)	11.1	5.4	5.8	7.1	9.0
ROIC (%)	8.5	2.6	4.6	10.5	13.1
안정성					
부채비율 (%)	29.6	27.3	26.9	27.2	26.4
순차입금비율 (%)	(17.5)	(16.1)	(15.8)	(16.0)	(18.9)
현금비율 (%)	92.5	58.7	52.5	51.4	65.6
이자보상배율 (배)	31.1	16.5	19.6	53.1	73.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.7	3.6	3.7	3.7	3.6
재고자산회수기간 (일)	49.4	57.0	56.9	56.9	57.6
매출채권회수기간 (일)	94.6	97.7	95.4	95.4	96.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

유한양행(000100)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 01월 10일		커버리지제외	-	-
2021년 06월 08일	매수	66,993	(8.8)	(6.1)
2021년 07월 14일	매수	71,778	(17.6)	(12.8)
2021년 11월 01일	매수	83,262	(29.0)	(22.4)
2022년 02월 17일	매수	74,000	(20.6)	(17.4)
2022년 06월 13일	매수	68,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강세훈, 이동건)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 10월 12일 기준)

매수 (매수)	96.03%	Trading BUY (중립)	1.59%	중립 (중립)	2.38%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------