

유한양행
(000100)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

125,000

유지

현재주가

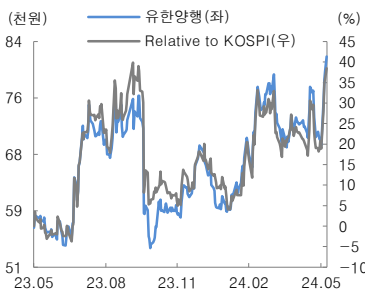
81,800

(24.06.07)

제약업종

KOSPI	2722.67
시가총액	6,641십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	80십억원
52주 최고/최저	81,800원 / 53,788원
120일 평균거래대금	360억원
외국인지분율	20.26%
주요주주	유한재단 외 2 인 15.92% 국민연금공단 9.83%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.1	17.5	30.5	40.8
상대수익률	13.6	14.3	19.4	35.3



2024 Best of ASCO 선정

- PALOMA-3, 레이저티닙+아미반타맙SC 임상 결과 Best of ASCO 선정
- 피하주사 제형, 투약 시간 및 부작용 감소하고 유효성은 향상됨
- 흔하지 않은 돌연변이에도 효과 확인, 추후 적응증 확대가 기대됨

투자 의견 매수, 목표주가 125,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업가치는 25년 추정 EBITDA에 Target EV/EBITDA 멀티플 21배 적용하여 4.3조원으로 산정. 비영업가치는 레이저티닙, YH35324 신약가치에 보유지분 가치를 더하여 4.4조원 추정. 총 기업가치는 영업 가치에 비영업가치를 더하여 8.8조원으로 산정.

아미반타맙 SC, 부작용은 줄이고 유효성은 높이고

2024 ASCO에서 안센은 이전 치료이력이 있는 EGFR 돌연변이 양성 비소세포폐암 환자를 대상으로, 레이저티닙+아미반타맙SC(피하주사)와 레이저티닙+아미반타맙IV(정맥주사) 제형의 비교 임상 3상 PALOMA-3 결과 발표.

정맥주사 제형 대비 피하주사 제형으로 변경 시 1) ORR 비열등성 확인(30% vs 33%), 2) 투약시간 감소(4~5시간→5분), 2) IRR 부작용 감소(13% vs 66%), 3) mPFS 개선(6.1개월 vs 4.3개월), 4) OS 개선 경향 확인(HR 0.62), 5) VTE(정맥혈 전색전증) 부작용 개선(9% vs 14%)됨을 확인.

기존 정맥주사 제형 대비 우수한 임상 결과를 발표하며 2024년 Best of ASCO로 선정. 안센은 PALOMA-3 임상 결과를 바탕으로 유럽 EMA에 레이저티닙+아미반타맙SC 승인 신청서 제출을 완료함. 추후 미국을 포함한 다른 국가에도 승인 신청서 제출 예정.

흔하지 않은 EGFR 돌연변이 비소세포폐암에도 효과 확인

ASCO에서 안센은 흔하지 않은 EGFR 돌연변이(S768I, L861Q, G719X 등) 양성 비소세포폐암 환자를 대상으로 레이저티닙+아미반타맙IV 임상 1상 CHRYSALIS-2 코호트C 결과 발표.

임상 결과 전체 환자 대상 ORR 51%, mPFS 11.1개월, 이전 치료 이력이 없는 환자에 대해서는 ORR 55%, mPFS 19.5개월 기록. 직접적인 비교는 어려우나, 기존 치료제인 지오텍스가 치료 이력이 없는 환자 대상으로 mPFS 8.2~14.7개월 기록한 것 대비 다소 긴 mPFS 19.5개월 달성. 흔하지 않은 돌연변이 양성 비소세포폐암에 치료 효과를 확인함.

추가로 이전에 지오텍스를 투약한 적 있는 환자 6명에 대해 ORR 45%, mPFS 5.7개월 기록하며 2차 치료제로의 효과 확인. 추후 적응증 확대 가능성 유요.

표 1. 유한양행 목표주가 산출 (단위: 억원)

	가치	비고
유한양행 영업가치 (A)	42,827	
25년 EBITDA	2,059	
Target EV/EBITDA	21	국내 상위 제약사 평균 Fwd 12 EV/EBITDA 대비 30%프리미엄
비영업가치 (B)	44,426	
레이저티닙 가치	31,862	
해외 가치	24,180	미국/유럽, 1 차/2 차치료제 밸류에이션 합산
마일스톤 가치	7,682	잔여 마일스톤 (기수령 및 '24년 수령 예정 금액 제외)
YH35324 가치	4,620	
보유 지분가치	7,945	장부가액 기준
유한킴벌리 (30%)	2,056	
유한화학 (100%)	2,434	
기타	3,455	
순차입금(C)	-319	
총 기업가치 (A+B-C)	87,285	
발행주식수 (천주)	70,260	
적정주가 (원)	124,232	
목표주가 (원)	125,000	
현재주가 (원)	72,400	
상승여력	72%	

자료: 대신증권 Research Center

표 1. 국내 상위 제약사 Peer 그룹 비교 (단위: 십억원)

	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
유한양행	6248.3	36.1	26.9	2.6	2.4	33.4	23.2	3.0	2.6
한미약품	4445.4	28.9	22.0	3.8	3.1	13.7	12.6	2.7	2.4
녹십자	1450.3	52.4	32.2	1.1	1.1	14.5	17.9	0.8	0.8
종근당	1501.9	16.7	15.6	1.6	1.5	9.5	9.0	1.0	0.8
HK 이노엔	1075.1	13.6	11.5	0.8	0.8	9.4	7.8	1.1	1.1

자료: 대신증권 Research Center

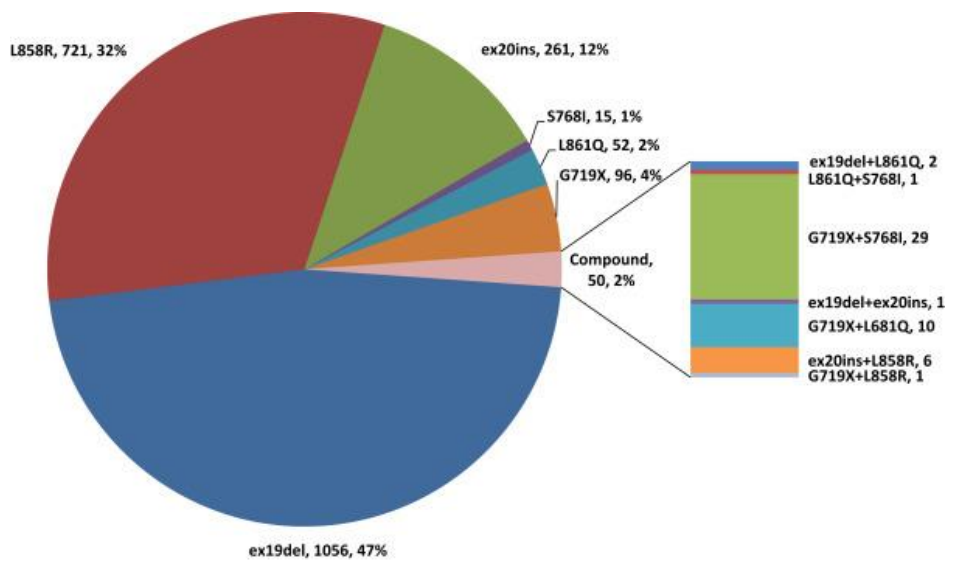
레이저티닙+아미반타맵 적응증 확대 가능성 확인

2024년 ASCO에서 안센은 흔하지 않은 EGFR 돌연변이(S768I, L861Q, G719X 등) 비소세포폐암 환자를 대상으로 레이저티닙+아미반타맵 병용 요법에 대한 임상 1상 CHRYSALIS-2 코호트C 결과를 발표했다.

흔하지 않은 EGFR 돌연변이는 전체 EGFR 돌연변이의 약 9%를 차지하고 있다. 미국 NCCN 가이드라인에 따르면 S768I, L861Q, G719X 돌연변이 비소세포폐암 환자에게 지오텍(afatinib)과 타그리소(osimertinib) 등 1-3세대 EGFR TKI가 치료제로 권고된다. 다만 해당 치료제는 EGFR 돌연변이의 약 80%를 차지하는 Exon 19 del 또는 L858R 돌연변이 대비 흔하지 않은 돌연변이 환자에서 낮은 치료 효과를 보인다.

흔하지 않은 EGFR 돌연변이 비소세포폐암 환자 대상으로 진행한 임상에서 타그리소는 ORR 50%, mPFS 8.2개월, 지오텍은 돌연변이에 따라 ORR 54%-100%, mPFS 8.2개월-14.7개월을 기록했다.

그림 1. 비소세포폐암의 EGFR 돌연변이 종류 및 분포



자료: Diverse EGFR Exon 20 Insertions and Co-Occurring Molecular Alterations Identified by Comprehensive Genomic Profiling of NSCLC, 대 신증권 Research Center

표 1. 지오텐립(아파티닙)의 흔하지 않은 EGFR 돌연변이 임상 결과

임상명				LUX Lung-2/LUX Lung-3/LUX Lung-6
NCT no. / 임상단계		NCT00525148(2 상)/NCT00949650(3 상)/NCT01121393(3 상)		
치료제		Afatinib		
대상환자		흔하지 않은 EGFR 돌연변이 Naïve NSCLC 환자		
유효성	ORR	mPFS	mOS	
G719X (n=18)	54%	13.8m	26.9m	
G719X 단독 (n=8)				
G719X 복합 (n=10)				
L861Q (n=16)	63%	8.2m	17.1m	
L861Q 단독 (n=12)				
L861Q 복합 (n=4)				
S768I (n=8)	100%	14.7m	NR (3.4~)	
S768I 단독 (n=1)				
S768I 복합 (n=7)				
자료: Clinical activity of afatinib in patients with advanced non-small-cell lung cancer harbouring uncommon EGFR mutations: a combined post-hoc analysis of LUX-Lung 2, LUX-Lung 3, and LUX-Lung 6, 대신증권 Research Center				

표 2. 타그리소의 흔하지 않은 EGFR 돌연변이 임상 결과

임상명		KCSG-LU15-09
NCT no. / 임상단계		NCT03424759(2 상)
치료제		Osimertinib
대상환자		흔하지 않은 EGFR 돌연변이 NSCLC 환자
유효성	ORR	mPFS
전체 환자 (n=36)	50%	8.2m
G719X (n=19)	53%	8.2m
G719X 단독 (n=15)		
G719X 복합 (n=4)		
L861Q (n=9)	78%	15.2m
L861Q 단독 (n=7)		
L861Q 복합 (n=2)		
S768I (n=8)	38%	12.3m
S768I 단독 (n=6)		
S768I 복합 (n=1)		
부작용		
3 등급 이상 부작용		6%
자료: Osimertinib for Patients With Non-Small-Cell Lung Cancer Harboring Uncommon EGFR Mutations: A Multicenter, Open-Label, Phase II Trial (KCSG-LU15-09), 대신증권 Research Center		

CHRYSLIS-2 코호트C 임상 결과

CHRYSLIS-2 임상 1상 코호트C에서는 Exon 19 del, L858R, Exon 20 ins 돌연변이를 제외한 흔하지 않은 EGFR 돌연변이 양성 비소세포폐암 환자를 대상으로 레이저티닙+아미반타맵 병용 요법의 유효성과 안전성을 평가했다.

전체 환자 52명에 대해 ORR 51%, mPFS 11.1개월을 기록했고, 이전에 치료를 받지 않은 환자 17명에 대해서는 ORR 55%, mPFS 19.5개월을 기록했다. 이전에 아파티닙을 투약한 적 있는 환자 6명에 대해서는 ORR 45%, mPFS 5.7개월을 기록했다. 이상 반응은 이전의 연구에서 보고된 결과와 유사하게 나타났다.

직접적인 비교는 어렵지만, 기존 치료제인 지오틀립이 이전 치료 이력이 없는 환자를 대상으로 진행한 임상에서 mPFS 8.2-14.7개월을 기록한것에 대비하여 레이저티닙+아미반타맵은 mPFS 19.5개월으로 긍정적인 결과를 보였다. 또한 이전에 지오틀립으로 치료받은 환자에서도 효능을 보이며 2차치료제로서의 가능성도 확인하였다.

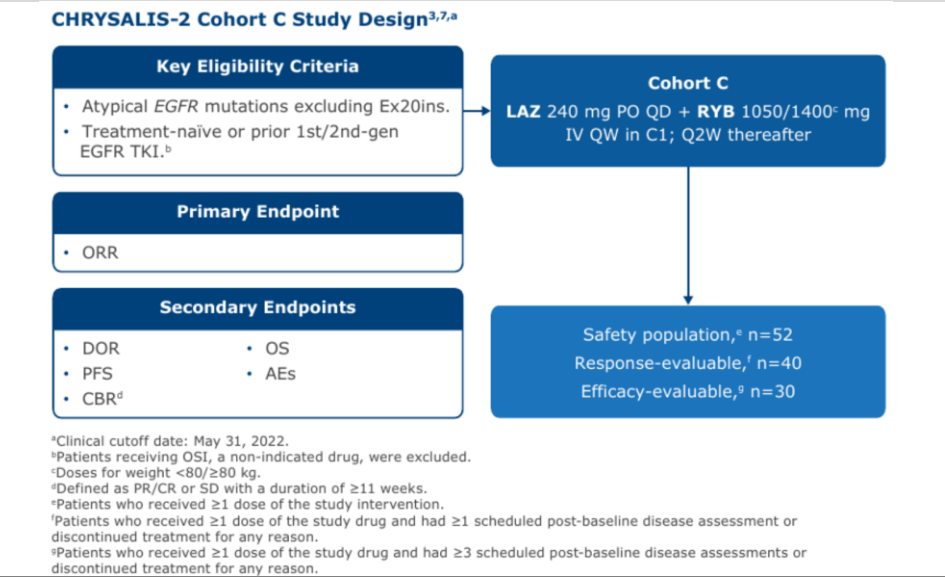
CHRYSLIS-2 임상 결과를 바탕으로, 추후 흔하지 않은 돌연변이 양성 비소세포폐암으로 적응증 확대가 기대된다.

표 3. CHRYSLIS-2 코호트 C 임상 결과

임상명		CHRYSLIS-2 (Cohort c)	
NCT no. / 임상단계		NCT04077463 / 1 상	
치료제		Amivantamab+Lazertinib	
대상환자		흔하지 않은 EGFR 돌연변이 NSCLC 환자	
유효성	ORR	mPFS	mOS
전체 환자 (n=105)	51%	11.1m	NR (22.8~)
Naïve (n=49)	55%	19.5m	NR (26.3~)
Post-afatinib (n=32)	45%	5.7m	22.8m
복합 돌연변이 (n=17)	41%		
단독 돌연변이			
G719X (n=13)	54%		
L861Q (n=8)	63%		
S768I (n=2)	100%		
부작용			
약물 중단률	9%		
VTE	30%		
ILD	6%		

자료: 2024 ASCO, Janssen Science, 대신증권 Research Center

그림 1. CHRYSALIS-2 임상 디자인



자료: Janssen Science, 대산증권 Research Center

그림 2. CHRYSALIS 이상 반응 요약

AEs (≥20%) By Preferred Term, n (%)	Cohort C (n=105)	
	All Grades	Grade ≥3
EGFR-related		
Rash	70 (67)	14 (13)
Paronychia	70 (67)	5 (5)
Dermatitis acneiform	23 (22)	4 (4)
MET-related		
Hypoalbuminemia	62 (59)	8 (8)
Peripheral edema	38 (36)	3 (3)
Other		
Infusion-related reactions	59 (56)	4 (4)
ALT increased	43 (41)	2 (2)
Constipation	34 (32)	0
Hypocalcemia	33 (31)	1 (1)
AST increased	32 (30)	1 (1)
COVID-19	31 (30)	2 (2)
Stomatitis	31 (30)	2 (2)
Anemia	28 (27)	3 (3)
Decreased appetite	28 (27)	2 (2)
Nausea	27 (26)	1 (1)
Asthenia	26 (25)	7 (7)
Pruritus	24 (23)	0
Diarrhea	24 (23)	0
Blood lactate dehydrogenase increased	24 (23)	0

자료: Janssen Science, 대산증권 Research Center

아미반타맙 SC, 부작용은 줄이고 유효성은 높이고

얀센은 2024년 ASCO(미국 종양 학회)에서 이전 치료이력이 있는 EGFR 돌연변이 양성 비소세포폐암 환자를 대상으로, 레이저티닙+아미반타맙SC(피하주사)와 레이저티닙+아미반타맙IV(정맥주사)를 비교하는 임상 3상 PALOMA-3 결과를 발표했다. 임상 결과 아미반타맙 SC 제형으로 변경 시 IV 제형 대비 약동학(PK), ORR 등에서 비열등성을 확인했다.

투약 시간은 기존 4~5시간에서 5분으로 감소하여 복용 편의성이 크게 개선되었다. IRR 부작용은 IV 제형 투여군 66% 대비 SC 제형 투여군이 13%으로 발생 빈도가 적었다. 또한 VTE(Venous Thromboembolism, 정맥혈전색전증) 부작용 발생률도 IV 제형 투여군 14% 대비 SC 제형 투여군에서 9%로 적게 나타났다.

투약시간 단축 및 IRR 부작용 감소와 더불어 유효성 개선도 확인 가능했다. SC 제형 투여군은 mPFS 6.1개월 (vs IV 제형 투여군 4.3개월), OS(전체 생존 기간)은 HR 0.62로 IV 제형 투여군 대비 위험도 38%의 개선 트렌드를 보였다.

해당 임상 결과를 통해 레이저티닙+아미반타맙SC 투약시 기존 IV 제형 대비 1) 투약 시간 단축으로 복용 편의성 증대, 2) IRR, VTE 부작용 개선, 3) PFS, DoR, OS 등 유효성 개선을 확인했다. 기존 정맥주사 제형 대비 긍정적인 임상 결과를 보였으며, 해당 임상은 2024년 Best of ASCO로 선정되었다.

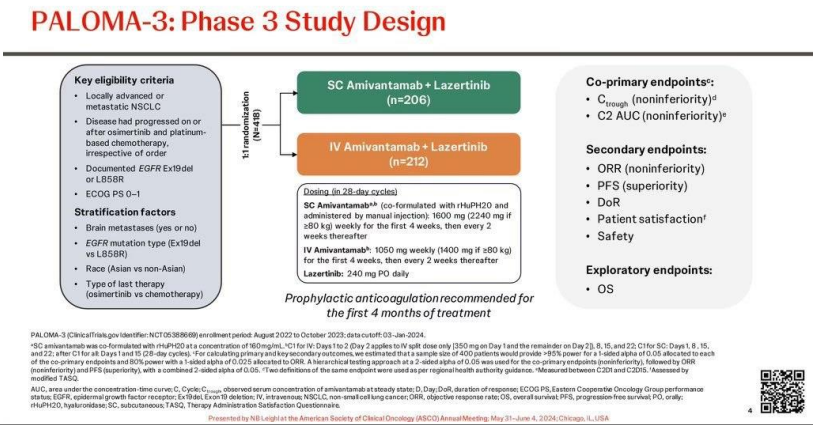
얀센은 PALOMA-3 임상 결과를 바탕으로 유럽 EMA에 레이저티닙+아미반타맙SC 승인 신청서 제출을 완료하였으며, 추후 미국을 포함한 다른 국가에도 승인 신청서를 제출할 예정이다. 기존 IV 제형의 단점을 보완하고 개선된 유효성을 바탕으로 빠른 시장 침투가 기대된다.

그림 3. PALOMA-3 임상 결과

임상명	PALOMA-3	
NCT no. / 임상단계	NCT04487080(3상)	
대상환자	이전 치료 이력이 있는 Exon 19 del or L858R EGFR 돌연변이 양성 비소세포폐암 환자	
치료제 (환자수)	레이저티닙+아미반타맙 SC (n=206)	레이저티닙+아미반타맙 IV (n=212)
유효성		
ORR	30%	33%
mPFS	6.1m (HR=0.84)	4.3m
mDOR	11.2m	8.3m
mOS	NR (HR=0.62)	NR
6개월 생존률	85%	75%
12개월 생존률	56%	51%
부작용		
TEAE (≥3등급)	52%	56%
심각한 부작용	29%	30%
VTE (정맥혈전색전증)	9%	14%
이상반응으로 인한 약물중단을	13%	14%
이상반응으로 인한 사망률	3%	5%

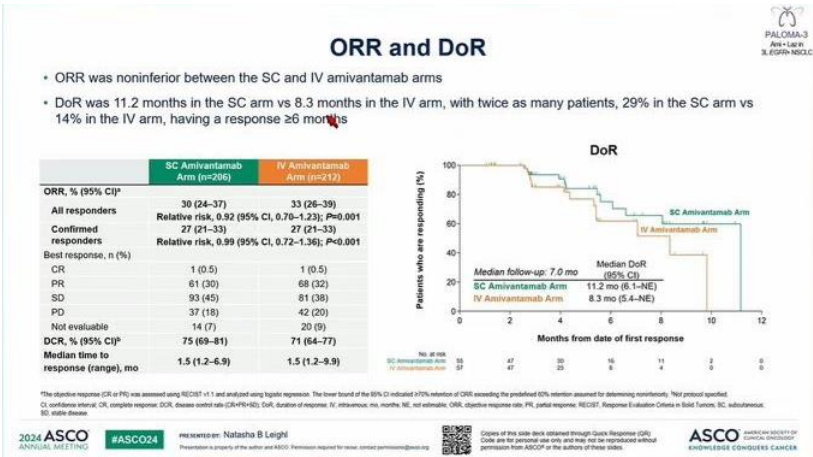
자료: 2024 ASCO, 대신증권 Research Center

그림 4. PALOMA-3 임상 디자인



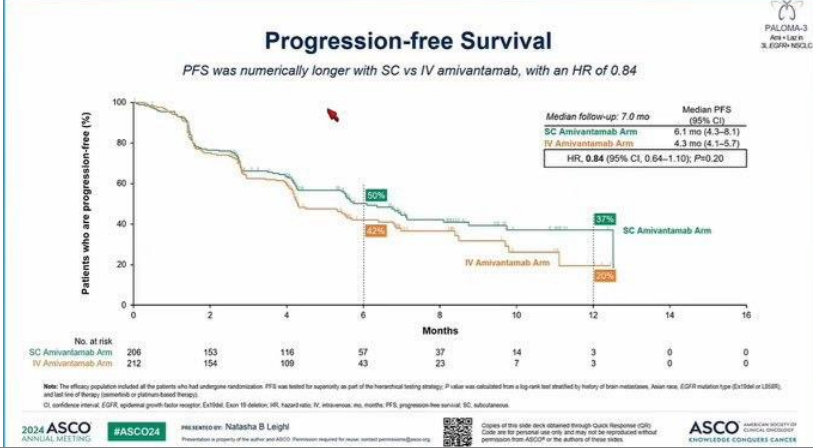
자료: 2024 ASCO, 대산증권 Research Center

그림 5. PALOMA-3 임상 결과 (ORR, DoR)



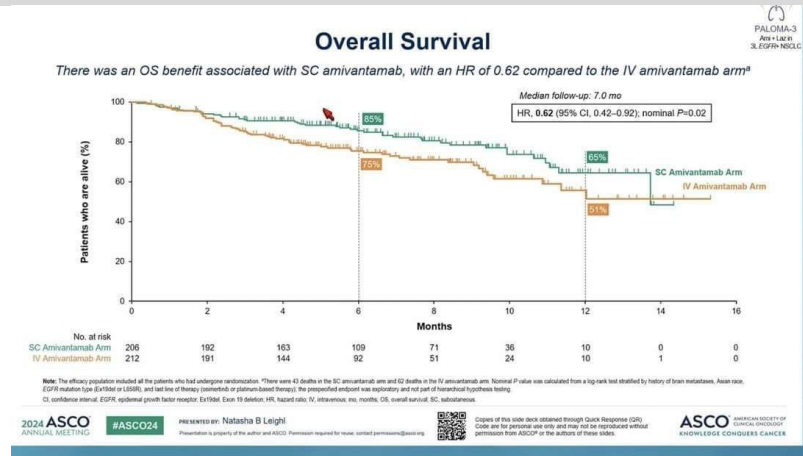
자료: 2024 ASCO, 대산증권 Research Center

그림 6. PALOMA-3 임상 결과 (PFS)



자료: 2024 ASCO, 대산증권 Research Center

그림 7. PALOMA-3 임상 결과 (OS)



자료: 2024 ASCO, 대신증권 Research Center

그림 8. PALOMA-3 임상 결과 (이상반응)

Summary of AEs

	SC Amivantamab Arm (n=206)	IV Amivantamab Arm (n=210)
Median treatment duration, mo (range)	4.7 (0.1–13.2)	4.1 (0–13.2)
Treatment-emergent AEs, n (%)		
Any AEs	204 (99)	209 (99)
Grade ≥3 AEs	107 (52)	118 (56)
Serious AEs	59 (29)	64 (30)
Any AE leading to death	7 (3)	10 (5)
Any AE leading to treatment		
Interruptions of any agent	127 (62)	127 (60)
Reductions of any agent	63 (31)	52 (25)
Discontinuations of any agent	26 (13)	29 (14)

- Treatment-emergent AEs were consistent between arms
- AEs leading to death were uncommon and similar between arms
- Treatment-related discontinuations: 9% in SC arm and 12% in IV arm

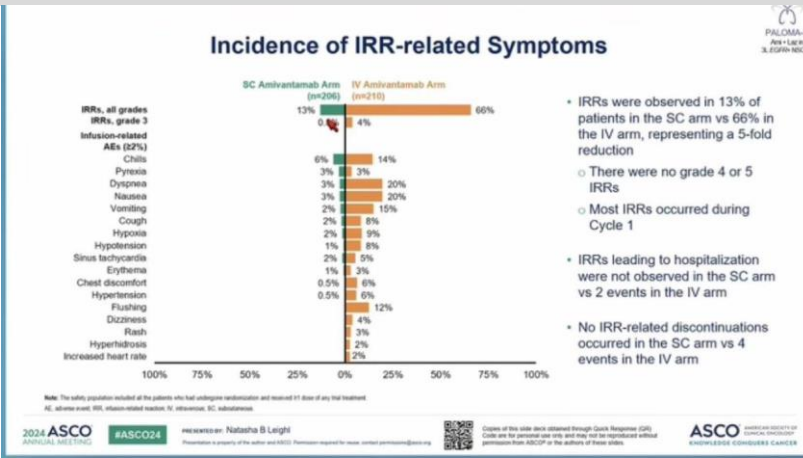
Note: The safety population included all the patients who had undergone randomization and received ≥1 dose of any trial treatment. AE, adverse event; IV, intravenous, intravenous, intravenous; mo, months; SC, subcutaneous.

Presented by N.B. Leigh at the American Society of Clinical Oncology (ASCO) Annual Meeting, May 31–June 4, 2024, Chicago, IL, USA



자료: 2024 ASCO, 대신증권 Research Center

그림 9. PALOMA-3 임상 결과 (IRR)



자료: 2024 ASCO, 대신증권 Research Center

고위험, 간전이 환자에도 긍정적 임상 결과 발표

MARIPOSA 임상 3상의 하위 분석 결과 ctDNA, TP53 돌연변이, 간전이를 동반하는 고위험 환자에게 레이저티닙+아미반타맵 병용 요법이 타그리스 단독 요법 대비 우수한 효능을 보였다.

ctDNA(circular tumor DNA, 순환 종양 DNA)는 종양세포가 제거되면서 혈액으로 방출되는 종양세포 DNA 조각이다. 혈액내 ctDNA가 검출되는 환자들 경우 그렇지 않은 환자들보다 예후가 좋지 않다. ctDNA가 검출된 환자에 대해서 레이저티닙+아미반타맵은 mPFS 20.3개월로 타그리스 14.8개월 대비 위험도를 29% 낮쳤다.

TP53은 P53 단백질을 만드는 유전자이며, 세포분열을 조절하고 암세포 성장을 억제한다. 따라서 TP53 돌연변이가 동반되는 환자 경우 그렇지 않은 환자들보다 예후가 좋지 않은 경향을 보인다. TP53 돌연변이를 동반한 환자들에 대해서 레이저티닙+아미반타맵은 mPFS 18.2개월로 타그리스 12.9개월 대비 위험도를 35% 낮쳤다.

간전이는 전이성 비소세포폐암 환자의 약 15%에서 발생한다. 간전이 환자들에 대해서 레이저티닙+아미반타맵은 mPFS 18.2개월로 타그리스 11.0개월 대비 42% 위험도를 낮쳤다.

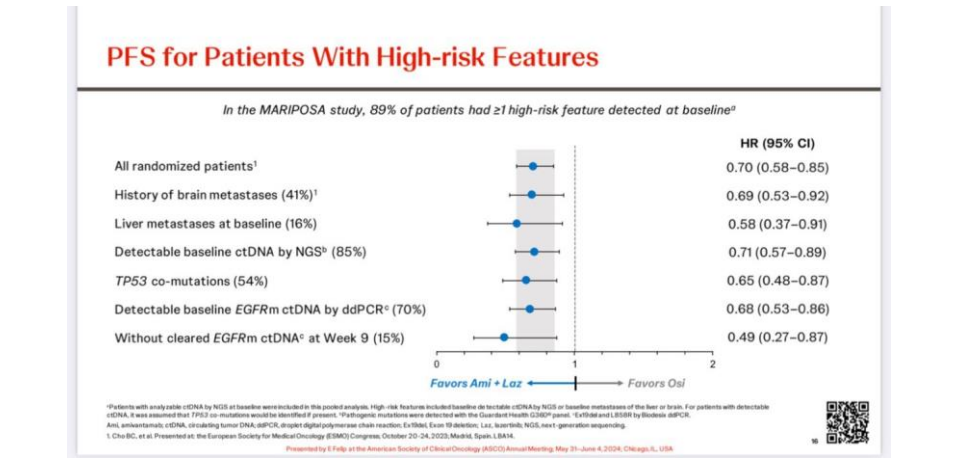
따라서 레이저티닙+아미반타맵 병용요법은 타그리스 단독 요법 대비 고위험 환자 및 간전이 환자들에서 우수한 치료효과를 보였으며, 출시 이후 고위험 환자들에 선호되는 치료법이 될 수 있을것으로 보인다.

그림 10. MARIPOSA 하위 분석 결과 (mPFS)

	레이저티닙+아미반타맵	타그리스	HR, P value
ctDNA(Baseline)	20,3m	14,8m	HR=0,71, P=0,003
Cleared C3D1	24,0m	16,5m	HR=0,64, P=0,004
Not Cleared C3D1	16,5m	9,1m	HR=0,48, P=0,014
With Liver Metastases	18,2m	11,0m	HR=0,58, P=0,017
Without Liver Metastases	24,0m	18,3m	HR=0,74, P=0,004

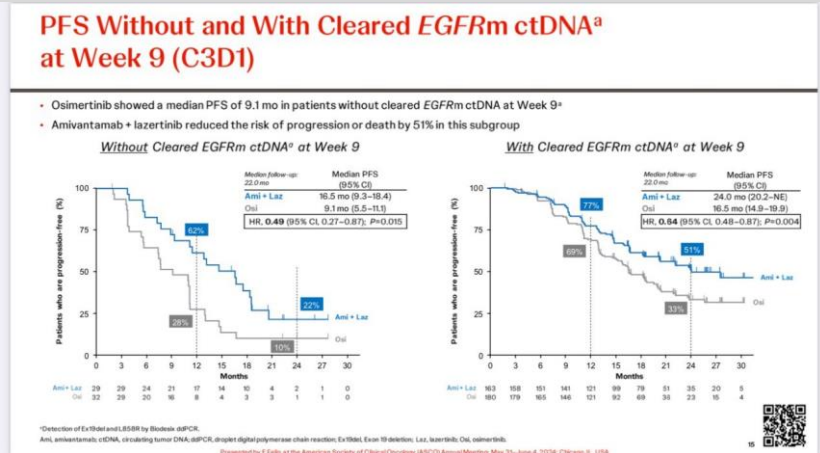
자료: 2024 ASCO, 대신증권 Research Center

그림 11. MARIPOSA 하위 분석 결과



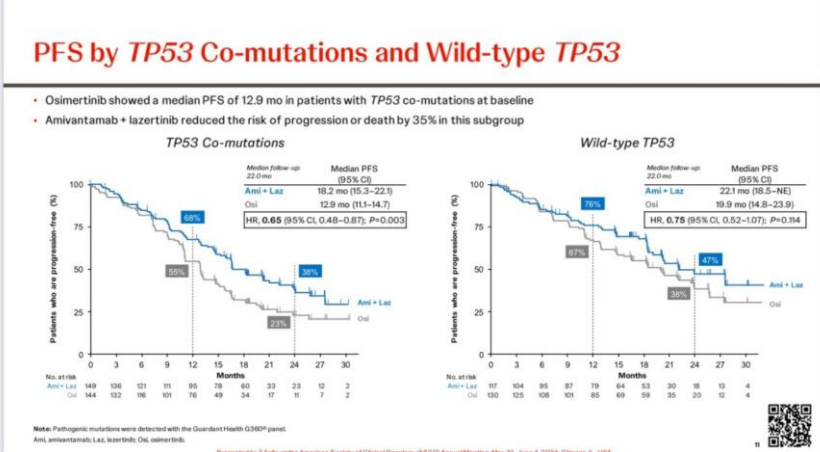
자료: 2024 ASCO, 대신증권 Research Center

그림 12. MARIPOSA 하위 분석 결과 (ctDNA 검출)



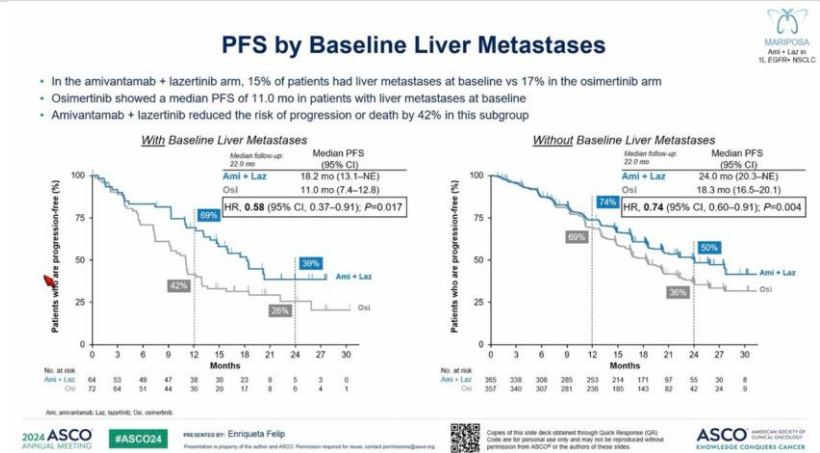
자료: 2024 ASCO, 대신증권 Research Center

그림 13. MARIPOSA 하위 분석 결과 (TP53 변이)



자료: 2024 ASCO, 대신증권 Research Center

그림 14. MARIPOSA 하위 분석 결과 (간전이 환자)



자료: 2024 ASCO, 대신증권 Research Center

표 4. 2024 ASCO 발표 레이저티닙+아미반타맵 병용 임상

NCT Number (임상명)	Study Title	약물	N	Spons or	Phase	Start Date	Primary Completion Date	Completi on Date
NCT04077463 (CHRYSAUS-2)	-코호트 A: 타그리스 치료 이력이 있는 환자 2L+ -코호트 B: EGFR Exon 20 ins 2L -코호트 C: Uncommon EGFR 비소세포암	아미반타맵+레이저티닙	460	안젠	P1	19.09.04	25.02.03	27.02.14
NCT05498428 (PALOMA-2)	-코호트 1: EGFR 돌연변이 비소세포암 1L -코호트 2: Exon20ins 1L -코호트 3: 타그리스 치료 이력 있는 환자 2L -코호트 4: 기존 아미반타맵 IV→ SC -코호트 5: EGFR 돌연변이 비소세포암 1L -코호트 6: EGFR 돌연변이 비소세포암 1L -코호트 7: EGFR 돌연변이 비소세포암 2L	-아미반타맵 SC+레이저티닙 -아미반타맵 SC+화학항암제 -아미반타맵 SC+레이저티닙+화학항암제 -아미반타맵 SC -아미반타맵 SC+레이저티닙 -아미반타맵 SC+레이저티닙+항응고제 -아미반타맵 SC+화학항암제	390	안젠	P2	22.11.11	24.05.21	26.07.01
NCT05388669 (PALOMA-3)	-대상 환자: 타그리스+화학요법 치료 환자 -Arm1: 아미반타맵 SC+레이저티닙 -Arm2: 아미반타맵 IV+레이저티닙	아미반타맵 SC+레이저티닙	418	안젠	P3	22.08.05	24.01.03	25.01.09
NCT04965090	-대상 환자: 노진가 있는 EGFR 양성 비소세포암	아미반타맵+레이저티닙	43	안젠	P2	21.09.30	25.07.01	25.07.01
NCT04487080 (MARIPOSA)	-대상 환자: EGFR 양성 비소세포암 1L -Arm1: 아미반타맵+레이저티닙 -Arm2: 타그리스	아미반타맵+레이저티닙	1074	안젠	P3	20.09.30	24.04.30	27.06.09

자료: Clinical Trials, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 1926년 설립, 1962년 KOSPI 상장, 주요 사업부문은 의약품사업부, 생활건강사업부, 해외사업부, 설립자 유일한, 대표이제 조옥제
- 연간 1,000억원 이상 R&D 투자 집행, 오피노베이션 전략, 바이오핵과 협력을 통해 R&D 모멘텀 강화
- 의약품사업부의 주요 제품으로는 렉타자, 안타푸라민, 베로씨, 듀오엘 코푸시럽 등
- 신약 파이프라인 섬유증질환/비만 7개, 항암제 14개, 신경계 5개, 기타 4개

주가 변동요인

- (+) 실적 개선, 신약개발 임상 진전 및 기술수출 계약 체결
- (-) 실적 악화, 임상 중단 및 실패, R&D 비용 증가로 인한 수익성 악화

자료: 유한양행 대산증권 Research Center

Earnings Driver

2023년 유한양행 매출 구성

Category	Percentage
의약품사업	74%
생활유통사업	12%
해외사업	13%
라이선스 수익	1%
기타	3%

자료: 유한양행 대산증권 Research Center

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률

Quarter	Sales (십억원)	Operating Profit (십억원)	Operating Profit Margin (%)
1Q20	310	0	0%
2Q20	500	30	9%
3Q20	420	10	3%
4Q20	450	20	6%
1Q21	380	10	4%
2Q21	430	20	5%
3Q21	420	10	1%
4Q21	410	10	1%
1Q22	480	20	4%
2Q22	430	10	4%
3Q22	450	10	4%
4Q22	450	20	5%
1Q23	490	30	6%
2Q23	480	10	0%
3Q23	440	10	1%
4Q23	440	10	0%
1Q24	440	10	0%

자료: 유한양행 대산증권 Research Center

유한양행 지배구조

유한양행 000100
유한제단 15.7%
유한핵원 7.7%

100% 유한화학, 100% 유한메디카, 29.1% 한국안센, 30.0% 유한킴벌리, 40.0% 유칼릭스, 47.3% 이문은시아

50.0% 유한크로릭스, 59.6% 에이투젠, 63.2% 와이즈메디, 67.7% 애드파마, 78.7% 유한건강생활

자료: 대산증권 Research Center

사업부별 매출 비중 추이 (연간)

Year	Pharmaceuticals (약품사업)	Life/General (생활유통사업)	Overseas (해외사업)	License Income (라이선스 수익)	Others (기타(임대, 수탁 등))
2019	1090	114	206	28	48
2020	1075	143	145	156	102
2021	1178	211	172	152	75
2022	1311	181	213	162	9
2023	1332	215	241	161	61

자료: 유한양행 대산증권 Research Center

연간 매출, 영업이익, 영업이익률

Year	Sales (십억원)	Operating Profit (십억원)	Operating Profit Margin (%)
2019	1463	44	3%
2020	1568	110	7%
2021	1624	67	4%
2022	1726	35	2%
2023	1809	54	3%

자료: 유한양행 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	1,776	1,859	2,176	2,423	2,488	
매출원가	1,258	1,293	1,466	1,628	1,703	
매출총이익	518	566	710	796	785	
판매비와판매료	482	509	599	640	628	
영업이익	36	57	111	156	157	
영업외수익	20	3.1	5.1	6.4	6.3	
EBITDA	79	101	160	206	207	
영업외손익	59	78	85	84	89	
관계기업손익	57	56	55	53	52	
금융수익	17	27	28	30	34	
외환평가이익	31	4	3	3	3	
금융비용	-17	-16	-16	-18	-16	
외환평가손실	14	10	8	8	8	
기타	3	11	18	19	19	
법인세비용차감전순이익	95	135	196	241	246	
법인세비용	-4	-1	-43	-53	-54	
계속사업순이익	91	134	174	213	192	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	91	134	174	213	192	
당기순이익률	5.1	7.2	8.0	8.8	7.7	
비재계분순이익	-5	-2	-6	-7	-5	
재계분순이익	95	136	180	220	197	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2	
포괄순이익	92	118	158	196	175	
비재계분포괄이익	-5	-2	-5	-6	-5	
재계분포괄이익	96	120	163	203	180	

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,169	1,672	2,210	2,699	2,420
PER	46.8	41.1	35.2	28.9	32.2
BPS	24,399	25,201	27,042	29,326	31,331
PBR	2.2	2.7	2.7	2.5	2.3
EBITDAPS	971	1,246	1,967	2,530	2,546
EV/EBITDA	50.9	52.7	36.9	28.5	28.0
SPS	21,819	22,840	26,740	29,776	30,566
PSR	2.5	3.0	2.7	2.4	2.4
CFPS	1,735	1,529	2,595	3,196	2,954
DPS	365	430	430	430	430

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	52	47	17.1	11.4	27
영업이익 증가율	-25.9	57.5	96.2	40.3	0.4
순이익 증가율	-8.6	47.9	29.9	22.2	-9.9
수익성					
ROIC	35	45	58	77	74
ROA	1.5	2.1	3.8	5.0	4.7
ROE	49	67	85	96	80
안정성					
부채비율	232	339	341	334	326
순차입금비율	-124	-25	-1.4	-27	-52
이자보상비율	10.4	9.0	17.3	21.1	20.1

자료: 유한양행 대손증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,189	1,256	1,371	1,544	1,681
현금및현금성자산	293	299	286	330	420
매출채권 및 기타채권	509	574	636	710	733
재고자산	275	285	333	371	381
기타유동자산	112	98	115	132	148
비유동자산	1,284	1,558	1,652	1,719	1,784
유형자산	355	523	560	568	573
관계기업투자지급	532	489	565	640	713
기타비유동자산	397	546	527	511	497
자산총계	2,473	2,814	3,023	3,262	3,465
유동부채	434	583	636	677	700
매입채무 및 기타채무	208	287	326	351	357
차입금	64	128	133	138	143
유동상채무	26	4	4	4	5
기타유동부채	136	163	172	184	196
비유동부채	31	129	133	139	152
차입금	1	60	67	76	91
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	30	69	66	63	60
부채총계	465	712	768	817	852
자본자본	1,986	2,051	2,201	2,387	2,550
자본금	74	78	81	81	81
자본잉여금	116	114	114	114	114
이익잉여금	1,902	1,975	2,123	2,311	2,475
기타자본변동	-107	-116	-118	-119	-121
비재계분	22	51	54	59	63
자본총계	2,008	2,102	2,255	2,446	2,613
순차입금	-249	-53	-32	-66	-135

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	100	144	117	142	183
당기순이익	91	134	174	213	192
비현금항목의가감	51	-10	37	47	49
감가상각비	43	45	49	50	50
외환손익	10	2	-4	-4	-4
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-56	-8	2	2
자산부채의증감	-110	-8	-53	-67	-6
기타현금흐름	68	28	-41	-51	-51
투자활동 현금흐름	16	-199	-97	-67	-65
투자자산	0	-94	-76	-74	-73
유형자산	-58	-161	-80	-52	-50
기타	73	56	60	59	58
재무활동 현금흐름	-66	63	-8	-8	-2
단기차입금	-5	57	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-2	58	6	9	15
유상증자	0	0	4	0	0
현금배당	-26	-27	-32	-32	-32
기타	-33	-24	10	10	10
현금의 증감	39	6	-13	44	90
기초 현금	254	293	299	286	330
기말 현금	293	299	286	330	420
NOPLAT	34	57	87	122	122
FCF	-17	-103	56	120	122

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이희영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

유한양행(000100) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.06.10	24.05.31	24.05.06	24.05.02	24.04.02	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	92,000
과다율(평균%)		(42.17)	(42.70)	(43.01)	(43.03)	(28.09)
과다율(최대/최소%)		(34.56)	(38.08)	(41.28)	(41.28)	(13.91)

제시일자	23.12.01
투자의견	Buy
목표주가	92,000
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240605)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	96.1%	3.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상