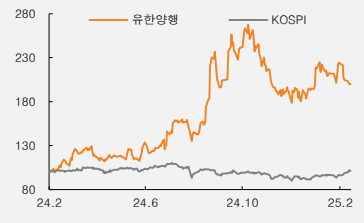


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 165,000원
현재주가(25/2/21)	122,400원
상승여력	34.8%

영업이익(24F, 십억원)	48
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	92
EPS 성장률(24F, %)	-64.2
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.2
P/E(24F, x)	199.7
MKT P/E(24F, x)	11.4
KOSPI	2,654.58
시가총액(십억원)	9,818
발행주식수(백만주)	80
유동주식비율(%)	68.7
외국인 보유비중(%)	18.8
베타(12M) 일간수익률	1.38
52주 최저가(원)	64,300
52주 최고가(원)	163,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.2	29.8	86.0
상대주가	-12.0	32.1	85.9



[제약/바이오]

김승민
sm.kim.a@miraeasset.com

유한양행

MARIPOSA OS 데이터 공개 주목(초록 3/20)

투자의견 매수, 목표주가 16.5만원(기준 11.6만원)

목표주가는 영업가치 10.4조원(기준 3.9조원)과 파이프라인 가치 1조원(기준 3.4조원) 등을 고려해 산정했다. 기존에 레이저티닙 가치를 rNPV 기반 3.4조원으로 파이프라인 가치에 반영했었으나, 상업화를 고려해 멀티플 기반으로 영업가치에 반영한다. 영업가치는 28년 EBITDA의 현재(할인율 8.5%) 3,800억원에 EV/EBITDA 27x를 적용했다. 27x는 라즈클루즈 로열티/마일스톤 기반 고성장이 기대됨에 따라, SK바이오팜과 셀트리온 등 상업화 신약 보유 기업에 적용하는 멀티플이다. 신규 파이프라인 가치는 rNPV 기반 YH35324(IgE, CSU) 가치 5,763억원과 BI3006337(GLP-1/FGF21, MASH) 가치 3,738억원을 합산해 산정했다.

라즈클루즈 MARIPOSA OS 데이터 공개에 주목

3/26 유럽폐암학회(ELCC)에서 레이저티닙+아미반타맙의 EGFR NSCLC 1차 치료 임상시험 MARIPOSA의 최종 전체 생존기간(Overall Survival, OS) 데이터가 발표될 예정이다. 초록 발표는 3/20 0:05(CET)다. 지난 1월 JNJ는 타그리소 대비 mOS 개선이 1년을 초과할 것으로 예상한다고 밝혔다. WCLC 24 MARIPOSA 업데이트에서 타그리소 mOS는 37.3개월이었기에, 1년 이상 개선된 49개월 이상을 기대할 수 있겠다. 한편, 타그리소는 FLAURA에서 mOS 38.6개월(vs. gefitinib/erlotinib 31.8개월), 사망 위험 20% 감소(HR 0.8, 95% CI, 0.64-1 p=0.046)시킴에 표준치료(SoC)로 등극한 바 있다. 우리는 MARIPOSA의 OS 데이터 기반으로 레이저티닙+아미반타맙이 표준치료가 될 것으로 예상한다. 또한, 생존율 개선, 부작용 감소, 환자편의성 등이 기대되는 아미반타맙 SC제형 허가로 시장 침투는 더욱 가속화될 전망이다.

멀리 볼수록 좋은 실적: 28년 매출 3조원, 영업이익률 15% 전망

연결 기준, 2025년 매출액 2조 2,017억원(+7% YoY), 영업이익 1,123억원(+136% YoY), 영업이익률 5.1%(+2.8%p YoY)를 기록할 것으로 예상한다. 전부분의 고른 성장으로 탑라인의 성장은 지속될 것으로 예상되나, 레이저티닙 개발비 상각 및 후속 에셋 개발 진전 등 R&D 비용이 지속적으로 발생할 것으로 예상한다. 기존 추정치 대비 25년 매출액 -4%, 영업이익 -32% 하향 조정했다. 다만, 실적은 멀리 볼수록 좋다. 라즈클루즈 마일스톤/로열티 기반 라이선스 수익의 고성장이 기대된다. 우리는 25년 라이선스 수익 1,100억원을 예상하나, 28년 6,000억원을 상회할 것으로 예상한다. 28년 예상 매출액은 3조 739억원, 영업이익 4,599억원이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,776	1,859	2,068	2,202	2,325
영업이익 (십억원)	36	57	48	112	147
영업이익률 (%)	2.0	3.1	2.3	5.1	6.3
순이익 (십억원)	95	136	49	165	208
EPS (원)	1,169	1,672	598	2,030	2,553
ROE (%)	4.9	6.7	2.4	7.7	9.1
P/E (배)	46.8	41.1	199.7	60.3	47.9
P/B (배)	2.0	2.5	4.3	4.1	3.8
배당수익률 (%)	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 유한양행 밸류에이션 (억원, 원, 천주)

구분	내용	비고
28F EBITDA의 현재	3,800	* 28F EBITDA 5,266억원의 현재(WACC 8.5%)
Target EV/EBITDA	27	* 미국 상업화 신약 기업 SK바이오팜, 셀트리온에 적용하는 타겟 멀티플
영업가치	104,461	
순현금	1,650	
파이프라인 가치	9,501	
YH35324 (IgE, 알러지)	5,763	* 28F 출시, 7년차 미국 CSU Peak 점유율 30%, 약가 \$41k가정 유럽 매출액은 미국 30% 가정. 지아이이노베이션 배분비율 5:5 가정. 임상1상 성공확률(PoA) 15%, 할인율 10%, 영구성장률 -20% 가정
BI3006337 (GLP-1/FGF21, MASH)	3,738	* 29F 출시, 7년차 미국 F2-F3 MASH Peak 점유율 20%, 약가 \$41k 가정 유럽 매출액은 미국의 30%, 그 외 20% 가정, 로열티율 10% 가정 임상1상 성공확률(PoA) 15%, 할인율 10%, 영구성장률 -20% 가정
비연결 관계기업투자	5,844	* 장부가액
적정 기업가치	121,791	
주식 수 (천주)	73,794	
적정주가 (원)	164,656	* 165,000원
현재주가 (원)	122,400	
상승여력	34.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. ELCC2025에서 Lazertinib 관련 발표

Lazertinib

Scientific materials

Back to ELCC 2025 Home

Proffered Paper

Amivantamab Plus Lazertinib vs Osimertinib in First-Line (1L) EGFR-Mutant (EGFRm) Advanced NSCLC: Final Overall Survival (OS) From the MARIPOSA Study

James Chih-Hsin Yang, Yu Jung Kim, Se-Hoon Lee, Baogang Liu, Yuri Ostapenko, Shun Lu, Adlinda Alip, Ernesto Korbenfeld, Josiane Mourão Dias, Pongwut Danchavijitr, Nicolas Girard, Enriqueta Felip, Hidetoshi Hayashi, Alexander I. Spira, Benjamin Besse, Tao Sun, Mariah Ennis, Seema Sethi, Joshua M. Bauml, Byoung Chul Cho

Available: Wednesday, March 26 2025; 4:45 p.m. CET

Mini Oral Presentation

Preventing Moderate-To-Severe Dermatologic Adverse Events in First-Line EGFR-Mutant Advanced NSCLC Treated With Amivantamab Plus Lazertinib: Early Success of the COCOON Trial

Nicolas Girard, Weimin Li, Alexander I. Spira, Jill Feldman, Milena Mak, Maxwell Sauder, Weimin Li, Farastuk Bozorgmehr, Pei Jye Voon, Cheng-Ta Yang, Juan Esteban Cundom, Jorge Nieva, Pascale Tomasini, Irfan Cicin, Bailey G. Anderson, Tonatiuh Romero, Shubin Sheng, Joshua M. Bauml, Jairo Simoes, Parthiv J. Mahadevia, Byoung Chul Cho

Available: Thursday, March 27 2025; 4:00 p.m. CET

Poster

Subcutaneous (SC) After Intravenous (IV) Amivantamab in Advanced NSCLC: Initial Results From PALOMA-2

Sun Min Lim, Martin Gutierrez, Ji-Youn Han, Jun Zhang, Eldsamira Da Silva Mascarenhas Schettini, Carlos Teixeira, Nicolas Girard, Nir Peled, Susan C. Scott, Martin Gutierrez, Alessandra Bulotta, Jiunn Liang Tan, Tarek Mekhail, Dana-Adriana Botesteanu, Ali Alhadab, Janine Mahoney, Miao Wang, Jie Zhang, Julia Schuchard, Mahadi Baig, Flavia Amaral Duarte

Available: Friday, March 28 2025; 1:00 p.m. CET

Poster

Evaluating the Effectiveness of Amivantamab Plus Lazertinib in CHRYSALIS-2 vs EGFR TKI Monotherapy in a Matched Real-World Cohort of Patients With Atypical EGFR-Mutated Advanced NSCLC

Pascale Tomasini, Yongsheng Wang, Se-Hoon Lee, Jiuwei Cui, Enriqueta Felip, Alexander I. Spira, Yongsheng Li, Lin Wu, Sebastian Michels, Eiki Ichihara, Joel W. Neal, Levon Demirdjian, Craig S. Meyer, Youyi Zhang, Hemanth Kanakamedala, Anthony Louder, Leonardo Trani, Isabelle Leconte, Mahadi Baig, Byoung Chul Cho

Available: Friday, March 28 2025; 1:00 p.m. CET

자료: J&J, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. MARIPOSA vs. FLAURA vs. FLAURA2

	MARIPOSA		FLAURA		FLAURA 2	
	Amivantamab +lazertinib	Tagrisso (osimertinib)	Tagrisso (osimertinib)	gefirinib/erlotinib	Tagrisso(osi) +pemetrexed +cisplatin/carboplatin	Tagrisso(osi)
환자 수	429	429	279	277	279	278
유효성						
전체생존기간 (mOS, 95% CI)	Not Reached (3/20 업데이트 예정)	37.3개월	38.6개월	31.8개월	Not Reached	36.7개월
위험 비율 (Hazard Ratio, 95% CI)	0.77(0.61-0.96) p=0.019 (3/20 업데이트 예정)		0.80(0.64-1.00) p=0.046		0.75(0.57-0.97) p=0.028	
무진행생존기간 (mPFS, 95% CI)	23.7개월	16.6개월	18.9개월	10.2개월	25.5개월	16.7개월
위험 비율 (Hazard Ratio, 95% CI)	0.70(0.58-0.85) p<0.01		0.46(0.37-0.57) p<0.0001		0.62(0.49-0.79) p<0.001	
전체반응률 (ORR, 95% CI)	86%	85%	77%	69%	83%	76%
안전성						
부작용으로 인한 치료 중단	10%	3%	15%	18%	11%	6%
3등급 이상 부작용	75%	43%	42%	47%	64%	27%
주요 부작용(3등급이상)						
설사	29%(2%)	44%(1%)	60%(3%)	58%(3%)	43%(3%)	41%(1%)
손발톱 관련	68%(11%)	28%(1%)	39%(1%)	21%(1%)	24%(1%)	27%(1%)
피부건조	16%(1%)	14%(1%)	36%(1%)	36%(1%)	18%(0%)	24%(0%)
빈혈	23%(4%)	21%(2%)	16%(3%)	10%(1%)	46%(20%)	8%(1%)
주입관련 반응	63%(11%)	0%(0%)				
혈액학적 독성					71%	24%
비고	주입관련, 정맥혈전색전증 등 부작용 감소 도출 (PALOMA-3)		경구제형 장점 안전성 프로파일 우수		Chemo 부담으로 고령 및 동반질환 환자 기피 가능성	

자료: ESMO 23, ELCC 24, WCLC 24, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 레이저티닙 연간 매출 추정

(백만달러)

레이저티닙 1차 치료제 가치 산정	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
미국 전이성 비소세포폐암(65% of NSCLC)	82,064	82,556	83,052	83,550	84,051	84,555	85,063	85,573	86,087
미국 EGFR 변이 mNSCLC(32%)	26,260	26,418	26,577	26,736	26,896	27,058	27,220	27,383	27,548
미국 침투율(1% to 40%)	1%	3%	5%	10%	20%	30%	40%	40%	40%
미국 연간 비용 (\$170,000 연간 2%인상)	170	173	177	180	184	188	191	195	199
미국 1차 치료 레이저티닙 매출액	45	137	235	482	990	1,524	2,084	2,139	2,195
유럽 전이성 비소세포폐암(65% of NSCLC)	130,367	130,758	131,150	131,544	131,938	132,334	132,731	133,129	133,529
유럽 EGFR 변이 환자 mNSCLC(32%)	64,181	64,373	64,566	64,760	64,954	65,149	65,345	65,541	65,737
유럽 침투율(미국 침투율의 75%)		1%	2%	4%	8%	15%	23%	30%	30%
유럽 연간 비용(미국 연간비용 80%, 연 2% 가격 인하)		136	133	131	128	125	123	120	118
유럽 1차 치료 레이저티닙 매출액		66	194	317	624	1,226	1,807	2,369	2,328
미국/유럽 외 매출(미국/유럽의 50%)			214	400	807	1,375	1,946	2,254	2,262
1차 치료 레이저티닙 매출액	45	203	643	1,199	2,420	4,124	5,838	6,762	6,785
유한양행 유입 로열티 (13%~15%)	6	26	84	168	339	619	876	1,014	1,018
유한양행 유입 허가/판매 마일스톤	60	45	20	80	80	160	80		

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 알리지 신약 YH35324 risk-adjusted Net Present Value

(백만달러, 십억원)

	2025F...	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F...	2039F	2040F
미국 두드러기 환자 (1%)	3,442,817	3,618,498	3,678,326	3,738,797	3,799,918	3,861,694	3,924,131	3,987,237	4,312,996	4,380,238
CSU 진단환자 (15%)	509,537	535,538	544,392	553,342	562,388	571,531	580,771	590,111	638,323	648,275
18세 이상 (67%)	342,409	359,881	365,832	371,846	377,925	384,069	390,278	396,555	428,953	435,641
항히스타민불응(58%)	198,597	208,731	212,182	215,671	219,196	222,760	226,361	230,002	248,793	252,672
침투율(1% to 30%)		1%	6%	11%	16%	20%	25%	30%	30%	30%
점유 환자 수		2,087	12,377	23,005	33,975	45,294	56,968	69,001	74,638	75,802
WAC(Xolair 참고)	48,960	51,957	52,996	54,056	55,137	56,240	57,364	58,512	64,602	65,894
Rebate 등 (20% to 40%)		20%	22%	23%	25%	27%	28%	30%	38%	40%
Annual Net Price		41,565	41,513	41,443	41,353	41,242	41,111	40,958	39,838	39,536
미국 매출액		87	514	953	1,405	1,868	2,342	2,826	2,973	2,997
유럽 매출액(미국의 30%)		26	154	286	421	560	703	848	892	899
전체 매출액		113	668	1,239	1,826	2,428	3,045	3,674	3,865	3,896
EBIT(Peak Margin 65%)	-50	-18	304	629	972	1,261	1,550	1,834	1,736	1,633
NOPLAT	-40	-14	243	504	778	1,009	1,240	1,467	1,389	1,307
NOPLAT 현재가치	-36	-10	151	284	399	471	526	566	333	284
NOPLAT 현재가치 합	4,627									TV
TV의 현재가치	862									4,356
rNPV(PoS 15%)	823									
원화 가치 (1,400원)	1,153									
지아이 배분 후 가치	576									

주: 할인율 10%, 40년 이후 영구성장률 -20% 적용

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. MASH 신약 BI3006337 risk-adjusted Net Present Value

	2025F...	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F...	2039F	2040F
미국 NAFLD(27%)	94,666,667	98,933,333	100,000,000	101,100,000	102,212,100	103,336,433	104,473,134	105,622,338	110,346,967	111,560,784
미국 NASH(24%)	23,083,333	26,216,667	27,000,000	27,806,739	28,637,582	29,493,251	30,374,486	31,282,051	35,191,712	36,243,212
F0 NASH(17%)	3,924,167	4,456,833	4,590,000	4,727,146	4,868,389	5,013,853	5,163,663	5,317,949	5,982,591	6,161,346
F1 NASH(35%)	8,079,167	9,175,833	9,450,000	9,732,359	10,023,154	10,322,638	10,631,070	10,948,718	12,317,099	12,685,124
F2 NASH(22%)	5,078,333	5,767,667	5,940,000	6,117,483	6,300,268	6,488,515	6,682,387	6,882,051	7,742,177	7,973,507
F3 NASH(15%)	3,462,500	3,932,500	4,050,000	4,171,011	4,295,637	4,423,988	4,556,173	4,692,308	5,278,757	5,436,482
F4 NASH(11%)	2,539,167	2,883,833	2,970,000	3,058,741	3,150,134	3,244,258	3,341,193	3,441,026	3,871,088	3,986,753
F2-F3(37%)	8,540,833	9,700,167	9,990,000	10,288,493	10,595,905	10,912,503	11,238,560	11,574,359	13,020,933	13,409,989
진단환자(5%)	427,042	485,008	499,500	514,425	529,795	545,625	561,928	578,718	651,047	670,499
침투율(1% to 20%)		1%	4%	7%	11%	14%	17%	20%	20%	20%
침투환자		4,850	20,813	37,724	55,629	74,569	94,591	115,744	130,209	134,100
WAC(Rezdiffra 참고)		52,000	53,040	54,101	55,183	56,286	57,412	58,560	63,388	64,655
Rebate 등(20% to 50%)		20.00%	22.73%	25.45%	28.18%	30.91%	33.64%	36.36%	47.27%	50.00%
Annual Net Price		41,600	40,985	40,330	39,631	38,889	38,101	37,266	33,423	32,328
미국 매출액		202	853	1,521	2,205	2,900	3,604	4,313	4,352	4,335
유럽 매출액 미국의 30%		61	256	456	661	870	1,081	1,294	1,306	1,301
기타 미국의 20%			171	304	441	580	721	863	870	867
전체 매출액		262	1,280	2,282	3,307	4,350	5,406	6,470	6,528	6,503
로열티(10%)		26.2	128.0	228.2	330.7	435.0	540.6	647.0	652.8	650.3
마일스톤		50	100	100	100	100	100			
EBIT		76	228	328	431	535	641	647	653	650
NOPLAT		61	182	263	345	428	512	518	522	520
NOPLAT 현재가치		37.9	102.9	134.7	160.7	181.5	197.6	181.4	125.0	113.2
Sum of PV	1,780									TV
TV의 현재가치	343.1									1734.1
rNPV(PoS 15%)	267									
원화 가치	374									

주: 할인율 10%, 40년 이후 영구성장률 -20% 적용

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 유한양행 분기 및 연간 실적 전망

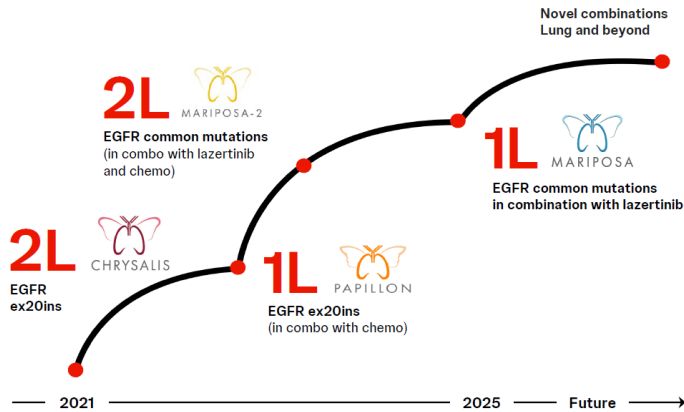
(억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024P	2025F	2026F	2027F
매출액	4,446	5,283	5,988	4,961	5,230	5,922	5,460	5,405	20,678	22,017	23,429	26,773
YoY 성장률	0.3	6.6	24.0	13.5	17.6	12.1	-8.8	8.9	11.2	6.5	6.4	14.3
별도 매출액	4,331	5,146	5,852	4,754	5,104	5,772	5,310	5,188	20,084	21,373	22,741	26,036
YoY 성장률	0.4	6.8	24.8	11.4	17.8	12.2	-9.3	9.1	11.0	6.4	6.4	14.5
약품 사업부	3,095	3,391	3,478	3,514	3,255	3,572	3,664	3,695	13,478	14,186	14,611	15,049
YoY 성장률	0.0	-4.5	0.5	6.1	5.1	5.3	5.3	5.2	0.4	5.2	3.0	3.0
생활건강 사업	445	752	674	535	476	805	722	573	2,406	2,575	2,755	2,948
YoY 성장률	24.2	24.5	13.3	-10.1	7.0	7.0	7.0	7.0	11.8	7.0	7.0	7.0
해외사업	741	972	701	651	860	1,069	771	716	3,065	3,416	3,757	4,321
YoY 성장률	-3.3	32.9	19.6	98.4	16.0	10.0	10.0	10.0	27.1	11.5	10.0	15.0
라이선스 수익	25	6	987	40	485	295	135	185	1,058	1,100	1,520	3,621
YoY 성장률	-64.4	-59.8	19,602.6	81.0	1,802.7	5,215.3	-86.3	366.8	841.5	4.0	38.2	138.2
기타	25	26	17	14	29	31	19	19	82	97	97	97
YoY 성장률	4.3	42.6	-59.7	76.1	15.8	18.7	12.8	30.9	-10.4	18.8	0.0	0.0
연결 조정	114	137	136	207	126	151	150	217	594	643	688	737
YoY 성장률	-1.3	0.3	-3.9	97.2	10.0	10.0	10.0	5.0	19.1	8.3	7.0	7.0
매출총이익	1,345	1,674	2,408	1,467	1,885	1,983	1,759	1,803	6,894	7,430	8,260	10,859
YoY 성장률	-0.8	9.5	66.7	10.3	40.1	18.5	-26.9	22.9	21.8	7.8	11.2	31.5
매출총이익률	30.3	31.7	40.2	29.6	36.0	33.5	32.2	33.4	33.3	33.7	35.3	40.6
영업이익	6	185	476	-190	277	187	224	434	477	1,123	1,578	2,988
YoY 성장률	-97.4	-32.1	5,286.7	-419.6	4,705.3	0.9	-52.9	-328.4	-16.0	135.5	40.5	89.4
영업이익률	0.1	3.5	7.9	-3.8	5.3	3.2	4.1	8.0	2.3	5.1	6.7	11.2
EBITDA	155	347	630	-35	429	351	380	591	1,097	1,752	2,219	3,642
YoY 성장률	-53.4	-9.2	427.8	-119.6	176.1	1.1	-39.6	-1,785.1	8.2	59.6	26.7	64.1
EBITDA 마진	3.5	6.6	10.5	-0.7	8.2	5.9	7.0	10.9	5.3	8.0	9.5	13.6
순이익	127	321	374	-335	376	212	113	951	487	1,628	2,146	3,433
YoY 성장률	-42.8	269.4	91.0	-139.1	196.1	-33.7	-69.8	-383.9	-64.2	234.2	31.8	60.0
순이익률	2.9	6.1	6.3	-6.8	7.2	3.6	2.1	17.6	2.4	7.4	9.2	12.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. J&J의 EGFR 비소세포폐암 시장 침투 로드맵

Building a best-in-class EGFR portfolio across all lines of therapy



Exploring additional opportunities

- ✓ Subcutaneous formulation
- ✓ Optimize dosing regimen
- ✓ Adjuvant/Early EGFR Lung
- ✓ Maximize RYBREVENT potential with research in EGFR and MET related driver mutations: colorectal cancer, hepatocellular carcinoma, head and neck squamous cell carcinoma, MET-14 Skip

자료: J&J, 미래셋증권 리서치센터

그림 3. J&J의 EGFR 비소세포폐암 시장 침투 목표. 1차 치료제 점유율 50%, 매출액 50억달러 이상

Our evidence ¹	Our execution	Our ambition
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Significantly extends PFS <ul style="list-style-type: none"> 30% reduction in risk of progression or death compared with osimertinib 	<ul style="list-style-type: none"> 26-month avg time to peak share for 1L therapies² 	<ul style="list-style-type: none"> ~50% 1L pts on RYBREVENT & lazertinib
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Targeted <ul style="list-style-type: none"> Addresses EGFR & MET alterations upfront Preserves chemotherapy to second line where resistance becomes complicated 	<ul style="list-style-type: none"> 2025 subcutaneous formulation 	<ul style="list-style-type: none"> \$5B+ lung portfolio³
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Durable responses <ul style="list-style-type: none"> Longest median duration of response in 1L common EGFR NSCLC 	<ul style="list-style-type: none"> Treatment experience evidence at launch 	<ul style="list-style-type: none">Transforming outcomes for more than 320,000⁴ patients with EGFR+ NSCLC globally

J&J

¹ Cho BC, et al. Amivantamab Plus Lazertinib vs Osimertinib as First-line Treatment in Patients With EGFR-mutated, Advanced Non-small Cell Lung Cancer (NSCLC): Primary Results From MARIPOSA, a Phase 3, Global, Randomized, Controlled Trial. Abstract presented at the European Society for Medical Oncology 2023 Meeting, October 20-24, Madrid, Spain; ² Intrinsic Data Access August 2020; ³ Non-risk adjusted peak year operational sales, including partner sales; ⁴ US, EU, G5 Global Cerner Enviza

자료: J&J, 미래셋증권 리서치센터

그림 4. 유한양행 파이프라인 현황

약물	타겟	적응증	후보물질	비임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Licensor	Licensee
LAZERTINIB	EGFR 돌연변이 3세대 TKI	EGFR돌연변이 비소세포폐암	단독요법 (유한) 글로벌 3상 Amivantamab 병용요법 (J&J) 글로벌 3상					GENOSCO	Johnson & Johnson Innovative Medicine
YH14618 (Remedisc)	TGF-β	퇴행성 디스크						EnsolBio sciences	SpineBiopharma
YH12852 (PCS12852)	5-HT receptor	위마비증							Process Pharmaceuticals
BI3006337	GLP-1/FGF21	MASH							Boehringer Ingelheim
YH35324	IgE	Allergy (CSU, 천식, AD)						G1 innovation	
YH32367	Her2/4-1BB	유방암, 위암, 담관암 등						ablbio	
YH42946	Her2, EGFR	Her2돌연변이 폐암, 위암 등						JINTS BIO	
YH35995	GCS	고셔병, 파브리병						GC	
YH32364	EGFR/4-1BB	두경부암, 위암, 대장암 등						ablbio	
YH45057	Androgen receptor	전립선암						Ubix Therapeutics	
YH44529	SOS1	고형암						Cyrus	Sanofi

검정색 - 합성신약, 파란색 - 바이오신약
 자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

유한양행 (000100)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,859	2,068	2,202	2,325
매출원가	1,293	1,378	1,459	1,517
매출총이익	566	690	743	808
판매비와관리비	509	642	631	661
조정영업이익	57	48	112	147
영업이익	57	48	112	147
비영업손익	78	6	60	70
금융손익	5	1	2	6
관계기업등 투자손익	56	57	56	56
세전계속사업손익	135	54	172	217
계속사업법인세비용	1	6	9	13
계속사업이익	134	48	163	205
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	134	48	163	205
지배주주	136	49	165	208
비지배주주	-2	-1	-2	-3
총포괄이익	118	48	163	205
지배주주	120	49	166	208
비지배주주	-2	-1	-3	-3
EBITDA	101	110	175	211
FCF	-17	115	189	231
EBITDA 마진율 (%)	5.4	5.3	7.9	9.1
영업이익률 (%)	3.1	2.3	5.1	6.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.3	2.4	7.5	8.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	144	107	186	232
당기순이익	134	48	163	205
비현금수익비용가감	-10	64	12	13
유형자산감가상각비	38	45	46	47
무형자산상각비	6	17	17	17
기타	-54	2	-51	-51
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	-54	-35	-33
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-63	-63	-40	-37
재고자산 감소(증가)	-5	-32	-21	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	45	20	13	12
법인세납부	-33	-6	-9	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	-199	6	-27	-52
유형자산처분(취득)	-161	8	3	-2
무형자산감소(증가)	-42	0	-29	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	15	-2	-1	-1
기타투자활동	-11	0	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	63	-62	-60	-60
장단기금융부채의 증가(감소)	170	-30	-27	-28
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-27	-32	-32	-32
기타재무활동	-81	0	-1	0
현금의 증가	6	-55	68	92
기초현금	293	299	245	313
기말현금	299	245	313	404

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

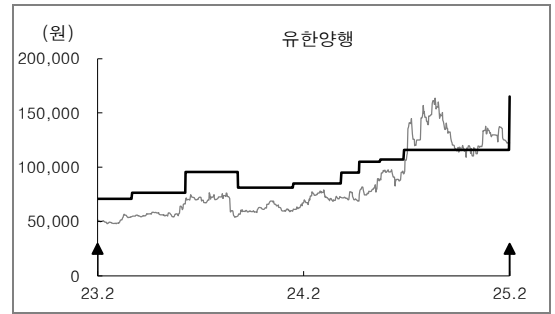
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,256	1,307	1,443	1,597
현금 및 현금성자산	299	245	313	404
매출채권 및 기타채권	574	637	678	716
재고자산	285	317	337	356
기타유동자산	98	108	115	121
비유동자산	1,558	1,543	1,542	1,562
관계기업투자등	489	544	579	612
유형자산	523	470	422	377
무형자산	298	281	293	326
자산총계	2,814	2,850	2,985	3,159
유동부채	583	600	602	602
매입채무 및 기타채무	249	277	295	312
단기금융부채	169	139	112	85
기타유동부채	165	184	195	205
비유동부채	129	132	135	136
장기금융부채	100	100	100	100
기타비유동부채	29	32	35	36
부채총계	712	732	737	739
지배주주지분	2,051	2,068	2,201	2,376
자본금	78	78	78	78
자본잉여금	114	114	114	114
이익잉여금	1,975	1,992	2,125	2,301
비지배주주지분	51	50	47	44
자본총계	2,102	2,118	2,248	2,420

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	41.1	199.7	60.3	47.9
P/CF (x)	45.0	86.6	57.0	45.8
P/B (x)	2.5	4.3	4.1	3.8
EV/EBITDA (x)	52.8	88.7	56.3	46.1
EPS (원)	1,672	598	2,030	2,553
CFPS (원)	1,529	1,379	2,147	2,673
BPS (원)	27,867	28,071	29,705	31,862
DPS (원)	430	430	430	430
배당성향 (%)	23.6	66.1	19.5	15.5
배당수익률 (%)	0.6	0.4	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	4.7	11.2	6.5	5.6
EBITDA증가율 (%)	28.3	8.2	59.6	20.7
조정영업이익증가율 (%)	57.5	-16.0	135.5	31.1
EPS증가율 (%)	43.0	-64.2	239.3	25.7
매출채권 회전율 (회)	3.5	3.5	3.4	3.4
재고자산 회전율 (회)	6.6	6.9	6.7	6.7
매입채무 회전율 (회)	8.3	7.3	7.1	7.0
ROA (%)	5.1	1.7	5.6	6.7
ROE (%)	6.7	2.4	7.7	9.1
ROIC (%)	4.4	2.9	7.4	9.5
부채비율 (%)	33.9	34.6	32.8	30.5
유동비율 (%)	215.4	217.9	239.6	265.3
순차입금/자기자본 (%)	-2.0	-1.4	-5.6	-10.2
조정영업이익/금융비용 (x)	9.0	5.5	14.5	21.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
유한양행 (000100)				
2025.02.24	매수	165,000	-	-
2024.08.21	매수	116,000	12.29	41.12
2024.07.10	매수	107,000	-13.08	-8.60
2024.06.03	매수	105,000	-24.46	-14.76
2024.05.02	매수	95,000	-24.15	-18.53
2024.02.07	매수	85,000	-16.37	-6.82
2023.11.01	매수	81,352	-24.50	-15.43
2023.07.31	매수	95,708	-27.93	-20.10
2023.04.27	매수	76,567	-25.56	-13.38
2023.01.19	매수	70,824	-28.35	-20.00



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.