

유한양행 (000100)

Re-rating 구간

투자의견

BUY (유지)

목표주가

220,000 원(상향)

현재주가

145,400 원(09/20)

시가총액

11,662 (십억원)

제약/바이오 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 22만원으로 상향(Target P/E 40배로 상향 조정), 제약업종 Top pick 유지
- 유한화학의 HIV 치료제 원료 의약품 공급계약 및 레이저티닙 예상 매출액 등을 중장기 실적에 반영
- 유한화학(지분율 100%)은 길리어드사이언스의 HIV 치료제 원료의약품 공급계약을 체결(연간 \$80.9mn): 2025년 하반기 출시가 예상되는 HIV 치료제/예방약 선렌카(성분명 레나카파비르)로 추정됨, 길리어드 사이언스는 6월 초 선렌카의 AIDS 100% 예방 효과를 발표하였으며, 9월 투자자 대상 IR에서 출시 이후 매출액 약 \$3.0bn 달성도 가능할 것으로 언급함. 신약임을 감안하면 고마진 원료의약품일 것으로 추정됨, 수출 물량이 지속적으로 증가할 전망
- 지속가능한 성장에 대한 가시성이 높아진 시기, Re-rating 구간에 진입했다고 판단함
 - 레이저티닙/아미반타맵 병용요법이 FDA 승인받은 후 J&J은 적극적으로 마케팅을 하고 있음. 고위험 환자군에 대한 높은 치료 효과, 아미반타맵의 SC 제형 출시로 출시 3년차 시장 점유율 19%를 가정하여 실적 추정치에 반영함, 2025년 ASCO에서 발표될 것으로 예상되는 MARIPOSA 최종 결과 mOS 데이터 결과, 아미반타맵SC 병용 후 치료효과가 추가로 상승하는 것에 따라 점유율이 50%에 가깝게 상승할 가능성도 있을 것으로 기대함
 - 유한화학의 이익 고성장은 유한양행의 수출부문 이익 고성장으로 직결됨. 레이저티닙 외의 고수익 창출원 확보
- 비용 통제와 및 투자 파이프라인 관리를 통해 내실을 다져간다면 금상첨화일 것

주가(원, 09/20)	145,400
시가총액(십억원)	11,662

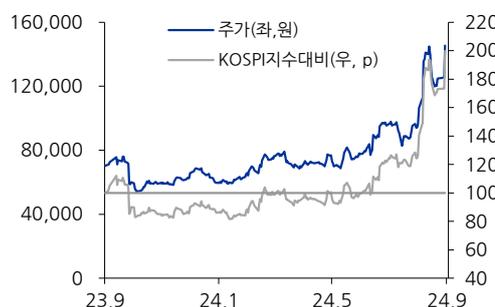
발행주식수	80,209천주
52주 최고가	153,500원
최저가	54,900원
52주 일간 Beta	1.45
60일 일평균거래대금	3,574억원
외국인 지분율	21.4%
배당수익률(2024E)	0.3%

주주구성	
유한재단 (외 4인)	23.3%
국민연금공단 (외 1인)	8.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	58.5	98.2	101.8
절대기준	54.7	94.6	103.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	200,000	110,000	▲
영업이익(24)	138	131	▲
영업이익(25)	198	247	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,776	1,859	2,096	2,358
영업이익	36	57	138	198
세전손익	95	135	187	290
당기순이익	91	134	194	275
EPS(원)	1,186	1,697	2,821	3,435
증감률(%)	-7.3	43.0	66.3	21.7
PER(배)	46.2	40.5	51.5	42.3
ROE(%)	4.9	6.7	10.6	11.7
PBR(배)	2.1	2.6	5.3	4.8
EV/EBITDA(배)	51.0	52.3	53.8	40.4

자료: 유진투자증권



제약업종 Top pick, 목표주가 22 만원으로 상향

제약업종
Top pick 유지

투자의견 BUY 유지, 목표주가 22 만원으로 상향(Target P/E 40 배로 상향 조정), 제약업종 Top pick 유지한다. 유한양행은 레이저티닙의 글로벌 판매뿐만 아니라 유망한 HIV 치료제 신약(선렌카로 추정) 원료를 장기 공급할 것으로 예상되면서 지속 가능한 성장에 대한 가시성이 높아진 국면에 진입하였다. Re-rating 구간에 진입했다고 판단한다. 레이저티닙 글로벌 판매뿐만 아니라 HIV 치료제 원료 신규 공급을 실적 추정에 반영하여 중장기 실적을 상향 조정하였으며, 더불어 기업 가치에 적용하는 투자 지표를 상향 조정함에 따라 목표주가를 상향한다.

목표주가는 레이저티닙의 성공적인 글로벌 상업화를 가정하여 2027 년 예상 순이익 5,070 억원을 현가화(할인율 10%)한 값(4,190 억원)에 Target P/E 40 배를 적용한 영업가치 14.7 조원, 기타 신약 파이프라인 추정 가치 0.43 조원, 투자자 산 추정 가치 0.19 조원을 합산하여 산출하였다. 유한화학의 HIV 치료제 원료 의약품 공급계약 및 레이저티닙 예상 매출액 등을 중장기 실적에 반영하여 유한양행의 2027 년까지 실적 전망을 추정하는 것을 도표 3~8 에 나타냈다.

도표 1. 유한양행 목표주가 22 만원으로 상향

구성요소	Value (십억원)		산정 근거
	신규	이전	
영업 가치	16,775	7,978	레이저티닙 글로벌 상업화 3년차 2027년 예상 순이익(레이저티닙 예상 판매이익 3,580 억원 + 그 외 사업부문 예상 영업이익 1,184 억원 + 유한김벌리와 유한화학의 예상 지분법 합산 이익 550 억원)을 2024년 초로 현가화(할인율 10%, 할인 계수 0.75)한 값에 Target P/E 25 배(Peer group 인 한미약품 Target P/E 30 배에서 할인) 적용 → 2027년 예상 순이익을 5,070 억원을 2025년 초로 현가화(할인율 10%)한 값에 Target P/E 40 배(한미약품에 적용하는 투자지표에서 할증) 적용
기타 R&D 가치	434	434	MASH 치료제 등 계약금을 제외한 계약 규모에 임상 진행률 15% 반영 (유지)
투자 지분 가치	192	192	유지
가치 합산	17,401	8,604	
주당 가치 (원)	216,950	110,559	
목표 주가 (원)	220,000	110,000	상향

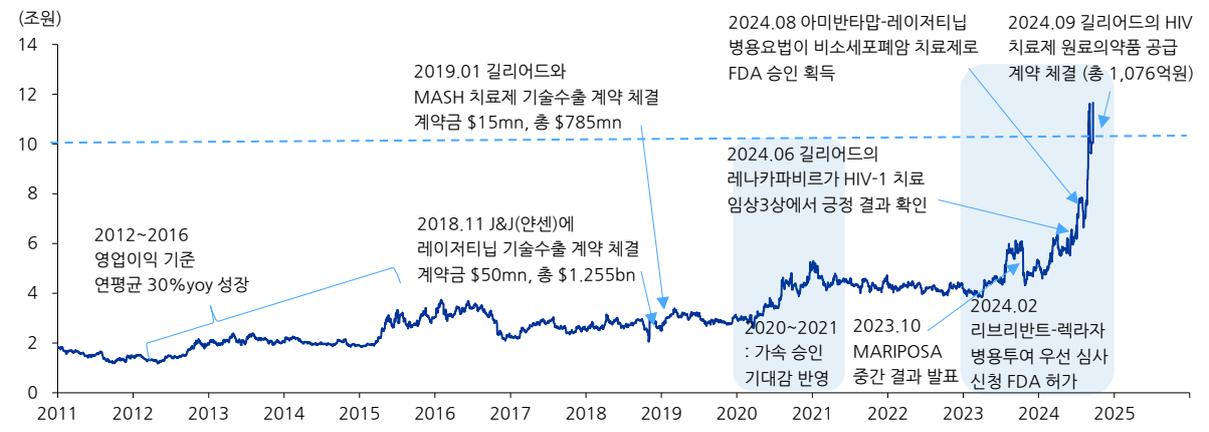
자료: 유진투자증권

도표 2. 실적 수정

(단위: 십억원, %, %p)	수정 후					수정 전					Change(% , %p)			
	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2024E	2025E	2026E	2027E	2024E	2025E	2026E	2027E	
매출액	2,096	2,358	2,575	2,876	3,133	2,004	2,171	2,351	2,710	4.6	8.6	9.5	6.1	
영업이익	138	198	312	452	558	131	247	269	459	5.2	-19.9	-15.4	-1.6	
순이익	226	275	371	507	613	217	311	417	431	4.3	-11.4	-10.9	17.7	
영업이익률	6.6	8.4	12.7	15.7	17.8	6.5	11.4	15.7	16.9	1.9	0.7	-9.2	-5.6	
순이익률	10.8	11.7	14.4	17.6	19.6	10.7	14.3	17.7	15.9	0.9	0.1	-6.9	-1.6	

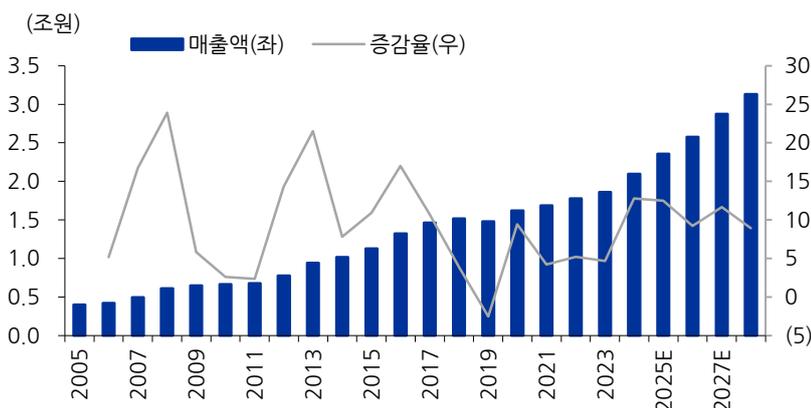
자료: 유진투자증권 추정

도표 3. 유한양행 시가총액 및 이벤트 차트



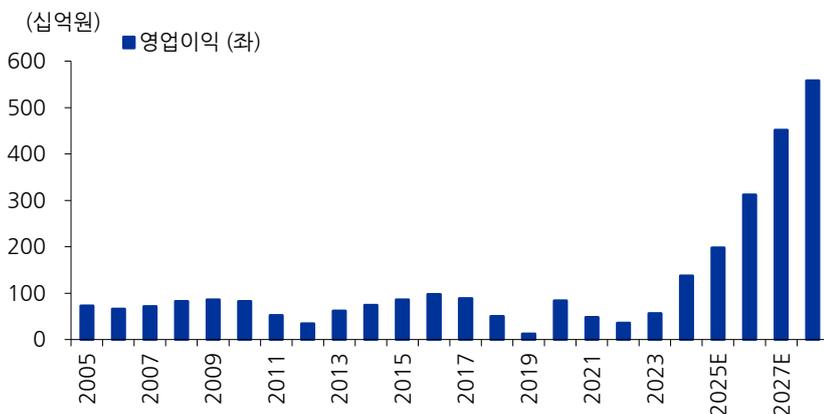
자료: Quantwise, 유한양행, 유진투자증권

도표 4. 유한양행 매출액 추이 및 전망



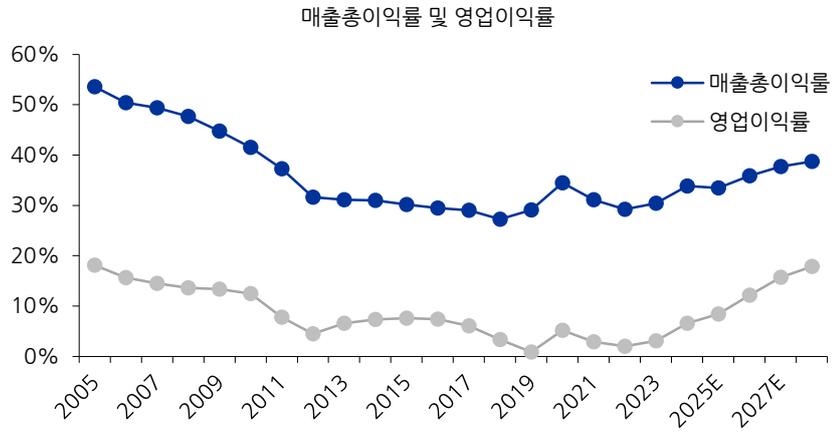
자료: 유한양행, 유진투자증권 추정

도표 5. 유한양행 영업이익 추이 및 전망



자료: 유한양행 유진투자증권 추정

도표 6. 유한양행 매출총이익률 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유한양행, 유진투자증권 추정

도표 7. 유한양행 부문별 매출액 분석



자료: 유한양행, 유진투자증권 추정

도표 8. 유한양행 부문별 예상 영업이익



자료: 유한양행, 유진투자증권 추정

유한화학 이익 고성장 예상

유한화학이 길리어드 사이언스와 연간 1천억원이 넘는 HIV 원료 의약품 공급계약 체결, 공급액 증가가 지속될 것으로 예상됨

9월 20일 유한양행의 100% 자회사 유한화학은 글로벌 제약바이오기업인 길리어드 사이언스(NASDAQ: GILD)와 HIV 치료제 원료의약품 공급 계약을 공시하였다. 계약기기는 2024년 9월 20일 ~ 2025년 9월 30일이며, 총 계약금액은 8,089만 달러(약 1076.7억원)이다. 동 원료는 길리어드 사이언스가 2022년에 FDA 승인을 받은 HIV 치료제 레나카파비르(판매명 선렌카)로 추정되는데, 레나카파비르는 최근 임상에서 HIV 예방률 100%의 임상 결과를 발표한 이후 길리어드 사이언스의 기업가치 상승을 견인하고 있는 유망 신약이다. 2025년 하반기 예방약으로 출시될 것을 목표로 후기 임상을 진행 하고 있다. 레나카파비르의 약효와 길리어드 사이언스의 전략 등을 고려할 때, 유한화학의 원료 의약품 공급액은 지속적으로 상승할 전망이다, 신약이라는 점을 감안하면 수익성도 매우 높을 것으로 추정된다.

현재 에이즈 예방약들의 예방률은 99%, 매일 복용해야 하는 불편감 존재, 복약 순응도 낮음

에이즈 예방약(PrEP: Pre-Exposure Prophylaxis) 시장은 약 \$2.0bn 내외일 것으로 추정된다. 매일 복용할 경우 예방률이 99%이다. 에이즈 예방약은 트루바다(Truvada, 길리어드사이언스), 데스코비(Descovy, 길리어드사이언스), 아프레투드(Apretude, GSK/비브 헬스케어)가 있으며 트루바다, 데스코비, 아프레투드의 2023년 매출액은 각각 1.14억 달러, 19.85억 달러, 1.86억 달러이다.

세 약물 모두 치료용과 예방용으로 모두 처방되고 있어 정확하게 예방약으로서의 매출액을 파악하지는 어렵다. 그러나 예방약 시장에 점점 커지고 있고, 빅타비 등 다른 치료제들의 매출 증가세를 볼 때 세 약물 모두 예방약으로서의 매출 비중이 더 높을 것으로 추정된다. 각각 2012년, 2019년, 2021년에 승인받았으며, 트루바다는 특허가 2020년에 만료되어 제네릭의약품이 판매되면서 매출액이 2021년 14.5억 달러에서 2023년 1.14억 달러로 급감하였다.

도표 9. 에이즈 예방약

제품명	성분명	개발사/판매사	FDA 승인 연도 치료제 예방약	2023년 매출액 (\$bn)	예방율
트루바다	Emtricitabine +tenofovir disoproxil fumarate	길리어드사이언스	2004 2012	0.8	일관되게 복용한 경우 99% 전체적으로 44%
데스코비	Emtricitabine +tenofovir alafenamide	길리어드사이언스	2016 2019	1.3	Truvada와 유사한 효과 주요 실험 결과에서 99% 예방율
아프레투드	Cabotegravir extended-release injectable suspension	비브 헬스케어	- 2021	0.072	트루바다보다 69% 효과적
선렌카	Lenacapavir	길리어드사이언스	2022 2025년 하반기 예정	>3.0 목표	100% 예방률 확인

자료: 각 사, 유진투자증권

레나카파비르는
예방률 100%, 연
2 회 주사 제형

2026년부터는 예방약 시장에서 레나카파비르가 기존 예방약들의 시장을 대체하며 매출이 빠르게 증가할 것으로 보인다. 레나카파비르가 이전 예방약들 대비 높은 예방율을 임상 결과로 보여주었고, 연 2 회 피하주사제형으로 환자의 복약 순응도가 높을 것이기 때문이다.

2024년 6월 HIV
예방약으로 임상결
과 발표: 예방률
100% 확인

길리어드 사이언스는 지난 6월 20일 레나카파비르의 HIV 예방약(PrEP, Pre-exposure prophylaxis)으로서 임상 결과(임상 PURPOSE 1)에서 예방률 100%를 발표한 당일 주가가 10% 상승하였다. 5,300명의 남아프리카, 우간다 16~28세 시스젠더 여성 및 청소년 소녀를 대상으로 임상이 진행되었다. 레나카파비르 투여군(N=2,134)은 HIV 감염 사례가 한번도 발생하지 않은 반면, 현재 예방약으로 처방되는 데스코비 및 트루바다 투여 군은 각각 2,134명, 1,068명의 중 각각 39건, 16건의 HIV 감염이 발생하였다.

레나카파비르의 예
방약으로서 예상 매
출액은 30억 달러
를 상회할 것으로
언급

길리어드는 PURPOSE 2(성인 남성, 트랜스젠더 여성 및 남성 등 대상), PURPOSE 3 및 4(미국 여성 등) 임상을 진행 중이다. 최근 투자자 대상 IR 행사에서 레나카파비르의 예상 매출액이 30억 달러를 상회할 수도 있다는 자신감을 보였으며, PURPOSE 2 임상 결과에 대해서도 상당히 높은 예방률을 보일 것으로 자신하였다. 최근 길리어드 사이언스 주가는 HIV 치료제 및 예방약 프랜차이즈가 강화되면서 지속적으로 상승하고 있다.

도표 10. 선렌카(성분명 레나카파비르)는 PURPOSE1 임상에서 100% 예방 효과를 보여줌



자료: 길리어드 사이언스, 유진투자증권

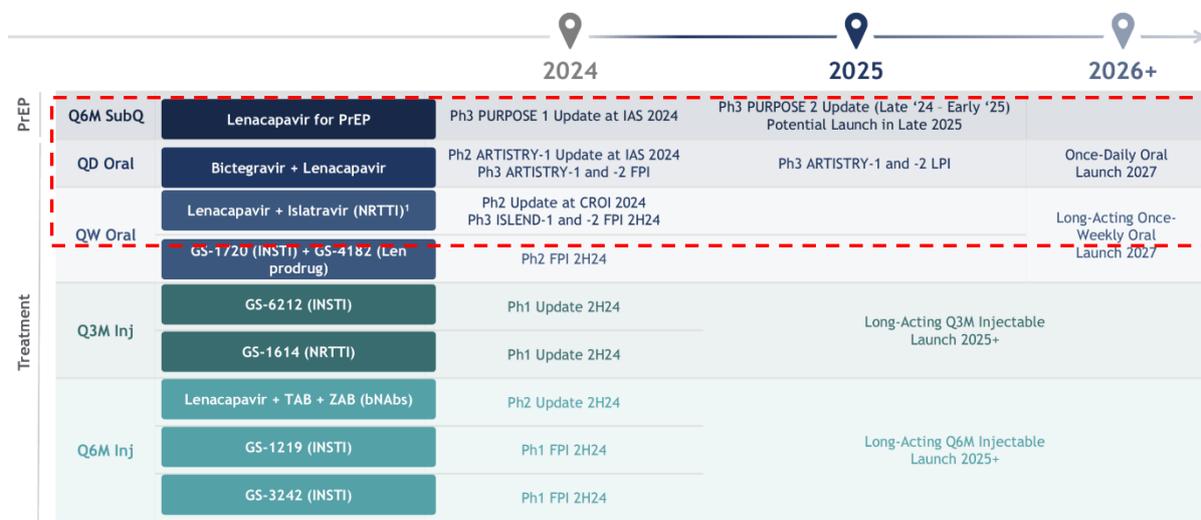
도표 11. 길리어드 사이언스 주가 및 이벤트 차트: 레나카파비르 PURPOSE 1 임상 발표 이후 지속 상승



자료: 블룸버그, 길리어드 사이언스, 유진투자증권

도표 12. 길리어드 사이언스가 진행하는 HIV 치료제 및 예방약 파이프라인 연도별 임상 진행 현황

Advancing a Comprehensive HIV Pipeline



자료: 길리어드 사이언스, 유진투자증권

레이저티닙 매출 전망

mOS 값을 확인한 이 후 처방 본격화 될 전망

레이저티닙/아미반타맵 처방은 2025 년 ASCO 에서 최종 임상 종결점인 mOS(전체 생존기간) 값이 타그리소 대비 확실한 경쟁력을 확인하게 된다면 본격적으로 증가할 것으로 예상된다.

mPFS 값 기준 HR 0.7

2023 년 ESMO 에서 mPFS(무진행 생존기간) 데이터 기준 HR 값은 0.7 을 보이면서 레이저티닙/아미반타맵 병용요법이 타그리소 대비 질병 진행 위험을 30% 감소한다는 긍정적 결과가 발표되었다. 그러나 최종 종결점은 mOS 값이라는 점에서 내년 상반기에 도출될 것으로 예상되는 병용요법의 mOS 값과 이에 따른 HR 값을 확인할 필요가 있다.

mOS 값 기준 HR 0.7 까지 하락하게 된다면 혁신 신약으로 인정받을 수 있을 것

지난 9 월 초에 있었던 세계폐암학회에서 mOS 값과 관련된 데이터들이 확인되었다. 타그리소의 mOS 는 37 개월로 도출되었고, 이에 따라 HR 값은 0.77 까지 하락하였다. 내년 2025 ASCO 이전에 병용요법의 mOS 값이 도출될 것으로 보이며 그 때 HR 값이 0.7 수준까지 하락한다면 타그리소 보다 치료 효과가 경쟁력을 갖춘 혁신 신약으로서 인정받을 수 있을 것으로 판단된다. 아미반타맵 SC 제형 출시도 예정되어 있어 향후 제형이 변경된다면 보다 높은 치료효과와 부작용 개선에 따른 긍정적 임상 결과를 기대해 볼 수 있을 것이다.

3년차 2027년 예상 점유율 17% 가정

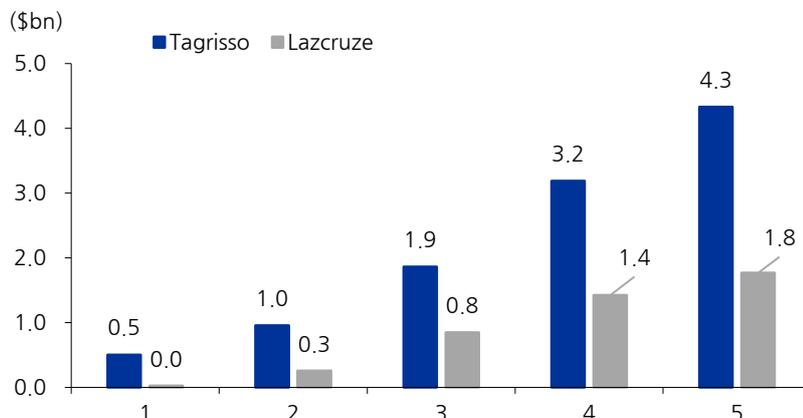
당사는 레이저티닙의 출시 3년차 2027년 예상 점유율을 약 19%로 가정하여 실적 추정에 반영하였다. 자세한 글로벌 예상 매출 추이는 도표 14~16 에 나타내었다.

도표 13. 레이저티닙/아미반타맵 병용요법

	임상	임상 결과
2023 ESMO	MARIPOSA	mPFS HR 0.7 (병용요법 vs. 타그리소: 23.7m vs. 16.6m) mOS: not mature, HR 0.8
2024 WLCL	MARIPOSA	mOS: 타그리소만 도출됨(37개월), HR = 0.77
2025 ASCO	MARIPOSA	mOS 데이터 최종 데이터 발표 기대

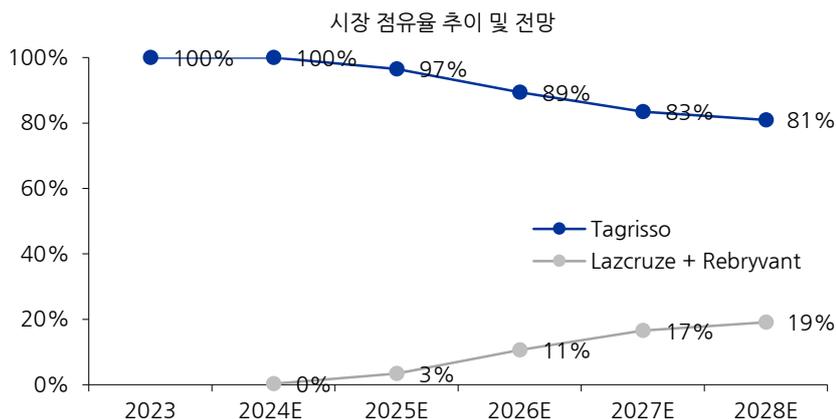
자료: 유진투자증권

도표 14. 타그리소 및 라즈크루지(레이저티닙 상품명) 출시 후 (예상)매출 비교



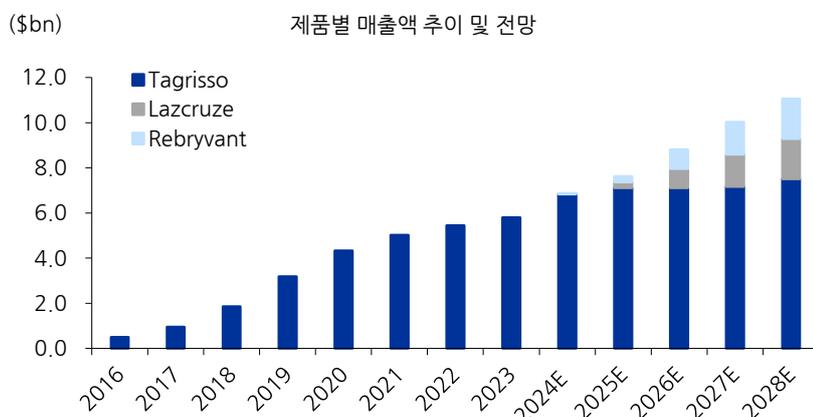
자료: 유진투자증권 추정

도표 15. 시장 점유율 추이 및 전망



자료: 유진투자증권 추정

도표 16. 제품별 매출액 추이 및 전망



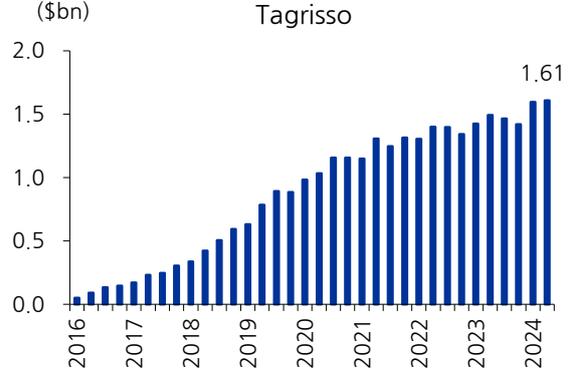
자료: 유진투자증권 추정

도표 17. 타그리소 연간 판매액



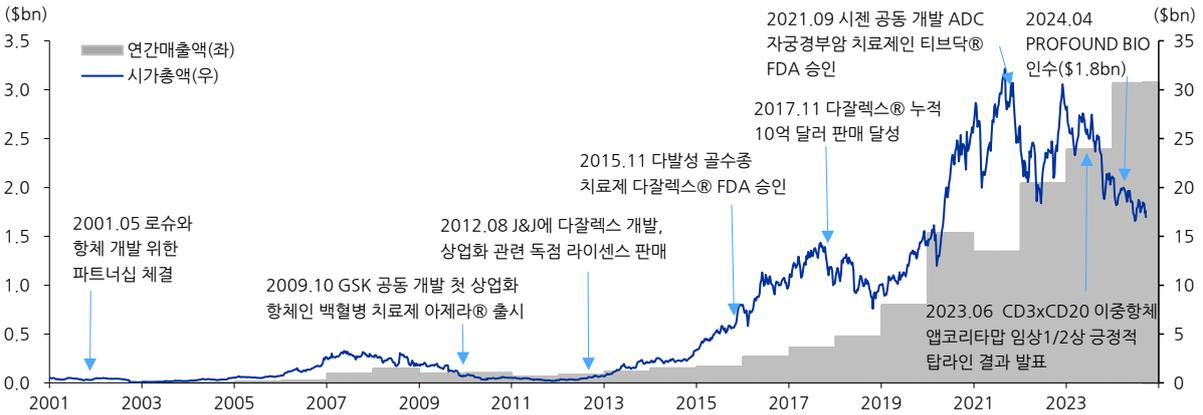
자료: 아스트라제네카, 유진투자증권
 주: 2024년 예상 매출액은 추정치

도표 18. 타그리소 분기별 판매액



자료: 아스트라제네카, 유진투자증권

도표 19. 젠맵 시가총액 및 이벤트차트: J&J에게 다잘렉스 기술 이전 후 실적 추이 및 기업가치 급상승



자료: 블룸버그, 젠맵, 유진투자증권
 주: 2024년 연간 매출액은 블룸버그 컨센서스

향후 주목해야 할 일정들

비용 통제와 투자 파이프라인 관리를 통해 내실을 다져간다면 금상첨화일 것

레이저티닙의 글로벌 판매가 예상보다 빠르게 진행되고 있고, 유한화학이 블록 버스터급 신약의 원료 공급계약을 체결하면서 유한양행에 대한 재평가가 이루어지고 있다. 현 시점에서 보다 기업가치를 상승시키기 위해서는 ①제품 포트폴리오 관리(레이저티닙 외 주력품목 부재), ②투자 포트폴리오 관리(방향성 부재)와 더불어 ③2024 년말부터 유입될 레이저티닙 글로벌 판매 이익 활용 방안에 대해 중장기 전략을 적극적으로 수립하고 그 방향성에 투자자들이 공감해야 된다고 판단한다. 비용 통제와 및 투자 파이프라인 관리를 통해 내실을 다져간다면 금상첨화일 것이다.

향후 레이저티닙과 관련된 주목해야 할 일정들은 다음과 같다.

2024 년 내에 유럽 판매 허가 및 관련 마일스톤 유입 기대

① EMA(Europe Medicine Agency)에도 MARIPOSA 연구를 기반으로 아미반타맵/레이저티닙 병용요법에 대한 판매허가신청서(MAA, Marketing Authorization Application) 및 적응증 확장 신청서가 제출되었다. 연내 유럽에서도 판매 허가를 받아 관련된 마일스톤(약 240 억원)이 유입될 것으로 예상된다.

아미반타맵 제형 변화에 대한 FDA 우선심사 결과는 2025 년 2 월 발표

② 지난 6 월 18 일 J&J 는 아미반타맵의 모든 적응증에 대해 피하주사제형(SC) 출시를 위한 BLA(생물학적 제제 허가 신청서)를 미국 FDA 에 제출하였다. PALLOMA-3 임상 3 상연구에 기반한 신청이며, 8 월 14 일 미국 FDA 는 우선심사(Priority Review)를 지정함에 따라 2025 년 2 월 중 아미반타맵 SC 판매 승인이 예상된다. 최근 J&J 은 투자자 대상 IR 에서 피하주사제형으로 제형이 변경되는 경우임에도 불구하고 우선 심사 대상이 되었다는 점은 매우 고무적이며, SC 제형이 단순히 투여 시간 단축(2 시간에서 5 분)뿐만 아니라 치료 효과 및 부작용 개선도 보여주고 있다는 점을 강조했다. 아미반타맵 SC 는 5 분 투여로 IRR(infusion-related reactions 주입관련 반응)이 5 배 감소하는 등 낮은 부작용을 보여주고 있다. 뿐만 아니라 정맥주사 제형 대비 더 긴 전체 생존기간(OS), 무진행 생존기간(PFS), 반응지속 기간(DoR)이 관찰되고 있어, 향후 IV 제형에서 SC 제형으로 변경될 경우 레이저티닙/아미반타맵의 전체 생존기간은 더욱 증가할 것으로 기대되고 있다. J&J 는 NSCLC 환자 치료에 있어 아미반타맵/레이저티닙 병용요법의 현재 승인되었거나 제출된 모든 적응증에 대해 아미반타맵 SC/레이저티닙으로 대체하기 위해 미국 FDA 에 BLA 제출하였다.

mOS 데이터 2025
ASCO 에서 확인

잔여 마일스톤
0.35 조원
+ 판매 로열티

④ 2025년 5월 ASCO(2025년 5월 30일~2025년 6월 3일)에서 마리포사 임상 3상의 최종 종결점인 mOS 데이터가 발표될 것으로 예상된다.

⑤ FDA 승인 이후 연내 미국에서 출시되면서 마일스톤이 약 480억원 유입되어 3분기 실적에 반영될 예정이다. 이후 연내 유럽에 출시되면 마일스톤 240억이 추가로 반영된다. 출시 마일스톤을 제외하고도 약 \$0.35bn 이상의 마일스톤이 남아 있으며(오스코텍, 제노스코가 수취할 마일스톤 제외), 이는 지역별, 판매금액 도달에 따라 일정 금액을 수취하게 된다. (유 5년 이내에 대부분 수취 가능할 것으로 판단되어 연내 평균 1천억원 내외로 유입될 것으로 예상된다. 판매 로열티는 글로벌 순매출액 구간별로 약 10~15%로 책정되어 있는 것으로 추정된다.

도표 20. 향후 주목해야 할 일정들

	일정
2024년 4분기	레이저티닙/아미반타맵 유럽 판매 승인 기대, 관련 마일스톤 예상 유입액(240억원 추정)
2025년 1월	J&J 2023년 4분기 실적 발표
2025년 2월	레이저티닙/아미반타맵 SC FDA 승인 기대
2025년 4월	J&J 2024년 1분기 실적 발표
2025년 5월	2025 ASCO 에서 레이저티닙/아미반타맵 병용 MARIPOSA 임상 mOS 데이터 최종 발표

자료: 유진투자증권

유한양행(000100.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,473	2,814	3,054	3,217	3,469
유동자산	1,189	1,256	1,503	1,804	2,109
현금성자산	321	312	523	909	1,277
매출채권	509	574	572	530	476
재고자산	275	285	325	281	272
비유동자산	1,284	1,558	1,551	1,413	1,360
투자자산	791	736	728	730	731
유형자산	355	523	527	384	326
기타	138	298	296	300	303
부채총계	465	712	752	675	600
유동부채	434	583	630	551	475
매입채무	208	287	286	256	279
유동성이자부채	96	169	216	166	66
기타	130	126	128	129	130
비유동부채	31	129	123	124	125
비유동이자부채	3	100	90	90	90
기타	27	29	33	34	36
자본총계	2,008	2,102	2,301	2,542	2,868
지배지분	1,986	2,051	2,237	2,478	2,804
자본금	74	78	81	81	81
자본잉여금	116	114	102	102	102
이익잉여금	1,902	1,975	2,170	2,410	2,737
기타	(107)	(116)	(116)	(116)	(116)
비지배지분	22	51	64	64	64
자본총계	2,008	2,102	2,301	2,542	2,868
총차입금	99	269	306	256	156
순차입금	(222)	(43)	(218)	(654)	(1,121)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	100	144	236	338	446
당기순이익	91	134	224	275	371
자산상각비	43	45	78	79	64
기타비현금성손익	(124)	(293)	(185)	(222)	(233)
운전자본증감	(110)	(8)	(45)	56	87
매출채권감소(증가)	(37)	(63)	20	42	54
재고자산감소(증가)	(0)	(5)	(39)	44	9
매입채무증가(감소)	(8)	45	28	(30)	23
기타	(65)	16	(53)	0	0
투자현금	16	(199)	(42)	133	66
단기투자자산감소	129	41	(4)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	(94)	26	73	76
설비투자	58	161	74	(71)	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(36)	(42)	(10)	(10)	(10)
재무현금	(66)	63	15	(85)	(145)
차입금증가	(30)	86	38	(50)	(100)
자본증가	(43)	(35)	(34)	(35)	(45)
배당금지급	26	27	32	35	45
현금 증감	39	6	209	386	367
기초현금	254	293	299	508	894
기말현금	293	299	508	894	1,260
Gross Cash flow	141	124	261	282	359
Gross Investment	223	248	83	(189)	(153)
Free Cash Flow	(82)	(124)	178	471	512

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,776	1,859	2,096	2,358	2,575
증가율(%)	5.2	4.7	12.8	12.5	9.2
매출원가	1,258	1,293	1,387	1,570	1,652
매출총이익	518	566	709	788	923
판매 및 일반관리비	482	509	571	590	611
기타영업손익	1	6	12	3	4
영업이익	36	57	138	198	312
증가율(%)	(25.9)	57.5	142.8	43.6	57.7
EBITDA	79	101	216	277	376
증가율(%)	(21.9)	28.3	113.2	28.0	35.9
영업외손익	59	78	49	92	101
이자수익	10	14	11	13	13
이자비용	3	6	10	4	4
지분법손익	42	81	70	74	78
기타영업외손익	10	(11)	(22)	9	14
세전순이익	95	135	187	290	413
증가율(%)	(24.7)	41.7	38.7	55.4	42.3
법인세비용	4	1	(8)	14	41
당기순이익	91	134	194	275	371
증가율(%)	(8.6)	47.9	44.9	41.8	34.8
지배주주지분	95	136	226	275	371
증가율(%)	(7.3)	43.0	66.3	21.7	34.8
비지배지분	(5)	(2)	(2)	0	0
EPS(원)	1,186	1,697	2,821	3,435	4,630
증가율(%)	(7.3)	43.0	66.3	21.7	34.8
수정EPS(원)	1,186	1,697	2,815	3,426	4,620
증가율(%)	(7.3)	43.0	65.9	21.7	34.9

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,186	1,697	2,821	3,435	4,630
BPS	26,687	26,358	27,486	30,441	34,453
DPS	365	430	430	550	600
밸류에이션(배, %)					
PER	46.2	40.5	51.5	42.3	31.4
PBR	2.1	2.6	5.3	4.8	4.2
EV/ EBITDA	51.0	52.3	53.8	40.4	28.5
배당수익률	0.7	0.6	0.3	0.4	0.4
PCR	31.6	45.0	45.3	42.0	32.9
수익성(%)					
영업이익률	2.0	3.1	6.6	8.4	12.1
EBITDA이익률	4.5	5.5	10.3	11.7	14.6
순이익률	5.1	7.2	9.3	11.7	14.4
ROE	4.9	6.7	10.6	11.7	14.1
ROIC	3.1	4.3	6.6	13.2	22.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(11.1)	(2.0)	(9.5)	(25.7)	(39.1)
유동비율	273.8	215.4	238.6	327.5	444.0
이자보상배율	10.4	9.0	14.0	49.5	78.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	3.6	3.4	3.7	4.3	5.1
재고자산회전율	6.5	6.6	6.9	7.8	9.3
매입채무회전율	8.4	7.5	7.3	8.7	9.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

