

임상 진행에 따른 마일스톤 유입 예정

매수  
(유지)

목표가: 85,000원 ▲  
상승여력: 26.5%

김태희 taehee.kim@miraeeasset.com

투자포인트 1:  
하반기 국내 출시 예정인 렉라자

성공 가능성이 높아지는 비소세포폐암 치료제 레이저티닙

- 최근 건강보험심사평가원은 레이저티닙(국내 상품명 렉라자)의 급여적정성을 인정
- 국민건강보험공단과 약가 협상 후 하반기 국내 출시 기대
- 안센의 이중항체 아미반타맙과 레이저티닙 병용 글로벌 임상3상 중
- 타그리소 내성 환자 대상 긍정적인 임상 결과를 얻었기에 시장성 매우 높아
- 2024년 매출액 7bn 달러를 상회할 것으로 예상되는 타그리소와 경쟁할 만하다고 판단

투자포인트 2:  
2개의 NASH 후보물질

NASH 후보물질의 임상 진행에 따른 마일스톤 유입 예상

- 2019년 NASH(비알콜성지방간염) 치료제인 YH25724를 베링거인겔하임에 8.7억 달러, YHC1102를 길리어드에 7.85억 달러 규모로 기술이전
- 2~3분기 경 YH25724의 유럽 임상1상 진입 기대
- 연내 YHC1102의 전임상 진입 기대

투자의견 및 목표주가

투자의견 ‘매수’ 유지하며 목표주가 85,000원으로 상향

- 목표주가를 기존 77,000원에서 85,000원으로 소폭 상향 조정
- 목표주가 산정에 기준이 되는 EPS를 12개월 forward로 변경했기 때문
- 이문온시아, 지아이이노베이션 등 다수 바이오텍과의 오픈 이노베이션 성과도 기대
- 레이저티닙의 글로벌 임상3상과 NASH 후보물질의 마일스톤 유입으로 전통 제약사 중 투자 매력 가장 높다고 판단

Key data



|                          |          |               |        |
|--------------------------|----------|---------------|--------|
| 현재주가(21/4/23, 원)         | 67,200   | 시가총액(십억원)     | 4,702  |
| 영업이익(21F, 십억원)           | 88       | 발행주식수(백만주)    | 71     |
| Consensus 영업이익(21F, 십억원) | 81       | 유동주식비율(%)     | 74.8   |
| EPS 성장률(21F, %)          | -35.4    | 외국인 보유비중(%)   | 19.1   |
| P/E(21F, x)              | 38.4     | 베타(12M) 일간수익률 | 0.56   |
| MKT P/E(21F, x)          | 13.9     | 52주 최저가(원)    | 44,353 |
| KOSPI                    | 3,186.10 | 52주 최고가(원)    | 79,200 |

Share performance

| 주가상승률(%) | 1개월  | 6개월   | 12개월  |
|----------|------|-------|-------|
| 절대주가     | 10.2 | 16.3  | 47.5  |
| 상대주가     | 3.9  | -13.8 | -11.3 |

Earnings and valuation metrics

| 결산기 (12월)  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 1,519 | 1,480 | 1,620 | 1,699 | 1,804 | 1,991 |
| 영업이익 (십억원) | 50    | 13    | 84    | 88    | 110   | 157   |
| 영업이익률 (%)  | 3.3   | 0.9   | 5.2   | 5.2   | 6.1   | 7.9   |
| 순이익 (십억원)  | 57    | 40    | 193   | 125   | 143   | 179   |
| EPS (원)    | 808   | 562   | 2,709 | 1,750 | 2,014 | 2,511 |
| ROE (%)    | 3.5   | 2.4   | 11.1  | 6.6   | 7.2   | 8.4   |
| P/E (배)    | 46.4  | 80.5  | 27.7  | 38.4  | 33.4  | 26.8  |
| P/B (배)    | 1.5   | 1.8   | 2.6   | 2.3   | 2.1   | 2.0   |
| 배당수익률 (%)  | 0.9   | 0.8   | 0.5   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |

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

유한양행 (000100)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2020         | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>1,620</b> | <b>1,699</b> | <b>1,804</b> | <b>1,991</b> |
| 매출원가            | 1,061        | 1,130        | 1,194        | 1,314        |
| 매출총이익           | 559          | 569          | 610          | 677          |
| 판매비와관리비         | 474          | 481          | 500          | 520          |
| 조정영업이익          | 84           | 88           | 110          | 157          |
| 영업이익            | 84           | 88           | 110          | 157          |
| 비영업손익           | 156          | 80           | 84           | 88           |
| 금융손익            | 4            | 4            | 5            | 6            |
| 관계기업등 투자손익      | 64           | 66           | 70           | 72           |
| 세전계속사업손익        | 240          | 168          | 194          | 245          |
| 계속사업법인세비용       | 49           | 45           | 52           | 68           |
| 계속사업이익          | 190          | 123          | 142          | 177          |
| 중단사업이익          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>190</b>   | <b>123</b>   | <b>142</b>   | <b>177</b>   |
| 지배주주            | 193          | 125          | 143          | 179          |
| 비지배주주           | -2           | -1           | -1           | -2           |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>213</b>   | <b>123</b>   | <b>142</b>   | <b>177</b>   |
| 지배주주            | 215          | 125          | 143          | 179          |
| 비지배주주           | -2           | -1           | -1           | -2           |
| EBITDA          | 144          | 147          | 168          | 215          |
| FCF             | -23          | 96           | 107          | 117          |
| EBITDA 마진율 (%)  | 8.9          | 8.7          | 9.3          | 10.8         |
| 영업이익률 (%)       | 5.2          | 5.2          | 6.1          | 7.9          |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 11.9         | 7.4          | 7.9          | 9.0          |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2020      | 2021F      | 2022F      | 2023F      |
|-----------------------|-----------|------------|------------|------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>29</b> | <b>147</b> | <b>160</b> | <b>171</b> |
| 당기순이익                 | 190       | 123        | 142        | 177        |
| 비현금수익비용가감             | -29       | 47         | 55         | 69         |
| 유형자산감가상각비             | 55        | 54         | 54         | 53         |
| 무형자산상각비               | 5         | 5          | 5          | 5          |
| 기타                    | -89       | -12        | -4         | 11         |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동      | -156      | -30        | -37        | -59        |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | -61       | -22        | -29        | -51        |
| 재고자산 감소(증가)           | -69       | -12        | -16        | -29        |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | 12        | 6          | 8          | 14         |
| 법인세납부                 | -28       | -45        | -52        | -68        |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>58</b> | <b>-57</b> | <b>-58</b> | <b>-61</b> |
| 유형자산처분(취득)            | -51       | -51        | -53        | -54        |
| 무형자산감소(증가)            | -33       | -5         | -5         | -5         |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | 11        | -1         | -1         | -1         |
| 기타투자활동                | 131       | 0          | 1          | -1         |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>12</b> | <b>-31</b> | <b>-31</b> | <b>-31</b> |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | 32        | -6         | -6         | -6         |
| 자본의 증가(감소)            | 5         | 0          | 0          | 0          |
| 배당금의 지급               | -24       | -25        | -25        | -25        |
| 기타재무활동                | -1        | 0          | 0          | 0          |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>79</b> | <b>39</b>  | <b>40</b>  | <b>24</b>  |
| 기초현금                  | 274       | 353        | 393        | 433        |
| 기말현금                  | 353       | 393        | 433        | 457        |

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 2020         | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>1,196</b> | <b>1,272</b> | <b>1,362</b> | <b>1,473</b> |
| 현금 및 현금성자산     | 353          | 393          | 433          | 457          |
| 매출채권 및 기타채권    | 464          | 487          | 517          | 570          |
| 재고자산           | 252          | 264          | 281          | 310          |
| 기타유동자산         | 127          | 128          | 131          | 136          |
| <b>비유동자산</b>   | <b>1,198</b> | <b>1,221</b> | <b>1,255</b> | <b>1,316</b> |
| 관계기업투자등        | 528          | 553          | 588          | 648          |
| 유형자산           | 326          | 323          | 322          | 322          |
| 무형자산           | 59           | 59           | 59           | 59           |
| <b>자산총계</b>    | <b>2,394</b> | <b>2,493</b> | <b>2,616</b> | <b>2,789</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>382</b>   | <b>383</b>   | <b>387</b>   | <b>401</b>   |
| 매입채무 및 기타채무    | 179          | 187          | 199          | 219          |
| 단기금융부채         | 72           | 71           | 71           | 70           |
| 기타유동부채         | 131          | 125          | 117          | 112          |
| <b>비유동부채</b>   | <b>165</b>   | <b>165</b>   | <b>167</b>   | <b>175</b>   |
| 장기금융부채         | 51           | 46           | 41           | 35           |
| 기타비유동부채        | 114          | 119          | 126          | 140          |
| <b>부채총계</b>    | <b>547</b>   | <b>548</b>   | <b>554</b>   | <b>576</b>   |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>1,841</b> | <b>1,940</b> | <b>2,058</b> | <b>2,212</b> |
| 자본금            | 68           | 68           | 68           | 68           |
| 자본잉여금          | 114          | 114          | 114          | 114          |
| 이익잉여금          | 1,691        | 1,791        | 1,909        | 2,063        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>6</b>     | <b>5</b>     | <b>4</b>     | <b>2</b>     |
| <b>자본총계</b>    | <b>1,847</b> | <b>1,945</b> | <b>2,062</b> | <b>2,214</b> |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2020   | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | 27.7   | 38.4   | 33.4   | 26.8   |
| P/CF (x)        | 33.2   | 28.0   | 24.3   | 19.4   |
| P/B (x)         | 2.6    | 2.3    | 2.1    | 2.0    |
| EV/EBITDA (x)   | 33.8   | 30.1   | 26.0   | 20.1   |
| EPS (원)         | 2,709  | 1,750  | 2,014  | 2,511  |
| CFPS (원)        | 2,264  | 2,398  | 2,761  | 3,459  |
| BPS (원)         | 28,344 | 29,743 | 31,405 | 33,565 |
| DPS (원)         | 382    | 382    | 382    | 382    |
| 배당성향 (%)        | 12.9   | 19.9   | 17.3   | 13.9   |
| 배당수익률 (%)       | 0.5    | 0.6    | 0.6    | 0.6    |
| 매출액증가율 (%)      | 9.5    | 4.9    | 6.2    | 10.4   |
| EBITDA증가율 (%)   | 102.8  | 2.1    | 14.3   | 28.0   |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 546.2  | 4.8    | 25.0   | 42.7   |
| EPS증가율 (%)      | 382.0  | -35.4  | 15.1   | 24.7   |
| 매출채권 회전을 (회)    | 3.9    | 3.7    | 3.8    | 3.8    |
| 재고자산 회전을 (회)    | 7.4    | 6.6    | 6.6    | 6.7    |
| 매입채무 회전을 (회)    | 9.1    | 9.0    | 9.0    | 9.2    |
| ROA (%)         | 8.4    | 5.0    | 5.6    | 6.5    |
| ROE (%)         | 11.1   | 6.6    | 7.2    | 8.4    |
| ROIC (%)        | 8.1    | 7.5    | 9.0    | 12.1   |
| 부채비율 (%)        | 29.6   | 28.2   | 26.9   | 26.0   |
| 유동비율 (%)        | 312.8  | 332.3  | 352.0  | 367.6  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -13.0  | -18.9  | -20.1  | -20.2  |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 31.1   | 29.0   | 38.0   | 57.3   |

- 2021.4.27 [바이오/헬스케어: 옆을 봐도 담은 신약 개발]에서 분리된 자료입니다.
- 각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게재된 원문에서 확인할 수 있습니다.

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.