



2022년 04월 15일 | Equity Research

유한양행 (000100)

1Q22 Preview: 컨센서스에 부합하는 실적 전망

컨센서스에 부합하는 실적 전망

유한양행은 연결 기준 1Q22 매출액 4,283억원(+13.0%YoY, +1.0%QoQ), 영업이익 153억원(+10.3%YoY, +222.8%QoQ)으로 컨센서스 매출액 4,181억원, 영업이익 150억원에 부합하는 실적을 기록할 전망이다. 1Q21 대비 기술료 수익은 감소하나 전문의약품, 일반의약품, 생활건강, 해외사업 부분이 고루 성장할 것으로 예상된다. 22년에는 기술료 수익 감소에도 불구하고 전 사업부의 고른 성장으로 매출액 1조 8,459억원(+9.4%YoY), 영업이익 528억원(+8.7%YoY)의 안정적인 실적을 기록할 것으로 전망한다

순항 중인 R&D. 22년 Lazertinib 관련 이벤트 다수

유한양행의 핵심 파이프라인 Lazertinib은 연내에 EGFR 비소세포폐암의 3/4차치료제로 FDA 승인 신청을 진행할 것으로 예상된다. 또한 올해 6월에 진행되는 ASCO(American Society of Clinical Oncology, 미국임상종약학회)에서 CHRYSALIS-2 study의 업데이트된 결과의 발표가 예정되어 있으며 하반기에는 단독 임상 3상 중간 결과 발표도 기대해볼 수 있다. Lazertinib 이외에도, Spine Biopharma에 기술이전한 퇴행성 디스크 파이프라인 YH14618은 미국 임상 3상 IND 승인을 획득해 2~3분기 중 임상 3상 환자 투약이 예상된다. Processa에 기술이전한 장폐색증 파이프라인 YH12852는 미국에서 진행 중인 임상 2a상 첫 환자 투약을 완료했다. 에이비엘바이오에서 도입한 이중항체 파이프라인 YH32367는 올해 3월 국내 임상 1상 IND를 진행했으며 연내 임상 진입이 기대된다

투자 의견 Buy, 목표주가 85,000원 하향 조정

순차입금 변동을 반영해 목표주가를 기존의 87,000원에서 85,000원으로 소폭 하향조정한다. 그러나 22년에는 메인 파이프라인 Lazertinib 관련한 R&D 이벤트가 예정되어 있어 이를 통해 주가 리레이팅이 가능할 전망이다

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 85,000원(하향) | CP(4월14일): 58,900원

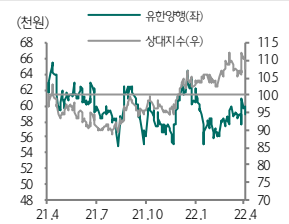
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,716.71
52주 최고/최저(원)	65,557/54,838
시가총액(십억원)	4,313.3
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	73,231.5
60일 평균 거래량(천주)	162.0
60일 평균 거래대금(십억원)	9.4
22년 배당금(예상, 원)	382
22년 배당수익률(예상, %)	0.64
외국인지분율(%)	18.05
주요주주 지분율(%)	
유한재단 외 1인	15.79
국민연금공단	12.14
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.1 0.1 (4.7)
상대	(0.6) 10.1 11.6

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,856.0	2,049.7
영업이익(십억원)	78.8	119.7
순이익(십억원)	108.3	142.4
EPS(원)	1,484	1,950
BPS(원)	29,219	30,994

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,619.9	1,687.8	1,845.9	2,048.4	1,996.0
영업이익	십억원	84.3	48.6	52.8	129.4	65.2
세전이익	십억원	239.9	126.1	122.4	202.9	74.8
순이익	십억원	192.8	102.6	108.6	181.1	66.3
EPS	원	2,590	1,379	1,459	2,434	890
증감율	%	381.41	(46.76)	5.80	66.83	(63.43)
PER	배	27.75	45.03	40.37	24.20	66.18
PBR	배	2.65	2.18	1.99	1.86	1.83
EV/EBITDA	배	33.24	40.61	39.57	22.11	34.57
ROE	%	11.06	5.45	5.52	8.68	3.03
BPS	원	27,102	28,489	29,598	31,681	32,220
DPS	원	365	382	382	382	382



Analyst 박재경

02-3771-7504

jaegyeong2@hanafn.com

RA 이준호

02-3771-8049

junholee95@hanafn.com

표 1. 유한양행 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 1,000주, 원)

항 목	가 치	주당 가치	비 고
1. 영업가치	1,510	22,441	22년도 기술료 제외 EBITDA에 대형제약사 1개월 평균 EV/EBITDA 19.4(Fwd.12M)배 적용
2. 지분가치	867	12,880	
유한킴벌리	465	6,916	22년도 예상 순이익 * PER 13배 적용
유한화학	98	1,463	장부금액 기준
제넥신(1.5%)	26	389	1년 평균 시가총액 30% 할인 적용
기타	277	4,112	3Q21 분기보고서 기준
3. 신약가치	3,056	45,419	
Lazertinib	2,500	37,160	
YH257274	556	8,259	
4. 순차입금	(275)	(4,094)	22년 말 예상 기준
5. 총 기업가치(1+2+3-4)	5,708		
6. 주식수	67,281		22년 1월 무상증자 포함, 자사주 제외
7. 적정 주가(5/6)	84,833		

자료: 하나금융투자

표 2. 4Q21 Preview

(단위: 십억원, %)

	1Q22(E)	1Q21	4Q21	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	428.3	379.0	424.0	13.0	1.0	418.1	2.4
영업이익	15.3	13.9	4.8	10.3	222.8	15.0	2.3
당기순이익	26.4	20.1	15.7	31.0	67.6	24.9	5.9
영업이익률(%)	3.6	3.7	1.1			3.6	
당기순이익률(%)	6.2	5.3	3.7			6.0	

자료: 하나금융투자

표 3. 유한양행 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F
매출액	379.0	433.3	451.5	424.0	428.3	479.5	478.9	459.1	1,687.8	1,845.9
YoY(%)	21.0	4.3	5.1	(8.1)	13.0	10.7	6.1	8.3	4.2	9.4
의약품	267.8	314.9	325.5	318.6	305.7	347.9	355.2	340.3	1,226.8	1,349.1
ETC	222.1	260.5	268.4	260.8	248.0	280.4	287.3	275.9	1,011.8	1,091.6
OTC	36.8	39.7	42.3	36.9	41.2	46.8	48.3	42.3	155.6	178.7
생활건강	29.9	50.6	46.6	38.6	36.5	48.8	44.5	43.5	165.7	173.3
해외사업	33.7	36.6	52.3	33.6	46.4	40.1	40.0	36.2	156.2	162.7
로열티수익	15.5	16.7	6.4	13.3	5.9	11.9	5.9	5.9	51.9	29.6
기타	32.1	14.6	20.6	19.9	33.8	30.8	33.2	33.2	23.5	72.0
연결조정	24.8	9.5	15.0	14.3	15.9	13.7	14.7	14.7	63.7	59.1
매출총이익	115.0	141.2	132.8	135.8	140.1	146.0	140.7	135.9	524.7	562.7
YoY(%)	25.8	(8.1)	(2.6)	(23.4)	21.9	3.4	6.0	0.1	(6.0)	7.2
매출총이익률(%)	30.3	32.6	29.4	32.0	32.7	30.4	29.4	29.6	31.1	30.5
영업이익	13.9	23.4	6.5	4.8	15.3	17.9	13.1	6.6	48.6	52.8
YoY(%)	1187.0	(34.3)	(68.0)	(82.5)	10.4	(23.8)	100.4	38.2	(42.3)	8.7
영업이익률(%)	3.7	5.4	1.4	1.1	3.6	3.7	2.7	1.4	2.9	2.9
세전이익	26.7	43.4	36.4	19.6	31.9	37.0	29.1	24.4	126.1	122.4
YoY(%)	(83.1)	(9.0)	8.7	1718.5	19.5	(14.8)	(20.0)	24.5	(47.5)	(2.9)
세전이익률(%)	7.0	10.0	8.1	4.6	7.4	7.7	6.1	5.3	7.5	6.6
당기순이익	20.1	33.2	30.1	15.7	26.4	29.7	24.1	19.6	99.1	99.7
YoY(%)	(82.6)	(3.2)	4.4	31.8	31.0	(10.6)	(20.0)	24.5	(47.9)	0.6
당기순이익률(%)	5.3	7.7	6.7	3.7	6.2	6.2	5.0	4.3	5.9	5.4

자료: 하나금융투자

표 4. 유한양행 주요 파이프라인 현황

(단위: \$M)

프로젝트명	작용기전	적응증	진행상황	예상 이벤트	계약 종류	계약일	계약대상	계약규모
Lazertinib (YH25448)	EGFR TKI	비소세포폐암 (NSCLC)	EGFR NSCLC 단독 1차 P3(20.10)	22 글로벌 임상 3상 중간 결과	기술 도입	15.07	오스코텍	N/A
			EGFR NSCLC 병용 1/2차 P3(20.11)	2H22 병용 P3 마무리	기술 수출	18.11	Janssen Biotech	1,255
			EGFR NSCLC 병용 2/3차 P3	1H22 병용 P3 진행				
			EGFR NSCLC 병용 3/4차 P1b	1H22 조건부 승인 신청 기대				
YH14618	P2K peptide	퇴행성 디스크	글로벌 P2 진입 예정	22 2상 시작	기술 수출	18.07	Spine	218
YH12852	5-HT4 agonist	수술 후 장폐색증	글로벌 P2 진입 예정	22 2상 시작	기술 수출	20.08	Processa	2
YH25724	GLP-1R/FGF21 Agonist	NASH	임상 1상 진입	2H22 임상 1상 중간 결과	기술 수출	19.07	베링거인겔하임	870
YH35324	IgE trap	두드러기, 천식	국내 P1 진입 예정	2H22 임상 1상 종료(22.12.20)	기술 도입	20.07	지아이 이노베이션	1.4조원
길리어드 NASH	N/A	NASH	후보물질 도출	1H22 전임상 진입	기술 수출	19.01	길리어드	785

자료: 유한양행, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,619.9	1,687.8	1,845.9	2,048.4	1,996.0
매출원가	1,061.4	1,163.2	1,283.2	1,340.0	1,368.0
매출총이익	558.5	524.6	562.7	708.4	628.0
판매비	474.2	476.1	509.8	579.1	562.8
영업이익	84.3	48.6	52.8	129.4	65.2
금융손익	(14.0)	12.7	8.9	9.9	9.6
종속/관계기업손익	63.5	57.8	60.6	63.7	0.0
기타영업외손익	106.1	7.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	239.9	126.1	122.4	202.9	74.8
법인세	49.5	26.9	22.7	36.6	14.0
계속사업이익	190.4	99.1	99.7	166.3	60.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	190.4	99.1	99.7	166.3	60.8
비자배주주지분 순이익	(2.4)	(3.5)	(8.9)	(14.9)	(5.4)
지배주주순이익	192.8	102.6	108.6	181.1	66.3
지배주주지분포괄이익	215.5	127.2	104.5	174.4	63.8
NOPAT	66.9	38.2	43.0	106.0	53.0
EBITDA	144.0	101.3	105.1	184.9	116.5
성장성(%)					
매출액증가율	9.42	4.19	9.37	10.97	(2.56)
NOPAT증가율	696.43	(42.90)	12.57	146.51	(50.00)
EBITDA증가율	102.25	(29.65)	3.75	75.93	(36.99)
영업이익증가율	574.40	(42.35)	8.64	145.08	(49.61)
(지배주주)순이익증가율	382.00	(46.78)	5.85	66.76	(63.39)
EPS증가율	381.41	(46.76)	5.80	66.83	(63.43)
수익성(%)					
매출총이익률	34.48	31.08	30.48	34.58	31.46
EBITDA이익률	8.89	6.00	5.69	9.03	5.84
영업이익률	5.20	2.88	2.86	6.32	3.27
계속사업이익률	11.75	5.87	5.40	8.12	3.05

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,590	1,379	1,459	2,434	890
BPS	27,102	28,489	29,598	31,681	32,220
CFPS	2,165	2,043	2,280	3,410	1,609
EBITDAPS	1,936	1,361	1,412	2,485	1,565
SPS	21,769	22,682	24,806	27,528	26,823
DPS	365	382	382	382	382
주가지표(배)					
PER	27.75	45.03	40.37	24.20	66.18
PBR	2.65	2.18	1.99	1.86	1.83
PCR	33.20	30.40	25.83	17.27	36.61
EV/EBITDA	33.24	40.61	39.57	22.11	34.57
PSR	3.30	2.74	2.37	2.14	2.20
재무비율(%)					
ROE	11.06	5.45	5.52	8.68	3.03
ROA	8.55	4.22	4.32	6.84	2.41
ROIC	12.99	6.24	6.44	14.95	7.52
부채비율	29.62	27.27	27.77	26.95	26.99
순부채비율	(17.47)	(16.13)	(13.71)	(15.35)	(17.70)
이자보상배율(배)	31.07	16.51	19.75	48.22	24.32

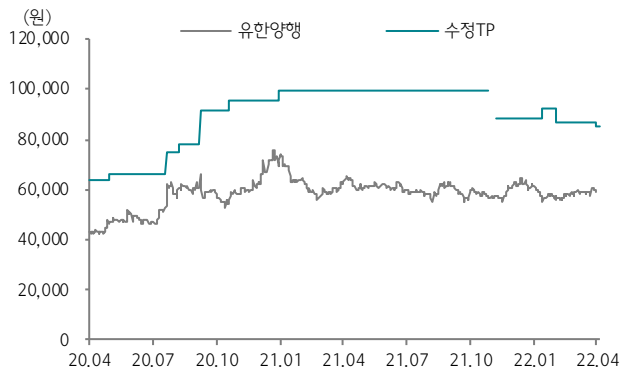
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,195.5	1,224.1	1,249.1	1,350.0	1,428.8
금융자산	445.8	437.0	400.4	455.1	511.8
현금성자산	353.5	253.6	213.1	265.0	320.3
매출채권	442.7	461.1	495.4	522.4	535.3
재고자산	252.0	274.8	289.5	305.3	312.9
기타유동자산	55.0	51.2	63.8	67.2	68.8
비유동자산	1,198.0	1,239.7	1,318.4	1,379.0	1,345.1
투자자산	730.5	743.3	794.2	830.4	847.8
금융자산	202.9	129.0	129.0	129.0	129.1
유형자산	325.9	331.2	345.3	357.0	313.0
무형자산	58.5	87.6	101.2	114.0	106.7
기타비유동자산	83.1	77.6	77.7	77.6	77.6
자산총계	2,393.5	2,463.8	2,567.5	2,729.0	2,774.0
유동부채	382.2	432.0	456.8	474.4	482.9
금융부채	72.1	92.1	92.4	92.5	92.6
매입채무	122.5	141.6	153.3	161.7	165.7
기타유동부채	187.6	198.3	211.1	220.2	224.6
비유동부채	164.8	95.9	101.2	104.9	106.7
금융부채	51.0	32.6	32.6	32.6	32.6
기타비유동부채	113.8	63.3	68.6	72.3	74.1
부채총계	547.0	527.9	558.0	579.3	589.6
지배주주지분	1,840.1	1,926.9	2,009.4	2,164.4	2,204.6
자본금	68.0	71.2	71.2	71.2	71.2
자본잉여금	114.4	112.2	112.2	112.2	112.2
자본조정	(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	1,882.8	2,037.8	2,078.0
비지배주주지분	6.4	9.0	0.1	(14.7)	(20.2)
자본총계	1,846.5	1,935.9	2,009.5	2,149.7	2,184.4
순금융부채	(322.7)	(312.2)	(275.4)	(330.0)	(386.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	28.8	99.0	142.8	215.5	109.1
당기순이익	190.4	99.1	99.7	166.3	60.8
조정	(1)	6	5	6	5
감가상각비	59.8	52.7	52.2	55.5	51.3
외환거래손익	20.6	(4.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(61.1)	(75.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(20.3)	33.9	(47.2)	(49.5)	(46.3)
영업활동 자산부채 변동	(156.0)	(60.9)	(9.1)	(6.3)	(3.1)
투자활동 현금흐름	57.6	(167.1)	(134.8)	(119.0)	(18.8)
투자자산감소(증가)	(167.5)	(20.8)	(50.9)	(36.2)	(17.4)
자본증가(감소)	(51.1)	(46.0)	(60.0)	(60.0)	0.0
기타	276.2	(100.3)	(23.9)	(22.8)	(1.4)
재무활동 현금흐름	11.7	(36.5)	(25.9)	(26.0)	(26.0)
금융부채증가(감소)	31.6	1.7	0.2	0.2	0.1
자본증가(감소)	5.4	1.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.5)	(14.3)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(23.8)	(24.9)	(26.1)	(26.1)	(26.1)
현금의 증감	79.3	(99.9)	(57.3)	51.9	55.3
Unlevered CFO	161.1	152.0	169.7	253.7	119.7
Free Cash Flow	(22.6)	52.8	82.8	155.5	109.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유한양행



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.15	BUY	85,000		
22.2.17	BUY	87,000	-32.87%	-30.00%
21.11.22	BUY	92,000	-37.61%	-36.41%
	담당자 변경			
21.1.12	BUY	104,000	-38.94%	-25.19%
20.12.31	BUY	99,520	-23.01%	-20.42%
20.11.2	BUY	99,520	-35.11%	-24.52%
20.9.21	BUY	95,692	-37.49%	-33.30%
20.8.21	BUY	81,338	-21.87%	-19.18%
20.8.3	BUY	78,467	-20.25%	-15.61%
20.5.13	BUY	68,898	-26.56%	-20.42%
20.4.8	BUY	66,984	-31.91%	-25.71%
20.1.8	BUY	66,984	-36.86%	-33.29%
19.11.4	BUY	64,125	-35.31%	-29.42%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.67%	4.33%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 04월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2022년 4월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.