

유한양행

000100

May 02, 2022

Buy

유지

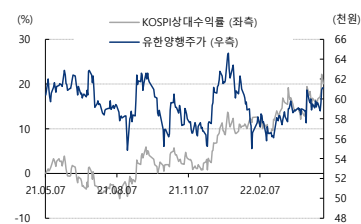
TP 75,000 원

상향

Company Data

현재가(04/29)	61,100 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	64,600 원
52 주 최저가(보통주)	54,838 원
KOSPI (04/29)	2,695.05p
KOSDAQ (04/29)	904.75p
자본금	712 억원
시가총액	45,433 억원
발행주식수(보통주)	7,323 만주
발행주식수(우선주)	118 만주
평균거래량(60 일)	18.6 만주
평균거래대금(60 일)	111 억원
외국인지분(보통주)	17.99%
주요주주	
유한재단 외 1 인	15.79%
국민연금공단	12.14%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.7	6.6	-0.9
상대주가	5.5	17.5	16.8

1Q22 Re. 다가오는 Lazertinib 이벤트

1Q22 실적 리뷰 및 Highlight

연결 기준 1Q22 매출 4,109억(QoQ -3%/YoY +8%), OP 61억(QoQ +29%/YoY -56%)으로 컨센서스(229억) 하회. 컨센서스 하회의 배경은 1) 전년 동기 대비 라이선스 수익이 크게 감소했고 2) R&D 비용이 증가했으며 3) 프로바이오틱스 등 신제품 출시를 위해 관고 선전비 지출이 늘어난 영향. 참고로 별도 기준 당기순이익은 888억을 기록하였는데 이는 유한김벌리로부터 수령한 특별배당금 810억이 반영된 영향

2Q22 실적 및 2022 연간 실적 전망

2Q22 매출 4,737억(QoQ +15%/YoY +9%), OP 180억(QoQ 195%/YoY -23%)로 예상. 1) ETC 부문이 꾸준히 성장(QoQ +12%)하며 2) 동물 사업 역시 빠르게 확대하며 3) 생활용품사업 역시 계절성을 반영하며 증가(QoQ +63%)할 것으로 예상하기 때문. 2022년 연간 기준 매출 1.85조(YoY +9.5%), OP 572억 기록 예상. 연간 기준 라이선스 수익은 195억으로 이전 추정 대비 하향. 또한 연간 Lazertinib의 22년 국내 매출은 300-400억 예상 참고로 동사는 연간 기준 가이던스는 매출/영업이익 YoY +10% 이상 성장 제시.

Lazertinib 등 다양한 R&D 파이프라인 가치에 주목해야

투자자의견은 Buy, 목표주가는 7.5만원으로 상향. Lazertinib의 가치의 재평가 시점이 임박했다고 판단. 현재 안센의 1차 치료제 적응증 확보를 위한 병용 투여 임상(MARIPOSA)이 순항하고 있는 가운데 이번 2022 ASCO를 통해서 업데이트된 CHRYSALIS-2 임상 결과도 발표될 예정. 또한 Lazertinib 가속승인 신청 결과도 근시일 내에 공개될 것. 추가적으로 Spine Biopharma로 기술이전한 퇴행성 디스크 치료제 YH14618의 미국 3상 IND(600명)가 승인되었으며 결과는 1H24에 공개될 예정.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	1,620	1,688	1,848	2,008	2,129
YoY(%)	9.4	4.2	9.5	8.6	6.0
영업이익(십억원)	84	49	57	79	85
OP 마진(%)	5.2	2.9	3.1	3.9	4.0
순이익(십억원)	190	99	109	120	125
EPS(원)	2,876	1,459	1,541	1,694	1,761
YoY(%)	-7.0	-49.3	5.6	10.0	3.9
PER(배)	26.1	42.6	39.7	36.1	34.7
PCR(배)	33.6	29.3	31.8	28.6	28.5
PBR(배)	2.8	2.3	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA(배)	33.2	40.6	41.6	36.3	36.2
ROE(%)	11.1	5.4	5.7	6.0	6.0



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

[도표 1] 유한양행 실적 추정(연결 기준)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F		2020	2021	2022F
매출액	3,791	4,334	4,515	4,239	4,109	4,737	4,837	4,801		16,200	16,879	18,484
QoQ(%)	-17.8%	14.3%	4.2%	-6.1%	-3.1%	15.3%	2.1%	-0.7%				
YoY(%)	21.0%	4.3%	5.1%	-8.1%	8.4%	9.3%	7.1%	13.3%		9.4%	4.2%	9.5%
OTC 매출	368	397	423	369	423	458	490	428		1,319	1,556	1,799
ETC 매출	2,244	2,605	2,684	2,608	2,417	2,710	2,794	2,715		9,427	10,142	10,635
특목사업	89	147	148	210	180	214	219	223		287	593	836
생활용품	299	506	466	386	357	582	537	446		1,425	1,657	1,921
해외사업	427	366	524	336	580	404	421	441		1,561	1,653	1,846
라이선스수익	155	167	64	133	15	60	60	60		1,557	520	195
영업이익	139	234	65	47	61	180	178	154		843	486	572
OPM	3.7%	5.4%	1.4%	1.1%	1.5%	3.8%	3.7%	3.2%		5.2%	2.9%	3.1%
QoQ(%)	-48.8%	68.5%	-72.2%	-27.5%	29.2%	194.9%	-1.2%	-13.6%				
YoY(%)	1194.3%	-34.3%	-68.0%	-82.6%	-56.1%	-23.2%	172.7%	225.2%		572.1%	-42.4%	17.8%
당기순이익	201	332	301	157	161	316	314	295		1,904	991	1,085
당기순이익률	5.3%	7.7%	6.7%	3.7%	3.9%	6.7%	6.5%	6.1%		11.8%	5.9%	5.9%
QoQ(%)	643.3%	65.2%	-9.5%	-47.7%	2.2%	96.4%	-0.6%	-6.1%				
YoY(%)	28.5%	483.8%	139.4%	481.0%	-20.1%	-5.0%	4.4%	87.5%		420.1%	-47.9%	9.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[유한양행 000100]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,620	1,688	1,848	2,008	2,129
매출원가	1,061	1,163	1,276	1,378	1,460
매출총이익	558	525	572	630	668
매출총이익률 (%)	34.5	31.1	31.0	31.4	31.4
판매비와관리비	474	476	516	551	583
영업이익	84	49	57	79	85
영업이익률 (%)	5.2	2.9	3.1	3.9	4.0
EBITDA	144	101	101	116	117
EBITDA Margin (%)	8.9	6.0	5.5	5.8	5.5
영업외손익	156	77	83	74	74
관계기업손익	64	58	68	60	60
금융수익	9	16	12	12	12
금융비용	-23	-4	-4	-4	-5
기타	106	7	6	6	6
법인세비용차감전순이익	240	126	139	153	159
법인세비용	49	27	30	33	34
계속사업순이익	190	99	109	120	125
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	190	99	109	120	125
당기순이익률 (%)	11.8	5.9	5.9	6.0	5.9
비지배지분순이익	-2	-3	-4	-4	-4
지배지분순이익	193	103	113	125	129
지배순이익률 (%)	11.9	6.1	6.1	6.2	6.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	25	25	25	25
포괄순이익	213	124	134	145	150
비지배지분포괄이익	-2	-3	-4	-4	-4
지배지분포괄이익	215	127	138	149	154

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	29	99	74	32	44
당기순이익	190	99	109	120	125
비현금항목의 가감	-29	53	27	32	27
감가상각비	55	47	39	32	27
외환손익	21	-5	-15	-15	-15
자본법평가손익	-64	-58	-68	-60	-60
기타	-41	68	71	74	75
자산부채의 증감	-156	-61	-36	-90	-77
기타현금흐름	24	8	-27	-30	-32
투자활동 현금흐름	58	-167	-75	-75	-75
투자자산	-85	-61	-61	-61	-61
유형자산	-51	-46	-40	-40	-40
기타	194	-60	27	27	27
재무활동 현금흐름	12	-37	-18	-2	-2
단기차입금	34	21	21	21	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	2	2	2	2
자본의 증가(감소)	0	0	3	0	0
현금배당	-24	-25	-26	-27	-27
기타	-2	-34	-18	3	3
현금의 증감	79	-100	40	4	14
기초 현금	274	353	254	294	298
기말 현금	353	254	294	298	311
NOPLAT	67	38	45	62	67
FCF	-81	-16	13	-30	-19

자료: 유한양행, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,196	1,224	1,270	1,335	1,396
현금및현금성자산	353	254	294	298	311
매출채권 및 기타채권	464	474	470	507	535
재고자산	252	275	284	309	327
기타유동자산	126	222	222	222	222
비유동자산	1,198	1,240	1,300	1,368	1,443
유형자산	326	331	332	340	353
관계기업투자금	528	614	676	737	798
기타금융자산	203	129	129	129	129
기타비유동자산	142	165	164	163	163
자산총계	2,394	2,464	2,570	2,703	2,838
유동부채	382	432	445	479	509
매입채무 및 기타채무	217	215	229	242	252
차입금	49	69	90	110	131
유동성채무	20	21	0	0	0
기타유동부채	96	127	127	126	126
비유동부채	165	96	98	100	102
차입금	47	28	30	32	34
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	118	68	68	68	69
부채총계	547	528	543	579	611
지배지분	1,840	1,927	2,017	2,115	2,217
자본금	68	71	74	74	74
자본잉여금	114	112	112	112	112
이익잉여금	1,691	1,800	1,888	1,985	2,087
기타자본변동	-177	-193	-193	-193	-193
비지배지분	6	9	9	10	10
자본총계	1,847	1,936	2,027	2,124	2,227
총차입금	120	122	124	147	170

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,876	1,459	1,541	1,694	1,761
PER	26.1	42.6	39.7	36.1	34.7
BPS	27,045	27,080	27,110	28,417	29,789
PBR	2.8	2.3	2.3	2.2	2.1
EBITDAPS	2,117	1,423	1,356	1,561	1,568
EV/EBITDA	33.2	40.6	41.6	36.3	36.2
SPS	22,120	23,048	25,241	27,421	29,067
PSR	3.4	2.7	2.4	2.2	2.1
CFPS	-1,187	-228	177	-406	-249
DPS	400	400	400	400	400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	9.4	4.2	9.5	8.6	6.0
영업이익 증가율	572.1	-42.3	16.5	39.4	8.0
순이익 증가율	420.0	-47.9	10.4	9.9	3.9
수익성					
ROIC	8.5	4.5	5.2	7.1	7.2
ROA	8.5	4.2	4.5	4.7	4.7
ROE	11.1	5.4	5.7	6.0	6.0
안정성					
부채비율	29.6	27.3	26.8	27.2	27.4
순차입금비율	5.0	5.0	4.8	5.4	6.0
이자보상배율	31.1	16.5	18.9	22.4	20.9

유한양행 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.21	매수	65,000	(9.51)	(6.00)					
2022.05.02	매수	75,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2022.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.8	0.0	1.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하