

# 유한양행

## 000100

Feb 07, 2024

Buy

유지

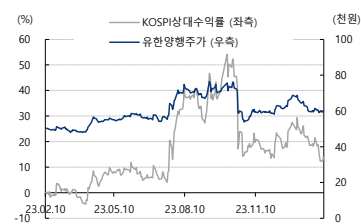
TP 80,000 원

유지

## Company Data

현재가(02/06)	59,800 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	76,471 원
52 주 최저가(보통주)	47,950 원
KOSPI (02/06)	2,576.20p
KOSDAQ (02/06)	807.03p
자본금	744 억원
시가총액	48,644 억원
발행주식수(보통주)	8,021 만주
발행주식수(우선주)	118 만주
평균거래량(60 일)	21.9 만주
평균거래대금(60 일)	134 억원
외국인자본(보통주)	19.87%
주요주주	
유한재단 외 2 인	15.92%
국민연금공단	9.83%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.3	-15.0	18.6
상대주가	-9.2	-14.1	12.2



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

**KYOBO** 교보증권

## 4Q23 Re. 새로움이 더해질 2024년

## 4Q23 실적 리뷰

4Q23 매출 4,372억(QoQ -9.5%, YoY -3.0%), OP 60억(QoQ +576.6%, YoY -65.9%, OPM 1.4%) 기록. 11/1일 교보증권 추정치(4,973억/204억)과 컨센서스(4,755억/94억)를 하회. 동 분기 실적 특이사항은 1) 트라젠타(QoQ -77억)/빅타비(QoQ -126억) 등 주력제품 매출이 재고조정 과정에서 감소했으며 2) 해외 사업 매출은 연간 수주 물량의 90%가 1Q~3Q에 몰리면서 4Q에는 적게 반영되었으며 3) 23년말로 종료된 레이저티닙 EAP 프로그램 관련 R&D 비용이 4Q 인식된 영향. 4) 관계기업 평가이익이 대규모(영업외이익 중 기타수익 QoQ +623억)로 인식.

## 2024년 실적 전망

24년 매출 1조 9,948억(YoY +7.3%), OP 1,064억(YoY +87.4%, OPM 5.3%) 기록 전망. 11/1일 교보증권 추정치(2조 573억/1,070억)와 사실상 유사하며 컨센서스(2조 1,058억/1,191억)는 하회할 것으로 전망. 동사는 이번 분기 실적 컨콜을 통해 24년 별도 기준 매출 2조, OP 1,000억 전망한다고 밝혀. 교보증권의 추정치는 기존 추정치와 큰 변화 없어. 1) 렉라자 국내 매출은 23년 약 400억에서 24년 1,000억으로 증가할 것이며 2) 유한건강 생활 등은 BEP와 유사한 수준으로 턴어라운드 전망 3) 레이저티닙 미국/유럽 첫 환자 투약 후 받을 수 있는 마일스톤 9천만\$ 이상이나 동 마일스톤은 25년 인식 가정

## 투자의견 Buy, 목표주가 8만원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 8만원 유지. 동 분기 실적에서는 투자의견을 변경할 만한 특이사항은 없었음. 렉라자 국내 매출 성장과 꾸준한 R&D 활동은 동사의 24년 새로운 모멘텀을 기대하게 해. 또한 실적 컨콜을 통해 M&A 계획을 공유하기도. 아직 M&A 대상 기업은 특정되지 않았으나 일정 규모 이상의 매출과 수익성을 확보한 기업을 중심으로 가능성 있어. 유한양행의 24년은 1) 렉라자 국내 매출 본격 성장, 2) YH35324(알러지) 등 R&D 모멘텀 부각 3) 신규 M&A 등 새로움으로 가득한 한 해가 될 것

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,688	1,776	1,859	1,995	2,204
YoY(%)	4.2	5.2	4.7	7.3	10.5
영업이익(십억원)	49	36	57	106	237
OP 마진(%)	2.9	2.0	3.1	5.3	10.8
순이익(십억원)	99	91	142	145	250
EPS(원)	1,459	1,293	1,871	1,899	3,294
YoY(%)	-49.3	-11.4	44.7	1.5	73.4
PER(배)	42.6	44.2	36.8	31.5	18.2
PCR(배)	30.6	30.1	31.4	22.8	13.4
PBR(배)	2.3	2.1	2.5	2.1	1.9
EV/EBITDA(배)	40.6	50.9	49.6	29.3	15.2
ROE(%)	5.4	4.9	7.0	6.7	10.8

[도표 1] 유한양행 실적 추정(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023P	2024F	2025F
매출액	4,430	4,957	4,831	4,372	4,759	4,956	5,012	5,221		18,590	19,948	22,043
QoQ(%)	-1.7%	11.9%	-2.6%	-9.5%	8.9%	4.1%	1.1%	4.2%				
YoY(%)	7.8%	2.6%	11.9%	-3.0%	7.4%	0.0%	3.8%	19.4%		4.7%	7.3%	10.5%
영업이익	226	273	9	60	222	265	275	302		568	1,064	2,364
OPM	5.1%	5.5%	0.2%	1.4%	4.7%	5.3%	5.5%	5.8%		3.1%	5.3%	10.7%
QoQ(%)	29.1%	20.6%	-96.8%	576.6%	271.6%	19.4%	3.8%	9.8%				
YoY(%)	270.9%	61.2%	-119.5%	-65.9%	-1.9%	-2.9%	3014.4%	405.5%		57.6%	87.4%	122.2%
당기순이익	223	85	190	927	321	356	372	397		1,424	1,446	2,504
당기순이익률	5.0%	1.7%	3.9%	21.2%	6.7%	7.2%	7.4%	7.6%		7.7%	7.2%	11.4%
QoQ(%)	-38.2%	-61.9%	124.2%	387.3%	-65.3%	10.8%	4.4%	6.8%				
YoY(%)	38.6%	-74.2%	243.2%	157.0%	44.1%	319.6%	95.5%	-57.2%		57.2%	1.5%	73.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 유한양행 4Q23 실적과 교보증권 추정치 &amp; 컨센서스와의 비교(단위: 억원)

	4Q23P	교보증권	차이	컨센서스	차이	4Q22	YoY(%)	3Q23	QoQ(%)
매출액	4,372	4,973	-602	4,755	-384	4,505	-3.0%	4,831	-9.5%
영업이익	60	204	-144	94	-34	175	-65.9%	9	576.6%
순이익	927	358	568	200	727	361	157.0%	190	387.3%
영업이익률	1.4%	4.1%		2.0%		3.9%		0.2%	
순이익률	21.2%	7.2%		4.2%		8.0%		3.9%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 유한양행 1Q24 &amp; 2024 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	1Q24F					2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	4,759			4,957	-198	19,948	20,573	-625	21,058	-1110
영업이익	222			238	-16	1,064	1,070	-6	1,191	-127
순이익	321			390	-69	1,446	1,296	150	1,388	58
영업이익률	4.7%			4.8%		5.3%	5.2%		5.7%	
순이익률	6.7%			7.9%		7.2%	6.3%		6.6%	

자료: 교보증권 리서치센터

## [유한양행 000100]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,688	1,776	1,859	1,995	2,204
매출원가	1,163	1,258	1,298	1,379	1,455
매출총이익	525	518	561	615	750
매출총이익률 (%)	31.1	29.2	30.2	30.9	34.0
판매비와관리비	476	482	504	509	513
영업이익	49	36	57	106	237
영업이익률 (%)	2.9	2.0	3.1	5.3	10.7
EBITDA	101	79	101	152	283
EBITDA Margin (%)	6.0	4.5	5.4	7.6	12.9
영업외손익	77	59	91	76	80
관계기업손익	58	57	75	58	57
금융수익	16	17	19	21	26
금융비용	-4	-17	-6	-6	-5
기타	7	3	3	3	3
법인세비용차감전순이익	126	95	147	183	317
법인세비용	27	4	5	38	66
계속사업순이익	99	91	142	145	250
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	91	142	145	250
당기순이익률 (%)	5.9	5.1	7.7	7.2	11.4
비지배자분순이익	-3	-5	-1	-1	-3
지배자분순이익	103	95	144	146	253
지배순이익률 (%)	6.1	5.4	7.7	7.3	11.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	25	1	1	1	1
포괄순이익	124	92	144	146	252
비지배자분포괄이익	-3	-5	-7	-8	-13
지배자분포괄이익	127	96	151	153	265

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

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	99	100	45	47	129
당기순이익	99	91	142	145	250
비현금항목의 가감	53	51	-8	41	66
감가상각비	47	39	40	42	43
외환손익	-5	10	-29	-29	-29
자본법평가손익	-58	-57	-75	-58	-57
기타	68	59	56	87	109
자산부채의 증감	-61	-110	-94	-113	-140
기타현금흐름	8	68	5	-26	-48
투자활동 현금흐름	-167	16	-85	-88	-90
투자자산	-61	0	0	0	0
유형자산	-46	-58	-50	-50	-50
기타	-60	73	-36	-39	-41
재무활동 현금흐름	-37	-66	-51	-31	-31
단기차입금	21	-5	-5	-5	-5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	-2	-2	-2	-2
자본의 증가(감소)	0	0	3	0	0
현금배당	-25	-26	-27	-29	-29
기타	-34	-33	-20	4	4
현금의 증감	-100	39	70	78	168
기초 현금	353	254	293	363	441
기말 현금	254	293	363	441	609
NOPLAT	38	34	55	84	187
FCF	-16	-91	-45	-33	44

자료: 유한양행, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,224	1,189	1,286	1,416	1,671
현금및현금성자산	254	293	363	441	609
매출채권 및 기타채권	474	509	532	570	628
재고자산	275	275	288	309	342
기타유동자산	222	112	103	97	92
비유동자산	1,240	1,284	1,286	1,287	1,288
유형자산	331	355	365	373	380
관계기업투자금	614	532	532	531	531
기타금융자산	129	90	90	90	90
기타비유동자산	165	307	300	293	287
자산총계	2,464	2,473	2,572	2,704	2,959
유동부채	432	434	416	431	462
매입채무 및 기타채무	215	208	214	225	240
차입금	69	64	59	54	49
유동성채무	21	26	2	2	2
기타유동부채	127	136	141	151	171
비유동부채	96	31	27	25	23
차입금	28	1	-1	-2	-4
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	68	30	28	27	27
부채총계	528	465	443	456	485
지배자분	1,927	1,986	2,106	2,223	2,448
자본금	71	74	78	78	78
자본잉여금	112	116	116	116	116
이익잉여금	1,800	1,902	2,019	2,136	2,361
기타자본변동	-193	-210	-210	-210	-210
비지배자분	9	22	23	25	27
자본총계	1,936	2,008	2,129	2,248	2,475
총차입금	122	94	62	55	48

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

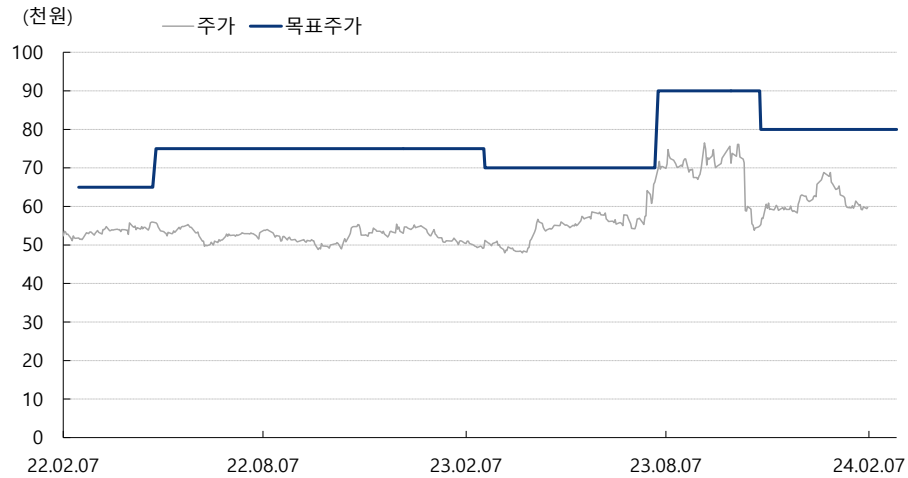
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,459	1,293	1,871	1,899	3,294
PER	42.6	44.2	36.8	31.5	18.2
BPS	27,080	26,687	27,060	28,570	31,453
PBR	2.3	2.1	2.5	2.1	1.9
EBITDAPS	1,423	1,062	1,301	1,955	3,640
EV/EBITDA	40.6	50.9	49.6	29.3	15.2
SPS	22,023	23,172	24,257	26,029	28,762
PSR	2.8	2.5	2.8	2.3	2.1
CFPS	-228	-1,222	-579	-430	566
DPS	400	400	400	400	400

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	4.2	5.2	4.7	7.3	10.5
영업이익 증가율	-42.3	-25.9	57.7	87.3	122.3
순이익 증가율	-47.9	-8.6	57.2	1.5	73.2
수익성					
ROIC	4.5	3.7	5.4	8.0	16.7
ROA	4.2	3.9	5.7	5.5	8.9
ROE	5.4	4.9	7.0	6.7	10.8
안정성					
부채비율	27.3	23.2	20.8	20.3	19.6
순차입금비율	5.0	3.8	2.4	2.0	1.6
이자보상배율	16.5	10.4	24.4	50.9	127.8

## 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	(17.15)	(13.94)	2024.02.07	매수	80,000		
2022.05.02	매수	75,000	(30.45)	(26.15)					
2022.11.04	매수	75,000	(30.03)	(26.15)					
2023.02.24	매수	70,000	(29.16)	(22.61)					
2023.04.12	매수	70,000	(27.95)	(19.06)					
2023.04.19	매수	70,000	(27.33)	(19.06)					
2023.04.26	매수	70,000	(23.17)	(16.32)					
2023.07.09	매수	70,000	(22.06)	(5.25)					
2023.07.31	매수	90,000	(20.60)	(15.03)					
2023.10.16	매수	90,000	(23.36)	(15.03)					
2023.11.01	매수	80,000	(23.22)	(14.00)					

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\_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	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 투자기간 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