유한양행 (000100)

이희영 heeyoung.lee@dzishin.com

F자인건 BUY
마수, 유지
6개월 125,000
목표주가 성향
한제주가 (24,04,01) 79,200

KOSPI	2,746,63
시기총액	6,353십억원
시기총액1중	0.29%
자본금(보통주)	80십억원
52주 최고/최저	77,900원 / 47,950원
120일 평균거래대금	373억원
외국인지분율	20.38%
주요주주	유한재단 외 2 인 15.92%
	국민연금공단 9.83%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.8	11.5	5.7	59.0
상대수익륙	95	78	-51	41.5



Company Report

토종 폐암 신약의 글로벌 진출 임박

- 국내 최초 글로벌 블록버스터 토종 신약 배출로 기업가치 레벨업
- 2/23일 레이저티닙 우선심사 대상 선정으로 8월 내 FDA 승인 예정
- 알러지치료제(YH35324) 임상 순항중, 추가 기술 수출도 기대

투자의견 매수, 목표주가 125,000원으로 상향

유한양행에 대해 투자의견 매수, 목표주가 125,000원으로 상향. 동사는 국내 최초로 글로벌 블록버스터 토종 신약 출시를 앞두고 있어 기업 가치 레벨업이 예상됨. 따라서 영업가치는 25년 EBITDA에 국내 상위 제약사 평균 Fwd 12M EV/EBITDA 멀티플에 30% 프리미엄을 더한 21배 적용하여 4.4조원 추정. 신약가치는 레이저티닙 3.1조원, YH35324 4.6천억원, 보유지분 가치 7.9천억원을 더하여 총 기업가치 8.8조원 산출

국내 최초 글로벌 블록버스터 배출 및 로열티 수령 기대

동사는 토종 신약을 빅파마에 기술이전 후 상업화까지 성공시킬 것으로 기대됨, 이에 따라 국내 최초로 빅파마로부터 신약 매출에 따른 판매 로열티를 수령할 것으로 예상됨. FDA 우선 심사 대상 선정에 따라 8월 내 승인 및 조기 출시로 시장 점유율 확대가 기속화될 것으로 전망. 2028년 글로벌 매출 1조 달성 전망. 로열티 현금흐름을 활용한 신약 파이프라인 강화도 기대됨

알러지 치료제 기술 이전 가능성 높음

Next 레이저티닙으로는 알러지치료제(YH35324)를 보유하고 있으며, 2월 미국 알레르기 학회에서 긍정적인 임상 1상 결과 발표 완료, 3Q24 만성특발성 두드러기 1상 결과 발표 예상. 추가 기술 수출이 기대되는 R&D 모멘텀도 보유하고 있음

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,776	1,859	2,136	2,235	2,281
영업이익	36	57	117	135	148
세전순이익	95	135	193	211	225
총당기순이익	91	134	176	193	180
의0숙퇴재배지	95	136	182	200	185
EPS	1,169	1,672	2,230	2,455	2,272
PER	46.8	41.1	34.4	31,2	33,8
BPS	24,399	25,201	27,062	29,102	30,960
PBR	2.2	2,7	2.8	2,6	2.5
ROE	4.9	6.7	8.5	8.7	7.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 신출 자료: 유헌양행, 대신증권 Research Center

1. 투자의견 및 밸류에이션

투자의견 매수, 목표주가 125,000 원 제시

투자의견 Buy, 목표주가 125,000원 제시 유한양행의 목표주가는 SOTP 방식으로 산출하였으며, 영업가치는 2025년 추정 EBITDA 에 Target EV/EBITDA 21배 적용하여 4.4조원으로 산정하였다.

동사는 국내 최초로 글로벌 블록버스터 토종 신약 출시를 앞두고 있어 기업 가치 레벨업이 예상된다. 따라서 EV/EBITDA 멀티플은 국내 상위 제약사 평균 Fwd 12M EV/EBITDA 멀티플 16배에 30% 프리미엄을 반영한 21배 적용하였다.

비영업가치는 레이저티닙, YH35324(알러지 치료제) 신약가치에 보유지분 가치를 더하여 4.4조원으로 산정하였다. 총 기업가치는 8.8조원으로 영업가치에 비영업가치를 더하여 산출하였다. 레이저티닙 신약가치는 FDA 우선심사 대상 선정에 따른 조기 출시가 예상되어 3.4 조원으로 상향하였다. YH35324 신약가치는 31년 출시를 가정하여 산정하였고, 성공 확률은 면역질화 치료제가 임상 1상부터 최종 승인에 성공하는 확률 15%를 적용하였다.

표 19. 유한양행 목표주가 산출

(단위: 억원)

	가치	비고
유한양행 영업가치 (A)	43,659	
25년 EBITDA	2,099	
Target EV/EBITDA	21	국내 상위 제약사 평균 Fwd 12 EV/EBITDA 대비 30%프리미엄
비영업가치 (B)	44,426	
레이저티닙 가치	31,862	
해외 가치	24,180	미국/유럽, 1 차/2 차치료제 밸류에이션 합산
마일스톤 가치	7,682	잔여 마일스톤 (기수령 및 '24년 수령 예정 금액 제외)
YH35324 가치	4,620	
보유 지분가치	7,945	장부가액 기준
유한킴벌리 (30%)	2,056	
유한화학 (100%)	2,434	
기타	3,455	
순차입금(C)	-192	
총 기업가치 (A+B+C)	87,893	
발행주식수 (천주)	70,260	
적정주가 (원)	125,097	
목표주가 (원)	125,000	
현재주가 (원)	79,200	
상승여력	58%	
TID: FILLIAN Deservely Comban		

자료: 대신증권 Research Center

표 20. 국내 상위 제약사 Peer 그룹 비교

(단위: 십억원)

	시가총액		P/E		P/B		BITDA	P/S	
	사망객	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
유한양행	6248.3	36.1	26.9	2.6	2.4	33.4	23,2	3.0	2.6
한미약품	4445.4	28.9	22.0	3.8	3.1	13.7	12,6	2.7	2.4
녹십자	1450.3	52.4	32.2	1.1	1.1	14.5	17.9	0.8	0.8
종근당	1501.9	16.7	15.6	1.6	1.5	9.5	9.0	1.0	8.0
HK 이노엔	1075.1	13.6	11.5	0.8	0.8	9.4	7.8	1,1	1.1

표 21. 레이저티닙 1 차 치료제 가치 추정

(단위: 억원)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
미국	승인	출시					
미국 폐암 발생지수 (명)	236,739	236,740	236,740	236,741	236,742	236,743	236,744
NSCLC 비율 (85%)	201,228	201,229	201,229	201,230	201,231	201,232	201,232
국소 진행형 또는 전이성 (70%)	140,860	140,860	140,860	140,861	140,861	140,862	140,863
EGFR 돌연변이 비율 (미국, 23.9%)	33,665	33,666	33,666	33,666	33,666	33,666	33,666
Exon 19del + 21-L858R 비율 (85%)	28,616	28,616	28,616	28,616	28,616	28,616	28,616
렉라자 연간 미국 약가 (인상률 2%)	1,26	1.29	1,31	1.34	1,36	1,39	1.42
1 차 치료제 시장 점유율	0.5%	5%	10%	20%	22%	28%	35%
레이저티닙 복용 환자 수 (명)	143	1,431	2,862	5,723	6,296	8,013	10,016
1 차 치료제 매출	180	1,839	3,788	7,803	8,841	11,590	14,922
 유럽		승인/출시					
유럽 폐암 발생지수 (명)		318,329	318,330	318,331	318,332	318,333	318,334
NSCLC 비율 (85%)		270,580	270,581	270,581	270,582	270,583	270,584
국소 진행형 또는 전이성 (70%)		189,406	189,406	189,407	189,408	189,408	189,409
EGFR 돌연변이 비율 (유럽, 14.1%)		26,706	26,706	26,706	26,706	26,707	26,707
Exon 19del + 21-L858R 비율 (85%)		22,700	22,700	22,700	22,700	22,701	22,701
렉라자 연간 유럽 약가 (인상률 2%)		0.57	0,58	0.59	0.61	0,62	0.63
1 차 치료제 시장 점유율		5%	10%	15%	20%	25%	30%
환자 수		1,135	2,270	3,405	4,540	5,675	6,810
1 차 치료제 매출		648	1323	2024	2752	3509	4295
유한양행 귀속 로열티 추정							
총 1 차 치료제 매출	180	2,487	5,375	10,097	11,593	15,099	19,217
로열티	27	373	806	1,515	1,739	2,265	2,883
제조마진	9	124	269	505	580	755	961
오스코텍 로열티	11	149	323	606	696	906	1,153
오스코텍 제외 로열티+제조마진	25	348	753	1,414	1,623	2,114	2,690
FCF (세율 20%)	20	279	602	1,131	1,298	1,691	2,152
현재가치 (할인율 8%)	19	240	482	840	896	1,084	1,281
TV 현재가치	15,442						
현재가치 합	20,283						
성공확률 가정 최종 가치	20,283			승인 성	공확률 100% 7	정	

표 22. 레이저티닙 2 차 치료제 가치 추정

(단위: 억원)

억원	2025	2026	2027	2028	2029	2030
미국		승인/출시				
미국 폐암 발생지수 (명)			236,740	236,741	236,742	236,743
NSCLC 비율 (85%)			201,229	201,230	201,231	201,232
국소 진행형 또는 전이성 (70%)			140,860	140,861	140,861	140,862
EGFR 돌연변이 비율 (미국, 23.9%)			33,666	33,666	33,666	33,666
Exon 19del + 21-L858R 비율 (85%)			28,616	28,616	28,616	28,616
레이저티닙 투약 환자 제외			25,754	24,324	22,893	21,462
1 차 치료 후 T790M 변이 or MET 증폭			16,740	15,810	14,880	13,950
렉라자 연간 미국 약가 (인상률 2%)		1,26	1,29	1,31	1.34	1,36
2 차 치료제 시장 점유율			8%	15%	20%	25%
레이저티닙 복용 환자 수 (명)			1,339	2,372	2,976	3,488
2차 치료제 매출			1755.6	3171.0	4058.9	4851,7
유럽		승인/출시				
유럽 폐암 발생자수 (명)			318,330	318,331	318,332	318,333
NSCLC 비율 (85%)			270,581	270,581	270,582	270,583
국소 진행형 또는 전이성 (70%)			189,406	189,407	189,408	189,408
EGFR 돌연변이 비율 (유럽, 14.1%)			26,706	26,706	26,706	26,707
Exon 19del + 21-L858R 비율 (85%)			22,700	22,700	22,700	22,701
레이저티닙 투약 환자 제외			20,430	19,295	18,160	17,025
1 차 치료 후 T790M 변이 or MET 증 폭			13,280	12,542	11,804	11,067
렉라자 연간 유럽 약가 (인상률 2%)		1.26	1.29	1,31	1.34	1,36
2 차 치료제 시장 점유율			8%	15%	20%	25%
환자 수			1,062	1,881	2,361	2,767
2차 치료제 매출			619.0	1118.0	1431.1	1710,6
유한양행 귀속 로열티 추정						
총 2차 치료제 매출			2,375	4,289	5,490	6,562
로열티			356	643	824	984
제조마진			119	214	275	328
오스코텍 로열티			142	257	329	394
오스코텍 제외 로열타+제조마진			332	600	769	919
FCF (세율 20%)			266	480	615	735
현재가치 (할인율 8%)			213	357	424	471
TV 현재기치	5,913					
현재기치 합	7,856					
성공확률 가정 최종 가치	3,897		임상 3 상부터 :	승인까지 성공확률	49.6% 가정	

표 23. YH35324 알러지 치료제 가치 추정

(단위: 억원)

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
개발단계	P1b	P2		P3				Launch				
천식/두드러기 시장규모 (백만달러)	19,714	20,867	21,381	22,259	23,181	24,009	24,955	25,924	26,908	27,951	29,027	30,142
YoY		5.8%	2.5%	4.1%	4.1%	3.6%	3.9%	3.9%	3.8%	3.9%	3.9%	3.8%
M/S								2%	5%	10%	15%	20%
YH35324 매출								496	1,345	2,795	4,354	6,028
로열티 (15%)								74	202	419	653	904
원화가치								967	2,624	5,450	8,490	11,755
법인세율 (23%)								745	2,020	4,197	6,538	9,052
현재가치 (8%로 할인)								435	1,091	2,099	3,028	3,882
현재가치 합	10,536											
영구 성장률 (-1%)	20,262											
최종가치 (성공확률 15% 가정)	4,620											

자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

Ŏ

Ⅱ. 투까 포인트

1. 시장이 우려했던 병용 요법 안전성은 높아지는 중

24년 8월내 아미반티맙 +레이저티닙 승인 예상

3/23일 ELCC MARIPOSA 아미반타맙 투약 중단에도 일관된 효능 확인

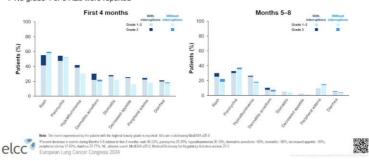
얀센은 2024년 ELCC(유럽폐암학회, European Lung Cancer Congress)에서 MARIPOSA 추가 분석 결과를 발표했다.

MARIPOSA 임상에서 아미반타맙+레이저티닙 투약 환자의 경우 주요 부작용이 대부분 첫 4개월 내에 발생했다. 임상에서 첫 투약 후 이상반응이 2등급 이상인 환자에 4개월간 리브 리반트 투약을 중단했다. 투약 중단 4개월 뒤 이상 반응은 현저히 감소했고 유효성에는 차 이가 없음을 확인했다. 따라서 아미반타맙+레이저티닙 병용 요법의 이상 반응은 아미반타맙 투약 조절로 충분히 관리가 가능함을 증명했다.

그림 52. 아미반타맙 투약 중단 4개월 후 이상반응 개선

Prevalence and Severity of Key AEs Over Time

- Key AEs occurred most frequently during the first 4 months and declined over the next 4 months^a Notably, rash decreased by ~50%, paronychia by ~30%, and diarrhea by ~70%
 No grade 4 or 5 AEs were reported



자료: ELCC 2024, 대신증권 Research Center

그림 53. 아미반타맙 투약 중단 환자군의 유효성 차이는 없었음

Results: Descriptive Analysis of Amivantamab Dose Interruptions

- Among the 421 patients receiving ≥1 dose of amivantamab, 206 (49%) had a dose interruption within the first 4 months
- Dose interruption is defined as a skipped dose that is not made up; this population may also include patients that had a dose reduction or drug discontinuation
- Outcomes were similar among patients with and without dose interruptions (Table)

Endpoint, median (95% C)	Dose interruptions in the first 4 months (n=206)	No interruptions in the first 4 months (n=215)	All randomized patients (n=429)
PFS	23.9 mo (18.5-NE)	23.7 mo (18.4-NE)	23.7 mo (19.1-27.7)
ORR	87% (81-91)	89% (84-93)	86% (83-89)
DoR among confirmed responders	25.8 mo (16.7-NE)	26.1 mo (20.1-NE)	25.8 mo (20.1-NE)

However, this analysis measures exposure (interruptions) and outcomes over the same time period, which could lead to bias^a

To minimize bias, we evaluated outcomes after the first 4 months (exposure period)^b

자료: ELCC 2024, 대신증권 Research Center

3/23일 ELCC PALOMA 아미반타맙 SC 이상 반응 감소 확인

안센은 2024년 ELCC에서 고형암 치료를 위한 아미반타맙 SC (피하주사제형, Subcutaneous) 임상 1b상 중간 결과를 발표했다. 임상 결과 다양한 고형암 환자에게 아미반타맙 SC를 2주 1회 또는 3주 1회 투여군이 IV(정맥 내 투여, Intravenous) 대조군 대비 내약성이 더 우수하고 IRR(주입 관련 반응, Infusion-related Reaction) 발생률이 더 낮았다. (IRR: SC 16% vs IV 67%). MARIPOSA 임상에서 아미반타맙+레이저티닙 병용군의 IRR 이상반응 발생률이 63%로 높았던 점을 감안하면, 추가로 진행되고 있는 아미반타맙SC+레이저티닙 임상 (PALOMA-3)에는 IRR 이상 반응이 낮아질 가능성이 높다.

그림 54. 아미반타맙 SC 투약군에서 IRR 이상반응 16% (vs 67%) 3 Safety Profile mab Q4W (n=19)³ Grade ≥3 Most common TEAEs were EGFR- and MET-related, primarily of grade 1 to 2 o Safety profile of SC amivantamab Q4W was consistent with previous amivantamab monotherapy safety data ociated with MET inhibition Grade ≥3 TEAEs with SC amivantamab occurred in 5 (26) 9 (47%) patients o 3 events were reported to be related to treatment 8 (42) 6 (32) (2 dermatitis acneiform, 1 paronychia) 6 (32) 5 (26) 1 (5) 1 (5) Back pain · Cumulative grouped rashb of all grades occurred in 4 (21) 15 (79%) patients 1 (5) 1 (5) 4 (21) . Two patients discontinued SC amivantamab, due to TEAEs both unrelated to treatment Cough Pleural effusion 3 (16) 3 (16) 1 (5) 3 (16) elcc Oncology (ASCO) 2023, 2-6 June 2023, Chicago, IL, USA

자료: ELCC 2024, 대신증권 Research Center

그림 55. 아미반타맙 IV 투약군 대비 SC 투약군에서 IRR 이상반응 감소

Incidence of IRRs and IRR-related Symptoms Historic IV amivantamab IRRs, all grades IRRs, grade ≥3 . Three patients (16%) experienced IRRs with SC amivantamab Q4W; all were grade 1 to 2 o IRR onset was 3, 11, and >24 hours following administration · No patients required treatment for IRRs except for one patient who received diphenhydramine and clotrimazole for · No recurrent IRRs were reported with consecutive administrations 75% 50% 25% 50% ery 4 weeks; RP2D, recommended phase 2 dose; SC, subcu European Lung Cancer Congress 2024

자료: ELCC 2024, 대신증권 Research Center

2. 가만히 있어도 돈이 들어와요

레이저티닙 국가별 출시 마일스톤과 판매 마일스톤 수령 예정

올해 8월 아미반타맙+레이저티닙 병용 요법의 FDA 승인이 예상된다. 1) 아미반타맙과 레이저티닙은 각각 미국과 한국에서 이미 단독요법으로 승인을 받은 약물이며, 2) 글로벌 임상 3 상 성공 및 FDA 우선 심사 대상으로 선정되면서 해당 병용 요법의 FDA 승인 가능성은 매우 높을것으로 예상된다.

병용 요법이 8월 내 승인 될 경우, 4분기 중 얀센으로부터 미국 출시 마일스톤 6,000만달러를 수령하게 된다. 미국 외에 현재 유럽과 중국에도 승인 신청 완료한 상태이며, 출시 국가가 늘어날수록 추가 마일스톤 유입이 기대된다. 2025년부터는 약물 판매에 따른 판매 로열티 유입이 본격화 될 것으로 전망한다.

따라서 유한양행은 1) 고수익 제품 레이저티닙 국내 판매 본격화와 2) 글로벌 출시 및 판매 마일스톤 수령으로 올해부터 매출 및 수익성 개선이 예상된다. 추후 안정적인 현금 흐름을 바탕으로 동사의 신약 파이프라인 강화도 기대해볼 수 있다.

표 24. 레이저티닙 글로벌 매출 전망 및 예상 귀속 수익

(단위: 억원)

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
미국 약가 가정	1,26	1,29	1,32	1,36	1,40	1,45	1.49
유럽 약가 가정		0.57	0.58	0.59	0.61	0.62	0,63
미국 1 차 치료제	승인/출시						
시장 점유율 가정	0.5%	5%	10%	20%	22%	28%	35%
미국 1 차 치료제 매출	180	1,839	3,788	7,803	8,841	11,590	14,922
유럽 1 차 치료제		승인/출시					
시장 점유율 가정		5%	12%	17%	20%	25%	30%
유럽 1 차 치료제 매출		648	1,587	2,293	2,752	3,509	4,295
2 차 치료제		승인	<u>출</u> 시				
미국/유럽 시장 점유율 가정			8%	15%	20%	25%	30%
미국 2 차치료제 매출			1,773	3,043	4,075	4,843	5,404
유럽 2 차치료제 매출			605	1,092	1,431	1,711	1,954
총 2차 치료제 매출			2,378	4,135	5,506	6,554	7,358
유한양행 귀속 수익							
제조마진 (5%)	9	124	388	712	855	1,083	1,329
로열티 (15%)	27	373	1,163	2,135	2,565	3,248	3,986
오스코텍 로열티 (40%)	11	149	465	854	1,026	1,299	1,595
총 유한양행 귀속 수익	25	348	1,085	1,992	2,394	3,031	3,721

3. FDA 와 빅파마가 인정한 병용 요법의 가치

24년 8월내 아미반타맙 +레이저티닙 승인 예상

2/22일 아미반타맙+레이저티님 FDA 우선심사 대상으로 선정

안센은 MARIPOSA 임상 결과를 바탕으로 2023년 12월 FDA와 EMA에 허가 신청 완료 하였고, 2024년 2월 FDA 우선심사(Priority Review) 대상으로 선정되었다. FDA 우선심사 대상으로 선정되면 FDA 검토 의견을 6개월 내에 수령 가능하다. FDA에 따르면, 우선심사 대상 선정 조건은 해당 약물이 "표준 치료제와 비교해서 심각한 질병의 치료, 진단 또는 예방에 있어 안전성 또는 유효성이 크게 향상 된 경우"로 명시하고 있다.

아미반타맙+레이저티닙 병용요법이 FDA 우선심사 대상자로 선정됨에 따라 8월 내에 FDA 승인 결과를 수령할 예정이며, 이에 따라 조기 마일스톤 수령 및 조기 미국 출시가 기대된다. FLAURA-2 임상 결과를 토대로 타그리소+화학항암제 병용 요법이 우선심사 대상 선정후 4개월 만에 승인된 점을 감안하면. 8월보다 더 빠른 승인도 가능할 것으로 예상된다.

아미반타맙+레이저티닙 얀센의 기대작

2030년 50억달러+ 매출 전망이 기대되는 파이프라인

레이저티닙의 전세계 판권(대한민국 제외)을 보유한 얀센은 2023년 12월 Enterprise Business Review에서 2030년 매출 50억달러(약 6.7조원) 달성이 예상되는 파이프라인 중하나로 아미반타맙+레이저티닙을 꼽았다. 또한 2023년 9월 MARIPOSA 임상 3상 성공을 발표한 뒤 이례적으로 3개월만에 FDA와 EMA에 동시에 신약 허가 신청서를 제출했다. 이러한 점을 바탕으로 얀센이 아미반타맙+레이저티닙에 강한 상업화 의지를 가지고 있다고판단 가능하다.

그림 56. 안센이 발표한 2030년 매출 50 억달러 달성 가능 파이프라인

Innovative Medicine Business Overview Our future growth will be fueled by 20+ novel therapies and 50+ product expansions RYBREVANT / lazert **CARVYKTI S**Tremfya nipocalimab MDAR7ALEX CD20-based CAR-T2 TARIS Platform Bladder Cancer TALVEY (TECVAYLI) Anti-Tau mAb Assets with \$1 – 5B Potential¹ JNJ-1887 sCD59 Trispecifics² JNJ-8343 KLK2 / CD3 **PErleada Xarelto** JNJ-6420 ²²⁵Ac KLK2 JNJ-8114 PSMA / CD3 JNJ-4804⁵ Menin-KMT2A inhibito ExPEC RPGR Gene Therapy Retinitis Pigmentosa JNJ-1459 Psoriasis

자료: JNJ, 대신증권 Research Center

4. 레이저티닙 확장성도 유효

타그리소는 추가 임상을 통해 적응증을 확장해 왔는데 해당 전략은 레이저티넓에도 충분히 가능하다. 현재 얀센에서는 MARIPOSA/MARIPOSA-2 이외에도 Uncommon EGFR (CHRYCALIS-2, P1), 아미반타맙SC+레이저티닙(PALOMA-2, P2), 아바스틴 병용 (AMAZE-Lung, P2) 등 임상을 진행중에 있으며, 중간 결과는 24년-25년중 확인 가능할 것으로 예상된다. Clinical trials에 등록된 임상 목록을 통해 현재 국내에서도 레이저티닙+화 학항암제 병용, 선항암 치료요법 등 여러 연구자 임상이 진행중이며 결과에 따라 관련 임상추가 개시 가능성도 유효하다.

표 25. 레이저티닙 임상 목록

NCT Number (임상명)	Study Title	역물	N	Sponsor	Phase	Start Date	Primary Completion Date	Completio n Date
NCT05277701 (LU21-16)	-대상 환자: Uncommon EGFR 돌연변이 앙청	레이저티닙 1L	36	연세대	P2	22,04,01	24,12,01	24,12,01
NCT02609776 (CHRYSALIS)	-Amn1: 이미빈티압 단일요법 및 병용 용량 증량 -Amn2: 이미빈티압 단일요법 및 병용 용량 확장	아마반타만+레이저티닙	751	얀센	P1/2	16,05,24	24.01.04	24,12,31
NCT04077463 (CHRYSALIS-2)	-코호트A: 타그리소 치료 이력이 있는 환자 2L+ -코호트B: EGFR Exon 20 ins 2L -코호트C: Uncommon EGFR 비소세포폐암	마리저에나라마리네마이	460	얀센	P1	19.09.04	25,02,03	27.02.14
NCT04606381 (PALOMA)	-대상 환자: EGFR 또는 MET 양성 고형암 환자 -Amm1: 아미뱐타맙 저용량 SC -Amm2: 아미뱐타맙 고용량 SC -Amm3: 아미뱐타맙 고용량 SC+레이쟈타닙	아마반타남국에서타남 아마반타남국에서타남	166	얀센	P1	20,11,10	24,01,31	25,10,21
NCT05498428 (PALOMA-2)	- 코호트 1: EGFR 돌연변이 비소세포폐암 1L - 코호트 2: Exon20ins 1L - 코호트 3: 타그리소 치료 이력 있는 환자 2L - 코호트 4: 기존 아마반타맙 V→ SC - 코호트 5: EGFR 돌연변이 비소세포폐암 1L - 코호트 6: EGFR 돌연변이 비소세포폐암 1L - 코호트 7: EGFR 돌연변이 비소세포폐암 2L	이 비 반 만 SC + 레이 저는 납 이 미 반 타 만 SC + 최 호 향임 제 이 미 반 타 만 SC + 레이 저는 납 + 최 호 향임 제 이 미 반 타 만 SC + 레이 저는 납 + 향응고 제 이 미 반 타 만 SC + 레이 저는 납 + 향응고 제 이 미 반 타 만 SC + 최 호 향임 제	390	안센	P2	22,11,11	24,05,21	26,07,01
NCT05388669 (PALOMA-3)	-대상 환자: 타그리소+회학요법 치료 환자 -Am1: 이미반티압SC+레이저티입 -Am2: 이미반티(V+레이저티입	아마틴트맵SC+레이저트닙	418	얀센	P3	22,08.05	24,01.03	25,01,09
NCT04965090	-대상 환자: 뇌전가 있는 EGFR 양성 비소세포폐암	아마반타맙+레이저티닙	43	얀센	P2	21.09.30	25.07.01	25,07,01
NCT06020989 (CHAMELEON)	-대상 환자: 레이저티납 단독 요법 후 dDNA 제가가 없는 EGFR 돌연변이 비소세포폐암 환자 -Am1: 레이저티납+화학항암제 -Am2: 레이저티납	레이저티닙+호학병용	129	연세대	P2	23.09.01	24.09.01	25,12,01
NCT05786430 (LUCAS)	-대상 환자: 레이져티니 치료 이력이 있는 EGFR 돌 연변이 비소세포폐암 환자 -Am1: 레이저티납+화학향암제	레이저티납+화학병용 2L	87	연세대	P2	23,03,01	24,12,01	25,12,01
NCT04487080 (MARIPOSA)	대상 환자: EGFR 양성 비소세판폐암 1L Amn1: 이미빈토맵+레이자타닙 Amn2: 타그라소	마카지아아내리카	1074	얀센	P3	20,09,30	24,04,30	27,06,09
NCT04988295 (MARIPOSA-2)	-대상 환자: 타그라소 치료 이력이 있는 EGFR 돌연변이 비소세판폐암 환자 2 -Am1: 아미반타맙+레이저티납+화학항암제 -Am2: 화학항암제 -Am3: 아미반타맙+화학항암제	아마반타맙+레이저타닙+화학향암제	776	얀센	P3	21.11.17	23,07,10	25,12,08
NCT05601973 (AMAZE-lung)	-대상 환자: 타그리소 치료 이력이 있는 EGFR 돌연 변이 비소세포폐암 환자	아니반타라게아타리카에서	60	얀센	P2	23,03,27	26,03,30	26,09,30
NCT05299125 (AMIGO-1)	-대상 환자: EGFR 양성 비소세포폐암 1L	아마반타맙+레이저티납+회학형암제	49	얀센	P2	23.05.24	26,10,01	28.04.01
NCT06268210 (NeoLazer)	-대상 환자: 절제 기능한 EGFR 돌연변이 환자 대상 신항암요법 -Am1: 레이저티납+화학항암제 -Am2: 레이저티납	레이저티닙 (+화학향안제) 선향암 치료요법	160	연세대	P2	24,03,01	26,06,01	28,06,01

자료: Clinical Trials, 대신증권 Research Center

그림 57. 유한양행 주요 파이프라인 현황

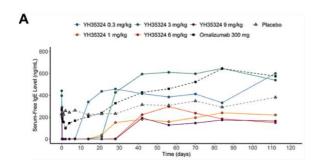


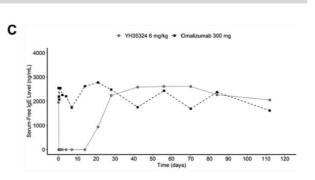
자료: 유한양행 대신증권 Research Center



자료: 지아이아노베이션 대신증권 Research Center

그림 59. YH35324 임상 1b 상 결과: 졸레어 대비 IgE 농도를 효과적으로 억제





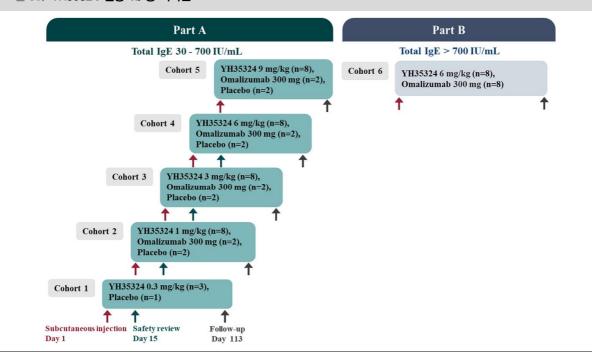
지료: Y.M. International Immunopharmacology 130 (2024) 111706, 대신증권 Research Center A: IIgE 30~700 IU/mLI인 환자 B: IIgE >700 IU/mLI인 환자

표 26. YH35324 임상 1b 상 결과: 졸레어 대비 부작용 낮음

환지수 (%)	YH35324	Omalizumab	Placebo	All subjects
Part A	n = 35	n=8	n=9	n = 52
TEAE	13 (37.1)	4 (50.0)	3 (33.3)	20 (38.5)
Drug-related TEAE	3 (8.6)	3 (37.5)	1 (11.1)	7 (13.5)
심각한 TEAE (이낙필라시스, 사망 등)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)
주사 반응 TEAE	2 (5.7)	0 (0.0)	1 (11.1)	3 (5.8)
Part B	n=8	n=8		n = 16
TEAE	8 (100)	2 (25.0)	-	10 (62,5)
Drug-related TEAE	1 (12.5)	2 (25.0)	-	3 (18.8)
심각한 TEAE (이낙필라시스, 사망 등)	0 (0.0)	0 (0.0)	-	0 (0.0)
주사 반응 TEAE	0 (0.0)	1 (12,5)	_	1 (6.3)

지료: Y.M. International Immunopharmacology 130 (2024) 111706, 대신증권 Research Center

그림 60. YH35324 임상 1b 상 디자인



지료: Y.M. International Immunopharmacology 130 (2024) 111706, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 1926년 설립, 1962년 KOSP 상장, 주요 시업부문은 익품시업부문 생활건강시업부문 해외시업부문 설립자 유일한, 대표이제 조욱제
- 연간 1,000억원 이상 R&D 투자 집행, 오픈이노베이션 전략, 바이오텍과 협력을 통해 R&D 모멘텀 강화
- 의약품시업부문의 주요 제품으로는 렉리자, 안티푸라민, 빠콤씨, 듀오웰 코푸시럼 등
- 신약 파이프라인 섬유증질환/비만 7개, 항암제 14개, 신경계 5개, 기타 4개

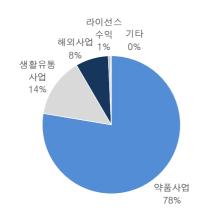
주가 변동요인

- (+) 실적 개선 신약개발 임상 진전 및 기술수출 계약 체결
- -(-) 실적 악화, 임상 중단 및 실패, R&D 비용 증가로 인한 수익성 악화

자료: 유헌양행, 대신증권 Research Center

Earnings Driver

2023년 유한양행 매출 구성



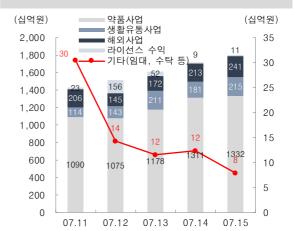
자료: 유한양행 대신증권 Research Center

유한양행 지배구조



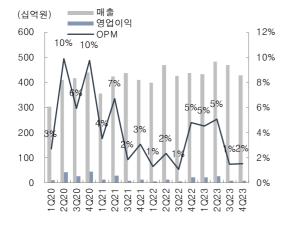
지료: 대신증권 Research Center

사업부별 매출 비중 추이 (연간)



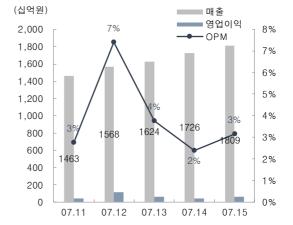
지료: 유한양행 대신증권 Research Center

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



지료: 유한양행, 대신증권 Research Center

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



재무제표

왜생색70

자료: 유한양행, 대신증권 Research Center

9.0

10.4

15.1

13,3

FCF

13.1

-17

-103

--51

46

프선에서				/EIO	1. I MON					/ - 10	u. I NOI
<u> </u>	2022A	2023A	2024F	(단학 2025 F	시: 십억원) 2026 F	AFI-USHE	2022A	2023A	2024F	(단 2025 F	위: 십억원 2026 F
						OETIAL		1,256			
	1,776	1,859	2,136	2,235	2,281	왕기병기생기	1,189	,	1,308	1,435	1,542
매출원가	1,258	1,293	1,459	1,526	1,567	현금및현금성자산	293	299	241	304	371
매출총이익	518	566	677	709	714	暗が出りたが出	509	574	625	656	674
판매외관비	482	509	559	574	566	재교자산	275	285	327	342	349
영업이익	36	57	117	135	148	기타유동자산	112	98	115	132	148
영업이익률	2,0	3.1	5.5	6.1	6.5	바음자산	1,284	1,558	1,765	1,891	2,006
EBITDA	79	101	182	210	230	유행사	355	523	674	741	797
영압)	59	78	76	75	77	관계업투자금	532	489	565	639	712
관계기업손익	57	56	54	53	52	기타비유동자산	397	546	527	511	497
금융수익	17	27	28	30	34	자신총계	2,473	2,814	3.073	3,326	3,548
오혼만년이익	31	4	3	3	3	유동부채	434	583	645	684	708
금왕용	-17	-16	- 21	- 21	-20	매스하는 및 기타하는	208	287	322	332	336
오토무단소실	14	10	8	8	8	채금	64	128	143	158	163
기타	3	11	15	13	11	유동상服	26	4	4	4	5
								-			
법인세용자라선선익	95	135	193	211	225	기타유동부채	136	163	175	190	204
법에용	4	1	39	42	45	비유동부채	31	129	172	215	258
계속시업순손익	91	134	176	193	180	채금	1	60	100	139	178
중단시업순소익	0	0	0	0	0	टाइं टिय	0	0	0	0	C
당순이익	91	134	176	193	180	기타비유동부채	30	69	72	76	80
당원열	5.1	7,2	8.2	8.7	7.9	- お橋계	465	712	816	899	966
바빠분6이	- 5	-2	-6	-6	- 5		1,986	2,051	2,203	2,369	2,520
지배지분순이익	95	136	182	200	185	쟤본금	74	78	81	81	81
매기등급왕산평가	0	0	0	0	0	자본잉여금	116	114	114	114	114
기타프 <u>의</u> 이임	0	- 2	- 2	- 2	- 2	이익었다.	1,902	1,975	2,125	2,292	2,445
포괄순이익	92	118	159	177	163	アミスを担ち	-107	-116	–118	-119	–121
									_		
의 아들도를 재하지만	- 5	-2	- 5	-6	-4		22	51	54	58	62
지배(분포괄)인	96	120	165	183	168	자본총계	2,008	2,102	2,257	2,427	2,582
						<u> </u>	-249	-53	63	58	43
				(=101	OI ()					/- 10	
Valuation 자田	00004	00004	000 AF		원배%)	현금호름표 -	20004	00004	000 AE	(년 2025 F	위: 십억원
	2022A	2023A 1,672	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F		2026F
EPS	1,169			0.455			100	444	4.40		040
PER			2,230	2,455	2,272	영업활동 현금호름	100	144	148	198	210
	46.8	41.1	34.4	31.2	33.8	당윤익	91	144 134	176	198 193	180
BPS	24,399		,		33.8 30,960	당)순이익 비현금향목의 기감			-	198	180 75
-		41.1	34.4	31.2	33.8	당윤익	91	134	176	198 193	180 75
PBR	24,399	41.1 25,201	34.4 27,062	31,2 29,102	33.8 30,960	당)순이익 비현금향목의 기감	91 51	134 -10	176 50	198 193 64	180 75 82
BPS PBR EBITDAPS EV/EBITDA	24,399 2,2	41.1 25,201 27	34.4 27,062 2.8	31,2 29,102 26	33.8 30,960 2.5	당선임 배금당의기감 감생기	91 51 43	134 -10 45	176 50 65	198 193 64 74	180 75 82 -4
PBR EBITDAPS EV/EBITDA	24,399 2,2 971 50,9	41.1 25,201 2,7 1,246 52,7	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8	31,2 29,102 2,6 2,579 30,2	33.8 30.960 2.5 2.823 27.6	당 (순) 인 비한금향목의 기감 감 (상기비 오환손의 자본법평 (손의	91 51 43 10	134 -10 45 2 0	176 50 65 -4 0	198 193 64 74 4	180 75 82 -4 0
PBR EBITDAPS EV/EBITDA SPS	24,399 22 971 50.9 21,819	41.1 25,201 2,7 1,246 52,7 22,840	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8 26,241	31.2 29.102 2.6 2.579 30.2 27,457	33,8 30,960 25 2,823 27,6 28,022	당 순이 임 바한금향목의 기감 감기 (8부) 오환선의 자본법명이 (소의 기타	91 51 43 10 0 -2	134 -10 45 2 0 -56	176 50 65 -4 0	198 193 64 74 -4 0	180 75 82 -4 0 -3
PBR EBITDAPS EV/EBITDA SPS PSR	24,399 2,2 971 50,9 21,819 2,5	41.1 25,201 27 1,246 527 22,840 3.0	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8 26,241 2.9	31.2 29,102 26 2,579 30.2 27,457 2.8	33.8 30,960 2.5 2,823 27.6 28,022 2,7	당 순이 입 바란금행목의 기감 감기상무비 오환선의 자본법당이 논의 기타 자산부자의 중감	91 51 43 10 0 -2 -110	134 -10 45 2 0 -56 -8	176 50 65 -4 0 -11 -40	198 193 64 74 -4 0 -6	180 75 82 -4 0 -3
PBR EBITDAPS EV/EBITDA SPS PSR CCFPS	24,399 22 971 50,9 21,819 2,5 1,735	41.1 25,201 27 1,246 527 22,840 3.0 1,529	34.4 27,062 28 2,239 34.8 26,241 2.9 2,775	31.2 29.102 26 2,579 30.2 27,457 28 3,165	33.8 30,960 2.5 2,823 27.6 28,022 2,7 3,133	당한이 의 바란금행목의 기감 감기상후비 오환선의 자본법평기산의 기타 자산부채의 증감 가타한금호름	91 51 43 10 0 -2 -110 68	134 -10 45 2 0 -56 -8 28	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38	198 193 64 74 -4 0 -6 -17	180 75 82 -4 0 -3 0
PBR EBITDAPS EV/EBITDA SPS PSR CCFPS	24,399 2,2 971 50,9 21,819 2,5	41.1 25,201 27 1,246 527 22,840 3.0	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8 26,241 2.9	31.2 29,102 26 2,579 30.2 27,457 2.8	33.8 30,960 2.5 2,823 27.6 28,022 2,7	당 한 인 바 등 등 보기 가 감	91 51 43 10 0 -2 -110 68	134 -10 45 2 0 -56 -8 28	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38	198 193 64 74 -4 0 -6 -17 -42	180 75 82 -4 0 -3 0 -46
PBR BBITDAPS EV/BBITDA SPS PSR CFPS DPS	24,399 22 971 50,9 21,819 2,5 1,735	41.1 25,201 27 1,246 527 22,840 3.0 1,529	34.4 27,062 28 2,239 34.8 26,241 2.9 2,775	31.2 29,102 26 2,579 30.2 27,457 28 3,165 430	33.8 30.960 2.5 2.823 27.6 28.022 2.7 3.133 430	당한이의 바로함되기감 감사한비 오환선의 지본법당기산의 기타 자산부채의 중감 기타라로를 투자하는 하는 등록	91 51 43 10 0 -2 -110 68	134 -10 45 2 0 -56 -8 28	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38	198 193 64 74 -4 0 -6 -17	180 75 82 -4 0 -3 0 -46 -147
PBR BBITDAPS EV/BBITDA SPS PSR CFPS DPS	24,399 22 971 50,9 21,819 2,5 1,735 365	41.1 25,201 2,7 1,246 52,7 22,840 3,0 1,529 430	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8 26,241 2.9 2,775 430	31.2 29,102 2.6 2,579 30.2 27,457 2.8 3,165 430	33.8 30.960 25 2,823 27.6 28,022 27 3,133 430	당 분이 임 바로 함 목의 기감 감 시상 보 비 오 환 산 의 지 본 법 평가 산 의 가 타 지 사 부 차 의 증가 가 타 한 금 등 등 투자 자 산 유 등 자 산	91 51 43 10 0 -2 -110 68 16 0	134 -10 45 2 0 -56 -8 28 -199 -94	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38 -226 -75	198 193 64 74 -4 0 -6 -17 -42 -152 -74	180 75 82 -4 0 -3 0 -46 -147 -73 -58
PBR BBITDAPS EV/BBITDA SPS PSR CFPS DPS TIPLE	24,399 22 971 50,9 21,819 2,5 1,735	41.1 25,201 27 1,246 527 22,840 3.0 1,529	34.4 27,062 28 2,239 34.8 26,241 2.9 2,775	31.2 29,102 26 2,579 30.2 27,457 28 3,165 430	33.8 30.960 2.5 2.823 27.6 28.022 2.7 3.133 430	당한이의 바로함되기감 감상비 오환선의 자로법당한이 가타 자반차에 증감 가타전금하름 투자한 유행자한 가타	91 51 43 10 0 -2 -110 68 16 0	134 -10 45 2 0 -56 -8 28 -199 -94	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38 -226 -75	198 193 64 74 -4 0 -6 -17 -42 -152 -74	180 75 82 -4 0 -3 0 -46 -147 -73 -58 58
PBR BBITDAPS EV/BBITDA SPS PSR CFPS DPS	24,399 22 971 50,9 21,819 2,5 1,735 365	41.1 25,201 2,7 1,246 52,7 22,840 3,0 1,529 430	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8 26,241 2.9 2,775 430	31.2 29,102 2.6 2,579 30.2 27,457 2.8 3,165 430	33.8 30.960 25 2,823 27.6 28,022 27 3,133 430	당한이의 바로함되기감 감상비 오환선의 자로법당한이 가타 자반차에 증감 가타전금하름 투자산 유행자산 가타 자막활동 현급하름	91 51 43 10 0 -2 -110 68 16 0	134 -10 45 2 0 -56 -8 28 -199 -94	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38 -226 -75	198 193 64 74 -4 0 -6 -17 -42 -152 -74	180 75 82 -4 0 -3 0 -46 -147 -73 -58
PBR BBITDAPS EV/EBITDA SPS PSR CFPS DPS	24,399 22 971 50,9 21,819 2,5 1,735 365	41.1 25,201 2,7 1,246 52,7 22,840 3,0 1,529 430	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8 26,241 2.9 2,775 430	31.2 29,102 2.6 2,579 30.2 27,457 2.8 3,165 430	33.8 30.960 25 2,823 27.6 28,022 27 3,133 430	당한이의 바로함되기감 감상비 오환선의 자로법당한이 가타 자반차에 증감 가타전금하름 투자한 유행자한 가타	91 51 43 10 0 -2 -110 68 16 0	134 -10 45 2 0 -56 -8 28 -199 -94	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38 -226 -75	198 193 64 74 -4 0 -6 -17 -42 -152 -74	180 75 82 -4 0 -3 0 -46 -147 -73 -58 58
PBR BBITDAPS EV/BBITDA SPS PSR CFPS DPS TIPLE VSVS VSVS VSVS VSVS VSVS VSVS VSVS	24,399 22 971 50,9 21,819 25 1,735 365	41.1 25,201 27 1,246 527 22,840 3,0 1,529 430	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8 26,241 2.9 2,775 430	31.2 29.102 26 2,579 30.2 27,457 28 3,165 430 (단위:	33,8 30,960 25 2,823 27,6 28,022 2,7 3,133 430 월배%)	당한이의 바로함되기감 감상비 오환선의 자로법당한이 가타 자반차에 증감 가타전금하름 투자산 유행자산 가타 자막활동 현급하름	91 51 43 10 0 -2 -110 68 16 0	134 -10 45 2 0 -56 -8 28 -199 -94	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38 -226 -75 60	198 193 64 74 -4 0 -6 -17 -42 -152 -74 59	180 75 82 -4 0 -3 0 -46 -147 -73 -58 58
PBR BBITDAPS EV/IBBITDA SPS PSR CFPS DPS WIFFIE VSVId IIESUS OF SEE SECTION OF SECTION OF SEE SECTION OF SECTION OF SEE SECTION OF S	24,399 22 971 50,9 21,819 25 1,735 365 2022A	41.1 25,201 27 1,246 52,7 22,840 3,0 1,529 430 2023A	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8 26,241 2.9 2,775 430 2024F	31.2 29,102 26 2,579 30.2 27,457 28 3,165 430 (ELP): 2025F	33,8 30,960 25 2,823 27,6 28,022 2,7 3,133 430 월배%) 2026F	당한이 의 바란당되기감 감사하비 오환선의 자란병기본의 가타 자산부자의 중감 가타면당하를 투자하산 유형자산 가타 가타 유형자산 가타 가타 유형자산 가타 가타 유형자산 가타 가타 유형자산 가타 사무활동 현담하름 단기하다 사무활동 현담하름 단기하다 사무화자	91 51 43 10 0 -2 -110 68 16 0 73 -66 -5 0	134 -10 45 2 0 -56 -8 28 -199 -94 56 63 57	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38 -226 -75 60 35 15	198 193 64 74 -4 0 -6 -17 -42 -152 -74 59 32 15	180 75 82 -4 0 -3 0 -46 -147 -73 -58 58 22
PBR BBITDAPS EV/BBITDA SPS PSR CCPS DPS 자유나물 성장성 매출액 증기물 영업이 및 증기물 순이 및 증기물	24,399 22 971 50,9 21,819 25 1,735 365 2022A 52 -25,9	41.1 25,201 27 1,246 52,7 22,840 3,0 1,529 430 2023A 47 57,5	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8 26,241 2.9 2,775 430 2024F 14.9 106.7	31.2 29,102 26 2,579 30.2 27,457 28 3,165 430 (단위: 2025F	33.8 30.960 25 2,823 27.6 28,022 2,7 3,133 430 登 배 %) 2028年	당한이의 바란당되기감 감사하기 오환선의 자란병하는의 가타 자산부자의 증감 가타건당하를 투자자산 유행자산 가타 자라당하를 단기하다 전기하다 사카를 한단하를 단기하다 사카를 한다하를 건기하다 사카를 한다하를 사카를 한다하를 사카를 한다하를 사카를 한다하를 사카를 한다하를 사카를 한다하를 사카를 한다하를 사카를 한다하를 사카를 한다하는 사카를 하는 사카를 한다라는 사카를 한다라면 하는 사카를 한다라는 사카를 한다라는 사카를 한다라고 있다. 사카를 한다라는 사라를 한다라는 사라를 한다라는 사라를 한다면 하는 사라를 한다면 하는 사라를 한다면 하는 사라를 한다면 하는 사람들이 하는 사라를 한다면 하는 사라를 한다면 하는 사람들이 하는 사라를 한다면 하는 사라를 하는 사라를 한다면 하는 사라를 한다면 하는 사라를 한다면 하는 사라를 한다면 하는 사라를 하는 사람들이 하는 사라를 한다면 하는 사라를	91 51 43 10 0 -2 -110 68 16 0 73 -66 -5 0	134 -10 45 2 0 -56 -8 28 -199 -94 56 63 57 0 58	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38 -226 -75 60 35 15 0 39	198 193 64 74 -4 0 -6 -17 -42 -152 -74 59 32 15 0 39	180 75 82 -4 0 -3 0 -46 -147 -73 -58 58 22 5 0
PBR BBITDAPS EV/BBITDA SPS PSR CCPS DPS 자무나물 생정성 매출액 강 물 영업이인 강 물 선이인 강 물 수익성	24,399 22 971 50,9 21,819 25 1,735 365 2022A 52 -25,9 -8,6	41.1 25,201 27 1,246 52,7 22,840 30 1,529 430 2023A 4,7 57,5 47,9	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8 26,241 2.9 2,775 430 2024F 14.9 106.7 31.0	31.2 29,102 26 2,579 30.2 27,457 28 3,165 430 (ELP: 2025F 4,6 15,5 10,2	33,8 30,960 2,5 2,823 27,6 28,022 2,7 3,133 430 원배%) 2026 2,1 9,0 -7,0	당한이 의 바란 경우의 기감 경기상부비 오환소의 지본 번평가 본의 기타 자산 부치의 증가 기타면 경우 등 등 등 등 등 하지만 기타 자꾸 함께 함께 함께 함께 함께 함께 함께 함께 함께 하지만 등 하지만	91 51 43 10 0 -2 -110 68 16 0 73 -66 -5 0 -2 0	134 -10 45 2 0 -56 -8 28 -199 -94 56 63 57 0 58	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38 -226 -75 60 35 15 0 39 4	198 193 64 74 -4 0 -6 -17 -42 -152 -74 59 32 15 0 39 0	180 75 82 -4 0 -3 0 -46 -147 -73 -58 58 22 5 0
PBR BBITDAPS EV/BBITDA SPS PSR CCPS DPS ###B	24,399 22 971 50,9 21,819 2,5 1,735 365 2022A 5,2 -25,9 -8,6	41.1 25,201 27 1,246 52,7 22,840 3,0 1,529 430 2023A 4,7 57,5 47,9	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8 26,241 2.9 2,775 430 2024F 14.9 106.7 31.0	31.2 29,102 26 2,579 30.2 27,457 28 3,165 430 (ELP): 2025F 4,6 15.5 10.2	33,8 30,960 2,5 2,823 27,6 28,022 2,7 3,133 430 원배%) 2026 2,1 9,0 -7,0	당한이 의 바련 경우기가 경기상기 의 보환선의 자본 현명 한 원이 기타 자산 부지에 증가 기타면 경흥 등 등 자산 유경자산 기타 자꾸 활동 현금 등 단 기차 대기	91 51 43 10 0 -2 -110 68 16 0 73 -66 -5 0 -2 0	134 -10 45 2 0 -56 -8 28 -199 -94 56 63 57 0 58 0	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38 -226 -75 60 35 15 0 39 4 -32	198 193 64 74 -4 0 -6 -17 -42 -152 -74 59 32 15 0 39 0 -32	180 75 82 -4 0 -3 0 -46 -147 -73 -58 58 22 5 0 39 0
PBR BBITDAPS EV/BBITDA SPS PSR CCPS DPS 자무나울 생생성 매출액 증가율 영업이 민증기율 산이 민증기율 산이 민증기율 무어성 ROCC ROA	24,399 22 971 50,9 21,819 2,5 1,735 365 2022A 5,2 -25,9 -8,6 3,5 1,5	41.1 25,201 27 1,246 52,7 22,840 30 1,529 430 2023A 4,7 57,5 47,9 4,5 2,1	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8 26,241 2.9 2,775 430 2024F 14.9 106.7 31.0	31.2 29,102 26 2,579 30.2 27,457 28 3,165 430 (ELP): 2025F 4,6 15,5 10,2	33,8 30,960 2,5 2,823 27,6 28,022 2,7 3,133 430 원배%) 2028 F 2,1 9,0 -7,0 6,6 4,3	당한이의 바란금호목의기감 감기상후비 오환소의 지본대항(본의 기타 자산부자의 증감 기타전라크림 투자자산 유행자산 기타 자유함 한담크림 단기차입금 사례 장기차입금 사례 장기차입금 사례 장기차입금 사례 장기차입금 사용자 현리바탕 기타	91 51 43 10 0 -2 -110 68 16 0 73 -66 -5 0 -2 0 -26 -33	134 -10 45 2 0 -56 -8 28 -199 -94 56 63 57 0 58 0 -27 -24	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38 -226 -75 60 35 15 0 39 4 -32 10	198 193 64 74 -4 0 -6 -17 -42 -152 -74 59 32 15 0 39 0 -32 10	180 75 82 -4 0 -3 0 -46 -147 -73 -58 58 22 5 0 39 0 -32
PBR BBITDAPS EV/BBITDA SPS PSR CCPS DPS 자무나물 생생생 매출액 강 물 영업이 민 중 기물 산이 민 중 기물 수익성 ROUC ROA ROE	24,399 22 971 50,9 21,819 2,5 1,735 365 2022A 5,2 -25,9 -8,6	41.1 25,201 27 1,246 52,7 22,840 3,0 1,529 430 2023A 4,7 57,5 47,9	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8 26,241 2.9 2,775 430 2024F 14.9 106.7 31.0	31.2 29,102 26 2,579 30.2 27,457 28 3,165 430 (ELP): 2025F 4,6 15.5 10.2	33,8 30,960 2,5 2,823 27,6 28,022 2,7 3,133 430 원배%) 2026 2,1 9,0 -7,0	당한의 바람이의 가입니다. 기상에 오환선이 자란대한 산이 가다. 자산하이 증하는 기타 자꾸 하다 하라 다 하다 가입니다. 사람이 가입니다. 사람이 가입니다. 사람이 가입니다. 사람이 가입니다.	91 51 43 10 0 -2 -110 68 16 0 73 -66 -5 0 -2 0 -26 -33	134 -10 45 2 0 -56 -8 28 -199 -94 56 63 57 0 58 0 -27 -24 6	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38 -226 -75 60 35 15 0 39 4 -32 10 -58	198 193 64 74 -0 -6 -17 -42 -152 -74 59 32 15 0 39 0 -32 10 62	180 75 82 -4 0 -3 0 -46 -147 -73 -58 58 22 5 0 39 0 -32 10 67
PBR BBITDAPS EV/IBITDA SPS PSR CFPS DPS ***P*** #**** #*** #*** #*** #* #** #** #** #** #** #** #** #** #** #** #** #** #* #** #** #** #** #** #** #** #** #** #** #** #** #* #** #** #** #** #** #** #** #** #** #** #** #** #* #** #** #** #** #** #** #** #** #** #** #** #** #*	24,399 22 971 50,9 21,819 2,5 1,735 365 2022A 52 -25,9 -8,6 3,5 1,5 4,9	41.1 25,201 27 1,246 52,7 22,840 30 1,529 430 2023A 4,7 57,5 47,9 4,5 2,1 6,7	34.4 27,062 28 2,239 34.8 26,241 29 2,775 430 2024F 14.9 106.7 31.0 6.1 4.0 8.5	31.2 29,102 26 2,579 30.2 27,457 28 3,165 430 (ELP): 2025F 46 15.5 10.2 6,4 4,2 8,7	33,8 30,960 2,5 2,823 27,6 28,022 2,7 3,133 430 월배%) 2026두 2,1 9,0 -7,0 6,6 4,3 7,6	당한이 비한금향목이기 가입하는 기상 비 외환선이 지본대형 1년이 기타 지난 카메 중감 기타금하를 투자자산 유형자산 기타 재무활동 현급하를 단하다면 사세 장이 차이라 하는 아이라 한금배당 기타 한금이 중감 기초 한금 이 중감 기초 한금	91 51 43 10 0 -2 -110 68 16 0 73 -66 -5 0 -2 0 -26 -33 39 254	134 -10 45 2 0 -56 -8 28 -199 -94 56 63 57 0 58 0 -27 -24 6 293	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38 -226 -75 60 35 15 0 39 4 -32 10 -58 299	198 193 64 74 -0 -6 -17 -42 -152 -74 59 32 15 0 39 0 -32 10 62 241	180 75 82 -4 0 -3 0 -46 -147 -73 -58 58 22 5 0 39 0 -32 10 67 304
PBR BITDAPS EV/HBITDA SPS PSR CFPS DPS ********************************	24,399 22 971 50,9 21,819 2,5 1,735 365 2022A 5,2 -25,9 -8,6 3,5 1,5	41.1 25,201 27 1,246 52,7 22,840 30 1,529 430 2023A 4,7 57,5 47,9 4,5 2,1	34.4 27,062 2.8 2,239 34.8 26,241 2.9 2,775 430 2024F 14.9 106.7 31.0	31.2 29,102 26 2,579 30.2 27,457 28 3,165 430 (ELP): 2025F 4,6 15,5 10,2	33,8 30,960 2,5 2,823 27,6 28,022 2,7 3,133 430 원배%) 2028 F 2,1 9,0 -7,0 6,6 4,3	당한의 바람이의 가입니다. 기상에 오환선이 자란대한 산이 가다. 자산하이 증하는 기타 자꾸 하다 하라 다 하다 가입니다. 사람이 가입니다. 사람이 가입니다. 사람이 가입니다. 사람이 가입니다.	91 51 43 10 0 -2 -110 68 16 0 73 -66 -5 0 -2 0 -26 -33	134 -10 45 2 0 -56 -8 28 -199 -94 56 63 57 0 58 0 -27 -24 6	176 50 65 -4 0 -11 -40 -38 -226 -75 60 35 15 0 39 4 -32 10 -58	198 193 64 74 -0 -6 -17 -42 -152 -74 59 32 15 0 39 0 -32 10 62	180 75 82 -4 0 -3 0 -46 -147 -73 -58 58 22 5 0 39 0 -32 10 67

68

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4~20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 시전고자와 관련한 시항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 지료작성일 현재 본 지료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 지료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 지료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이희영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 버립니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]



제시일자	240402	23,12,01		
투자의견	Buy	Buy		
목표주가	125,000	92,000		
과2월(평균%)		(28.73)		
과율(최대/최소%)		(15,33)		
제시일자				

투자의견 목표주가

과일(평균%) 과일(최대/최소%)

제시일자 투자의견 목표주가

과율(평균%) 과율(최대/최소%)

제시일자 투자의견

과일(평균%) 과일(최대/최소%)

목표주가

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240401)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

신업 투자의견

- Overweight(비중확대)
- : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(주린)
- : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유시한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
- : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
- : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
- : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
- : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상