



BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원
현재주가(4.30) 72,400원

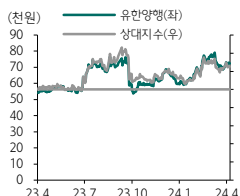
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,692.06
52주 최고/최저(원)	79,200/53,788
시가총액(십억원)	5,807.1
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	80,209.1
60일 평균 거래량(천주)	508.0
60일 평균 거래대금(십억원)	36.6
외국인지분율(%)	20.46
주요주주 지분율(%)	
유한양행 외 2인	15.92
국민연금공단	9.83

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,085.5	2,268.7
영업이익(십억원)	122.8	166.0
순이익(십억원)	170.6	208.9
EPS(원)	2,136	2,616
BPS(원)	29,591	32,071

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,775.8	1,859.0	2,025.7	2,123.9
영업이익	36.0	56.8	102.3	158.7
세전이익	94.9	134.5	145.2	198.4
순이익	95.1	136.1	113.0	155.4
EPS	1,169	1,672	1,389	1,909
증감율	(7.22)	43.03	(16.93)	37.44
PER	46.83	41.15	52.12	37.93
PBR	2.03	2.47	2.51	2.38
EV/EBITDA	50.94	52.69	43.69	30.94
ROE	4.86	6.74	5.40	7.08
BPS	26,973	27,867	28,861	30,374
DPS	365	430	430	430



Analyst 박재경 jaeyoung2@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 02일 | 기업분석_Earnings Preview

유한양행 (000100)

1Q24 Re: 여전히 부진한 본업, 렉라자에 주목

1Q24 Re: 매출액 둔화와 판관비 증가로 컨센서스 하회

유한양행은 1Q24 연결 기준 매출액 4,446억원(+0.3%YoY, +1.7%QoQ), 영업이익 6억원(-97.4%YoY, -90.3%QoQ)으로 컨센서스 매출액 4,819억원, 영업이익 218억원을 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 유한양행 별도 기준 1Q24 매출액은 4,331억원(+0.4%YoY, +1.5%QoQ), 영업이익은 61억원(-68.4%YoY, -4.8%QoQ)으로 부진했다. 전문의약품 매출 둔화(2,626억원, +0.6%YoY), 제품보다는 상품 매출의 증가(트라젠타 +22억원YoY, 자디앙 +43억원YoY 등), 판관비 증가(1,339억원, +210억원YoY, 광고선전비 +51억원YoY, 경상개발비 +106억원YoY)로 낮은 영업이익률을 기록했다(1Q24 OPM 0.1%, 1Q23 OPM 5.1%). Sorrento Therapeutics의 파산으로, 이문온시아 지분을 유한양행이 매입, 이문온시아 실적이 연결로 인식되며 연구개발비가 크게 증가했다(약 분기 50억원의 효과). 유한화학의 증설 효과는 연간 물량 출하 시점의 차이로 약하게 반영됐다(해외사업부 741억원, -3.3%YoY).

본업의 극적 반전에는 시간 필요. 앞으로 중요한 것은 렉라자의 방향성

유한양행의 주요 전문의약품 품목들은 출시된 지 오래돼 매출 성장률이 둔화되고 있으며(트윈스타 2010년도, 트라젠타 2012년도, 비리어드 2012년도), 올해 하반기에는 트라젠타의 특허 만료로 약가 인하를 앞두고 있다. 둔화되는 상품 매출을 상쇄할 자체 신약(로수바미브, 렉라자 등)의 성장이 필요하나 극적인 반전을 확인하기 위해서는 시간이 필요할 것으로 보인다. 본업의 실적 개선보다 향후 주목할 부분은 렉라자, 리브레반트 병용 요법의 FDA 승인(PDUFA date 24.08.21로 추정)과 알레르기 파이프라인 YH35324의 개발 본격화 등 R&D 부분이다. 렉라자, 리브레반트 병용요법은 우선심사가 적용돼 올해 8월 21일 이내로 FDA 승인 여부가 결정될 것으로 추정되고 있다. MARIPOSA 임상 결과에서 이슈가 되었던 부분은 내약성으로 J&J는 이러한 점을 해소하기 위해 신규 임상을 진행하고 있다. 리브레반트의 주입 반응(infusion related reaction)을 줄이기 위한 리브레반트 SC 임상 3상 PALOMA-3는 올해 1월 1차 종료가 이뤄져 ASCO에서 관련한 결과를 확인할 수 있을 것으로 기대된다. 유한양행의 연결 기준 24년 매출액은 2조 257억원(+9.0%YoY), 영업이익은 1,023억원(+80.1%YoY)으로 전망한다. 위험분담 환급금을 반영한 렉라자의 24년 순매출액은 635억원으로 반영했으며, 4분기 미국 출시에 따른 마일스톤 약 800억원을 반영했다. 알레르기 파이프라인 YH35324의 만성 특발성 두드러기 환자 대상 1b상은 올해 3월(clinical Trials.gov 기준) 종료될 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 80,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 80,000원을 유지한다. 렉라자의 임상 결과 발표, FDA 승인에 주목하자.

도표 1. 1Q24 유한양행 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q24	1Q23	4Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	444.6	443.0	437.2	0.3	1.7	481.9	(7.7)	461.3	(3.6)
영업이익	0.6	22.6	6.0	(97.4)	(90.3)	21.8	(97.3)	9.6	(94.0)
당기순이익	10.8	22.3	84.1	(51.3)	(87.1)	33.6	(67.7)	14.3	(24.1)
영업이익률(%)	0.1	5.1	1.4			4.5		2.1	
당기순이익률(%)	2.4	5.0	19.2			7.0		3.1	

도표 2. 유한양행 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	443.1	495.7	483.1	437.2	444.6	511.5	500.1	569.5	1,859.0	2,025.7
YoY(%)	7.8	2.6	11.9	(3.0)	0.3	3.2	3.5	30.3	4.7	9.0
의약품	309.4	345.4	346.2	331.3	309.5	359.4	352.6	359.7	1,332.3	1,381.2
ETC	261.0	295.1	299.3	283.2	262.6	308.6	303.3	309.2	1,138.6	1,183.7
OTC	48.4	50.2	46.9	48.1	46.9	50.7	49.3	50.5	193.7	197.4
생활유통	35.8	60.4	59.5	59.5	44.5	61.0	63.0	63.1	215.3	231.6
해외사업	76.6	73.1	58.6	32.8	74.1	73.8	67.4	52.5	241.2	267.8
로열티수익	7.2	1.4	0.5	2.2	2.5	2.5	2.5	80.5	11.2	88.2
기타	14.0	15.4	18.3	11.3	14.0	14.7	14.6	13.6	59.0	56.9
연결조정	11.6	13.6	14.2	10.5	11.4	12.4	12.1	11.6	49.9	47.6
매출총이익	135.6	152.8	144.5	133.0	134.5	161.6	157.7	233.7	565.9	687.5
YoY(%)	17.0	5.1	19.7	(2.3)	(0.8)	5.7	9.1	75.8	9.2	21.5
매출총이익률(%)	30.6	30.8	29.9	30.4	30.3	31.6	31.5	41.0	30.4	33.9
영업이익	22.6	27.3	0.9	5.9	0.6	25.2	17.0	59.6	56.8	102.3
YoY(%)	271.1	61.2	(119.4)	(66.1)	(97.5)	(7.9)	1,826.8	901.1	57.6	80.1
영업이익률(%)	5.1	5.5	(29.6)	1.4	0.13	4.9	3.4	10.5	3.1	5.0
세전이익	35.8	13.7	19.3	65.7	14.9	29.3	28.7	72.2	134.5	145.2
YoY(%)	26.4	(68.4)	(11.3)	4,598.6	(58.3)	113.5	48.7	9.9	41.7	7.9
세전이익률(%)	8.1	2.8	4.0	15.0	3.4	5.7	5.7	12.7	7.2	7.2
당기순이익	22.3	8.6	19.0	84.1	10.8	22.6	22.1	55.6	134.0	111.1
YoY(%)	38.6	(73.9)	243.3	133.4	(51.3)	162.8	16.3	(33.9)	47.9	(17.1)
당기순이익률(%)	5.0	1.7	3.9	19.2	2.4	4.4	4.4	9.8	7.2	5.5

자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. 유한양행 파이프라인 현황

유한양행

주요 혁신신약 파이프라인

약물	적응증	후보물질	비임상 독성	임상 1상	임상 2상	임상 3상	파트너사
렉라자® LAZERTINIB	EGFR 돌연변이 비소세포폐암	단독요법 (유한) 글로벌 3상 Amivantamab 병용요법 (얀센) 글로벌 3상					Johnson & Johnson Innovative Medicine
YH14618 (Remedisc)	퇴행성 디스크						SpinePharm
YH12852 (PCS12852)	Gut Motility Disease						Pharmaceuticals
YH25724	MASH						Boehringer Ingelheim
YH35324	Allergy (CSU, 천식, AD)						GIT Innovation
YH32367	유방암, 위암, 담관암 등						ablbio
YH42946	Her2 돌연변이 폐암, 위암 등						JINTS BIO
YH35995	고셔병, 파브리병						GC
YH32364	위암, 대장암, 두경부암 등						ablbio
YHC1102	NASH/Fibrosis						GILEAD

자료: 유한양행, 하나증권

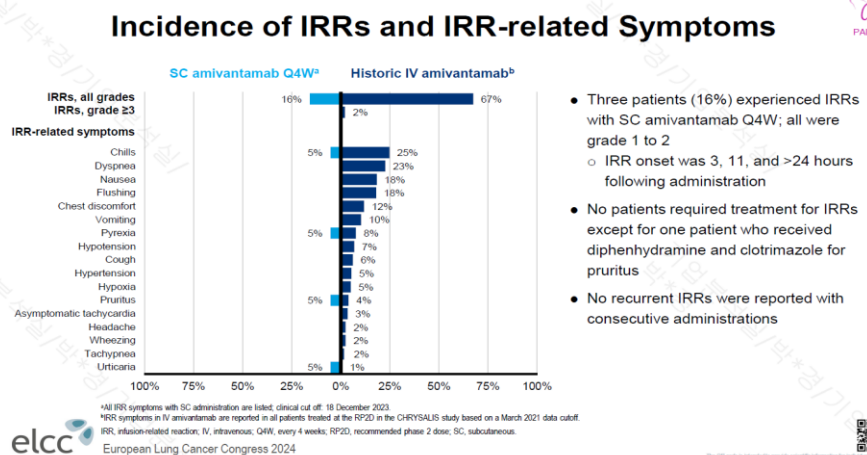
도표 4. 렉라자 임상 현황

NCT	임상명	구분	단계	Sponsor	대상	시작일	1차 종료일
NCT06120140	COCOON	병용 (Doxycycline/ Minocycline/Clindamycin/ Chlorhexidine)	2상	J&J	EGFR 1차 치료. 피부과 치료를 통한 피부 발진, 조갑주위염 감소 확인	24.02.26	25.07.03
NCT05663866	N/A	병용 (+Dexamethasone/Montelukast, /Methotrexate)	2상	J&J	EGFR 2차 치료. amivantamab 주입 반응 확인	23.05.18	24.12.15
NCT05388669	PALOMA-3	병용(SC제형)	3상	J&J	EGFR 2차 치료, Lazertinib + Amivantamab(IV제형 대조군)	22.08.05	24.01.03
NCT04988295	MARIPOSA-2	병용(+백금항암제)	3상	J&J	Tagrisso 내성	21.11.17	23.07.10
NCT04487080	MARIPOSA	병용	3상	J&J	EGFR 1차 치료 (Arm A) Lazertinib + Amivantamab (Arm B) Lazertinib (Arm C) Tagrisso	20.09.30	24.04.30
NCT04248829	LASER 301	단독 1차	3상	유한양행	EGFR 1차 치료, Gefitinib 대조군	20.02.13	22.07.29
NCT04077463	CHRYSLIS-2	병용	1b	J&J	(코호트 A) Tagrisso 내성/백금항암제 재발 (코호트 B) EGFR Exon20 Insertion (코호트 C) Rare EGFR mutation (코호트 D) Tagrisso 내성/Chemo naive	19.09.04	25.02.03
NCT03046992	N/A	단독	1/2상	유한양행	EGFR 2차 치료(T790M)	17.02.15	22.09
NCT02609776	CHRYSLIS	병용	1b	J&J	(Part1) 용량 결정 (Part2) 안전성, 유효성 확인	16.05.24	24.01.04

자료: Clinicaltrials, 하나증권

도표 5. Amivantamab IV vs SC(safety profile)

Amivantamab SC 제형의
투여 반응 빈도 IV 대비
전반적으로 낮음



자료: J&J, 하나증권

도표 6. MARIPOSA study PFS(용량 조절 vs 용량 조절 x)

용량 조절에도
이후 PFS에 영향 없음

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% CI)	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

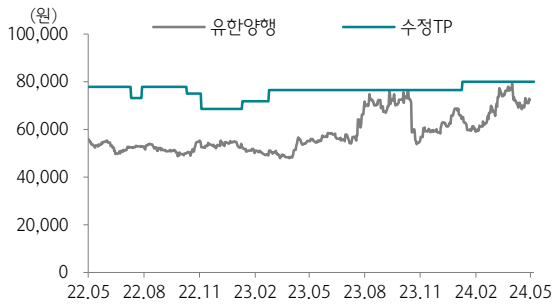
To minimize bias, we evaluated outcomes after the first 4 months (exposure period)^b

^aOutcomes, such as progression events or deaths, could occur before interruptions leading to outcomes-based selection bias.
^bPatients who discontinued study, had disease progression, or died in the first 4 months were not evaluated, as they were not in the study by the cutoff (and the outcome event may occur prior to the interruption).
 AE, adverse event; CI, confidence interval; DoR, duration of response; NE, not estimable; ORR, objective response rate; PFS, progression-free survival.
 European Lung Cancer Congress 2024

자료: J&J, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유한양행



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.10	BUY	80,000		
23.2.24	BUY	76,567	-21.34%	-0.13%
23.1.11	BUY	71,781	-29.55%	-27.47%
22.11.4	BUY	68,665	-21.82%	-19.33%
22.10.11	BUY	75,074	-30.10%	-26.34%
22.7.29	BUY	77,821	-33.89%	-30.59%
22.7.11	BUY	73,243	-27.89%	-27.37%
22.4.15	BUY	77,821	-31.79%	-28.12%

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 2024년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 5월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 29일