



**BUY(유지)**

목표주가(12M) **80,000원**  
현재주가(10.31) **57,400원**

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,277.99
52주 최고/최저(원)	79,900/50,100
시가총액(십억원)	4,399.1
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	76,638.7
60일 평균 거래량(천주)	832.3
60일 평균 거래대금(십억원)	59.6
외국인지분율(%)	18.37
주요주주 지분율(%)	
유한양행 외 2인	15.86
국민연금공단	11.36

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,906.2	2,123.6
영업이익(십억원)	89.7	141.5
순이익(십억원)	91.2	145.8
EPS(원)	1,214	1,942
BPS(원)	28,735	30,560

#### Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,687.8	1,775.8	1,909.9	2,038.1
영업이익	48.6	36.0	69.0	114.3
세전이익	126.1	94.9	94.1	146.6
순이익	102.6	95.1	70.6	114.0
EPS	1,318	1,223	907	1,465
증감율	(46.79)	(7.21)	(25.84)	61.52
PER	45.07	46.77	63.29	39.18
PBR	2.18	2.03	2.02	1.94
EV/EBITDA	40.67	50.94	37.98	27.05
ROE	5.45	4.86	3.54	5.58
BPS	27,242	28,211	28,470	29,584
DPS	365	382	382	382



Analyst 박재경 jaeyoung2@hanafn.com  
RA 이준호 junhlee95@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2023년 11월 1일 | 기업분석\_Earnings Review

## 유한양행 (000100)

### 3Q23 Re: 부진한 실적, 하지만 24년 호실적 기대

#### 3Q23 Re: 판관비 증가로 수익성 악화

유한양행은 3Q23 연결 기준 매출액 4,831억원(+11.9%YoY, -2.6%QoQ), 영업이익 9억원(-119.5%YoY, -96.8%QoQ)으로 컨센서스 매출액 4,725억원, 영업이익 176억원을 하회하는 실적을 기록했다. 전년 동기 대비 라이선스 수익 감소(-26억원YoY)와 일반의약품 실적 둔화(-55억원YoY), 유한화학의 계절성(-126억원QoQ)에 더불어 판관비 증가(+181억원YoY)가 주 요인이다. 로수바미브(202억원, +22.0%YoY), 글리벡(160억원, +13.9%YoY), 베물리디(140억원, +18.5%YoY) 등의 성장으로 전문의약품 부분은 2,993억원(+4.4%YoY, +1.4%QoQ)의 매출액을 기록하며 견조한 성장을 이어갔고, 생활유통 부분은 개별인정형 프로바이오틱스 등의 신제품 효과로 595억원(+71.3%YoY, -1.5%QoQ)의 매출액을 기록했다. 이번 분기 경상연구개발비는 343억원(+32억원YoY, +32억원QoQ)으로 판관비는 전반적으로 증가했다.

#### 24년, 렉라자의 국내 1차 치료제 급여로 호실적 기대

유한양행의 23년 연결 기준 매출액은 1조 9,099억원(+7.5%YoY), 영업이익은 690억원(+91.4%YoY, OPM 3.6%)으로 기존 매출액 1조 8,849억원, 영업이익 834억원 대비 하향 조정한다. 이번 분기 실적을 반영하고 기술료 수익을 일부 조정했다. 유한양행의 24년 매출액은 2조 381억원(+6.7%YoY), 영업이익은 1,143억원(+65.7%YoY)으로 추정한다. 렉라자는 올해 10월 약제급여평가위원회를 통과해 약가 협상과 건강보험정책심의위원회 통과를 남겨둔 상황이다. 24년 상반기부터 급여가 적용될 것으로 기대된다. 국내 EGFR 1차 치료 타겟 환자는 연간 약 3,000여명으로 추산된다. 현 렉라자의 국내 연간 약가가 약 1억원임을 고려한다면, 1,000억원 이상의 매출을 기대해 볼 수 있다(기존 2차 치료 매출액 약 400억원 포함). 24년의 렉라자 매출액은 705억원으로 추정했으며, 추후 약가, 급여 시기가 결정됨에 따라 추정액을 조정할 예정이다.

#### MARIPOSA의 성공 하지만 복잡한 셈법과 앞으로 확인할 부분들

금번 ESMO에서 렉라자, 리브레반트 병용 임상 3상 MARIPOSA의 상세 결과가 발표됐다. MARIPOSA 임상의 1차 지표인 BICR에 따른 mPFS(median Progression Free Survival, 무진행 생존기간 중앙값)은 병용군 23.7개월, 타그리스소 대조군 16.6개월로 통계적으로 유의하게 우월성을 확인하며 임상에 성공했다(HR 0.7, p<0.001). 1차 평가지표에서 통계적 유의성을 확인한 만큼, 24년도에 허가 절차에 진입할 것으로 예상된다. 임상 성공은 분명하나, 표준요법이 자리잡지 못한 영역과 다르게 점유율에 대한 셈법이 간단하지는 않다. 앞으로 확인되어야 할 첫 번째는 mOS(median Overall Survival, 전체 생존기간 중앙값)다. 발표 시점에는 데이터의 성숙도가 낮아 mOS 값이 공개되지 않았으며 통계적 유의성이 확인되지 않았다. Kaplan-Meier curve에서 간격이 벌어진 것과 데이터 cutoff 시점의 Hazard Ratio가 0.8 수

준임을 감안한다면, follow up 기간이 늘어난다면 mOS에서도 차이를 확인할 수 있을 것으로 기대해 볼 수 있다<도표5>. 또 다른 이슈는 내약성이다. 항암제는 다른 질환에 비해 내약성에 대해 관대한 편이나, 이번 임상상의 경우 1차 치료로 장기간 투여가 필요하고(타그리소의 mOS 약 39개월), ‘타그리소 단독 투여와 그 이후 치료’라는 경쟁 약물이 자리잡고 있는 상황으로 내약성 또한 고려 대상이 된다. 렉라자, 리브레반트 병용군에서 Grade 3 이상 이상 반응은 75%, 중증(Serious) 이상반응은 49%에서 확인되었으며, 약물 중단은 35%, 투여 관련 이상반응(Treatment Related Adverse Event, TRAE)으로 인한 약물 중단은 10%의 환자에서 발생했다. 대조군인 타그리소 투여 환자의 경우 Grade 3 이상 이상반응 43%, 중증 이상반응 33%, 약물 중단 14%, 투여 관련 이상반응에 따른 투여 중단 3%가 발생한 것에 비해 전반적으로 높아 병용 요법의 내약성은 타그리소 단독 투여에 비해서는 떨어진다고<도표6>. 또한 VTE(Venous Thromboembolism, 정맥혈전색전증)는 병용군의 37%에서 발생했으며, 대조군인 타그리소 단독군에서는 9% 발생해 렉라자, 아미반타말 투여시 예방을 위한 항응고제가 첫 4개월 동안 권고되는 것 또한 약점일 수 있다. 1차 치료제로의 처방 확대는 Risk대비 Benefit의 관점에서 글로벌 KOL(Key Opinion Leader) 설득이 얼마나 이뤄지느냐(데이터를 근거로 한 마케팅)에 달려 있다. 쉼법을 어렵게 만드는 또 다른 요인은 최근 비소세포폐암의 경쟁 Landscape이 복잡해지고 있다는 것이다. 타그리소 단독 요법이 1차 표준요법으로 자리잡은 이후, 다수의 파이프라인들이 타그리소 이후의 2차 치료 진입을 위해 임상을 진행하고 있다. 현재 표준 요법은 백금항암이나, MARIPOSA-2(리브레반트, 백금항암 3상), HERTHENA-Lung02(HER3 ADC Patritumumab-DXd 단독 3상), NCT06093503(MET ADC인 Teliso-V, 타그리소 병용 3상)을 비롯해 4세대 EGFR TKI, MET TKI, EGFR/MET ADC(AZD9592), Trop2 ADC와 타그리소 병용 등 다양한 치료제가 개발되며 더욱 복잡해지고 있다<도표7>. 이러한 상황에서 렉라자 리브레반트 병용 요법을 1차에 사용하는 것은 후속 치료 옵션을 줄이는 결과가 될 수 있다는 점 또한 약의 선택에 고려될 수 있다. 점유율을 높이기 위해선 환자 군을 선택하는 접근이 유효할 수 있다. 렉라자, 리브레반트 병용 요법의 또 다른 강점은 c-MET 항체를 활용한 c-MET 변이에 대한 효과다. CHRYSALIS-2(타그리소 내성) 임상상의 Cohort D subgroup 분석에 따르면, IHC 기준 MET+ 환자의 ORR은 61%(17/28), MET- 환자의 ORR은 14%(7/49)로 큰 차이를 보였다<도표9>. C-MET은 타그리소 내성 타겟으로 보통 활용되나 Treatment naïve 폐암 환자의 2.7%(NSCLC, adenocarcinoma 기준으로는 8%)가 EGFR Exon19 Del/L858R과 c-MET amplification 변이를 동반하는 것으로 알려지고 있어<ESMO open(2022)>, 1차 치료에서도 적용될 수 있을 것으로 기대된다.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 80,000원 유지

투자 의견 Buy, 목표주가 80,000원을 유지한다. 24년 실적의 가시성이 높아진 시점으로, 기존에 23년 추정 영업이익을 기반으로 산출했던 영업가치를 유한양행의 24년 추정 EBITDA 1,480억원에 주요 제약사 평균 EV/EBITDA multiple 14배를 적용해 2조 730억원으로 상향해 반영했다. 렉라자의 경우 타겟 시장에 대한 가정을 수정해(EGFR&c-MET 포함) 파이프라인 가치는 1조 5,270억원으로 하향 조정했다. Akerio efruxifermin(FGF21 analogue)의 NASH F4 단계 임상 2상 실패를 고려해 YH25724의 타겟 시장을 축소하고 파이프라인 가치를 3,380억원으로 하향 조정했다. 알레르기 파이프라인 YH35324는 파트너사 지아이이노베이션의 일 본 지역 기술이전을 고려해 신규로 파이프라인 가치를 4,200억원 적용했다.

도표 1. 유한양행 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 1,000주, 원)

항 목	가 치	주당 가치	비 고
1. 영업가치	2,073	29,399	24년도 기술료 제외 EBITDA에 대형제약사 1개월 평균 24년 예상 EV/EBITDA 14배 적용
2. 지분가치	1,004	14,240	23년도 예상 순이익 * PER 12배 적용 장부금액 기준
유한킴벌리	535	7,587	
유한화학	128	1,822	
기타	341	4,831	
3. 신약가치	2,285	32,409	
Lazertinib	1,527	21,658	
YH35324(알레르기)	420	4,791	
YH25724(NASH)	338	5,960	
4. 순현금	244	3,459	24년 말 예상 기준
5. 총 기업가치(1+2+3+4)	5,605		
6. 주식수	70,502		22년 12월 무상증자 포함, 자사주 제외
7. 적정 주가(5/6)	79,506		

자료: 하나증권

도표 2. 3Q23 Review

(단위: 십억원, %)

	3Q23(P)	3Q22	2Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	483.1	431.5	495.7	11.9	(2.6)	472.5	2.2	461.4	4.7
영업이익	0.9	(4.5)	27.3	(119.5)	(96.8)	17.6	(95.0)	17.4	(94.9)
당기순이익	19.0	5.5	8.6	243.3	121.2	26.1	(27.1)	29.2	(34.9)
영업이익률(%)	0.2	(1.1)	5.5			3.7		3.8	
당기순이익률(%)	3.9	1.3	1.7			5.5		6.3	

자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. 유한양행 실적 전망

(단위: 십억원, %)

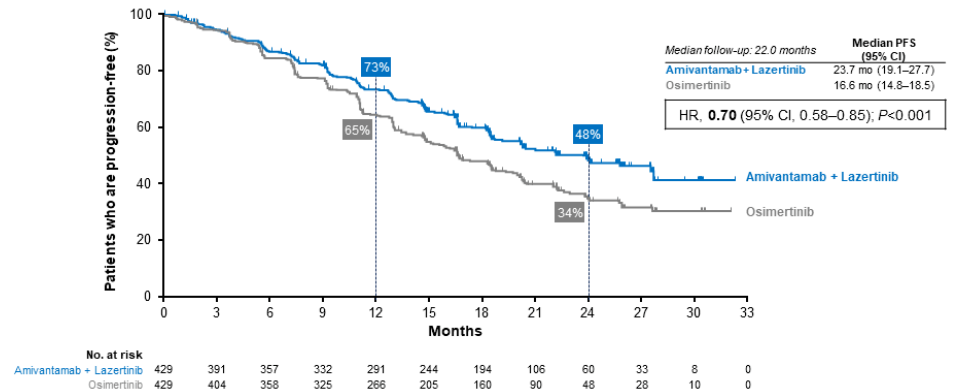
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	410.9	483.0	431.5	450.5	443.1	495.7	483.1	488.0	1,775.8	1,909.9	2,038.1
YoY(%)	8.4	11.4	(4.4)	6.3	7.8	2.6	11.9	8.3	5.2	7.5	6.7
의약품	285.3	334.9	339.1	352.0	309.4	345.4	346.2	369.9	1,311.2	1,370.9	1,440.0
ETC	241.7	283.6	286.7	303.4	261.0	295.1	299.3	320.9	1,115.4	1,176.2	1,237.6
OTC	43.6	51.2	52.4	48.6	48.4	50.2	46.9	49.1	195.8	194.7	202.4
생활유통	46.7	58.5	34.8	40.3	35.8	60.4	59.5	52.3	180.3	208.1	238.6
해외사업	61.3	65.3	43.9	42.4	76.6	73.1	58.6	46.6	212.8	254.9	285.7
로열티수익	1.5	5.2	3.1	(1.0)	7.2	1.4	0.5	3.0	8.7	12.0	8.4
기타	16.1	19.1	10.7	16.9	14.0	15.4	18.3	16.2	62.8	63.9	65.5
연결조정	13.2	14.9	7.4	14.0	11.6	13.6	14.2	13.4	49.5	52.8	53.8
매출총이익	115.8	145.4	120.8	136.2	135.6	152.8	144.5	142.1	518.2	575.0	633.0
YoY(%)	0.7	3.0	(9.0)	0.3	17.0	5.1	19.7	4.4	(1.2)	11.0	10.1
매출총이익률(%)	28.2	30.1	28.0	30.2	30.6	30.8	29.9	29.1	29.2	30.1	31.1
영업이익	6.1	16.9	(4.5)	17.5	22.6	27.3	0.9	18.1	36.0	69.0	114.3
YoY(%)	(56.1)	(27.7)	(169.6)	269.1	271.1	61.2	(119.5)	3.5	(25.9)	91.4	65.7
영업이익률(%)	1.5	3.5	(1.1)	3.9	5.1	5.5	0.2	3.7	2.0	3.6	5.6
세전이익	28.3	43.4	21.8	1.4	35.8	13.7	19.4	25.2	94.9	94.1	146.6
YoY(%)	6.1	0.1	(40.2)	(92.9)	26.4	(68.4)	(11.0)	1,702.8	(24.7)	(0.8)	55.8
세전이익률(%)	6.9	9.0	5.0	0.3	8.1	2.8	4.0	5.2	5.3	4.9	7.2
당기순이익	16.1	32.9	5.5	36.1	22.3	8.6	19.0	20.3	90.6	70.1	112.9
YoY(%)	(20.1)	(0.9)	(81.6)	129.3	38.6	(73.9)	243.3	(43.8)	(8.6)	(22.6)	61.0
당기순이익률(%)	3.9	6.8	1.3	8.0	5.0	1.7	3.9	4.1	5.1	3.7	5.5

자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. MARIPOSA 임상(lazertinib + amivantamab) 결과 – 유효성(PFS BICR)

**Primary Endpoint: Progression-free Survival by BICR<sup>a</sup>**

Amivantamab + lazertinib reduced the risk of progression or death by 30% and improved median PFS by 7.1 months

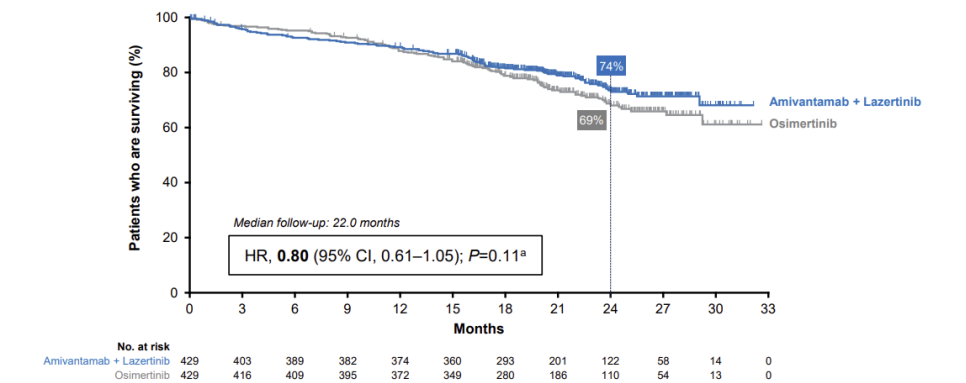


자료: ESMO(2023), 하나증권

도표 5. MARIPOSA 임상(lazertinib + amivantamab) 결과 – 유효성(OS)

**Interim Overall Survival**

Early survival data show a trend favoring amivantamab + lazertinib vs osimertinib



자료: ESMO(2023), 하나증권

도표 6. MARIPOSA 임상(lazertinib + amivantamab) 결과 – 안전성(이상 반응 요약)

**Summary of Adverse Events (AEs)**

- Median treatment duration was 18.5 mo for amivantamab + lazertinib and 18.0 mo for osimertinib

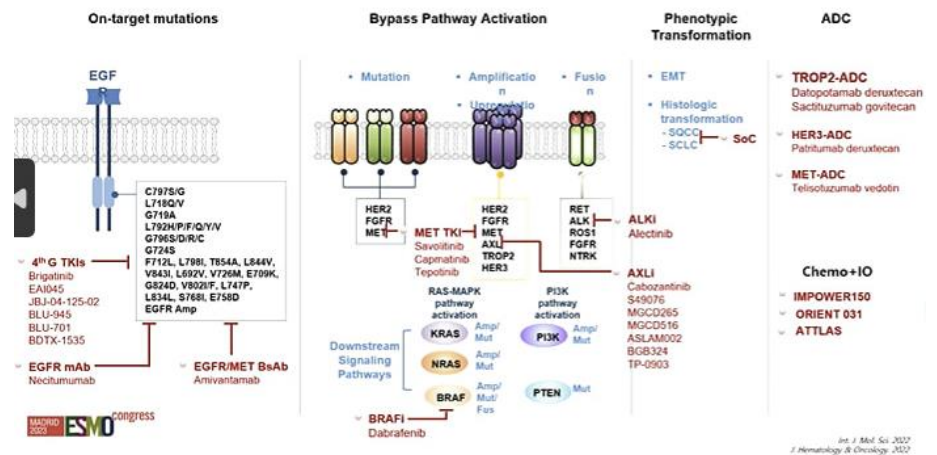
TEAE, n (%)	Amivantamab + Lazertinib (n=421)	Osimertinib (n=428)
Any AE	421 (100)	425 (99)
Grade ≥3 AEs	316 (75)	183 (43)
Serious AEs	205 (49)	143 (33)
AEs leading to death	34 (8)	31 (7)
Any AE leading to treatment:		
Interruptions of any agent	350 (83)	165 (39)
Reductions of any agent	249 (59)	23 (5)
Discontinuations of any agent	147 (35)	58 (14)

Treatment-related AEs leading to discontinuations of all agents occurred in 10% of patients treated with amivantamab + lazertinib and 3% with osimertinib

자료: ESMO(2023), 하나증권

도표 7. 타그리소 내성에 개발 중인 다양한 파이프라인들

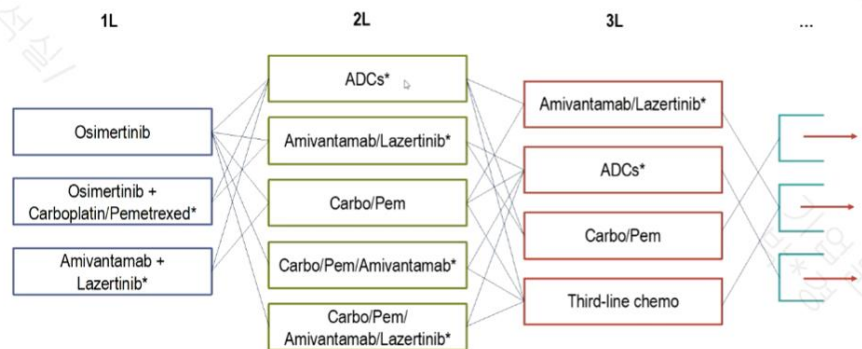
## Treatment Strategies to Overcome Resistance



자료: ESMO(2023), 하나증권

도표 8. EGFR 변이 비소세포폐암의 더욱 복잡해지는 치료 옵션

## Treatment Options for EGFRm NSCLC



ESMO congress

Zosia Piotrowska, MD, MHS

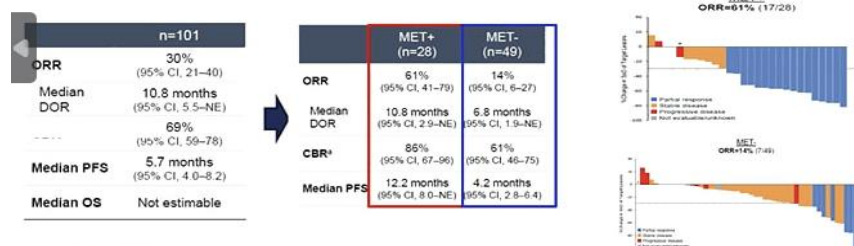
\*Experimental regimen, not yet approved. Content of this presentation is copyright and responsibility of the author. Permission is required for re-use.

자료: ESMO(2023), 하나증권

도표 9. CHRYSALIS-2임상 Cohort D subgroup 결과 – MET 변이에 따른 유효성

## CHRYSALIS-2 Cohort D: Efficacy based on biomarker

- Among 101 evaluable patients, 77 had sufficient tissue for MET IHC (training (n=50) and validation set (n=27))
- MET 3+ staining on ≥25% of tumor cells** was identified as predictive of response
- A total of 28 of 77 (36%) patients had MET 3+
- MET amplification was detected by NGS of ctDNA in 1 patient
- Baseline NGS of ctDNA does not predict response to Amivantamab plus lazertinib



ESMO congress

자료: ESMO(2023), 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,687.8	1,775.8	1,909.9	2,038.1	2,244.1
매출원가	1,163.2	1,257.6	1,334.8	1,405.2	1,446.1
매출총이익	524.6	518.2	575.1	632.9	798.0
판매비	476.1	482.2	506.1	518.7	582.6
영업이익	48.6	36.0	69.0	114.3	215.4
금융손익	12.7	(0.6)	20.0	6.8	9.1
종속/관계기업손익	57.8	56.8	45.0	43.3	43.3
기타영업외손익	7.0	2.7	(39.8)	(17.7)	(20.9)
세전이익	126.1	94.9	94.1	146.6	246.9
법인세	26.9	4.3	23.9	33.7	56.8
계속사업이익	99.1	90.6	70.2	112.9	190.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	99.1	90.6	70.1	112.9	190.1
비지배주주지분 순이익	(3.5)	(4.6)	(0.4)	(1.1)	(1.8)
지배주주순이익	102.6	95.1	70.6	114.0	191.9
지배주주지분포괄이익	127.2	96.5	69.4	113.9	191.8
NOPAT	38.2	34.4	51.4	88.0	165.8
EBITDA	101.3	79.0	113.1	156.0	251.3
성장성(%)					
매출액증가율	4.19	5.21	7.55	6.71	10.11
NOPAT증가율	(42.90)	(9.95)	49.42	71.21	88.41
EBITDA증가율	(29.65)	(22.01)	43.16	37.93	61.09
영업이익증가율	(42.35)	(25.93)	91.67	65.65	88.45
(지배주주)순이익증가율	(46.78)	(7.31)	(25.76)	61.47	68.33
EPS증가율	(46.79)	(7.21)	(25.84)	61.52	68.33
수익성(%)					
매출총이익률	31.08	29.18	30.11	31.05	35.56
EBITDA이익률	6.00	4.45	5.92	7.65	11.20
영업이익률	2.88	2.03	3.61	5.61	9.60
계속사업이익률	5.87	5.10	3.68	5.54	8.47

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,318	1,223	907	1,465	2,466
BPS	27,242	28,211	28,470	29,584	31,699
CFPS	1,953	1,814	1,882	2,343	3,527
EBITDAPS	1,301	1,016	1,453	2,005	3,230
SPS	21,689	22,820	24,542	26,191	28,837
DPS	365	382	382	382	382
주기지표(배)					
PER	45.07	46.77	63.29	39.18	23.28
PBR	2.18	2.03	2.02	1.94	1.81
PCFR	30.42	31.53	30.50	24.50	16.27
EV/EBITDA	40.67	50.94	37.98	27.05	16.20
PSR	2.74	2.51	2.34	2.19	1.99
재무비율(%)					
ROE	5.45	4.86	3.54	5.58	8.85
ROA	4.22	3.85	2.80	4.36	6.96
ROIC	6.21	4.80	6.36	10.74	21.01
부채비율	27.27	23.16	26.67	26.49	25.40
순부채비율	(15.80)	(12.40)	(8.42)	(11.56)	(17.21)
이자보상배율(배)	16.51	10.39	13.85	20.70	38.85

자료: 하나증권

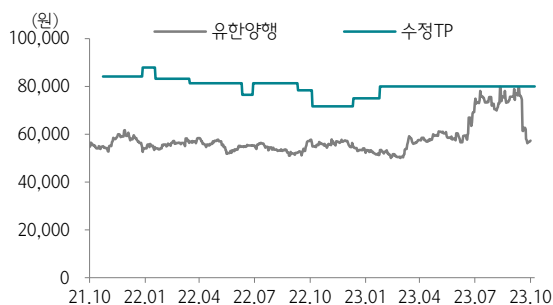
대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,224.1	1,188.9	1,170.6	1,287.5	1,476.3
금융자산	430.7	347.9	322.2	395.9	543.3
현금성자산	253.6	293.0	291.8	364.6	511.0
매출채권	461.1	496.7	507.1	532.9	557.7
재고자산	274.8	275.2	266.1	279.7	292.7
기타유동자산	57.5	69.1	75.2	79.0	82.6
비유동자산	1,239.7	1,283.8	1,392.3	1,379.9	1,372.1
투자자산	743.3	621.9	664.2	693.6	721.8
금융자산	129.0	89.9	87.8	87.8	87.8
유형자산	331.2	355.0	411.5	375.2	344.6
무형자산	87.6	137.6	157.4	151.9	146.6
기타비유동자산	77.6	169.3	159.2	159.2	159.1
자산총계	2,463.8	2,472.7	2,562.8	2,667.4	2,848.4
유동부채	432.0	434.2	449.1	466.6	483.4
금융부채	92.1	95.6	91.0	91.2	91.5
매입채무	141.6	133.8	144.9	152.3	159.4
기타유동부채	198.3	204.8	213.2	223.1	232.5
비유동부채	95.9	30.8	90.5	92.0	93.5
금융부채	32.6	3.4	60.9	60.9	60.9
기타비유동부채	63.3	27.4	29.6	31.1	32.6
부채총계	527.9	464.9	539.6	558.7	576.9
지배주주지분	1,926.9	1,985.8	1,998.6	2,085.2	2,249.8
자본금	71.2	74.4	77.8	77.8	77.8
자본잉여금	112.2	116.1	111.7	111.7	111.7
자본조정	(193.1)	(209.5)	(217.0)	(217.0)	(217.0)
기타포괄이익누계액	136.2	102.5	102.5	102.5	102.5
이익잉여금	1,800.3	1,902.4	1,923.5	2,010.2	2,174.8
비지배주주지분	9.0	22.0	24.6	23.6	21.7
자본총계	1,935.9	2,007.8	2,023.2	2,108.8	2,271.5
순금융부채	(305.9)	(248.9)	(170.4)	(243.9)	(390.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	99.0	99.5	152.9	148.6	220.3
당기순이익	99.1	90.6	70.1	112.9	190.1
조정	60.8	119.0	85.2	41.7	36.0
감가상각비	52.7	43.0	44.1	41.8	36.0
외환거래손익	(4.7)	9.9	0.5	0.0	0.0
지분법손익	(75.9)	(42.4)	(0.9)	0.0	0.0
기타	88.7	108.5	41.5	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(60.9)	(110.1)	(2.4)	(6.0)	(5.8)
투자활동 현금흐름	(167.1)	15.6	(155.7)	(30.3)	(29.1)
투자자산감소(증가)	(20.8)	123.7	(41.2)	(29.4)	(28.2)
자본증가(감소)	(46.0)	(58.3)	(94.4)	0.0	0.0
기타	(100.3)	(49.8)	(20.1)	(0.9)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(36.5)	(65.5)	(12.2)	(27.0)	(27.1)
금융부채증가(감소)	1.7	(25.7)	52.8	0.3	0.3
자본증가(감소)	1.0	7.1	(1.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(14.3)	(20.8)	(36.7)	0.0	(0.1)
배당지급	(24.9)	(26.1)	(27.3)	(27.3)	(27.3)
현금의 증감	(99.9)	39.4	(28.2)	72.8	146.4
Unlevered CFO	152.0	141.2	146.4	182.3	274.5
Free Cash Flow	52.8	41.2	58.4	148.6	220.3



## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 유한양행



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.2.24	BUY	80,000		
22.11.4	BUY	75,000	-29.55%	-27.47%
22.10.11	BUY	82,000	-30.10%	-26.34%
22.7.29	BUY	85,000	-33.89%	-30.59%
22.7.11	BUY	80,000	-27.89%	-27.38%
22.4.15	BUY	85,000	-31.79%	-28.12%
22.2.17	BUY	87,000	-32.87%	-30.00%
21.11.22	BUY	92,000	-31.89%	-26.63%

## 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 2023년 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2023년 11월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 10월 31일