

유한양행 (000100.KS)

작년 10월 이후, 첫 데이터 업데이트

마리포사 3상 공개 이후 급락의 주요 포인트 중 하나였던 이상반응 확대 해석은 이번 ELCC 데이터를 통해 관리 가능함을 증명. 올해 중반 승인을 앞둔 상황에서 이제는 약가에 주목할 때

Analyst 박병국
02)768-7469, pk.park@nhqv.com
Jr. Analyst 한승연, CFA
02)768-7802, seungyeon.han@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

ELCC 마리포사 3상 업데이트, 이상반응의 관리 가능함 확인

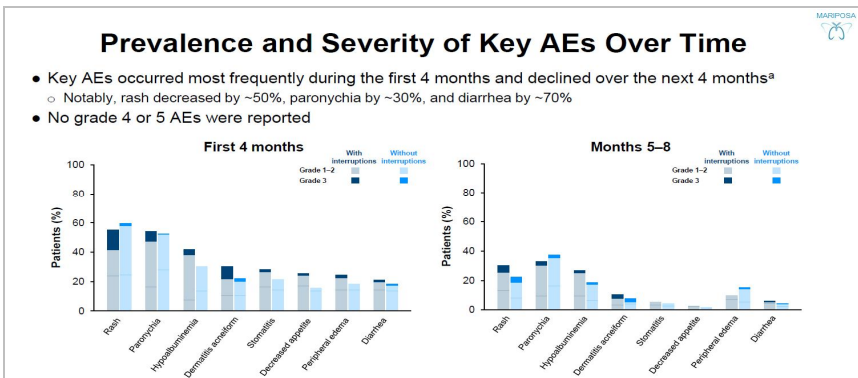
작년 ESMO에서 마리포사 3상 공개 후 FLAURA2 등 타 임상(같은 통제된 환경 아님)과 잘못된 PFS 비교, 이상반응 확대 해석 등으로 급락 경험, 기존 대비 새로운 데이터 없었으나 주가가 오르면서 시장 의견도 다시 우호적으로 바뀜

21일 ELCC에서 마리포사 업데이트. GRADE2 이상의 이상반응이 나타난 환자에 첫 4개월 내 아미반타맵 중단. **주요 결론:** 1)전체 환자군은 첫 4개월 뒤 이상반응이 현저히 감소함, 2)이상반응이 높은 환자에서 아미반타맵 중단으로 관리 가능, 3)아미반타맵 중단 군과 유지 군의 유효성 차이 無. **한국 시장에서 확대 해석된 이상반응에 대해 관리 가능함을 증명.** 올해 공개될 예정인 PALOMA-3 3상(SC제형 변경)을 통해 최다 이상반응인 주입관련 이상반응 또한 해결될 것

승인 시점이 다가올수록 약가에 주목할 것. 안센의 생각은?

올해 중반 FDA 가속 승인 예정, 이제는 약가에 주목. WAC 기준 타그리소 한 달 약가는 1.7만 달러, 아미반타맵은 첫 달 2만 달러, 이후 1만 달러. 기 표준치료제인 타그리소의 약가, 타그리소 대비 우월한 임상 데이터 등이 고려될 것. **안센 입장에서 1)레이저티닙 단독요법의 활용성, 2)TROP2 ADC(아미반타맵 대체) 등 레이저티닙 추가 병용 가능성은 레이저티닙 약가에 무게를 실어줄 이유.** 이번 2024 ELCC 데이터 또한 레이저티닙 약가에 조금이라도 긍정적 영향 가능

ELCC 2024에서 마리포사 환자 이상반응(AE) 관리 가능 데이터 공개



자료: J&J, European Lung Cancer Congress 2024, NH투자증권 리서치본부

Buy (유지)

목표주가	100,000원 (유지)		
현재가 (24/03/22)	76,300원		
업종	의약품		
KOSPI / KOSDAQ	2,748.56 / 903.98		
시가총액(보통주)	6,120.0십억원		
발행주식수(보통주)	80.2백만주		
52주 최고가 ('24/03/11)	77,400원		
최저가 ('23/03/30)	47,950원		
평균거래대금(60일)	31,562백만원		
배당수익률 (2024E)	0.56%		
외국인지분율	20.2%		
주요주주			
유한재단 외 2 인	15.9%		
국민연금공단	9.8%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	16.0	8.5	56.9
상대수익률 (%p)	9.8	-1.0	38.0

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	1,859	2,125	2,547	3,037
증감률	4.7	14.3	19.8	19.3
영업이익	57	133	220	363
증감률	57.5	134.3	65.7	64.9
영업이익률	3.1	6.3	8.7	12.0
(지배지분)순이익	136	150	217	326
EPS	1,690	1,868	2,700	4,060
증감률	43.2	10.5	44.6	50.4
PER	40.7	40.8	28.3	18.8
PBR	2.7	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	52.0	32.7	21.7	13.7
ROE	6.7	7.1	9.6	13.0
부채비율	33.9	33.4	32.1	29.8
순차입금	-120	-199	-341	-587

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

유한양행은 1926년 설립된 의약품 및 생활용품 제조 업체. 주요 의약품으로 비리어드, 트라젠타, 트윈스타, 프리베나 등이 있으며, 주요 생활건강 품목으로 유한락스, 유한젠 등이 있음. 신제품 개발, 해외 라이선싱 강화, 신약 파이프라인 확대, R&D 역량을 위해 노력하고 있음

Share price drivers/Earnings Momentum

- 안센, 베링거인겔하임, 길리어드 등 글로벌 파트너사로 부터 기술료 유입
- 레이저티닙(폐암) 글로벌 매출 성장
- ETC(전문의약품), API(원료의약품) 신규 대형품목 등장

Downside Risk

- 신약 파이프라인의 개발 중단, 계약조건 변경
- R&D 비용의 증가
- 약가인하, 규제강화 등 영업환경의 변화
- 화장품, 건기식 등 신사업의 영업적자 장기화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
J&J	14.6	14.1	4.7	4.3	32.3	30.2
Pfizer	12.4	10.0	1.9	1.9	15.5	19.0
GlaxoSmithKline	10.7	9.5	4.2	3.5	39.5	36.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	46.4	40.7	40.8	28.3	18.8
PBR	2.2	2.7	2.9	2.6	2.3
PSR	2.5	3.0	2.9	2.4	2.0
ROE	4.9	6.7	7.1	9.6	13.0
ROIC	-0.7	3.3	7.6	12.5	20.3

자료: NH투자증권 리서치본부

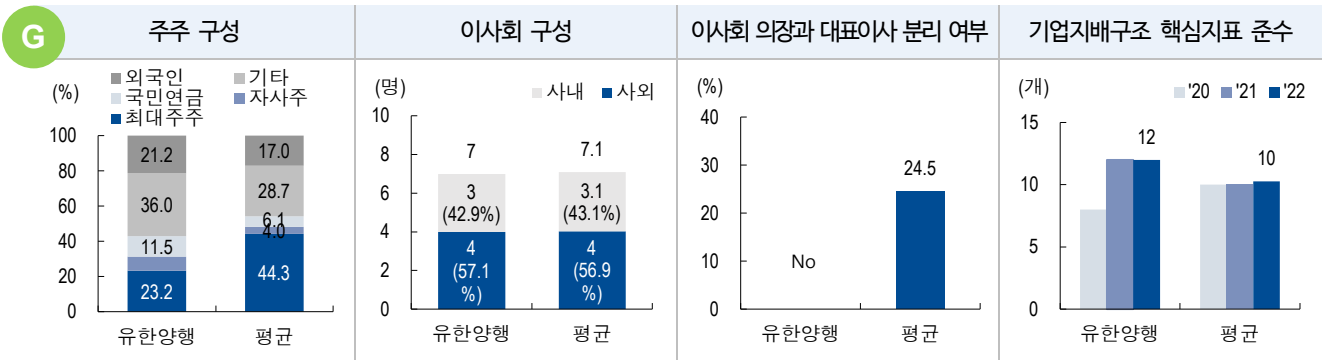
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

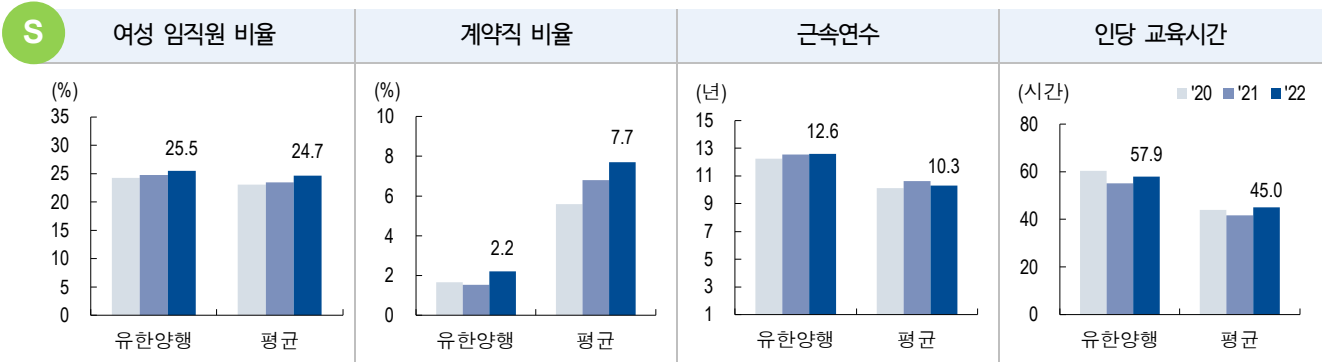
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	1,129	1,321	1,462	1,519	1,480	1,620	1,688	1,776	1,859
영업이익	86	98	89	50	13	84	49	36	57
영업이익률(%)	7.6	7.4	6.1	3.3	0.8	5.2	2.9	2.0	3.1
세전이익	168	205	145	89	55	240	126	95	135
순이익	126	161	110	58	37	190	99	91	134
지배지분순이익	126	161	109	57	40	193	103	95	136
EBITDA	117	141	141	109	71	144	101	79	101
CAPEX	81	80	57	46	43	51	46	58	161
Free Cash Flow	45	-6	69	47	23	-23	53	41	-17
EPS(원)	1,639	2,098	1,417	744	516	2,509	1,332	1,180	1,690
BPS(원)	17,527	19,231	20,560	21,096	21,155	23,646	24,761	24,399	25,201
DPS(원)	291	291	304	319	333	349	365	365	430
순차입금	-328	-290	-368	-142	-213	-248	-177	-230	-120
ROE(%)	9.5	11.3	7.0	3.5	2.4	11.1	5.4	4.9	6.7
ROIC(%)	14.7	14.7	10.0	3.4	1.2	7.5	2.3	-0.7	3.3
배당성향(%)	15.9	12.4	19.5	38.7	58.3	12.7	25.0	28.2	23.2
배당수익률(%)	0.7	0.9	0.9	0.9	0.8	0.5	0.6	0.7	0.6
순차입금 비율(%)	-24.1	-19.4	-22.9	-8.6	-12.9	-13.4	-9.2	-11.5	-5.7

자료: 유한양행, NH투자증권 리서치본부

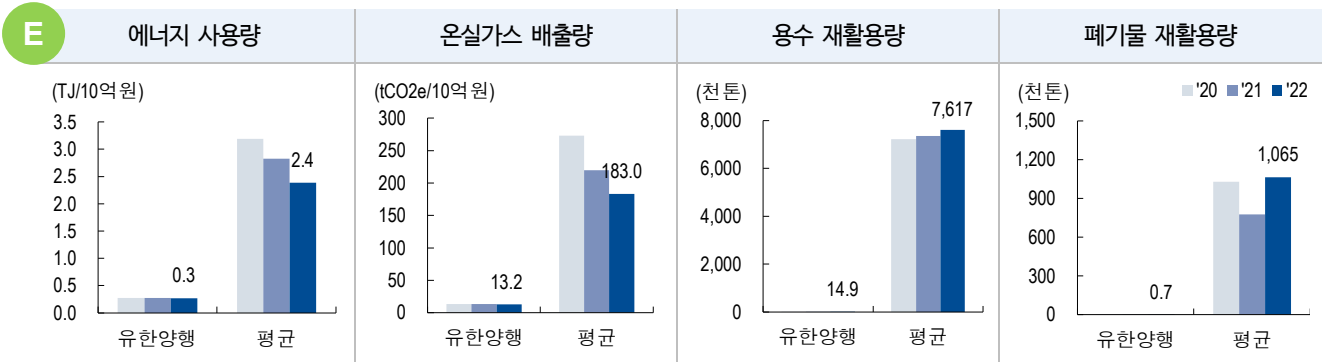
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 유한양행, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 유한양행, NH투자증권 리서치본부

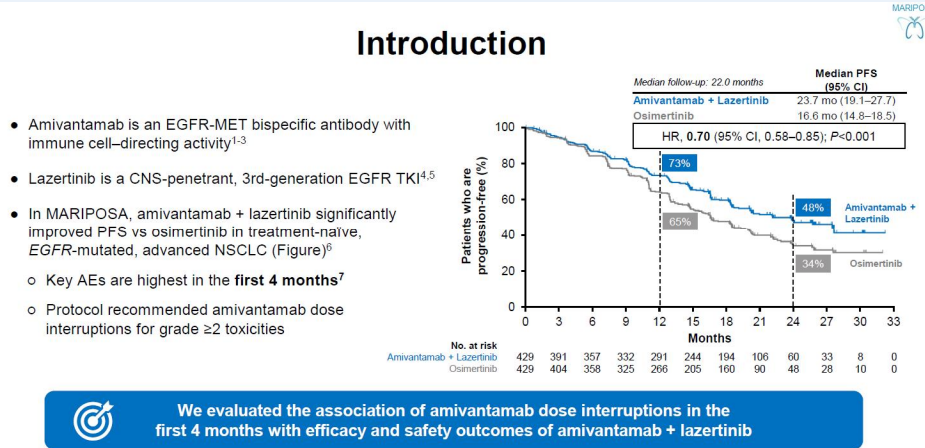


주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 유한양행, NH투자증권 리서치본부

ESG Event			
E	2019.7	- 유한김벌리, 제51기 '우리 강산 푸르게 푸르게' 그린캠프에서 생태복원 나무 심기 프로그램 진행	
S	2019.12	- 유한양행, 2019 한국의 경영대상 '이미지가치 최우수기업'으로 선정	
G	2020.2	- 유한양행, 폐지 재활용 페이퍼캔버스 제작 기부 봉사활동 진행	
	2020.4	- 유한양행, 유통주식 수 확대 위한 액면분할 개시	

자료: 유한양행, NH투자증권 리서치본부

그림1. ELCC 2024에서 마리포사 추가 유효성 및 안전성 데이터 공개



자료: J&J, European Lung Cancer Congress 2024, NH투자증권 리서치본부

그림2. 아미반타맵 중단 환자군 분석 임상 데이터

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

자료: J&J, European Lung Cancer Congress 2024, NH투자증권 리서치본부

그림3. 마리포사 임상 참여 환자군 정보

Demographic and Baseline Characteristics

- 43/421 (10%) patients either discontinued study, had disease progression, or died prior to 4 months and are not included in this analysis^a
- 188 patients had a dose interruption in the first 4 months and 190 did not
- Baseline characteristics were similar between patients with and without dose interruptions
- Among the 188 patients with dose interruptions:
 - Median time to first interruption: 43 days (IQR, 16-72)
 - Among the 94% who resumed amivantamab, the median interruption duration: 22 days (IQR, 14-41)

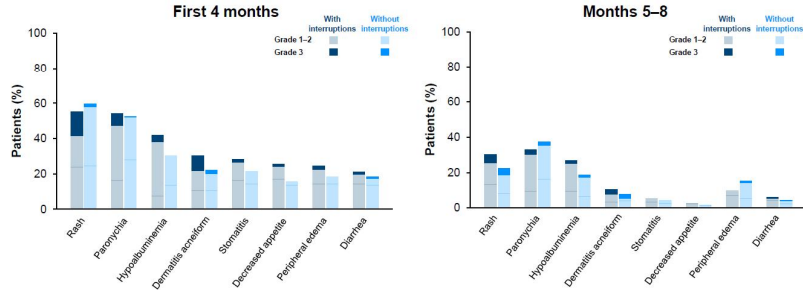
Characteristic, n (%)	Dose interruptions in the first 4 months (n=188)	No interruptions in the first 4 months (n=190)
Median age (range), years	63 (35-88)	62 (24-88)
Female	120 (64)	120 (63)
Race		
Asian	108 (57)	114 (60)
Non-Asian	78 (41)	76 (40)
Unknown	2 (1)	0
ECOG PS 1	122 (65)	127 (67)
History of smoking	61 (32)	54 (28)
History of brain metastases	80 (43)	71 (37)
EGFR mutation type		
Ex19del	101 (54)	124 (65)
L858R	87 (46)	66 (35)

자료: J&J, European Lung Cancer Congress 2024, NH투자증권 리서치본부

그림4. 마리포사 환자 이상반응(AE) 관리 가능 데이터 공개

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

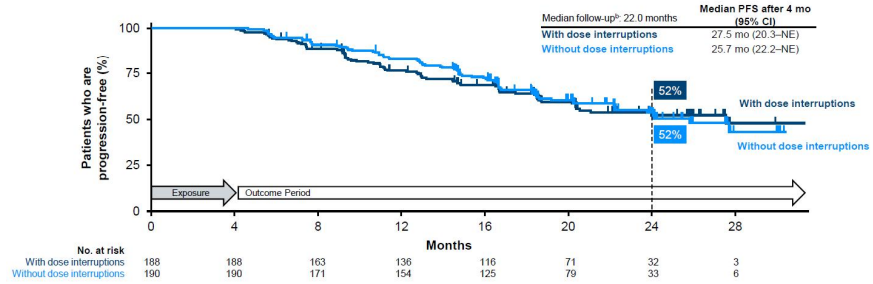


자료: J&J, European Lung Cancer Congress 2024, NH투자증권 리서치본부

그림5. 약물 중단 이후 4개월 무진행생존기간(PFS) 두 비교군간 매우 유사

Association of Dose Interruptions With Progression-Free Survival

- Median PFS after 4 months was similar between patients with and without dose interruptions
- The PFS HR by multivariable analysis^a adjusting for age, ECOG PS, EGFR mutation type, Asian race, and history of brain metastases was **1.06** (95% CI, 0.73–1.44), indicating no significant association of dose interruption with PFS after the 4-month exposure period



자료: J&J, European Lung Cancer Congress 2024, NH투자증권 리서치본부

그림6. 임상 결론: 약물 중단 환자군 이상반응 관리 가능하며 이후 PFS 값도 유사

Conclusions

- Approximately half of the patients treated with amivantamab + lazertinib required dose interruptions in the first 4 months
- Key skin and gastrointestinal AEs occurred early and diminished over time
 - No grade 4 or 5 AEs were reported
- Median PFS after 4 months was similar between patients with and without dose interruptions
- Dose interruptions are a meaningful way to manage AEs without compromising PFS

Amivantamab + lazertinib represents a new standard of care in patients with first-line, EGFR-mutant advanced NSCLC¹

자료: J&J, European Lung Cancer Congress 2024, NH투자증권 리서치본부

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	1,859.0	2,125.1	2,546.7	3,037.2
	- 수정 전	-	2,106.4	2,580.9	-
	- 변동률	-	0.9	-1.3	-
영업이익	- 수정 후	56.8	133.0	220.3	363.4
	- 수정 전	-	133.5	245.9	-
	- 변동률	-	-0.4	-10.4	-
영업이익률(수정 후)		3.1	6.3	8.7	12.0
EBITDA		101.4	184.9	271.4	413.6
(지배지분)순이익		136.1	150.3	217.1	326.2
EPS	- 수정 후	1,690	1,868	2,700	4,060
	- 수정 전	-	1,938	3,045	-
	- 변동률	-	-3.6	-11.3	-
PER		40.7	40.8	28.3	18.8
PBR		2.7	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA		52.0	32.7	21.7	13.7
ROE		6.7	7.1	9.6	13.0

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024E
매출액	443.0	495.7	483.1	437.2	478.2	527.0	523.7	596.1	1,859.0	2,125.1
y-y(%)	8%	3%	12%	-3%	8%	6%	8%	36%	5%	14%
별도 매출액	431.4	482.1	468.9	426.7	465.8	513.9	513.0	581.9	1,809.1	2,074.5
y-y(%)	8%	3%	11%	-2%	8%	7%	9%	36%	5%	15%
약품사업	316.9	356.8	347.5	334.4	342.4	370.3	383.0	383.3	1,339.4	1,479.0
y-y(%)	7%	3%	2%	-6%	10%	7%	10%	15%	1%	10%
비처방약(OTC)	55.0	60.3	46.9	48.1	53.3	55.3	51.6	55.3	193.7	215.5
y-y(%)	6%	-4%	-10%	-1%	10%	10%	10%	15%	-1%	11%
처방약(ETC)	261.0	294.7	299.3	283.2	287.1	312.8	329.2	325.7	1,138.6	1,254.8
y-y(%)	8%	4%	4%	-7%	10%	6%	10%	15%	2%	10%
연결기업매출조정	-4.8	4.8	5.5	-5.4	-5.0	-5.6	-6.2	-6.2	-20.5	-23.0
y-y(%)	85%	72%	81%	64%	71%	72%	74%	72%	21%	12%
생활건강사업	36.7	60.0	59.5	59.5	37.6	61.0	65.5	65.5	215.3	229.6
y-y(%)	-17%	6%	71%	48%	5%	1%	10%	10%	19%	7%
해외사업	36.7	64.8	58.5	32.8	84.3	81.9	61.5	39.4	241.9	267.1
y-y(%)	-17%	14%	38%	-22%	10%	11%	5%	20%	15%	10%
매출총이익	135.6	152.7	144.5	133.0	144.9	173.0	166.1	256.4	565.8	740.4
y-y(%)	17%	5%	20%	-2%	7%	13%	15%	93%	9%	31%
GPM(%)	31%	31%	30%	30%	30%	33%	32%	43%	30%	35%
판매비	112.9	125.6	143.6	127.1	132.5	149.0	146.5	179.4	509.1	607.5
y-y(%)	3%	-2%	15%	7%	17%	19%	2%	41%	6%	19%
영업이익	22.6	27.2	0.9	6.0	12.4	24.0	19.6	77.0	56.8	133.0
y-y(%)	271%	60%	흑전	-66%	-45%	-12%	2121%	1188%	58%	134%
OPM(%)	5.1%	5.5%	0.2%	1.4%	2.6%	4.5%	3.7%	12.9%	3.1%	6.3%

주: IFRS연결기준; 자료: NH투자증권리서치본부전망

Appendix. 제약바이오 산업 주요 용어 정리

분류	용어	설명
신약	- 바이오의약품	- 신약의 가장 기본적인 구분은 모달리티(치료 기전)에 따라 1)합성의약품(케미컬), 2)바이오의약품(단백질/항체), 3)유전자세포치료제, 4)기타로 구분 가능
	- 바이오신약	- 바이오의약품은 출시 후 특허 만료 시 바이오시밀러(복제약) 출시 가능. 만약 기존 오리지널 바이오의약품 보다 우수한 치료제는 바이오베타로 명칭. 합성의약품의 경우, 합성신약, 제네릭(복제약)으로 부름
	- First in Class 신약	- 기존에는 치료가 불가능한 것으로 여겨졌던 질환을 새로운 작용기전으로 치료하는 최초의 약
	- Best in Class 신약	- First in Class 개발 이후 동일한 작용기전 내 유효성, 안전성 등이 더욱 개선된 최고의 약
	- 단일항체(mAb)	- 항체는 항원에만 결합하는 특징이 성질이 있으며, 해당 결합력을 활용하여 질환의 발병을 막는 원리. 단일항체는 가장 기본적인 바이오신약
임상/허가	- 임상시험	- 의약품은 1)물질 탐색 및 전임상 단계, 2)임상 1~3상 단계, 3)허가, 4)출시 단계를 거치게 됨. 임상시험은 기본적으로 1상에서 안전성 및 의약품 최적의 용법/용량 탐색(RP2D) 후, 2상에서 유효성 심층 확인, 3)3상에서 데이터 재현성 확인
	- 주평가지표/부평가지표	- 각 임상 단계는 임상 시작 전 미리 임상 성공과 실패의 기준이 되는 주요평가지표, 부평가지표를 설정하게 됨. 주평가지표와 부평가지표를 모두 만족해야 성공적인 임상 결과로 평가 가능
	- 톱라인 데이터	- 해당 임상 단계에서 처음 공개하는 데이터로, 임상 성패를 파악할 수 있음
	- PFS(무진행생존기간)	- 항암 요법 치료 중 혹은 치료 후 더 이상 악화되지 않은 기간
	- OS(전체생존기간)	- 항암 요법으로부터 사망 또는 최근의 추적 관찰까지의 기간
	- HR(위험비)	- 생존형 데이터 구간 위험을 비교에 활용, 1 미만일수록 치료가 바람직 할 수 있음(낮은 위험)을 의미
	- 기술 수출(License Out)	- 기본적으로 중소형 신약개발 바이오텍은 임상 단계에서 개발 중인 파이프라인을 R&D/상업화 능력이 우수한 제약사에 기술 수출하는 사업 모델
	- 신속심사(Fast Track)	- IND 제출 시 혹은 BLA 신청 이전 요청. FDA rolling review 심사하여 허가 기간 단축 가능
	- 혁신신약(BTD)	- 신속심사와 유사한 혜택으로, 혁신신약은 기존 치료제 대비 우수한 효과를 보일 가능성이 있는 경우, 신속심사는 기존 치료제가 없는 미충족 의료분야인 경우 지정 가능하다는 차이 존재
	- 가속승인 (Accelerated Approval)	- 기존 치료제 대비 이득이 있고, 임상적 혜택 예상 시 대리표지자 혹은 임상적 이득이 예측 가능한 중간 임상지표에 대한 효과를 근거로 허가 부여
	- 우선심사 (Priority Review)	- 유효성/안전성 측면 유의미한 개선 시 신약 신청 시 심의 기간 기존 10개월에서 6개월로 단축
	- BLA(Biological License Application) 신청	- 바이오의약품 허가 신청을 의미하며, 합성의약품일 경우 NDA 신청이라고 부름
	- CRL (Complete Response Letter)	- 의약품 허가 신청한 제약회사에 보내는 완벽한 답변내용을 담은 서신으로 주로 BLA/NDA 신청 내용에 문제가 있어 추가 보완할 서류를 요청하는 것을 의미함
	- FDA PDUFA Date	- FDA는 신약 승인 허가 결정을 PDUFA(Prescription drug User Fee Act, 처방약물 사용자비용법안) 날짜 지정. 기본적으로 PDUFA date은 신청 후 10개월이며, 우선심사 대상일 경우 6개월로 단축

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2023/12	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	1,859	2,125	2,547	3,037
증감률 (%)	4.7	14.3	19.8	19.3
매출원가	1,293	1,385	1,595	1,770
매출총이익	566	740	951	1,267
Gross 마진 (%)	30.4	34.8	37.4	41.7
판매비와 일반관리비	509	607	731	904
영업이익	57	133	220	363
증감률 (%)	57.5	134.3	65.7	64.9
OP 마진 (%)	3.1	6.3	8.7	12.0
EBITDA	101	185	271	414
영업외손익	78	34	66	73
금융수익(비용)	11	-6	10	17
기타영업외손익	11	-15	0	0
종속, 관계기업관련손익	56	56	56	56
세전계속사업이익	135	167	286	436
법인세비용	1	42	72	109
계속사업이익	134	125	215	327
당기순이익	134	148	214	321
증감률 (%)	47.9	10.5	44.4	50.2
Net 마진 (%)	7.2	7.0	8.4	10.6
지배주주지분 순이익	136	150	217	326
비지배주주지분 순이익	-2	-2	-3	-5
기타포괄이익	-16	0	0	0
총포괄이익	118	148	214	321

Valuations/profitability/stability				
	2023/12	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	40.7	40.8	28.3	18.8
PBR(X)	2.7	2.9	2.6	2.3
PCR(X)	44.3	31.9	22.3	14.9
PSR(X)	3.0	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA(X)	52.0	32.7	21.7	13.7
EV/EBIT(X)	93.0	45.5	26.8	15.5
EPS(W)	1,690	1,868	2,700	4,060
BPS(W)	25,201	26,652	28,923	32,535
SPS(W)	23,177	26,494	31,751	37,866
자기자본이익률(ROE, %)	6.7	7.1	9.6	13.0
총자산이익률(ROA, %)	5.1	5.1	7.0	9.6
투하자본이익률(ROIC, %)	3.3	7.6	12.5	20.3
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	0.6
배당성장률(%)	23.2	21.1	14.6	9.7
총현금배당금(십억원)	32	32	32	32
보통주 주당배당금(W)	430	430	430	430
순부채(현금)/자기자본(%)	-5.7	-9.0	-14.2	-21.8
총부채/자기자본(%)	33.9	33.4	32.1	29.8
이자발생부채	269	277	285	294
유동비율(%)	215.4	227.1	247.4	281.5
총발행주식수(mn)	81	81	81	81
액면가(W)	1,000	1,000	1,000	1,000
주가(W)	68,800	76,300	76,300	76,300
시가총액(십억원)	5,348	6,197	6,197	6,197

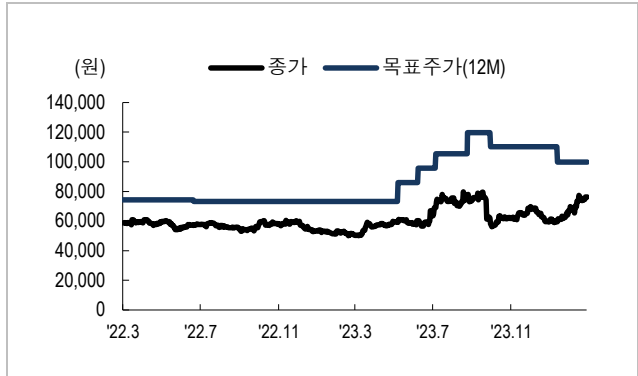
Statement of financial position				
(십억원)	2023/12	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	299	384	531	783
매출채권	559	585	613	641
유동자산	1,256	1,386	1,580	1,881
유형자산	523	519	516	513
투자자산	572	598	626	656
비유동자산	1,558	1,572	1,589	1,608
자산총계	2,814	2,958	3,170	3,490
단기성부채	169	177	185	194
매입채무	179	188	196	205
유동부채	583	610	639	668
장기성부채	100	100	100	100
장기충당부채	27	28	29	31
비유동부채	129	131	132	133
부채총계	712	741	771	802
자본금	78	78	78	78
자본잉여금	114	114	114	114
이익잉여금	1,975	2,094	2,278	2,572
비지배주주지분	51	48	45	40
자본총계	2,102	2,218	2,399	2,688

Cash flow statement				
(십억원)	2023/12	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	144	176	240	346
당기순이익	134	148	214	321
+ 유/무형자산상각비	45	52	51	50
+ 종속, 관계기업관련손익	-81	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	2	0	0	0
Gross Cash Flow	124	192	275	410
- 운전자본의증가(감소)	-8	-24	-25	-26
투자활동 현금흐름	-199	-67	-69	-70
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-161	-40	-40	-40
+ 투자자산의매각(취득)	52	-27	-28	-29
Free Cash Flow	-17	136	200	306
Net Cash Flow	-55	109	172	276
재무활동 현금흐름	63	-24	-24	-24
자기자본 증가	1	0	0	0
부채증감	62	-24	-24	-24
현금의증가	6	85	148	252
기말현금 및 현금성자산	299	384	531	783
기말 순부채(순현금)	-120	-199	-341	-587

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.02.07	Buy	100,000원(12개월)	-	-
2024.01.02	Buy	110,000원(12개월)	-43.7%	-37.5%
2023.10.24	Buy	115,000원(12개월)	-45.3%	-37.5%
2023.09.18	Buy	125,000원(12개월)	-41.5%	-36.4%
2023.07.30	Buy	110,000원(12개월)	-32.8%	-27.4%
2023.07.02	Buy	100,000원(12개월)	-39.0%	-30.7%
2023.05.31	Buy	90,000원(12개월)	-33.9%	-32.0%

유한양행 (000100.KS)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급 (Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 12월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.8%	19.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '유한양행'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.