

Company Update

Analyst 정이수 CFA

(02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (유지)	160,000원
현재가 (1/30)	108,000원

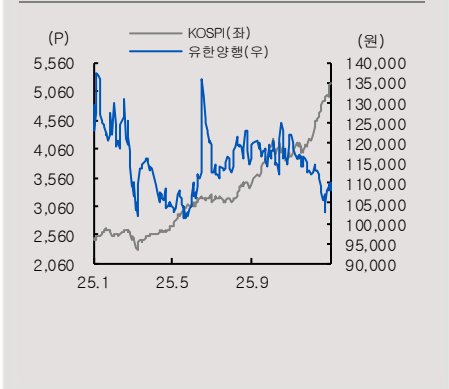
KOSPI (1/30)	5,224.36pt
시가총액	8,749십억원
발행주식수	80,829천주
액면가	1,000원
52주 최고가	137,400원
최저가	101,100원
60일 일평균거래대금	49십억원
외국인 지분율	17.2%
배당수익률 (2025F)	0.4%

주주구성			
유한재단 외 2인		15.97%	
국민연금공단		7.85%	

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-22%	-44%	-60%
절대기준	-4%	-10%	-17%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	160,000	160,000	-
EPS(25)	1,186	1,793	▼
EPS(26)	1,376	1,987	▼

유한양행 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

유한양행 (000100)

로열티 수익과 차기 파이프라인이 중요한 시점

2025년 4분기 컨센서스 하회할 전망

유한양행의 2025년 4분기 연결 영업실적은 매출액 5,481억 원(+10.5% YoY), 영업이익 313억 원(흑자전환 YoY)으로 추정한다. 비소세포폐암 치료제 라즈클루즈+리브리반트(정맥주사 제형) 병용요법의 중국 출시 마일스톤 약 640억 원이 반영되며, 매출 확대와 수익성 개선을 견인할 것으로 예상된다. 다만 당초 기대했던 유럽 출시에 따른 마일스톤 약 3,000만 달러(한화 약 420억 원)가 2025년 4분기에 유입되지 않으면서, 영업이익은 시장 컨센서스(467억 원)를 하회할 가능성이 높다. 그러나 유럽 출시 마일스톤 유입 모멘텀은 여전히 유효하며, 해당 마일스톤은 2026년 실적에 반영될 것으로 전망한다.

로열티 수익 확대가 관건

2026년 라즈클루즈+리브리반트의 매출 확대에 따른 로열티 수익 증가가 실적의 주요 변수로 작용할 전망이다. 병용요법의 처방 확대 요인으로는 2025년 11월 미국종합암네트워크(NCCN) 가이드라인에 라즈클루즈+리브리반트가 선호 요법으로 등재된 점과 2025년 12월 리브리반트 SC제형(피하주사 제형)의 FDA 승인에 따른 투약 편의성 개선이 있다. 2026년에는 라즈클루즈+리브리반트의 최종 전체 생존기간(Overall Survival, OS) 데이터가 도출될 예정이며, 이에 따라 병용요법의 처방 확대가 가속화되면서 합산 매출 내 라즈클루즈의 비중 역시 점진적으로 상승할 것으로 기대한다.

투자의견 매수 및 목표주가 160,000원 유지

당사는 동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 160,000원을 유지한다. 그동안 시장의 초점이 라즈클루즈 성과에 집중되었다면, 향후에는 차기 파이프라인의 임상 성과가 새로운 주가 모멘텀으로 부각될 가능성이 높다. 특히 알레르기 질환 치료제 YH35324 및 MASH 치료제 YH25724의 임상 성과 가시화에 주목할 필요가 있다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,859	2,068	2,189	2,364	2,699
영업이익	57	55	110	143	231
세전이익	135	61	141	174	253
지배주주순이익	136	71	96	111	182
EPS(원)	1,673	869	1,186	1,376	2,246
증가율(%)	43.1	-48.1	36.6	16.0	63.2
영업이익률(%)	3.1	2.7	5.0	6.0	8.6
순이익률(%)	7.2	2.7	5.0	5.7	7.3
ROE(%)	6.7	3.4	4.5	5.0	7.8
PER	41.1	137.6	94.8	78.5	48.1
PBR	2.7	4.6	4.2	3.9	3.7
EV/EBITDA	52.1	82.6	51.2	44.2	31.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

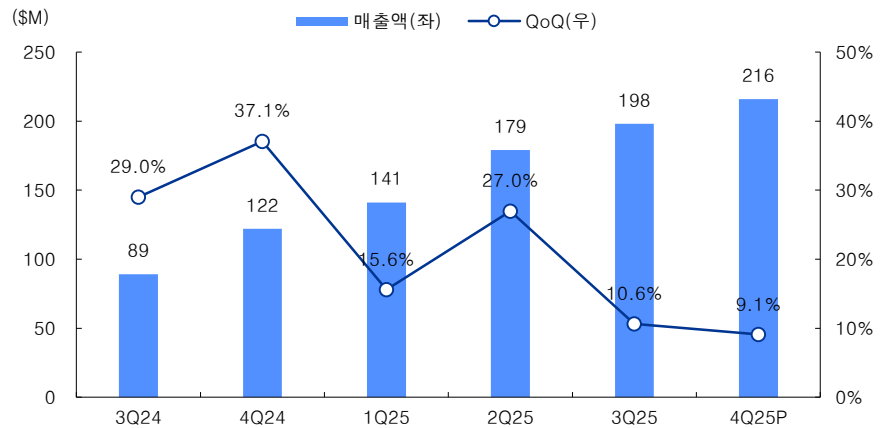
표 1. 유한양행 분기별 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
연결 매출액	445	528	599	496	492	579	570	548	2,068	2,189	2,364
YoY	0.3%	6.6%	24.0%	13.5%	10.6%	9.6%	-4.8%	10.5%	11.2%	5.8%	8.0%
별도 매출	433	515	585	475	469	556	551	529	2,008	2,106	2,284
약품사업부	310	339	348	351	330	345	358	357	1,348	1,389	1,486
생활유통사업부	44	75	67	54	47	69	52	48	241	216	227
해외사업부	74	97	70	65	87	115	135	54	306	391	489
라이선스수익	3	1	98	4	4	26	4	70	105	103	76
기타	3	3	2	1	2	2	2	1	8	6	6
매출총이익	135	167	241	147	149	199	169	206	689	723	791
YoY	-0.8%	9.5%	66.7%	10.3%	10.5%	19.0%	-29.9%	40.4%	4.8%	9.5%	21.8%
GPM	30.3%	31.7%	40.2%	29.6%	30.2%	34.4%	29.6%	37.6%	33.3%	33.0%	33.5%
영업이익	0.6	19	48	-12	6	50	22	31	55	110	143
YoY	-97.4%	-32.1%	5306.8%	적전	1012.3%	168.9%	-53.7%	흑전	-3.8%	99.6%	30.2%
OPM	0.1%	3.5%	7.9%	-2.4%	1.3%	8.6%	3.9%	5.7%	2.7%	5.0%	6.0%

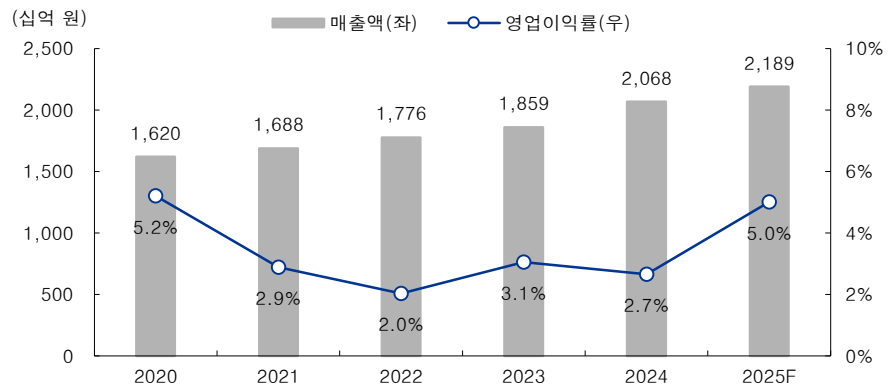
자료: 유한양행, IBK투자증권

그림 1. 라즈클루즈+리브리반트 분기 매출 추이



자료: J&J, IBK투자증권

그림 2. 유한양행 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유한양행, IBK투자증권

그림 3. 신약 주요 R&D 파이프라인

항목	약물	적응증	2026					2027					2028					2029					2030					파트너사	해외파트너사					
			1/2L mono (KR)					1L + Amivantamab (Global)																										
항암	Lazertinib 3세대 EGFR 제암치료제	비소세포폐암	1/2L mono (KR)					1L + Amivantamab (Global)															GENOSCO	Johnson & Johnson										
	YH32367 HER2/4-1BB 이중항체	고형암	CTCSA	상용화	120억원	240억원	360억원													ablio														
	YH42346 HER2 저분자저해제	고형암		상용화	80억원	100억원	120억원													JINTO BIO														
	YH32364 EGFR/4-1BB 이중항체	고형암	CTCSA	L/O	상용화	500억원	1000억원													ablio														
	YH44529 SOS1 표적 합성신약	고형암	[Progress bar from 2026 to 2028]															Cyrus																
대사	YH25724 FGF21/GLP-1 융합단백질	MASH	CTCSA	L/O																					Genexine									
	YH34180 합성신약	만성신장병	[Progress bar from 2026 to 2028]															CTCSA	L/O															
	YH35995 GCS 저해 합성신약	고서병	[Progress bar from 2026 to 2029]																									GC Biopharma						
면역/염증/기타	YH35324 IgE Trap 융합단백질	알레르기 질환	L/O											상용화					300억원						GT Innovation									
	YH14618 TGFβ 펩타이드약물	퇴행성디스크	[Progress bar from 2026 to 2029]																									EnsoBio	Spinellapharma					
	YH12852 5-HT4R 활성화 합성신약	위마비	[Progress bar from 2026 to 2027]																														Parixa Pharmaceuticals	
				[Progress bar from 2026 to 2027]																														

자료: 유한양행, IBK투자증권

그림 4. 유한양행 12M Fwd EV/EBITDA 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

유한양행 (000100)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,859	2,068	2,189	2,364	2,699
증가율(%)	4.7	11.2	5.8	8.0	14.2
매출원가	1,293	1,378	1,466	1,573	1,736
매출총이익	566	689	723	791	964
매출총이익률 (%)	30.4	33.3	33.0	33.5	35.7
판매비	509	635	613	648	732
판매비율(%)	27.4	30.7	28.0	27.4	27.1
영업이익	57	55	110	143	231
증가율(%)	58.3	-3.8	99.6	30.2	62.3
영업이익률(%)	3.1	2.7	5.0	6.0	8.6
순금융손익	11	5	-10	-5	-5
이자손익	5	-6	-7	-5	-5
기타	6	11	-3	0	0
기타영업외손익	11	-45	9	-9	-16
중속/관계기업손익	56	47	32	46	43
세전이익	135	61	141	174	253
법인세	1	6	33	39	57
법인세율	0.7	9.8	23.4	22.4	22.5
계속사업이익	134	55	109	135	196
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	55	109	135	196
증가율(%)	48.2	-58.9	97.1	24.3	45.2
당기순이익률 (%)	7.2	2.7	5.0	5.7	7.3
지배주주당기순이익	136	71	96	111	182
기타포괄이익	-16	-1	14	0	0
총포괄이익	118	54	123	135	196
EBITDA	101	118	177	197	278
증가율(%)	28.3	16.2	50.2	11.3	41.0
EBITDA마진율(%)	5.4	5.7	8.1	8.3	10.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,673	869	1,186	1,376	2,246
BPS	25,203	25,808	26,785	27,801	29,587
DPS	430	500	500	500	500
밸류에이션(배)					
PER	41.1	137.6	94.8	78.5	48.1
PBR	2.7	4.6	4.2	3.9	3.7
EV/EBITDA	52.1	82.6	51.2	44.2	31.3
성장성지표(%)					
매출증가율	4.7	11.2	5.8	8.0	14.2
EPS증가율	43.1	-48.1	36.6	16.0	63.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
ROE	6.7	3.4	4.5	5.0	7.8
ROA	5.1	1.9	3.6	4.4	6.0
ROIC	11.8	4.0	7.2	8.5	11.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	33.9	36.8	35.9	34.3	35.8
순차입금 비율(%)	-5.6	-0.8	-5.3	-5.5	-6.0
이자보상배율(배)	9.1	3.7	7.1	9.0	13.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.5	3.5	3.5	3.8	4.4
재고자산회전율	6.6	6.6	6.6	7.3	7.8
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,256	1,360	1,472	1,451	1,568
현금및현금성자산	299	306	414	422	468
유가증권	12	13	19	19	22
매출채권	559	609	631	605	620
재고자산	285	343	325	323	367
비유동자산	1,556	1,582	1,587	1,702	1,837
유형자산	528	598	681	798	915
무형자산	291	285	284	283	285
투자자산	572	521	501	501	501
자산총계	2,812	2,942	3,059	3,153	3,405
유동부채	583	619	654	650	736
매입채무및기타채무	179	176	185	184	209
단기차입금	128	168	190	189	215
유동성장기부채	4	11	20	20	20
비유동부채	128	172	155	155	162
사채	0	16	0	0	0
장기차입금	60	105	103	103	103
부채총계	712	791	809	805	898
지배주주지분	2,051	2,101	2,174	2,247	2,391
자본금	78	81	81	81	81
자본잉여금	114	123	144	144	144
자본조정등	-217	-219	-231	-231	-231
기타포괄이익누계액	101	106	114	114	114
이익잉여금	1,976	2,010	2,065	2,139	2,283
비지배주주지분	49	50	77	101	115
자본총계	2,101	2,151	2,250	2,348	2,507
비이자부채	517	489	495	492	559
총차입금	195	302	314	313	339
순차입금	-117	-18	-120	-128	-151

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	144	55	167	179	187
당기순이익	134	55	109	135	196
비현금성 비용 및 수익	-10	101	84	23	25
유형자산감가상각비	38	45	50	43	38
무형자산상각비	6	18	18	11	8
운전자본변동	-8	-124	-40	27	-29
매출채권등의 감소	-63	-48	-23	26	-15
재고자산의 감소	-5	-59	18	2	-44
매입채무등의 증가	45	-4	8	-1	25
기타 영업현금흐름	28	23	14	-6	-5
투자활동 현금흐름	-199	-117	-62	-169	-194
유형자산의 증가(CAPEX)	-161	-117	-117	-160	-155
유형자산의 감소	0	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-42	-17	-17	-10	-10
투자자산의 감소(증가)	-94	11	47	0	0
기타	98	2	25	1	-29
재무활동 현금흐름	63	66	2	-3	53
차입금의 증가(감소)	58	56	14	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	5	10	-12	-3	53
기타 및 조정	-2	3	1	0	0
현금의 증가	6	7	108	7	46
기초현금	293	299	306	414	422
기말현금	299	306	414	422	468

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

