

## Company Update

Analyst 정이수 CFA

02) 6915-5677

## 매수 (유지)

목표주가 (유지) 160,000원

현재가 (2/11) 109,200원

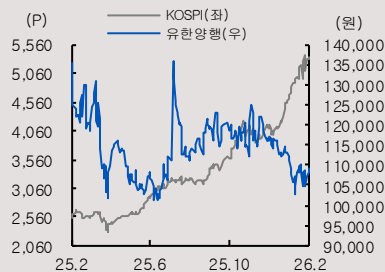
KOSPI (2/11)	5,354.49pt
시가총액	8,809십억원
발행주식수	80,829천주
액면가	1,000원
52주 최고가	135,800원
최저가	101,100원
60일 일평균거래대금	42십억원
외국인 지분율	17.9%
배당수익률 (2025F)	0.4%

주주구성	
유한재단 외 2인	16.03%
국민연금공단	7.88%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-17%	-42%	-62%
절대기준	-4%	-3%	-20%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	160,000	160,000	-
EPS(25)	1,653	1,186	▲
EPS(26)	1,315	1,376	▼

### 유한양행 주가추이



본 조시분석자료는 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)

## 바닥 다지고 도약 준비

### 2025년 4분기 영업이익 추정치 하회

유한양행의 2025년 4분기 연결 기준 영업실적은 매출액 5,461억 원(+10.1% YoY), 영업이익 261억 원(흑자전환 YoY)으로, 영업이익은 당사 추정치(313억 원)를 16.6% 하회했다. 비소세포폐암 치료제 라즈클루즈+리브리반트(정맥주사 제형) 병용 요법의 중국 출시에 따른 마일스톤 약 640억 원 유입으로 매출 확대와 수익성이 개선되며 별도 기준 영업이익은 318억 원을 기록했으나, 자회사 이문온시아의 연구개발비 증가로 연결 기준 영업이익은 감소했다. 한편 당기순이익은 1,101억 원(흑자전환 YoY)을 기록했으며, 이는 영업 외 수익으로 에임드바이오 처분 이익과 부동산 처분 이익 등이 반영된 영향이 큰 것으로 추정한다.

### 2026년 영업이익 30.7% 증가할 전망

2026년 연결 매출액은 2조 3,757억 원(+8.6% YoY), 영업이익은 1,364억 원(+30.7% YoY)으로 추정한다. 라즈클루즈+리브리반트(정맥주사 제형) 병용요법의 유럽 출시 마일스톤 약 3,000만 달러가 2026년 상반기 중 유입될 것으로 전망하며, 병용요법 처방 확대에 따라 라즈클루즈 로열티 수익 역시 증가할 것으로 예상된다. 저분자화합물 기반 원료의약품 수출 사업부는 2026년에도 전년 대비 22.0% 성장이 가능할 것으로 전망한다. 생물보안법 영향으로 글로벌 원료의약품 시장 내 공급망 다변화 기조가 강화되며 산업 환경이 우호적으로 변화하고 있어 긍정적으로 평가한다. 동사는 증가하는 공급 물량에 대응하기 위해 HC동 공장을 1분기 중 착공해 2028년 상반기 가동할 계획이다.

### 투자의견 매수 및 목표주가 160,000원 유지

2026년에는 글로벌 신약개발 전담 법인인 뉴코(NewCo)를 설립해 알레르기 치료제 YH35324 및 MASH(대사이상지방간염) 치료제 YH25724 등 주요 파이프라인에 대해 외부 VC 투자 유치를 추진함으로써 임상 개발 가속화가 기대된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,859	2,068	2,187	2,376	2,699
영업이익	57	55	104	136	231
세전이익	135	61	222	173	263
지배주주순이익	136	71	134	106	186
EPS(원)	1,673	869	1,653	1,315	2,298
증가율(%)	43.1	-48.1	90.4	-20.4	74.7
영업이익률(%)	3.1	2.7	4.8	5.7	8.6
순이익률(%)	7.2	2.7	8.5	5.6	7.6
ROE(%)	6.7	3.4	6.2	4.7	7.9
PER	41.1	137.6	68.0	83.0	47.5
PBR	2.7	4.6	4.1	3.9	3.6
EV/EBITDA	52.1	82.6	52.5	45.8	31.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

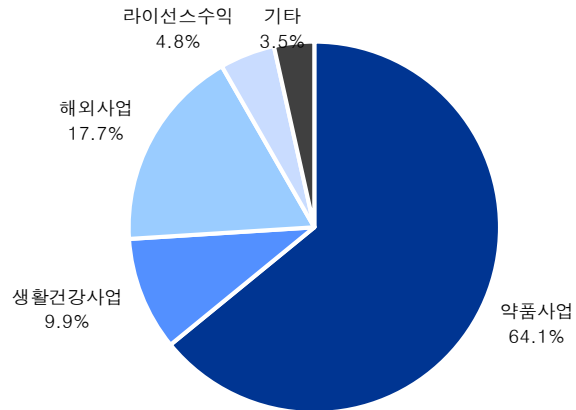
표 1. 유한양행 분기별 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
연결 매출액	492	579	570	546	544	665	617	549	2,187	2,376
YoY	0.3%	6.6%	24.0%	13.5%	10.6%	9.6%	-4.8%	10.1%	5.7%	8.6%
별도 매출										
약품사업부	330	345	358	358	352	384	382	384	1,390	1,502
생활유통사업부	47	69	52	50	43	69	60	55	218	228
해외사업부	87	115	135	49	119	138	140	75	387	472
라이선스수익	4	26	4	70	8	53	13	14	104	88
기타	2	2	2	1	2	2	2	1	7	6
매출총이익	149	199	169	213	174	247	214	185	730	820
GPM	30.2%	34.4%	29.6%	39.0%	32.0%	37.2%	34.6%	33.7%	33.4%	34.5%
영업이익	6.4	49.9	22.0	26.1	15.0	61.7	38.0	21.7	104	136
YoY	1006.9%	168.9%	-53.7%	흑전	133.7%	23.7%	72.8%	-16.8%	90.2%	30.7%
OPM	1.3%	8.6%	3.9%	4.8%	2.8%	9.3%	6.2%	3.9%	4.8%	5.7%

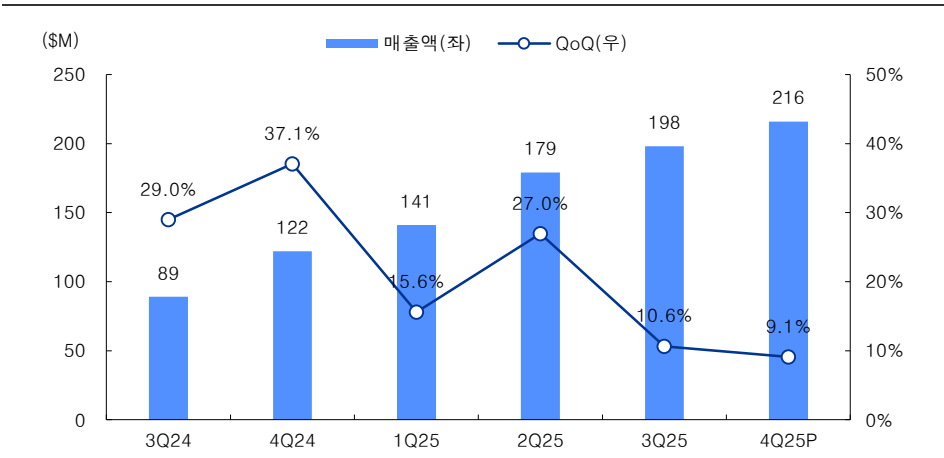
자료: IBK투자증권

그림 1. 사업부별 매출 비중



자료: 유한양행, IBK투자증권

그림 2. 라즈클루즈+리브리반트 분기 매출 추이



자료: J&J, IBK투자증권

그림 3. 주요 혁신신약 파이프라인

Section	Drug	Indication	Predclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Approval	Originator	Licensee
Oncology	Lazertinib 3 <sup>rd</sup> gen. EGFR TKI	EGFR+ NSCLC	■ 1L/2L mono (Korea) & combo	■ 1L + Amivantamab (Global)	■ 2L + Amivantamab (Global)	■	■	GENOSCO	Johnson & Johnson
	YH32367 HER2/4-1BB bsAb	HER2+ solid cancer	■	■				abt	
	YH32364 EGFR/4-1BB bsAb	Solid cancer	■	■				abt	
	YH42946 HER2-TKI	Solid cancer	■	■				JINTO BIO	
	YH44529 SOS1	Solid cancer	■	■				CYRUS	
CVRM	YH25724 FGF21/GLP-1	MASH	■	■					
	YH35995 GCS inhibitor	LSD <sup>1</sup>	■	■				GC Biopharma	
Immunology, GI & Others	YH35324 IgE Trap	Allergic diseases	■	■				GTI Innovation	
	SB-01 TGFβ	DDD <sup>2</sup>	■	■				EnsoBio	SpineBioPharma
	PCS12852 5-HT4R agonist	Gastroparesis	■	■					Promega Pharmaceuticals

자료: 유한양행, IBK투자증권

유한양행 (000100)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,859	2,068	2,187	2,376	2,699
증가율(%)	4.7	11.2	5.7	8.6	13.6
매출원가	1,293	1,378	1,457	1,556	1,736
매출총이익	566	689	730	820	964
매출총이익률 (%)	30.4	33.3	33.4	34.5	35.7
판매비	509	635	625	683	732
판매비율(%)	27.4	30.7	28.6	28.7	27.1
영업이익	57	55	104	136	231
증가율(%)	58.3	-3.8	90.2	30.7	69.6
영업이익률(%)	3.1	2.7	4.8	5.7	8.6
순금융손익	11	5	-6	0	0
이자손익	5	-6	-7	-4	-4
기타	6	11	1	4	4
기타영업외손익	11	-45	81	-9	-16
중속/관계기업손익	56	47	42	46	47
세전이익	135	61	222	173	263
법인세	1	6	37	39	59
법인세율	0.7	9.8	16.7	22.5	22.4
계속사업이익	134	55	185	134	204
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	55	185	134	204
증가율(%)	48.2	-58.9	235.2	-27.3	51.5
당기순이익률 (%)	7.2	2.7	8.5	5.6	7.6
지배주주당기순이익	136	71	134	106	186
기타포괄이익	-16	-1	14	0	0
총포괄이익	118	54	199	134	204
EBITDA	101	118	172	191	278
증가율(%)	28.3	16.2	45.9	11.0	45.6
EBITDA마진율(%)	5.4	5.7	7.9	8.0	10.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,673	869	1,653	1,315	2,298
BPS	25,203	25,808	27,253	28,210	30,046
DPS	430	500	500	500	500
밸류에이션(배)					
PER	41.1	137.6	68.0	83.0	47.5
PBR	2.7	4.6	4.1	3.9	3.6
EV/EBITDA	52.1	82.6	52.5	45.8	31.4
성장성지표(%)					
매출증가율	4.7	11.2	5.7	8.6	13.6
EPS증가율	43.1	-48.1	90.4	-20.4	74.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
ROE	6.7	3.4	6.2	4.7	7.9
ROA	5.1	1.9	6.1	4.2	6.1
ROIC	11.8	4.0	12.2	8.4	12.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	33.9	36.8	34.7	33.4	34.7
순차입금 비율(%)	-5.6	-0.8	-8.5	-8.2	-9.0
이자보상배율(배)	9.1	3.7	6.7	8.6	13.8
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	0.7	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,256	1,360	1,546	1,531	1,651
현금및현금성자산	299	306	492	493	551
유가증권	12	13	19	19	22
매출채권	559	609	629	610	620
재고자산	285	343	324	326	367
비유동자산	1,556	1,582	1,587	1,703	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	3,133	3,234	3,488
유동부채	583	619	651	655	736
매입채무및기타채무	179	176	184	185	209
단기차입금	128	168	190	191	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	806	811	898
지배주주지분	2,051	2,101	2,212	2,280	2,429
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	2,103	2,172	2,320
비지배주주지분	49	50	115	143	161
자본총계	2,101	2,151	2,327	2,423	2,590
비이자부채	517	489	493	497	559
총차입금	195	302	313	314	339
순차입금	-117	-18	-198	-198	-234

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	144	55	164	170	196
당기순이익	134	55	185	134	204
비현금성 비용 및 수익	-10	101	2	22	19
유형자산감가상각비	38	45	50	43	38
무형자산상각비	6	18	18	11	8
운전자본변동	-8	-124	-38	18	-23
매출채권등의 감소	-63	-48	-20	19	-10
재고자산의 감소	-5	-59	19	-2	-42
매입채무등의 증가	45	-4	7	1	24
기타 영업현금흐름	28	23	15	-4	-4
투자활동 현금흐름	-199	-117	-61	-171	-192
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	26	-1	-27
재무활동 현금흐름	63	66	82	2	53
차입금의 증가(감소)	58	56	14	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	5	10	68	2	53
기타 및 조정	-2	3	1	0	0
현금의 증가	6	7	186	1	57
기초현금	293	299	306	492	493
기말현금	299	306	492	493	550

**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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (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

