

2025. 1. 17



▲ 제약/바이오

Analyst 김준영

02. 6454-4877

junyoung.kim@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 220,000 원

현재주가 (1.16) 136,000 원

상승여력 61.8%

KOSPI 2,527.49pt

시가총액 109,084억원

발행주식수 8,021만주

유동주식비율 68.67%

외국인비중 19.27%

52주 최고/최저가 163,700원/59,100원

평균거래대금 2,143.9억원

주요주주(%)

유한재단 외 2 인 15.92

국민연금공단 7.76

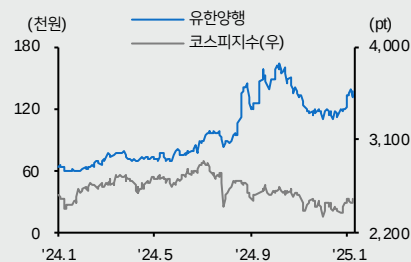
유한학원 7.41

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 14.9 40.4 118.6

상대주가 13.1 59.2 116.1

주가그래프



유한양행 000100

모두가 주목하는 MARIPOSA OS 최종 결과

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 22만원으로 상향 조정
- ✓ 4Q24E 연결 기준 매출액 4,904억원(YoY +12.2%, QoQ -18.1%), 영업이익 223억원(YoY +274.1%, QoQ -53.2%)으로 영업이익 컨센서스 하회할 전망
- ✓ 컨센서스 하회 요인은 연구개발비 증가로 인한 판관비 증가가 가장 큰 비중 차지
- ✓ MARIPOSA 최종 OS 결과 ELCC 2025, ASCO 2025 중 확인 가능할 것으로 예상

4Q24 Preview

유한양행 4Q24E 연결 기준 매출액 4,904억원(YoY +12.2%, QoQ -18.1%), 영업이익 223억원(YoY +274.1%, QoQ -53.2%)으로 매출액은 컨센서스에 부합하나 영업이익은 컨센서스 대비 27.3% 하회할 전망이다. 의료 파업 장기화의 여파는 여전히 매출 성장에 악영향을 끼치고 있어 약품 사업 매출 성장세는 둔화된 양상을 보일 것으로 전망한다. 해외 사업부의 경우 4Q23 낮은 매출과 더불어 아직 비중은 낮으나 Gilead API(원료의약품) 매출이 반영되며 4Q23 대비 100%의 성장을 예상하며 그에 따라 연결 매출액은 컨센서스에 부합할 것으로 판단한다. 다만 3분기에 이어 4분기 또한 연구개발비가 증가하여 영업이익은 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다.

투자 의견 Buy, 적정주가 22만원으로 상향

유럽 승인에 따른 3,000만 달러 마일스톤은 보수적으로 2분기 수량을 예상한다. MARIPOSA 세부 데이터는 공개되지 않은 상황이며 다가올 학회에서 공개를 예상하는 만큼 ELCC(3/26 - 3/29) 혹은 ASCO(5/30 - 6/3)에서 최종 결과를 확인할 것으로 전망한다. 경쟁 요법 FLAURA2의 OS 결과가 업데이트되지는 않았으나 ESMO Asia 2024에서 공개된 Asian Subgroup 데이터를 참고하였을 때 HR 0.8, 단독군 대비 병용군의 OS 개선도는 2.2개월로 도출됨에 따라 전체 글로벌 환자군의 OS 개선 정도가 MARIPOSA OS 개선 정도 대비 비슷하거나 작을 것으로 예상된다. MARIPOSA 결과가 긍정적인 것으로 예상됨에 따라 점유율을 기존 40%에서 60%로 상향 조정하며 적정주가를 22만원으로 상향한다. 알러지 신약 YH35324 임상 1b상 결과 또한 상반기 공개가 예상되고 있어 여러 임상 모멘텀을 바탕으로 주가 업사이드는 충분하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,775.9	36.0	95.1	1,180	-8.7	24,399	46.4	2.2	50.9	4.9	23.2
2023	1,859.0	56.8	136.1	1,690	48.1	25,201	40.7	2.7	52.7	6.7	33.9
2024E	2,062.1	89.0	113.8	1,412	-19.3	26,412	84.6	4.5	64.5	5.4	35.3
2025E	2,276.0	163.1	175.9	2,186	54.5	28,176	62.2	4.8	49.1	7.9	35.3
2026E	2,356.8	216.6	223.7	2,782	27.3	30,528	48.9	4.5	39.3	9.4	31.4

표1 유한양행 4Q24 Preview

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY, %p)	3Q24	(% QoQ, %p)	컨센서스	(% diff., %p)
매출액	490.4	437.2	12.2	598.8	(18.1)	506.5	(3.2)
영업이익	22.3	6.0	274.1	47.6	(53.2)	31.3	(28.9)
OPM (%)	4.5	1.4	233.5	7.9	(42.9)	6.2	(26.5)
당기순이익	33.0	84.1	(60.8)	35.5	(7.1)	36.7	(10.1)

자료: 유한양행, 메리츠증권 리서치센터

표2 유한양행 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	443.1	495.7	483.1	437.2	444.6	528.3	598.8	490.4	1,859.0	2,062.0	2,276.0
% YoY	7.8	2.6	11.9	(3.0)	0.3	6.6	24.0	12.2	4.7	10.9	10.4
별도매출	431.4	482.1	468.9	426.7	433.1	514.6	585.2	473.6	1,809.1	2,006.5	2,215.6
% YoY	8.5	3.0	10.5	(2.3)	0.4	6.8	24.8	11.0	4.8	10.9	10.4
약품사업	309.4	345.4	346.2	331.3	309.5	339.1	347.8	332.8	1,332.3	1,329.3	1,407.5
생활유통사업	35.8	60.4	59.5	59.5	44.5	75.2	67.4	71.5	215.3	258.6	310.3
해외사업	76.6	73.1	58.6	32.8	74.1	97.2	70.1	65.7	307.0	353.1	406.0
라이선스수익	7.2	1.4	0.5	2.2	2.5	0.6	98.2	1.8	11.2	103.0	136.6
기타	2.4	1.8	4.1	0.8	2.5	2.6	1.7	1.9	9.1	8.6	8.2
연결조정	11.6	13.6	14.2	10.5	11.4	13.7	13.6	16.8	49.9	55.5	60.4
매출총이익	135.6	152.8	144.5	133.1	134.5	167.4	240.8	171.6	565.9	714.3	774.8
GPM (%)	30.6	30.8	29.9	30.4	30.3	31.7	40.2	35.0	30.4	34.6	34.0
영업이익	22.6	27.3	0.9	6.0	0.6	18.5	47.6	22.3	56.8	89.0	163.1
% YoY	271.0	61.2	흑전	(65.9)	(97.4)	(32.1)	5,306.8	274.1	57.5	56.7	83.3
OPM (%)	5.1	5.5	0.2	1.4	0.1	3.5	7.9	4.5	3.1	4.3	7.2
당기순이익	22.3	8.6	19.0	92.7	10.8	31.9	35.5	33.0	134.0	111.3	180.6
% YoY	38.6	(73.9)	243.3	157.0	(51.5)	271.0	86.9	(60.8)	48.0	-17.0	62.3
NPM (%)	5.0	1.7	3.9	21.2	2.4	6.0	5.9	6.7	7.2	5.4	7.9

자료: 유한양행, 메리츠증권 리서치센터

표3 렉라자 신약 가치 추정

(명)	가정	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
폐암 미국 환자	1.8%	238,802	243,101	247,477	251,931	256,466	261,082	265,782	270,566	275,436	280,394
NSCLC 미국 환자	85%	202,982	206,636	210,355	214,142	217,996	221,920	225,915	229,981	234,121	238,335
Advanced NSCLC	70%	142,087	144,645	147,249	149,899	152,597	155,344	158,140	160,987	163,885	166,834
EGFR 돌연변이 비율	23.9%	33,959	34,570	35,192	35,826	36,471	37,127	37,796	38,476	39,168	39,873
Exon 19 deletion/L858R	90.0%	30,563	31,113	31,673	32,243	32,824	33,415	34,016	34,628	35,252	35,886
점유율		7%	18%	35%	48%	55%	60%	60%	60%	60%	60%
미국 매출액(백만달러)		306.4	818.1	1,651.7	2,352.1	2,798.5	3,170.0	3,291.6	3,417.8	3,548.9	3,685.1
폐암 유럽 환자	1.5%	342,929	348,073	353,294	358,593	363,972	369,431	374,973	380,598	386,307	392,101
NSCLC 유럽 환자	85%	291,489	295,862	300,300	304,804	309,376	314,017	318,727	323,508	328,361	333,286
Advanced NSCLC	70%	204,043	207,103	210,210	213,363	216,563	219,812	223,109	226,456	229,852	233,300
EGFR 돌연변이 비율	14.1%	28,770	29,202	29,640	30,084	30,535	30,993	31,458	31,930	32,409	32,895
Exon 19 deletion/L858R	90.0%	25,893	26,281	26,676	27,076	27,482	27,894	28,313	28,737	29,168	29,606
점유율		7%	18%	35%	48%	55%	60%	60%	60%	60%	60%
유럽 매출액(백만달러)		166.1	442.3	890.3	1,264.1	1,499.5	1,693.6	1,753.4	1,815.3	1,879.4	1,945.7
폐암 중국 환자	1.1%	913,673	923,723	933,884	944,157	954,543	965,043	975,658	986,390	997,241	1,008,210
NSCLC 중국 환자	85%	776,622	785,165	793,802	802,533	811,361	820,286	829,309	838,432	847,655	856,979
Advanced NSCLC	70%	543,635	549,615	555,661	561,773	567,953	574,200	580,517	586,902	593,358	599,885
EGFR 돌연변이 비율	38.4%	208,756	211,052	213,374	215,721	218,094	220,493	222,918	225,370	227,850	230,356
Exon 19 deletion/L858R	90.0%	187,880	189,947	192,036	194,149	196,285	198,444	200,627	202,833	205,065	207,320
점유율		3%	7%	15%	20%	25%	30%	30%	30%	30%	30%
중국 매출액(백만달러)		142.0	328.3	697.0	920.7	1,140.3	1,355.7	1,343.2	1,330.8	1,318.6	1,306.4
폐암 일본 환자	0.8%	135,284	136,366	137,457	138,557	139,665	140,783	141,909	143,044	144,188	145,342
NSCLC 일본 환자	85%	114,991	115,911	116,839	117,773	118,715	119,665	120,622	121,587	122,560	123,541
Advanced NSCLC	70%	80,494	81,138	81,787	82,441	83,101	83,766	84,436	85,111	85,792	86,478
EGFR 돌연변이 비율	36.6%	29,461	29,696	29,934	30,173	30,415	30,658	30,903	31,151	31,400	31,651
Exon 19 deletion/L858R	90.0%	26,515	26,727	26,941	27,156	27,373	27,592	27,813	28,036	28,260	28,486
점유율		3%	7%	15%	20%	25%	30%	30%	30%	30%	30%
일본 매출액(백만달러)		33.8	77.9	164.8	217.1	268.0	317.7	313.9	310.0	306.3	302.5
총 매출액(백만달러)		648.3	1,666.4	3,403.7	4,753.9	5,706.3	6,537.0	6,702.0	6,874.0	7,053.1	7,239.7
로열티수익(백만달러)		84.3	216.6	442.5	618.0	741.8	849.8	871.3	893.6	916.9	941.2
원화환산수익(이하 십억원)		113.8	292.5	597.4	834.3	1,001.5	1,147.2	1,176.2	1,206.4	1,237.8	1,270.6
법인세		22.8	58.5	119.5	166.9	200.3	229.4	235.2	241.3	247.6	254.1
FCF		91.0	234.0	477.9	667.4	801.2	917.8	941.0	965.1	990.3	1,016.5
PV of FCFF		91.0	219.5	420.5	551.0	620.4	666.7	641.3	617.0	593.9	571.8
NPV of FCFF		4,993.2									
Terminal value		8,324.4									
PV of Terminal value		4,683.2									
Total		5,805.8									

주: 로열티 13%, 환율 1,350원, 법인세율 20%, 배분비율 60%, 신약 출시 시점 중국, 일본 25년 가정

약가: 미국 연간 WAC(Wholesale Acquisition Cost) \$216,000에 35% 할인 부여, 유럽 NICE 타그리소 약가 192.34 pound/tablet, 인상을 2.0% 가정, 중국 NRDL 타그리소 약가 CNY 510/tablet, 일본 후생노동성 타그리소 약가 JPY 18,540/tablet, 인하율 2.0% 가정

미국 환자수, 증가율, NSCLC 비율, Advanced NSCLC 비율: ACS cancer facts & figures 2024, 유럽 환자수, 증가율: Lung cancer burden in EU-27 2021

중국 환자수, 증가율: Han Li, et al. Front. Med 2022, 일본 환자수, 증가율: 일본 후생노동성, Takashi kobayashi, et al. BMC pulmonary Medicine 2023

국가별 EGFR 돌연변이 비율: Zhang YL, et al. Oncotarget 2016, Exon19 deletion/L858R substitution 비율: Koyama N, et al. Chemotherapy 2017

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 유한양행 적정주가 산출

(십억원)		단위
유한양행의 영업 가치 (A)	7,907.9	글로벌 매출 달성 기업(셀트리온, SK바이오팜, 녹십자) 12개월 선행 EV/EBITDA 평균 22.0배에 30% 프리미엄 적용
유한양행의 신약 가치 (B)	6,866.4	DCF valuation
1) Lazertinib	5,805.8	
2) YH35324	524.2	
3) YH25724	536.4	
유한양행의 지분 가치 (C)	807.8	
유한화학(100%)	128.4	장부가
유한킴벌리(30%)	205.6	장부가
기타	473.8	장부가
순차입금 (D)	-69.0	2025년 말 기준
주주가치 (E=A+B+C-D)	15,651.1	
주식수 (F)	70,260천주	유통주식수 기준
적정주가 (P=E/F)	220,000원	

자료: 메리츠증권 리서치센터

경쟁 약물과의 비교를 통한 렉라자 점유율 전망

현재 EGFR 변이 NSCLC(비소세포폐암)에서 1차 치료제 시장을 장악하고 있는 제품은 AstraZeneca의 Tagrisso이다. 다만 J&J이 Lazcluze와 Rybrevant 병용 요법 임상 MARIPOSA 최종 OS(전체 생존 기간) 결과가 Tagrisso 단독군 대비 12개월 이상 개선될 것으로 예상된다 밝히며 판도가 변화될 가능성이 높아지고 있다.

1차 치료제로 사용 가능한 옵션은 3가지, 1)Tagrisso 단독 요법, 2)Tagrisso와 화학항암제 병용 요법, 3)Lazcluze와 Rybrevant 병용 요법이다. 현재 병용 요법의 임상 결과가 모두 단독 요법 대비 PFS(무진행 생존 기간)과 OS(전체 생존 기간)을 개선시키는 결과를 도출하고 있어 향후 1차 치료제 시장은 병용 요법이 대부분의 시장 점유율을 가져갈 것이라 전망한다.

역사적으로 승인된 항암제 사례 중 OS 12개월 이상 개선, HR 0.8 이하로 임상 결과를 도출한 약물 중 시장 점유율 확장 실패한 약물은 현재까지 없는 것으로 파악한다. 특히 1차 치료제로 등재된 타겟항암제 사례를 살펴보면 HER2 양성 유방암 치료제로 사용되고 있는 THP(Taxane, Trastuzumab, Pertuzumab) 병용 요법, HER2 음성/HR 양성 유방암 1차 치료제인 Eli Lilly의 Verzenio, Novartis의 Kisqali 모두 임상 성공 이후 매출 성장세를 이뤄낸 바 있다.

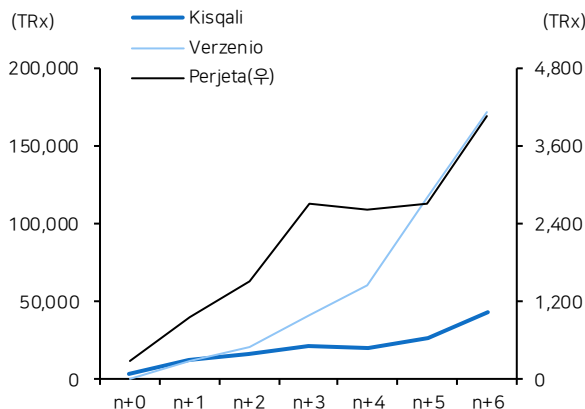
표5 타겟항암제 중 OS 12개월 이상 개선, HR 0.8 이하 임상 결과 도출 사례

임상 시험	MONARCH3			MONALEESA-2			CLEOPATRA		
디자인	위약 + AI	Verzenio + AI	HR	위약 + Letrozole	Kisqali + Letrozole	HR	위약 + TH	THP	HR
PFS	14.8	29.0	0.54	16.0	25.3	0.57	12.4	18.5	0.62
PFS 개선	14.2		p<0.0001	9.3		p=9.6 × 10 ⁻⁸	6.1		p<0.001
OS	53.7	66.8	0.80	51.4	63.9	0.76	40.8	56.5	0.68
OS 개선	13.1		p=0.066	12.5		p=0.008	15.7		p<0.001

주: AI: Anastrozole or Letrozole, TH:Taxane + Trastuzumab, THP: Taxane + Trastuzumab + Pertuzumab

자료: PACIFIC, MONARCH3, MONALEESA-2, CLEOPATRA, 메리츠증권 리서치센터

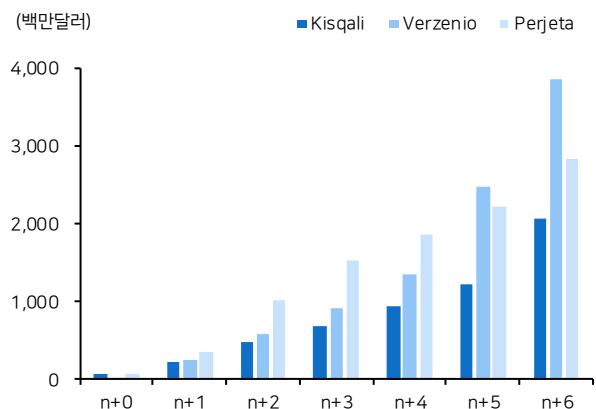
그림1 Verzenio, Kisqali, Perjeta 출시 이후 TRx 추이



주: 경구제, 주사제형에 따라 그래프 축 다르게 설정

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Verzenio, Kisqali, Perjeta 출시 이후 매출 추이



자료: Global Data, 메리츠증권 리서치센터

단독 요법에서 병용 요법으로 시장이 옮겨 갈 것으로 예상되는 상황 속 다음으로 체크를 해봐야할 포인트는 경쟁 요법인 Tagrisso와 화학항암제 병용 요법 임상 FLAURA2와의 임상 지표 비교이다.

현재까지 공개된 데이터 상으로는 PFS면에서는 FLAURA2가 앞서는 것으로 보인다. 다만 결국 환자의 생존에 중요한 OS면에서는 아직 우열을 가리기 힘든 상황이다. ESMO Asia 2024에서 공개된 FLAURA2 아시안 환자군 결과를 보면 Tagrisso 단독군 대비 Tagrisso 화학항암제 병용군이 단 2.2개월만 개선하며 큰 이점이 없는 결과를 도출했다. 아직 통계적 유의성이 확보되지 않아 결과 해석이 제한적이나 OS 커브 추이로 보았을 때 큰 이점을 도출할 확률은 낮다 판단한다.

J&J는 MARIPOSA OS 결과 12개월 이상 개선을 예상하였기에 Lazcluze Rybrevant 병용 요법의 OS는 최소 50개월 달성을 예상한다. 반면 FLAURA2는 아직 공개되지 않았으나 OS 커브 추이를 살펴보면 36개월 이후 병용군과 단독군의 차이가 줄어드는 양상을 보이고 있어 병용군과 단독군의 차이가 벌어지고 있는 MARIPOSA 대비 OS 이점은 낮을 것이라 전망한다.

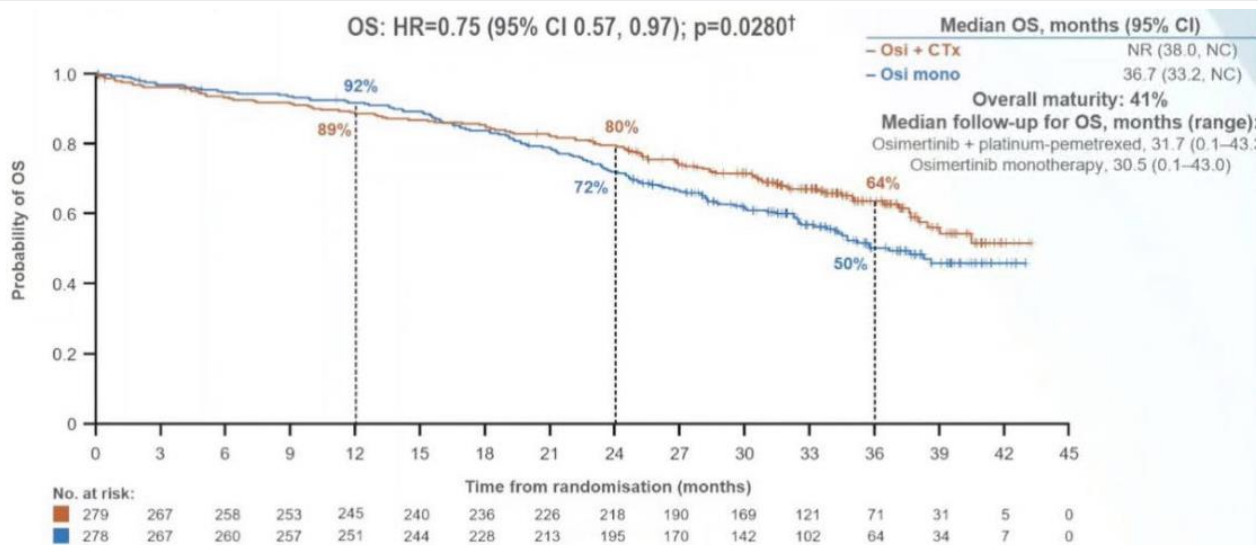
또한 현재까지의 결과 비교는 Rybrevant IV(정맥주사) 제형의 임상 결과이며 PALOMA-3 임상을 통해 SC(피하주사) 제형의 이점을 보인 바 있어 추후 Rybrevant SC 승인이 이뤄질 경우 FLAURA2 대비 경쟁력이 강화될 것으로 예상된다.

표6 MARIPOSA, FLAURA2 임상 효능 결과 비교

임상 시험	MARIPOSA			FLAURA2			FLAURA2 Asian subgroup		
	Osimertinib	Lazertinib + Amivantamab	HR	Osimertinib	Osimertinib + Chemo	HR	Osimertinib	Osimertinib + Chemo	HR
디자인	Osimertinib	Lazertinib + Amivantamab	HR	Osimertinib	Osimertinib + Chemo	HR	Osimertinib	Osimertinib + Chemo	HR
PFS	16.6	23.7	0.70	16.7	25.5	0.62	19.4	25.5	0.69
PFS 개선	7.1		p<0.001	8.8		p<0.001	6.1		
OS	37.3	NR	0.77	36.7	NR	0.75	38.3	40.5	0.80
OS 개선	NR		p=0.019	NR		p=0.0280	2.2		

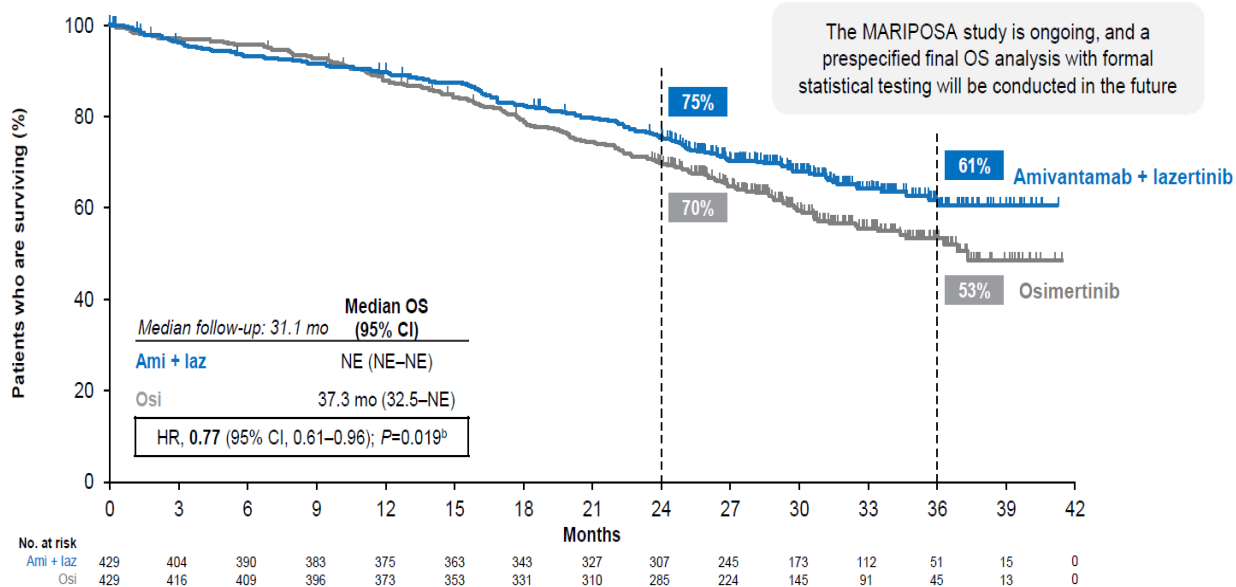
자료: WCLC 2024, ESMO Asia 2024, 메리츠증권 리서치센터

그림3 FLAURA2 OS 2차 Follow up 결과



자료: ELCC 2024, 메리츠증권 리서치센터

그림4 MARIPOSA OS 2차 Follow up 결과



자료: WCLC 2024, 메리츠증권 리서치센터

그림5 유한양행 파이프라인 현황

주요 혁신신약 파이프라인

* Black 합성신약, Blue 바이오신약

약물	타겟	적응증	후보물질	비임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Licensor	Licensee
LAZERTINIB	EGFR 돌연변이 3세대 TKI	EGFR돌연변이 비소세포폐암	단독요법 (유한) 글로벌 3상 Amivantamab 병용요법 (J&J) 글로벌 3상					GENOSCO	Johnson & Johnson Innovative Medicine
YH14618 (Remedisc)	TGF-β	퇴행성 디스크						EnsolBio sciences	SpineBioPharma
YH12852 (PCS12852)	5-HT receptor	위마비증							Protona Pharmaceuticals
BI3006337	GLP-1/FGF21	MASH							Boehringer Ingelheim
YH35324	IgE	Allergy (CSU, 천식, AD)						GT innovation	
YH32367	Her2/4-1BB	유방암, 위암, 담관암 등						abl bio	
YH42946	Her2, EGFR	Her2돌연변이 폐암, 위암 등						JINTS BIO	
YH35995	GCS	고셔병, 파브리병						GC	
YH32364	EGFR/4-1BB	두경부암, 위암, 대장암 등						abl bio	
YH45057	Androgen receptor	전립선암						Ubix Therapeutics	
YH44529	SOS1	고형암						CYTUS	

자료: 유한양행, 메리츠증권 리서치센터

유한양행 (000100)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,775.9	1,859.0	2,062.1	2,276.0	2,356.8
매출액증가율(%)	5.2	4.7	10.9	10.4	3.5
매출원가	1,257.7	1,293.1	1,347.7	1,501.2	1,555.5
매출총이익	518.2	565.9	714.3	774.9	801.3
판매관리비	482.2	509.1	625.4	611.8	584.7
영업이익	36.0	56.8	89.0	163.1	216.6
영업이익률(%)	2.0	3.1	4.3	7.2	9.2
금융손익	-0.6	11.2	-10.2	-26.8	-24.9
종속/관계기업손익	56.8	55.6	61.4	61.7	61.9
기타영업외손익	2.7	11.1	6.1	10.8	11.9
세전계속사업이익	94.9	134.5	146.1	208.7	265.5
법인세비용	4.3	0.5	37.9	41.8	53.1
당기순이익	90.6	134.0	108.3	167.0	212.4
지배주주지분 순이익	95.1	136.1	113.8	175.9	223.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	99.5	144.1	119.0	216.9	191.7
당기순이익(손실)	90.6	134.0	108.3	167.0	212.4
유형자산상각비	38.6	38.5	46.2	51.7	52.8
무형자산상각비	4.5	6.2	15.3	9.4	9.9
운전자본의 증감	-110.1	-8.4	-55.6	-11.2	-83.4
투자활동 현금흐름	15.6	-199.2	-120.4	-138.1	-138.1
유형자산의증가(CAPEX)	-58.3	-161.5	-108.7	-108.0	-108.0
투자자산의감소(증가)	123.7	50.8	3.8	-10.1	-10.1
재무활동 현금흐름	-65.5	63.3	40.2	-49.4	-63.0
차입금의 증감	-25.7	170.2	35.3	-17.2	-30.7
자본의 증가	7.1	1.2	15.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	39.5	6.2	38.3	29.3	-9.4
기초현금	253.6	293.0	299.3	337.6	366.9
기말현금	293.0	299.3	337.6	366.9	357.5

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,188.9	1,256.5	1,362.2	1,465.7	1,536.1
현금및현금성자산	293.0	299.3	337.6	366.9	357.5
매출채권	496.7	559.0	598.1	640.0	684.8
재고자산	275.2	284.8	307.5	332.1	358.7
비유동자산	1,283.8	1,557.6	1,621.4	1,698.5	1,773.9
유형자산	355.0	522.9	600.9	657.3	712.5
무형자산	137.6	298.3	296.5	307.1	317.2
투자자산	621.9	571.6	568.7	578.8	588.9
자산총계	2,472.7	2,814.1	2,983.6	3,164.2	3,310.0
유동부채	434.2	583.2	614.0	664.4	636.1
매입채무	133.8	179.1	200.9	253.3	240.2
단기차입금	64.1	128.2	126.7	106.7	86.7
유동성장기부채	26.0	4.2	3.2	3.2	3.2
비유동부채	30.8	129.2	165.0	160.5	154.4
사채	0.0	0.0	16.1	16.1	16.1
장기차입금	0.6	60.2	109.1	101.1	93.1
부채총계	464.9	712.3	779.0	824.9	790.5
자본금	74.4	77.8	81.4	81.4	81.4
자본잉여금	116.1	113.9	125.5	125.5	125.5
기타포괄이익누계액	102.5	101.0	104.0	104.0	104.0
이익잉여금	1,902.4	1,975.4	2,058.0	2,201.6	2,393.0
비지배주주지분	22.0	50.6	54.9	46.0	34.8
자본총계	2,007.8	2,101.7	2,204.6	2,339.3	2,519.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	22,140	23,177	25,708	28,376	29,383
EPS(지배주주)	1,180	1,690	1,412	2,186	2,782
CFPS	1,760	1,552	2,445	3,576	4,272
EBITDAPS	986	1,265	1,876	2,794	3,482
BPS	24,399	25,201	26,412	28,176	30,528
DPS	365	430	430	430	430
배당수익률(%)	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	46.4	40.7	84.6	62.2	48.9
PCR	31.1	44.3	48.9	38.0	31.8
PSR	2.5	3.0	4.6	4.8	4.6
PBR	2.2	2.7	4.5	4.8	4.5
EBITDA(십억원)	79.1	101.4	150.5	224.1	279.3
EV/EBITDA	50.9	52.7	64.5	49.1	39.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.9	6.7	5.4	7.9	9.4
EBITDA 이익률	4.5	5.5	7.3	9.8	11.9
부채비율	23.2	33.9	35.3	35.3	31.4
금융비용부담률	0.2	0.3	0.9	1.1	1.0
이자보상배율(x)	10.4	9.0	4.8	6.4	9.4
매출채권회전율(x)	3.7	3.5	3.6	3.7	3.6
재고자산회전율(x)	6.5	6.6	7.0	7.1	6.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료 공표일 현재 유한양행의 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

유한양행 (000100) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

