

유나이티드제약 (033270)

신제품 출시로 26년 수익성 회복 기대

3Q25Re: 매출 둔화 및 수익성 감소

매출액 744억원(+4.3%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 125억원(-16.9%, OPM 16.8%)를 기록. 매출액은 전년 대비 소폭 상승했으나 수익성은 약가 인하, 신제품 출시 감소 등의 영향으로 감소.

동사 주요 질환인 순환기계 매출은 379억원(+10.4%)을 기록했으며 전체 매출에서 차지하는 비중도 전년 동기 48.0%에서 50.9%로 증가. 순환기계 외 항암제 매출은 59억원(+20.3%)로 가장 높은 성장률을 기록. 항암제 성장은 수출 증가 영향으로 판단. 다만 항생제, 소화기계 등 질환군 매출은 호흡기 질환 유행 감소 등의 영향으로 전년 대비 역성장.

26년 신제품 출시로 수익성 회복 기대

8월부터 피타리캡슐(고지혈증 치료제)를 출시했으며, 연내 아트맥콤비젤 고용량 제품과 세레테를 액티베어(호흡기 질환 치료제)의 품목 허가 목표. 8월말 개량 신약인 실로듀오 서방정을 첫 실로스타졸과 스타틴 제제 복합제로 허가. 실로스타졸 제제인 실로스탄CR은 단일 품목으로 동사 최대 매출 제품. 실로스타졸을 투약하는 만성동맥폐색증 환자의 경우 스타틴 제제를 병용하는 경우가 많아, 복합제 출시로 추가적인 매출을 창출할 수 있을 것으로 전망.

동사는 24년 개량 신약 매출 비중 58%를 달성했으며 25년 60%를 목표. 동사는 현재 14개의 개량 신약을 보유하고 있으며, 개량 신약은 투약 편의성 등의 개선을 통해 시장 경쟁력을 가지는 동시에 약가 가산 등을 통해 제네릭 의약품 대비 높은 수익성 확보가 가능. 26년 2H25 허가 신제품들의 출시가 이어지며 매출 성장을 견인할 것으로 전망.

투자 의견 Buy, 목표주가 3만원 유지

매수 의견 및 목표 주가를 유지. 15% 이상의 높은 영업이익율을 유지하고 있으며, 25년말 기준 1,500억원 이상의 순현금을 보유할 것으로 예상됨에도 불구하고 시가 총액은 3,200억원 수준으로 낮은 편. 주주 환원 확대 및 R&D 투자 등을 통한 기업 가치 상승 기대.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **30,000원 (M)**

직전 목표주가 **30,000원**

현재주가 (11/17) **19,780원**

상승여력 **52%**

시가총액	3,231억원
총발행주식수	16,333,822주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	40,543주
52주 고/저	22,350원 / 17,260원
외인지분율	6.23%
배당수익률	2.47%
주요주주	강덕영 외 17인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.4	(4.2)	4.2
상대	(3.3)	(24.4)	(38.4)
절대 (달러환산)	2.8	(9.2)	(0.0)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	74	4.3	5.7	73	1.9
영업이익	13	-16.9	16.3	13	-3.8
세전계속사업이익	17	30.1	402.4	14	21.9
지배순이익	14	158.5	1,050.3	11	28.1
영업이익률 (%)	16.8	-4.3 %pt	+1.5 %pt	17.8	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	18.3	+10.9 %pt	+16.6 %pt	14.5	+3.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	279	289	291	299
영업이익	55	56	49	56
지배순이익	48	32	37	47
PER	8.1	11.4	8.7	6.9
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.3	3.7	2.8	1.8
ROE	13.5	8.3	8.8	10.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

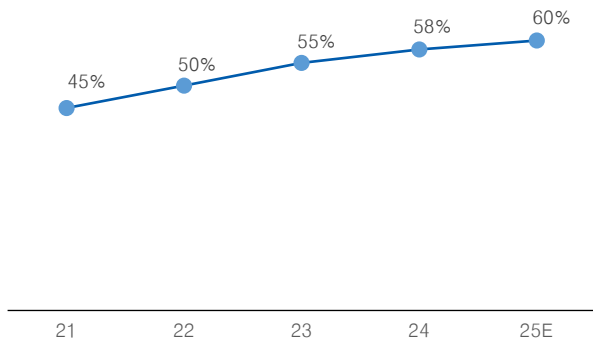
유나이티드제약 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2025E	2026E
매출액	71.3	70.4	74.4	74.9	73.8	72.6	76.0	76.7	288.7	291.0	299.2
YoY	(2.5%)	(0.9%)	4.3%	2.3%	3.5%	3.2%	2.1%	2.5%	3.5%	0.8%	2.8%
국내	64.6	64.0	68.0	65.7	66.9	66.1	69.4	67.3	259.8	262.4	269.7
실로스탄 CR	10.2	10.6	10.7	10.7	10.2	10.6	10.8	10.7	41.4	42.2	42.2
아트맥콤비젤	6.7	7.1	7.3	7.1	6.7	7.2	7.4	7.2	29.9	28.2	28.4
가스티인 CR	3.9	4.2	4.3	5.0	3.9	4.1	4.3	4.9	17.6	17.4	17.2
오메틸큐티켓	3.6	3.9	4.3	3.9	3.8	4.1	4.5	4.0	14.2	15.7	16.5
라베듀오/미니	5.8	5.8	5.8	6.1	6.1	5.9	6.0	6.3	23.5	23.5	24.2
기타	34.5	32.5	35.5	32.9	36.2	34.1	36.6	34.2	133.3	135.4	141.1
수출	6.7	6.3	6.4	9.2	6.9	6.5	6.6	9.4	28.9	28.6	29.5
매출 총이익	40.3	39.5	40.3	39.7	41.6	41.4	41.9	40.7	164.0	159.8	165.6
판매비	26.5	28.8	27.8	27.6	27.0	26.9	27.5	28.0	107.7	110.7	109.9
영업이익	13.8	10.8	12.5	12.1	14.7	14.2	14.1	12.7	56.3	49.1	55.6
YoY	(18.3%)	(14.1%)	(16.7%)	1.8%	6.7%	31.6%	12.9%	5.0%	2.4%	(12.8%)	13.3%
OPM	19.3%	15.3%	16.8%	16.1%	19.9%	19.5%	18.6%	16.5%	19.5%	16.9%	18.6%

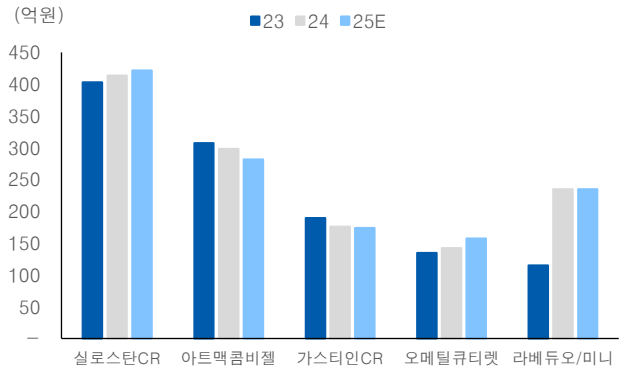
자료: 유안타증권 리서치센터

개량 신약 매출 비중 추이



자료: 유나이티드제약, 유안타증권 리서치센터

주요 제품 매출 추이



자료: 유나이티드제약, 유안타증권 리서치센터

유나이티드제약 (033270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	279	289	291	299	305
매출원가	120	125	131	134	136
매출총이익	159	164	160	166	169
판매비	104	108	111	110	111
영업이익	55	56	49	56	58
EBITDA	65	68	61	66	68
영업외손익	5	-10	-1	4	5
외환관련손익	3	14	-7	0	0
이자손익	5	4	4	5	7
관계기업관련손익	1	-1	0	0	0
기타	-3	-27	2	-1	-1
법인세비용차감전순이익	60	46	48	60	63
법인세비용	12	14	11	12	13
계속사업순이익	48	32	37	47	50
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	48	32	37	47	50
지배지분순이익	48	32	37	47	50
포괄순이익	48	32	37	47	50
지배지분포괄이익	48	32	37	47	50

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	50	27	33	43	45
당기순이익	48	32	37	47	50
감가상각비	10	11	11	10	9
외환손익	3	-6	7	0	0
중속, 관계기업관련손익	-1	-1	0	0	0
자산부채의 증감	-10	-12	-20	-18	-18
기타현금흐름	1	2	-2	3	5
투자활동 현금흐름	-56	12	-16	-3	-2
투자자산	0	12	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-31	-21	-7	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-25	20	-9	-3	-2
재무활동 현금흐름	3	-29	-8	-6	-6
단기차입금	8	-24	0	0	0
사채 및 장기차입금	2	-1	0	0	0
자본	0	2	1	0	0
현금배당	-6	-6	-7	-6	-6
기타현금흐름	-1	0	-2	0	0
연결범위변동 등 기타	0	1	22	13	13
현금의 증감	-3	10	31	47	49
기초 현금	27	24	34	65	111
기말 현금	24	34	65	111	161
NOPLAT	55	56	49	56	58
FCF	19	6	26	43	45

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

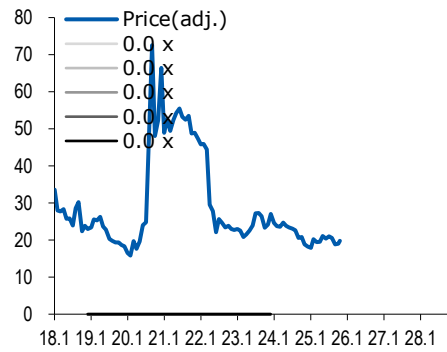
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	245	245	281	333	386
현금및현금성자산	24	34	65	111	161
매출채권 및 기타채권	43	44	45	46	47
재고자산	49	62	63	65	66
비유동자산	224	229	225	215	205
유형자산	154	157	153	143	134
관계기업 등 자본관련 자산	13	0	0	0	0
기타투자자산	5	5	5	5	6
자산총계	469	474	506	547	592
유동부채	73	48	49	50	51
매입채무 및 기타채무	33	34	35	35	36
단기차입금	24	0	0	0	0
유동성장기부채	5	2	2	2	2
비유동부채	18	20	19	19	20
장기차입금	11	13	12	12	12
사채	0	0	0	0	0
부채총계	90	68	69	70	71
지배지분	379	406	437	477	521
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	21	23	24	24	24
이익잉여금	375	401	432	472	516
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	379	406	437	477	521
순차입금	-111	-122	-156	-205	-257
총차입금	41	16	15	15	15

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,971	1,989	2,277	2,878	3,070
BPS	25,898	27,612	30,256	33,049	36,059
EBITDAPS	4,004	4,141	3,712	4,044	4,136
SPS	17,171	17,696	17,814	18,315	18,699
DPS	420	450	450	450	450
PER	8.1	11.4	8.7	6.9	6.4
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.3	3.7	2.8	1.8	1.0
PSR	1.4	1.3	1.1	1.1	1.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	6.3	3.5	0.8	2.8	2.1
영업이익 증가율 (%)	14.0	2.4	-12.8	13.3	4.7
지배순이익 증가율 (%)	6.6	-32.8	14.6	26.4	6.7
매출총이익률 (%)	57.0	56.8	54.9	55.3	55.4
영업이익률 (%)	19.7	19.5	16.9	18.6	19.1
지배순이익률 (%)	17.3	11.2	12.8	15.7	16.4
EBITDA 마진 (%)	23.3	23.4	20.8	22.1	22.1
ROIC	22.4	18.0	16.8	20.1	21.8
ROA	10.9	6.9	7.6	8.9	8.8
ROE	13.5	8.3	8.8	10.3	10.0
부채비율 (%)	23.8	16.7	15.7	14.7	13.6
순차입금/자기자본 (%)	-29.3	-30.1	-35.7	-43.0	-49.3
영업이익/금융비용 (배)	33.9	116.2	320.1	385.1	403.1

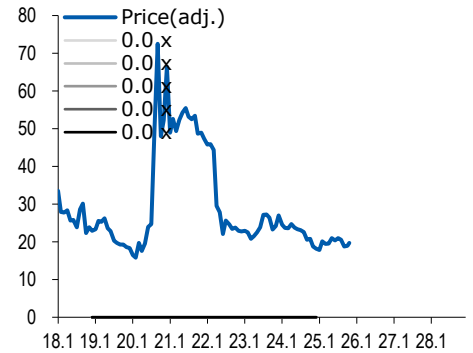
P/E band chart

(천원)



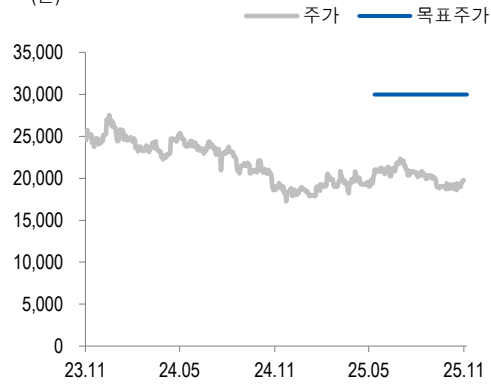
P/B band chart

(천원)



유나이티드제약 (033270) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-18	BUY	30,000	1년		
2025-05-29	BUY	30,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.