

# 유나이티드제약 (033270)



하현수 제약/바이오  
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

## 개량신약 중심, 제도 개편 영향 제한적

### 1Q26Re: 비용 증가로 낮아진 수익성

매출액 738억원(+3.5%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 113억원(-18.3%, OPM 15.2%)를 기록. 매출액은 전년 동기 대비 소폭 증가했으나 인건비 증가 영향으로 영업 이익은 전년 대비 감소. 신규 제품 실적 반영되며 순환기계 매출은 약 374억원(+11.3%)로 전체 매출 비중은 50.6%로 확대. 반면, 순환기계 외 질환 매출은 전체적으로 감소하며 전체 매출 성장을 제한. 항생제와 항암제 매출은 각각 12.5%와 11.4% 감소.

### 약가 인하 영향 제한적일 것

하반기부터 제네릭 약가 개편안이 시행될 것으로 예상되나, 동사 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망. 기등재 의약품의 약가 인하는 순차적으로 진행될 예정이며, 2013년 이후 등재 품목의 경우 30년부터 인하가 시작될 예정. 동사는 전체 매출에서 개량 신약이 차지하는 비중은 60%로 연내 65%까지 확대할 계획. 제네릭 약가 개편안에도 개량 신약에 대한 약가 우대는 유지될 예정.

동사는 연말까지 혁신형 제약 기업 재지정을 목표로 하고 있으며, 재지정시 추가적인 약가 우대에 따른 수익 개선 기대. 최근 3년간 평균 연구 개발비 비중은 11.7%로 강화된 연구 개발비 비중 기준(매출액 1,000억원 이상 기업 기준 5%→7%)에도 불구하고 충분히 부합하는 수준.

### 투자 의견 Buy, 목표 주가 2.7만원으로 분석 재개

매수 의견 및 목표 주가 2.7만원으로 분석 재개. 비용 증가에도 동사는 15% 내외의 업종 내 높은 영업 이익율을 유지하고 있으며 개량 신약 중심의 매출로 하반기부터 진행될 제네릭 약가 인하에 따른 영향도 크지 않을 것으로 예상.

**BUY (I)**

**목표주가 27,000원 (I)**  
 직전 목표주가 30,000원  
 현재주가 (5/28) 18,650원  
 상승여력 45%

시가총액	2,967억원
총발행주식수	15,910,775주
60일 평균 거래대금	6억원
60일 평균 거래량	32,590주
52주 고/저	22,350원 / 18,130원
외인지분율	7.74%
배당수익률	3.20%
주요주주	강덕영 외 16 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.8)	(7.0)	(8.4)
상대	(26.0)	(29.0)	(70.1)
절대 (달러환산)	(10.5)	(10.8)	(16.0)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	74	3.5	1.6		
영업이익	11	-18.3	-10.2		
세전계속사업이익	17	11.4	24.6		
지배순이익	14	10.5	28.0		
영업이익률 (%)	15.2	-4.1 %pt	-2.1 %pt		
지배순이익률 (%)	18.9	+1.2 %pt	+3.9 %pt		

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	289	289	298	304
영업이익	56	50	46	48
지배순이익	32	38	44	42
PER	11.4	8.5	6.8	7.0
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.7	2.9	2.3	1.5
ROE	8.3	8.9	9.3	8.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

유나이티드제약 목표주가 산정

(단위: 십억원, 천주, 원)

부문	가치	비고
1. 기업 가치	422	26년 예상 당기 순이익 440억원 P/E(12MF) 9.6x 적용
2. 총 주식수	15,911	
3. 주당 가치	26,548	1/2
4. 목표 주가	27,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

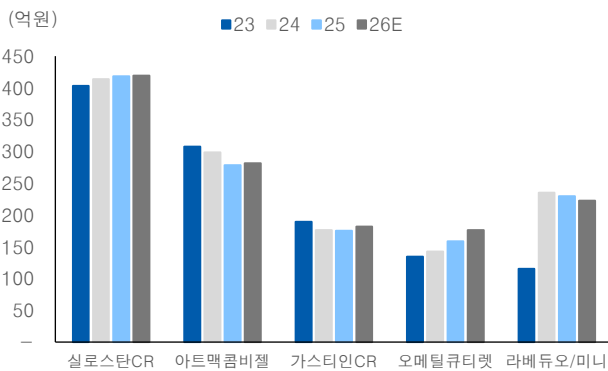
유나이티드제약 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	71.3	70.4	74.4	72.7	73.8	72.7	76.5	74.8	288.8	297.8	304.3
YoY	(2.5%)	(0.9%)	4.3%	(0.7%)	3.5%	3.3%	2.8%	2.9%	0.0%	3.1%	2.2%
국내	64.6	64.0	68.0	64.3	67.8	66.1	69.9	66.2	261.0	270.0	275.6
실로스탄 CR	10.2	10.6	10.7	10.3	10.2	10.6	10.8	10.3	41.8	4.19	42.0
아트맥콤비젤	6.7	7.1	7.3	6.8	6.7	7.2	7.4	6.8	27.8	28.2	28.3
가스티인 CR	3.9	4.2	4.3	5.1	4.2	4.1	4.4	5.3	17.5	18.2	18.0
오메틸큐티렛	3.6	3.9	4.3	4.0	4.0	4.1	4.8	4.5	15.9	17.6	18.6
라베듀오/미	5.8	5.8	5.8	5.6	5.5	5.9	5.7	5.4	22.9	22.2	22.4
기타	34.5	32.5	35.5	32.6	37.0	34.1	36.9	33.9	135.0	141.9	146.2
수출	6.7	6.3	6.4	8.3	6.0	6.7	6.6	8.6	27.8	27.8	28.6
매출 총이익	40.3	39.5	40.3	40.5	40.7	39.9	41.7	41.1	160.6	163.4	166.3
판관비	26.5	28.8	27.8	27.9	29.4	26.9	27.5	28.0	111.0	117.1	117.8
영업이익	13.8	10.8	12.5	12.5	11.3	10.6	12.5	12.0	49.6	46.3	48.5
YoY	(18.3%)	(14.1%)	(16.7%)	6.0%	(18.3%)	(1.3%)	(0.3%)	(4.6%)	(11.9%)	(6.6%)	4.7%
OPM	19.3%	15.3%	16.8%	17.3%	15.2%	14.6%	16.3%	16.0%	17.2%	15.5%	15.9%

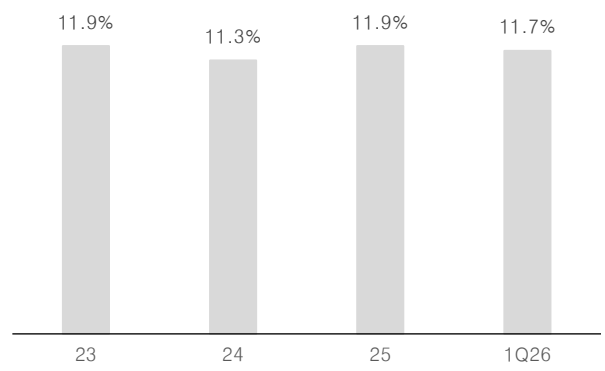
자료: 유안타증권 리서치센터

주요 품목 매출액 추이



자료: 유나이티드제약, 유안타증권 리서치센터

연구개발비 비중 추이



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

유나이티드제약 (033270) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	289	289	298	304	310
매출원가	125	128	134	138	141
매출총이익	164	161	163	166	169
판매비	108	111	117	118	120
영업이익	56	50	46	48	49
EBITDA	68	61	57	58	58
영업외손익	-10	0	9	6	7
외환관련손익	14	-2	6	0	0
이자손익	4	5	5	6	7
관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
기타	-27	-3	-1	0	0
법인세비용차감전순이익	46	50	56	54	56
법인세비용	14	12	12	12	12
계속사업순이익	32	38	44	42	44
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	38	44	42	44
지배지분순이익	32	38	44	42	44
포괄순이익	32	38	44	42	44
지배지분포괄이익	32	38	44	42	44

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	27	51	137	155	154
당기순이익	32	38	44	42	44
감가상각비	11	11	10	9	8
외환손익	-6	0	-5	0	0
중속, 관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
자산부채의 증감	-12	4	81	98	95
기타현금흐름	2	-3	8	6	7
투자활동 현금흐름	12	-41	-25	-3	-3
투자자산	12	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-21	-23	-25	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	20	-18	0	-3	-2
재무활동 현금흐름	-29	-4	0	-10	-10
단기차입금	-23	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1	-2	-1	0	0
자본	2	0	-11	0	0
현금배당	-6	-7	0	-10	-10
기타현금흐름	0	5	11	0	0
연결범위변동 등 기타	1	0	-96	-104	-103
현금의 증감	10	7	16	38	39
기초 현금	24	34	40	56	94
기말 현금	34	40	56	94	134
NOPLAT	56	50	46	48	49
FCF	6	28	113	155	154

자료: 유안타증권

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

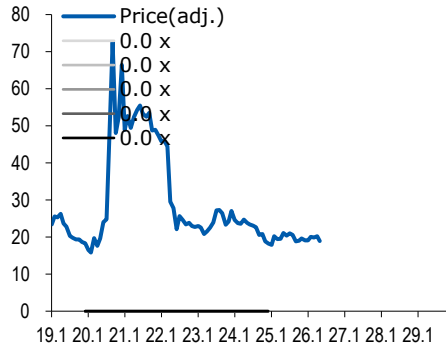
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	245	269	291	335	378
현금및현금성자산	34	40	56	94	134
매출채권 및 기타채권	44	42	43	44	45
재고자산	62	64	66	68	69
비유동자산	229	251	264	254	246
유형자산	157	170	184	175	166
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	5	13	12	13	13
자산총계	474	519	555	589	624
유동부채	48	48	50	51	52
매입채무 및 기타채무	34	36	37	38	39
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	2	2	2	2	2
비유동부채	20	17	16	16	16
장기차입금	13	11	10	10	10
사채	0	0	0	0	0
부채총계	68	65	66	67	68
지배지분	406	455	489	522	556
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	23	22	11	11	11
이익잉여금	401	433	470	502	537
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	406	455	489	522	556
순차입금	-122	-148	-168	-209	-250
총차입금	16	14	13	13	13

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,989	2,345	2,753	2,658	2,763
BPS	27,612	28,664	30,848	32,911	35,079
EBITDAPS	4,141	3,743	3,564	3,648	3,647
SPS	17,696	17,679	18,625	19,123	19,497
DPS	450	610	610	610	610
PER	11.4	8.5	6.8	7.0	6.8
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.7	2.9	2.3	1.5	0.8
PSR	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	3.5	0.0	3.1	2.2	2.0
영업이익 증가율 (%)	2.4	-11.9	-6.6	4.7	2.0
지배순이익 증가율 (%)	-32.8	18.0	14.9	-3.9	3.9
매출총이익률 (%)	56.8	55.6	54.9	54.6	54.6
영업이익률 (%)	19.5	17.2	15.5	15.9	15.9
지배순이익률 (%)	11.2	13.3	14.8	13.9	14.2
EBITDA 마진 (%)	23.4	21.2	19.1	19.1	18.7
ROIC	18.0	16.3	14.7	14.9	15.7
ROA	6.9	7.7	8.2	7.4	7.2
ROE	8.3	8.9	9.3	8.4	8.2
부채비율 (%)	16.7	14.3	13.4	12.8	12.2
순차입금/자기자본 (%)	-30.1	-32.5	-34.3	-40.0	-45.0
영업이익/금융비용 (배)	116.2	285.7	2,285.6	2,407.8	2,455.3

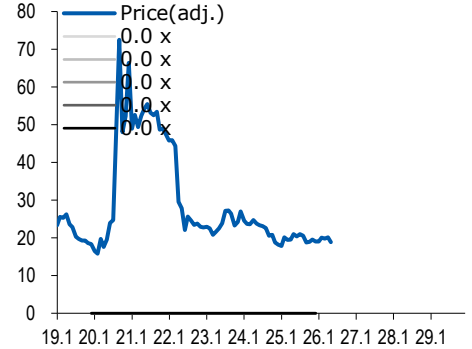
P/E band chart

(천원)



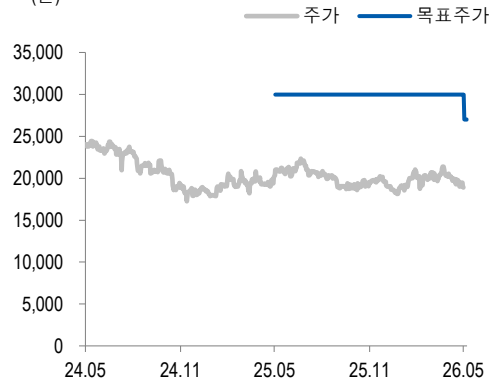
P/B band chart

(천원)



유나이티드제약 (033270) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-28	BUY	27,000	1년		
2025-05-29	BUY	30,000	1년	-33.37	-25.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-28

※ 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 대법인의 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.