

유한양행 (000100)

블록버스터로 가는 길

2026년 1월 27일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	170,000 원 (유지)
✓ 상승여력	56.0%	✓ 현재주가 (1월 26일)	109,000 원

신한생각 신약 가치와 고마진 CDMO 모멘텀에 주목 필요

25년 4분기 연결 기준 매출 5,953억원(YoY +20.0%), 영업이익 251억원 (YoY 흑자전환, 영업이익률 4.2%) 호실적 전망. 폐암 신약 로열티 증가, 알레르기 신약 L/O 모멘텀, 고마진 해외사업부 공장 증설 모두 긍정적

4Q25 Pre: 레이저티닙 처방 증가와 해외사업부 증설로 이익체력 개선

레이저티닙(EGFRm 비소세포폐암 1차 치료제) 안정적인 초기 처방 증가로 로열티 42억원(QoQ +21.0%) 성장 예상. 중국 출시 마일스톤 647억원 수령으로 당기 기술료 수익 약 700억원 달성 기대. 기존 시장 컨센스였던 유럽 출시 마일스톤 약 430억원 수령은 26년 1분기에 인식 예정. 일시적 마일스톤 수익 변동 제외하면 매출 및 영업이익 컨센서스 상회 전망

해외사업부의 원료의약품(API) 수출 연매출 3,949억원(YoY +28.9%)으로 연간 성장세 유지 전망. HIV 치료제 1위 기업 길리어드와 장기간 협업 지속. 25년에 총 3건(2,580억원)의 공급 계약 체결해 중장기 현금흐름 확보. 현재 CAPA 99.4만리터(안산공장 46.3만리터, 화성공장 53.1만리터)에서 화성공장 29.2만리터 증설을 통해 27년 하반기까지 128.6만리터 구축 예정. 단가 높은 오리지널 의약품 중심으로 API 생산해 마진율 우수. 고마진 해외사업부 매출 성장으로 믹스 개선 및 영업이익률 상승 예상

Valuation & Risk: 글로벌 시장에서 신약 가치 입증 임박

투자이전 '매수', 목표주가 170,000원 유지. 레이저티닙(폐암 신약) 글로벌 성장 동력 확보. 25년 11월 미국 NCCN 가이드라인 선호요법 등재. 25년 12월 J&J의 아미반타맙(레이저티닙 병용약물) SC 제형 FDA 승인. 레시게르셉트(알레르기 신약) 모멘텀 임박. 25년 10월 글로벌 임상 2상 승인 획득. 26년 내 150명 환자 데이터 확보 및 빅파마 대상 대규모 L/O 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	1,859.0	57.0	136.2	41.3	6.7	2.7	52.7	0.6
2024	2,067.8	54.9	70.7	138.7	3.4	4.6	82.7	0.4
2025F	2,235.9	103.4	98.0	93.8	4.6	4.3	53.9	0.4
2026F	2,602.9	198.4	155.7	56.8	7.1	4.0	34.9	0.5
2027F	2,894.6	293.6	230.8	38.3	10.2	3.8	25.6	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[제약/바이오]

이호철 수석연구원

✉ hcleee1129@shinhan.com

엄민용 연구위원

✉ my.eom@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

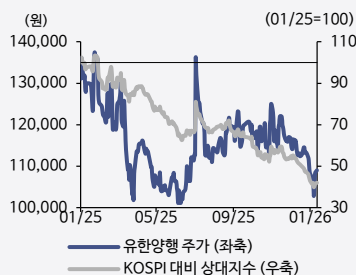
시가총액	8,716.6십억원
발행주식수(유동비율)	79.6백만주(68.7%)
52주 최고가/최저가	137,400 원/101,100 원
일평균 거래액 (60일)	49,695백만원
외국인 지분율	16.6%

주요주주 (%)

유한재단 외 2인	16.0
국민연금공단	7.9

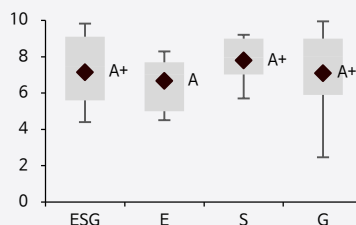
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.3)	(4.5)	(16.1)	(3.4)
상대	(19.3)	(23.9)	(57.0)	(15.9)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



Valuation

유한양행 목표주가 Valuation

항목	단위	비고
① 영업가치	10,515 (십억원)	미국 진출 제약사 EV/EBITDA(Fwd.12M)
② 비영업가치	1,787 (십억원)	
상장기업 지분가치	37 (십억원)	비연결 상장기업: 시가총액 * 지분율
비상장기업 지분가치	397 (십억원)	비연결 비상장기업: 장부금액
신약 레시게르셉트(CSU 적응증)	1,353 (십억원)	지아이이노베이션 L/I: 1H31 정식승인 가정
③ 순차입금(Net Debt)	14 (십억원)	1Q26 예상액
④ 주주가치 = ①+②-③	12,288 (십억원)	
⑤ 주식수	73,470 (천주)	자사주 제외
⑥ 목표주가 = ④÷⑤	170,000 (원)	167,246원 반올림
현재주가(2026년 1월 26일)	109,000 (원)	상승여력: 56.0%

자료: QuantiWise, 신한투자증권

유한양행 Valuation 추정 항목

항목	단위	비고
EBITDA 예상치	441 (십억원)	2028년 추정치
WACC	8.72 (%)	Drugs (Pharmaceutical)
EBITDA 현재가치	373 (십억원)	2026년 기준
EV/EBITDA(Fwd.12M)	28.2	삼성바이오로직스/셀트리온/SK바이오팜 1년 평균
상장 지분가치	37 (십억원)	
비상장 지분가치	397 (십억원)	
발행주식수	79,648 (천주)	
자사주	6,178 (천주)	
자사주 제외 주식수	73,470 (천주)	

자료: QuantiWise, 신한투자증권

유한양행/J&J MARIPOSA(레이저티닙/아미반타맙) 가치 추정 시 주요 근거

항목	값	근거
폐암 환자수 (미국, 연간, 명)	226,650	NIH: Estimated New Cases in 2025
폐암 환자 증가율 (미국, 연간, %)	1.8	NIH: 발병률 2.4% 감소 / 사망률 4.2% 감소
폐암 중 비소세포암 (%)	85.0	ACS: Non-small cell lung cancer (NSCLC)
비소세포암 중 EGFR변이 (%)	15.0	ALA: EGFR-positive lung cancer
최대 환자점유율 (%)	16.7	출시 6년차에 최대 환자점유율 도달
MARIPOSA 1년 약가 (달러)	666,974	아미반타맙+레이저티닙
아미반타맙 1년 약가 (달러)	445,419	\$3,807(WAC) x 4.5(바이알) x 26회(1회/2주)
레이저티닙 1년 약가 (달러)	221,555	\$607(WAC) x 365회(1회/1일)
미국 매출 비중 (%)	42.0	타그리스와 동일 가정
환율 (원/달러)	1,438	
일본 출시 마일스톤 (십억원)	22	병용요법 기준
중국 출시 마일스톤 (십억원)	65	병용요법 기준
유럽 출시 마일스톤 (십억원)	43	병용요법 기준
유한양행 귀속 로열티 비율 (%)	60.0	유한양행 : 오스코텍 = 6:4 배분

자료: Bloomberg, NIH, 신한투자증권 / 주: NIH-미국국립보건원, ACS-미국암학회, ALA-미국폐협회

MARIPOSA(레이저티닙/아미반타맙) 라이선스 수익 추정: 파트너사 J&J

(명, 백만달러, 십억원)	가정	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	...	2040F
개발 및 출시		미국/중국	유럽				...	
미국 폐암 신규 환자		226,650	230,730	234,883	239,111	243,415	...	296,191
비소세포암 신규 환자	폐암 중 85.0%	192,653	196,120	199,650	203,244	206,903	...	251,763
EGFR 변이 신규 환자	NSCLC 중 15.0%	28,898	29,418	29,948	30,487	31,035	...	37,764
MARIPOSA_1L 미국 점유율 (%)	최대 점유율: 16.7%	1.2	5.8	7.5	9.2	11.7	...	13.3
MARIPOSA_1L 미국 환자수		337	1,716	2,246	2,795	3,621	...	5,035
MARIPOSA_1L 미국 매출액	(이하 단위: 백만달러)	225	1,145	1,498	1,864	2,415	...	3,358
MARIPOSA_1L 글로벌 매출액	미국 매출 비중: 42.0%	281	1,908	3,532	4,395	5,695	...	7,919
레이저티닙_1L 글로벌 매출액		93	634	1,173	1,460	1,892	...	2,631
판매 로열티	Net Sales의 14.0%	11	75	140	174	225	...	313
판매 로열티	(이하 단위: 십억원)	16	108	201	250	324	...	450
출시 마일스톤		86	43				...	
총 라이선스 수익		100	152	201	250	324	...	450
유한양행 귀속가치	60% 귀속	61	91	120	150	194	...	270

자료: Bloomberg, NIH, 신한투자증권

타그리스 매출 및 미국 매출 비중 추이

(명, 백만달러)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
	타그리스 1년 약가: 214,620달러										
미국 폐암 신규 환자	189,617	193,030	196,505	200,042	203,643	207,308	211,040	214,839	218,706	222,642	226,650
비소세포암 신규 환자	161,175	164,076	167,029	170,036	173,096	176,212	179,384	182,613	185,900	189,246	192,653
EGFR 변이 신규 환자	24,176	24,611	25,054	25,505	25,964	26,432	26,908	27,392	27,885	28,387	28,898
타그리스 미국 매출액	15	254	405	869	1,268	1,566	1,780	2,007	2,276	2,763	3,025
타그리스 미국 환자	70	1,183	1,887	4,049	5,908	7,297	8,294	9,351	10,605	12,874	14,095
타그리스 미국 환자 점유율 (%)	0	5	8	16	23	28	31	34	38	45	49
타그리스 글로벌 매출액	19	423	955	1,860	3,189	4,328	5,015	5,444	5,799	6,580	7,130
타그리스 미국 매출 비율 (%)	79	60	42	47	40	36	35	37	39	42	42

자료: Bloomberg, NIH, 신한투자증권 / 주: 타그리스 1년 약가 = \$588(WAC) x 365회(1회/1일)

유한양행/지아이 알러지 치료제 레시게르셉트 가치 추정 시 주요 근거

항목	값	근거
2024년 인구 (미국, 명)	341,145,670	미국 인구조사국 (U.S. Census Bureau)
성인 비율 (미국, %)	78.5	미국 인구조사국 (U.S. Census Bureau)
인구 증가율 (미국, %)	1.0	미국 인구조사국 (U.S. Census Bureau)
CSU 유병률 (미국, %)	0.78	World Allergy Organ journal (2025.08.)
항히스타민제 불응 비율 (%)	50.0	JAMA Dermatology (2025.04.)
최대 환자점유율 (%)	33.3	출시 5년차에 최대 환자점유율 도달
레시게르셉트 1년 약가 (달러)	19,149	Xolair 약가: \$1,473(WAC) x 13회(1회/4주)
미국 매출 비중 (%)	63.0	Xolair와 동일 가정
환율 (원/달러)	1,438	
귀속가치 (%)	50.0	지아이이노베이션에 50% 배분
임상 성공확률 (%)	28.0	IQVIA: Phase success rate (2020-2024)
세율 (%)	21.0	US TAX SERVICE: 미국법인세율
WACC (%)	8.72	Drugs (Pharmaceutical)
영구성장률 (%)	(2.0)	

자료: 미국 인구조사국, World Allergy Organ, JAMA Dermatology, IQVIA, 신한투자증권

유한양행/지아이 알러지 치료제 레시게르셉트 가치 추정

(천명, 명, 백만달러, 십억원)	산출값	가정	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	...	2040F
개발 단계			미국 유럽/중국						...
미국 성인 인구	(천명)	성인 78.5%, 증가율 1.0%	284,274	287,117	289,988	292,888	295,817	...	310,907
미국 CSU 환자	(천명)	CSU 유병률 0.78%	2,217	2,240	2,262	2,285	2,307	...	2,425
항히스타민제 불응 CSU 환자	(천명)	항히스타민제 불응: 50.0%	1,109	1,120	1,131	1,142	1,154	...	1,213
미국 레시게르셉트 점유율 (%)		최대 점유율: 33.3%	1.7	8.3	16.7	25.0	33.3	...	33.3
미국 레시게르셉트 환자수	(명)		18,478	93,313	188,492	285,566	384,562	...	404,179
미국 레시게르셉트 매출액		(이하 단위: 백만달러)	354	1,787	3,609	5,468	7,364	...	7,740
글로벌 레시게르셉트 매출		미국 매출 비중: 63.0%	354	1,985	4,512	7,812	11,738	...	12,337
판매 로열티		Net Sales의 14.0%	42	236	537	930	1,397	...	1,468
판매 로열티		(이하 단위: 십억원)	61	340	772	1,337	2,009	...	2,111
유한양행 귀속가치		지아이와 5:5 배분	30	170	386	668	1,004	...	1,056
위험보정 세전이익		임상 성공률: 28.0%	8	48	108	187	281	...	296
위험보정 세후이익		세율: 21.0%	7	38	85	148	222	...	233
할인율			1.5	1.7	1.8	2.0	2.1	...	3.2
미래현금흐름 PV(~40년)	677	WACC: 8.72%	4.4	22.8	47.6	75.7	104.7	...	72.4
영구현금흐름 PV(41년~)	676	영구성장률: -2.0%							6,760억원
유한양행 귀속가치	1,353	50% 귀속							1조 3,530억원

자료: 미국 인구조사국, World Allergy Organ, JAMA Dermatology, IQVIA, 신한투자증권

유한양행 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
연결 매출	444.6	528.3	598.8	496.1	491.6	579.0	570.0	595.3	2,067.8	2,235.9	2,602.9
YoY	0.3	6.6	24.0	13.5	10.6	9.6	(4.8)	20.0	11.2	8.1	16.4
약품사업	309.5	339.1	347.8	351.4	329.8	345.1	357.6	382.8	1,347.8	1,415.3	1,542.6
YoY	(2.0)	(4.5)	0.5	6.1	6.5	1.8	2.8	8.9	0.0	5.0	9.0
헬스케어사업	44.5	75.2	67.4	53.5	46.7	68.8	52.2	63.6	240.6	231.3	253.0
YoY	21.2	25.4	13.3	(10.1)	5.1	(8.5)	(22.6)	18.8	11.5	(3.9)	9.4
해외사업	74.1	97.2	70.1	65.1	87.4	114.8	135.0	57.7	306.5	394.9	561.5
YoY	7.1	52.0	19.6	98.4	17.9	18.1	92.7	(11.4)	36.5	28.9	42.2
라이선스 수익	2.5	0.6	98.2	4.0	4.0	25.5	4.3	69.9	105.2	103.7	155.2
YoY	(64.4)	(59.8)	19,494	81.0	56.0	4,502	(95.6)	1,663.4	836.7	(1.5)	49.7
기타(임대, 수탁 등)	2.5	2.6	1.7	1.4	1.6	1.9	2.0	1.6	8.2	7.0	7.6
YoY	4.3	42.6	(59.7)	76.1	(38.2)	(25.4)	21.5	8.5	(10.4)	(13.9)	8.5
연결 조정	11.4	13.7	13.6	20.7	22.2	22.8	18.9	19.8	59.4	394.9	561.5
YoY	(1.3)	0.4	(3.9)	97.2	93.5	66.7	38.7	(4.2)	19.1	40.8	(0.9)
매출총이익	134.5	167.4	240.8	146.7	148.7	199.2	168.9	210.4	689.4	727.2	851.3
YoY	25.8	(8.1)	(2.6)	(23.4)	0.7	(1.7)	10.2	(0.7)	21.8	5.5	17.1
GPM	30.3	31.7	40.2	29.6	30.2	34.4	29.6	35.3	33.3	32.5	32.7
영업이익	0.6	18.5	47.6	(11.8)	6.4	49.9	22.0	25.1	54.9	103.4	198.4
YoY	(97.4)	(32.1)	5,286	(289.9)	1,012	168.9	(53.7)	흑전	(3.8)	88.3	92.0
OPM	0.1	3.5	7.9	(2.4)	1.3	8.6	3.9	4.2	2.7	4.6	7.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

유한양행 신약개발 현황

	약물	적응증	2026	2027	2028	2029	2030	파트너사	해외파트너사
항암	Lazertinib 3세대 EGFR 폐암치료제	비소세포폐암	1L/2L mono (KR)					GENOSCO	Johnson & Johnson
			1L + Amivantamab (Global)						
	YH32367 HER2/4-1BB 이중항체	고형암	CTCSA	상용화	120억원	240억원	360억원	ablbio	
	YH42946 HER2 저분자저해제	고형암		상용화	80억원	100억원	120억원	JINTS BIO	
	YH32364 EGFR/4-1BB 이중항체	고형암	CTCSA	L/O	상용화	500억원	1000억원	ablbio	
대사	YH44529 SOS1 표적 합성신약	고형암						Cyrus	
	YH25724 FGF21/GLP-1 융합단백질	MASH	CTCSA	L/O				Genexine	
	YH34180 합성신약	만성신장병					CTCSA L/O		
	YH35995 GCS 저해 합성신약	고셔병						GC Biopharma	
면역/염증/기타	YH35324 IgE Trap 융합단백질	알레르기 질환	L/O			상용화	300억원	GTI innovation	
	YH14618 TGFβ 펩타이드약물	퇴행성디스크						Ensolbio sciences	SpineBioPharma
	YH12852 5-HT4R 활성화 합성신약	위마비						Proxima Pharmaceuticals	

자료: 회사 자료, 신한투자증권

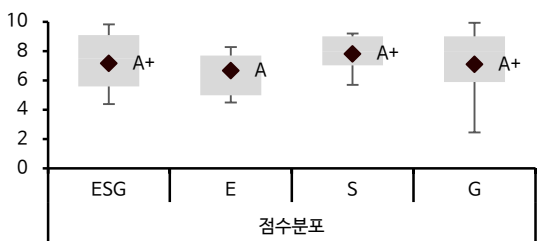
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: 기후변화 대응 강화, 자원 순환이용률 51%로 목표 대비 83.7% 초과 달성, 생물다양성 보전을 위한 보호활동 30건
- ◆ S: 업계 최고 평균 근속연수, 2024년 정보보호/개인정보보호 법규 위반건수 및 산업재해 건수 0건 달성
- ◆ G: 국내 제약사 최초 기업가치 제고 계획 공시(주주환원을 30% 이상, 27년까지 자사주 1% 소각 목표)

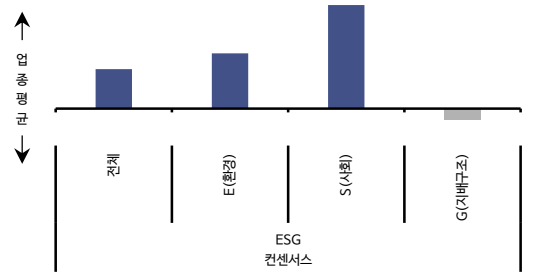
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

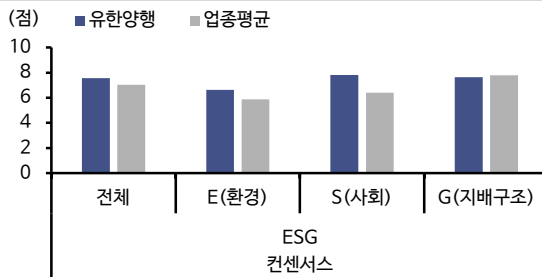
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

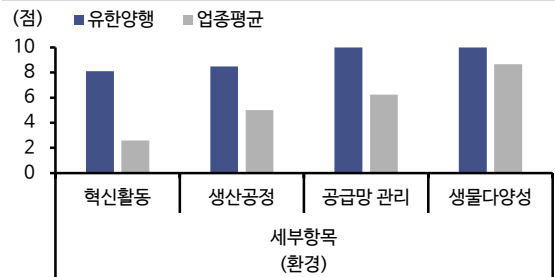
Key Chart

ESG 필라



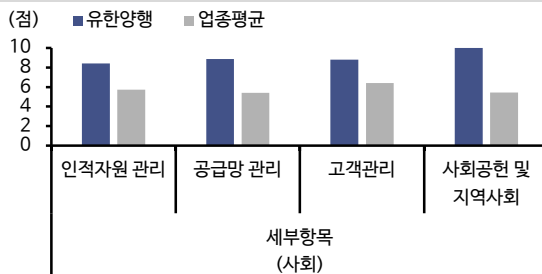
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

E(환경) 세부항목별 업종대비 점수 차이



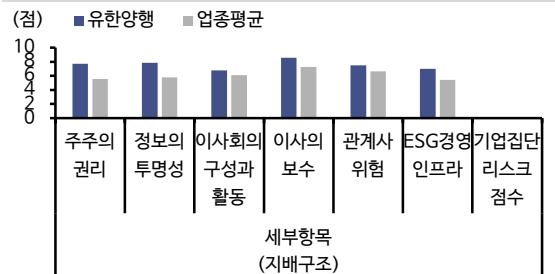
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 업종대비 점수 차이



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 업종대비 점수 차이



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	2,812.3	2,942.0	3,103.2	3,246.1	3,371.3
유동자산	1,256.5	1,360.3	1,409.7	1,488.1	1,555.9
현금및현금성자산	299.3	306.5	262.0	130.5	146.2
매출채권	559.0	609.1	685.6	812.2	840.0
재고자산	284.8	343.2	352.7	417.8	432.1
비유동자산	1,555.8	1,581.8	1,693.5	1,757.9	1,815.4
유형자산	528.4	598.1	634.2	600.7	571.5
무형자산	290.9	284.8	286.7	283.5	280.4
투자자산	571.6	521.4	607.5	708.7	798.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	711.6	791.4	908.4	995.7	1,076.6
유동부채	583.2	619.1	748.0	828.0	902.5
단기차입금	128.2	168.0	192.9	177.4	167.2
매입채무	179.1	176.3	200.8	237.9	270.8
유동성장기부채	4.1	11.2	20.1	20.1	20.1
비유동부채	128.5	172.2	160.4	167.7	174.1
사채	0.0	16.1	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	99.9	123.5	121.2	121.2	121.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,100.7	2,150.7	2,194.7	2,250.4	2,294.7
자본금	77.8	81.4	81.4	81.4	81.4
자본잉여금	113.9	122.6	144.4	144.4	144.4
기타자본	(217.0)	(219.5)	(231.3)	(231.3)	(231.3)
기타포괄이익누계액	101.0	106.1	114.0	114.0	114.0
이익잉여금	1,975.6	2,010.0	2,029.4	2,110.4	2,192.3
지배주주지분	2,051.3	2,100.6	2,137.8	2,218.8	2,300.7
비지배주주지분	49.4	50.1	56.9	31.6	(6.0)
*총차입금	269.3	326.1	360.9	347.1	338.4
*순차입금(순현금)	(53.3)	(5.2)	67.3	180.9	149.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	144.1	54.6	120.3	86.3	294.0
당기순이익	134.2	55.2	90.5	130.3	193.2
유형자산상각비	38.5	45.0	51.3	49.5	45.2
무형자산상각비	5.9	18.0	16.7	11.3	11.1
외환환산손실(이익)	1.7	(2.9)	0.1	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	(3.6)	(0.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(81.4)	(35.5)	(36.6)	0.0	0.0
운전차분변동	(8.4)	(124.4)	(79.4)	(104.8)	44.4
(법인세납부)	(32.9)	(27.3)	(23.6)	(59.3)	(89.0)
기타	86.6	130.1	101.3	59.3	89.1
투자활동으로인한현금흐름	(199.2)	(117.4)	(172.7)	(129.2)	(120.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(161.5)	(117.1)	(72.2)	(20.0)	(20.0)
유형자산의감소	0.2	4.3	1.1	4.0	4.0
무형자산의감소(증가)	(42.4)	(16.8)	(19.1)	(8.0)	(8.0)
투자자산의감소(증가)	(94.4)	11.0	(99.0)	(101.2)	(89.8)
기타	98.9	1.2	16.5	(4.0)	(6.9)
FCF	(79.5)	(77.6)	53.7	58.6	269.7
재무활동으로인한현금흐름	63.2	65.8	7.6	(51.2)	(45.9)
차입금의 증가(감소)	88.5	90.5	33.9	(13.8)	(8.7)
자기주식의처분(취득)	7.5	2.5	12.9	0.0	0.0
배당금	(27.3)	(32.1)	(37.5)	(37.4)	(37.2)
기타	(5.5)	4.9	(1.7)	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(37.4)	(111.7)
현금및현금성자산으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.9)	4.1	0.3	0.0	0.0
현금의증가(감소)	6.2	7.2	(44.5)	(131.5)	15.6
기초현금	293.0	299.3	306.5	262.0	130.5
기말현금	299.3	306.5	262.0	130.5	146.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

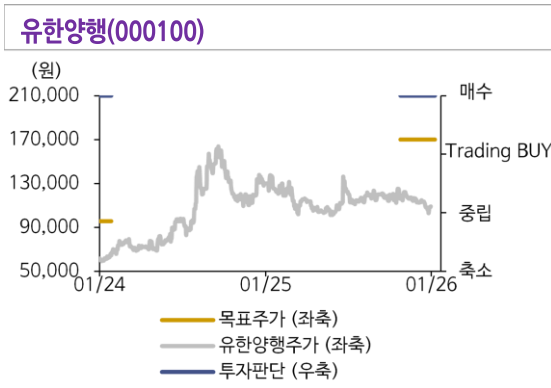
12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,859.0	2,067.8	2,235.9	2,602.9	2,894.6
증감률 (%)	4.7	11.2	8.1	16.4	11.2
매출원가	1,293.1	1,378.4	1,508.7	1,751.5	1,919.1
매출총이익	565.9	689.4	727.2	851.3	975.5
매출총이익률 (%)	30.4	33.3	32.5	32.7	33.7
판매관리비	508.8	634.5	623.8	652.9	681.9
영업이익	57.0	54.9	103.4	198.4	293.6
증감률 (%)	58.3	(3.8)	88.3	92.0	48.0
영업이익률 (%)	3.1	2.7	4.6	7.6	10.1
영업외손익	77.8	6.6	21.4	(8.7)	(11.4)
금융손익	11.2	4.6	(10.4)	(8.7)	(11.4)
기타영업외손익	11.1	(44.9)	9.4	0.0	0.0
중대손익 관련기업관련손익	55.6	46.9	22.4	0.0	0.0
세전계속사업이익	134.8	61.4	124.8	189.7	282.2
법인세비용	0.6	6.3	34.3	59.3	89.0
계속사업이익	134.2	55.2	90.5	130.3	193.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	134.2	55.2	90.5	130.3	193.2
증감률 (%)	48.2	(58.9)	64.1	44.0	48.3
순이익률 (%)	7.2	2.7	4.0	5.0	6.7
(지배주주)당기순이익	136.2	70.7	98.0	155.7	230.8
(비지배주주)당기순이익	(2.0)	(15.5)	(7.4)	(25.3)	(37.6)
총포괄이익	118.0	53.8	104.4	130.3	193.2
(지배주주)총포괄이익	119.9	69.8	111.8	155.0	229.8
(비지배주주)총포괄이익	(1.9)	(15.9)	(7.4)	(24.7)	(36.6)
EBITDA	101.4	117.9	171.3	259.2	349.9
증감률 (%)	28.3	16.2	45.3	51.3	35.0
EBITDA 이익률 (%)	5.5	5.7	7.7	10.0	12.1

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	1,643	671	1,107	1,605	2,383
EPS (지배순이익, 원)	1,667	861	1,199	1,918	2,848
BPS (자본총계, 원)	25,810	26,424	27,045	27,842	28,390
BPS (지배지분, 원)	25,203	25,808	26,344	27,451	28,464
DPS (원)	430	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	41.9	178.2	101.5	67.9	45.7
PER (지배순이익, 배)	41.3	138.7	93.8	56.8	38.3
PBR (자본총계, 배)	2.7	4.5	4.2	3.9	3.8
PBR (지배지분, 배)	2.7	4.6	4.3	4.0	3.8
EV/EBITDA (배)	52.7	82.7	53.9	34.9	25.6
배당성향 (%)	23.6	53.0	38.2	23.9	16.1
배당수익률 (%)	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.5	5.7	7.7	10.0	12.1
영업이익률 (%)	3.1	2.7	4.6	7.6	10.1
순이익률 (%)	7.2	2.7	4.0	5.0	6.7
ROA (%)	5.1	1.9	3.0	4.1	5.8
ROE (지배순이익, %)	6.7	3.4	4.6	7.1	10.2
ROIC (%)	3.3	2.1	4.6	8.5	12.5
안정성					
부채비율 (%)	33.9	36.8	41.4	44.2	46.9
순차입금비율 (%)	(2.5)	(0.2)	3.1	8.0	6.5
현금비율 (%)	51.3	49.5	35.0	15.8	16.2
이자보상배율 (배)	9.1	3.7	6.7	12.9	19.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.4	3.5	3.5	3.7	3.9
재고자산회수기간 (일)	55.0	55.4	56.8	54.0	53.6
매출채권회수기간 (일)	103.6	103.1	105.7	105.0	104.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 08월 30일	매수	95,708	(33.5)	(20.1)
2024년 02월 23일	커버리지제외		-	-
2025년 11월 20일	매수	170,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이호철, 엄민용)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 01월 23일 기준)

매수 (매수)	89.80%	Trading BUY (중립)	7.45%	중립 (중립)	2.75%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------