

Company Update

Analyst 정이수 CFA

02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (하향) 110,000원

현재가 (10/15) 76,400원

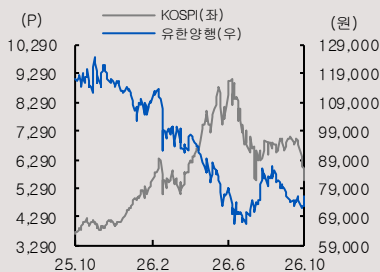
KOSPI (10/15)	5,554.22pt
시가총액	5,698십억원
발행주식수	74,764천주
액면가	1,000원
52주 최고가	125,000원
최저가	66,400원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	21.4%
배당수익률 (2026F)	0.8%

주주구성	
유한재단 외 2 인	17.34%
유한학원	8.07%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	15%	-14%	-57%
절대기준	-4%	-21%	-35%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	160,000	▼
EPS(26)	2,020	1,439	▲
EPS(27)	2,705	2,299	▲

유한양행 주가추이



본 조식분석자료는 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)

수확의 계절이 다가온다

3분기 실적 기대치 부합 전망

유한양행의 2026년 3분기 연결 매출액은 6,126억 원(+7.5% YoY), 영업이익은 332억 원(+50.8% YoY, 영업이익률 5.4%)으로 시장 기대치(매출액 6,082억 원/영업이익 325억 원)에 부합할 전망이다.약품사업부는 3,819억 원(+6.8% YoY)으로 안정적 성장을 이어가고, 생활유통사업부는 낮은 기저 효과로 617억 원(+18.2% YoY)을 기록해 매출 성장에 기여할 것으로 추정한다. 비소세포폐암 치료제 라즈클루즈+리브리반트 병용요법의 3분기 순매출 3억 2,000만 달러(+62.3% YoY)를 기록해 라즈클루즈 로열티는 전분기 대비 30% 증가한 91억 원으로 추정한다. 여기에 자회사 애드파마의 개량신약 로열티 20억 원이 추가되어 연결 기준 로열티 수익은 111억 원이 될 것으로 예상한다.

폐암 치료제 라즈클루즈 로열티 성장과 기술이전 가능성에 주목

라즈클루즈 로열티의 성장과 알레르기 치료제 YH35324의 기술이전 가능성에 주목한다. 라즈클루즈의 병용 약물인 리브리반트SC(피하주사) 제형은 2026년 7월부터 보험 청구 코드(J-code)가 적용되며 청구 절차가 간소화됐다. 기존 IV(정맥주사) 제형 대비 투약이 간편하고 주입 관련 반응 발생률도 낮아 투약 부담이 줄어든 만큼 처방 확대를 견인할 것으로 기대한다. YH35324는 만성 자발성 두드러기를 대상으로 글로벌 임상 2상을 진행 중이며 2027년 하반기 데이터 도출이 예상된다. YH35324는 적응증 확장성이 큰 알레르기 질환을 대상으로 임상 진행 중이며, 기존 약물과의 병용 가능성도 열려 있어 기술이전이 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 110,000원으로 하향

유한양행의 목표주가를 110,000원으로 하향한다. 목표주가 산출방식은 SOTP로 전환해 제약/CDMO 사업가치는 2,6조 원, 라즈클루즈 로열티 가치는 4,0조 원, YH35324 신약가치 5,760억 원 등을 합산했다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,068	2,187	2,358	2,624	2,948
영업이익	55	104	141	215	283
세전이익	61	223	189	239	306
지배주주순이익	71	194	158	202	260
EPS(원)	869	2,389	2,020	2,705	3,478
증가율(%)	-48.1	175.1	-15.4	33.9	28.6
영업이익률(%)	2.7	4.8	6.0	8.2	9.6
순이익률(%)	2.7	8.5	6.2	7.1	8.1
ROE(%)	3.4	8.8	6.7	8.0	9.6
PER	137.6	47.1	37.8	28.2	22.0
PBR	4.6	4.0	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	82.6	52.5	25.9	20.5	16.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

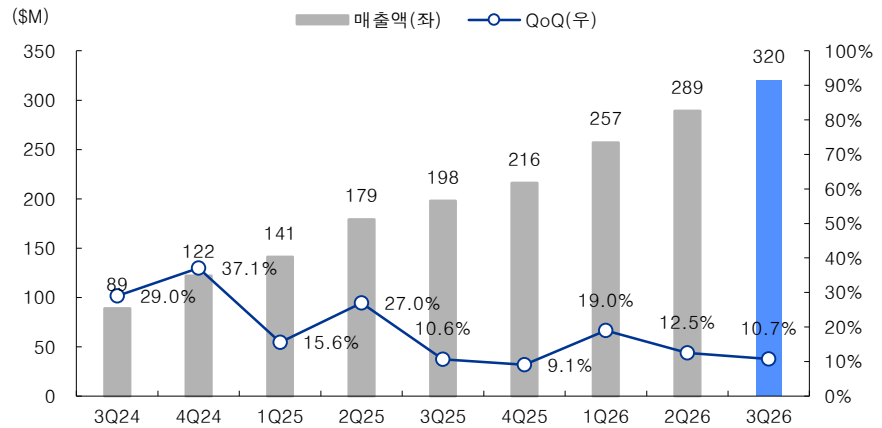
표 1. 유한양행 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
연결 매출액	492	579	570	546	527	639	613	579	2,187	2,358
YoY	10.6%	9.6%	-4.8%	10.1%	7.2%	10.4%	7.5%	6.1%	5.7%	7.8%
별도 매출	469	556	551	529	510	614	592	559	2,106	2,291
약품사업부	330	345	358	358	349	367	382	387	1,390	1,502
생활유통사업부	47	69	52	50	48	65	62	58	218	233
해외사업부	87	115	135	49	106	121	135	94	387	456
라이선스수익	4	26	4	70	5	59	11	17	104	92
기타	2	2	2	1	2	2	2	2	7	8
매출총이익	149	199	169	213	149	228	200	197	730	774
GPM	30.2%	34.4%	29.6%	39.0%	28.4%	35.6%	32.6%	34.0%	33.4%	32.8%
영업이익	6.4	49.9	22.0	26.1	8.8	66.9	33.2	32.0	104	141
OPM	1.3%	8.6%	3.9%	4.8%	1.7%	10.5%	5.4%	5.5%	4.8%	6.0%

자료: IBK투자증권

그림 1. 라즈클루즈+리브리반트 병용요법 분기 매출 추이



자료: J&J, IBK투자증권

표 2. YH35324 다국가 임상 2상 디자인

구분	내용
임상 대상 환자	2세대 H1 항히스타민제로 충분히 조절되지 않는 만성 자발성 두드러기(CSU) 환자 (오말리주맙 투약 경험자 포함)
환자 수	150명
투약 방법	4주 간격 피하주사, 총 3회
임상 기간	치료 12주 + 추적관찰 4주
1차 평가변수	12주 시점 기저치 대비 UAS7(주간 두드러기 활성도 점수) 변화량
임상 시작일	2026년 03월 26일
1차 평가 완료 예상	2027년 06월 19일
임상 종료 예상	2027년 07월 24일

자료: ClinicalTrials.gov, IBK투자증권

표 3. 유한양행 Valuation Table

구분		단위	비고
2028E 제약 CDMO 영업가치	2,621	십억 원	로열티 제외 예상 EBITDA(할인율 10%)에 15배 적용
2028E 로열티 가치	4,026	십억 원	예상 로열티 수익(할인율 10%)에 35배 적용
YH35324 신약가치	576	십억 원	표 4 참고
보유 지분가치	870	십억 원	장부가
순현금	(91)	십억 원	2026년 말 기준
기업가치	8,184	십억 원	
주식 수	73,615	천주	
목표주가	110,000	원	
현재주가	76,400	원	2026.10.15 종가 기준
상승여력	44.0	%	

자료: IBK투자증권

표 4. YH35324 신약가치 추정

(단위: \$M, 십억 원)

	2026	...	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	...	2043E
타깃 시장 추정치	2,170		3,189	3,444	3,720	4,017	4,339		8,031
예상 점유율			5%	10%	20%	25%	30%		30%
순매출			159	344	744	1,004	1,302		2,409
원화 환산(십억원, 1,400원 가정)			223	482	1,042	1,406	1,822		3,373
예상 수익(마진율 65% 가정)			145	313	677	914	1,184		2,192
세후 수익(세율 20% 가정)			116	251	542	731	948		1,754
세후 수익 현재가치			72	142	278	341	402		347
세후 수익 현재가치 합산	4,197								
TV의 현재가치	1,561							TV	7,892
YH35324 가치	5,759								
성공확률(20% 가정)	1,152								
유한양행 귀속가치(50%)	576								

자료: IBK투자증권

주: 타깃 시장 추정은 2025년 졸레이 글로벌 매출 \$5,426M 중 불응 비율 40% 적용, 매년 8% 성장 가정

유한양행 (000100)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,068	2,187	2,358	2,624	2,948
증가율(%)	11.2	5.7	7.8	11.3	12.3
매출원가	1,378	1,457	1,584	1,653	1,851
매출총이익	689	730	774	971	1,097
매출총이익률 (%)	33.3	33.4	32.8	37.0	37.2
판매비	635	626	633	756	814
판매비율(%)	30.7	28.6	26.8	28.8	27.6
영업이익	55	104	141	215	283
증가율(%)	-3.8	90.2	34.7	53.0	31.5
영업이익률(%)	2.7	4.8	6.0	8.2	9.6
순금융손익	5	-7	5	-9	-11
이자손익	-6	-7	-6	-9	-11
기타	11	0	11	0	0
기타영업외손익	-45	83	-9	-15	-13
중속/관계기업손익	47	42	53	47	47
세전이익	61	223	189	239	306
법인세	6	37	42	53	68
법인세율	9.8	16.6	22.2	22.2	22.2
계속사업이익	55	185	147	186	238
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	185	147	186	238
증가율(%)	-58.9	235.9	-20.7	26.2	28.2
당기순이익률 (%)	2.7	8.5	6.2	7.1	8.1
지배주주당기순이익	71	194	158	202	260
기타포괄이익	-1	48	-4	0	0
총포괄이익	54	234	143	186	238
EBITDA	118	174	219	279	350
증가율(%)	16.2	47.2	26.5	27.2	25.4
EBITDA마진율(%)	5.7	8.0	9.3	10.6	11.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	869	2,389	2,020	2,705	3,478
BPS	25,808	28,427	32,663	34,768	37,646
DPS	500	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	137.6	47.1	37.8	28.2	22.0
PBR	4.6	4.0	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	82.6	52.5	25.9	20.5	16.2
성장성지표(%)					
매출증가율	11.2	5.7	7.8	11.3	12.3
EPS증가율	-48.1	175.1	-15.4	33.9	28.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.5	0.8	0.8	0.8
ROE	3.4	8.8	6.7	8.0	9.6
ROA	1.9	6.0	4.5	5.4	6.5
ROIC	4.0	12.1	8.7	9.8	11.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.8	36.3	31.4	32.3	32.0
순차입금 비율(%)	-0.8	-2.0	-3.6	-1.6	-2.5
이자보상배율(배)	3.7	6.8	8.7	11.8	14.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.5	3.4	3.3	3.4	3.5
재고자산회전율	6.6	6.1	6.2	6.3	6.5
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,360	1,512	1,599	1,692	1,834
현금및현금성자산	306	349	389	358	402
유가증권	13	20	13	14	15
매출채권	609	694	736	812	872
재고자산	343	373	394	435	467
비유동자산	1,582	1,709	1,713	1,829	1,933
유형자산	598	639	754	858	951
무형자산	285	300	298	294	294
투자자산	521	549	518	518	518
자산총계	2,942	3,221	3,311	3,520	3,768
유동부채	619	734	650	712	763
매입채무및기타채무	176	175	198	219	235
단기차입금	168	200	183	202	217
유동성장기부채	11	48	39	39	39
비유동부채	172	125	141	146	151
사채	16	0	0	0	0
장기차입금	105	71	89	89	89
부채총계	791	859	791	859	913
지배주주지분	2,101	2,307	2,442	2,599	2,815
자본금	81	81	75	75	75
자본잉여금	123	145	178	178	178
자본조정등	-219	-231	-220	-220	-220
기타포괄이익누계액	106	123	122	122	122
이익잉여금	2,010	2,188	2,286	2,444	2,659
비지배주주지분	50	55	79	62	40
자본총계	2,151	2,362	2,521	2,661	2,854
비이자부채	489	539	480	530	568
총차입금	302	320	311	329	345
순차입금	-18	-48	-91	-43	-72

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	55	106	110	125	197
당기순이익	55	185	147	186	238
비현금성 비용 및 수익	101	30	78	40	44
유형자산감가상각비	45	52	58	51	57
무형자산상각비	18	17	21	13	10
운전자본변동	-124	-136	-109	-92	-74
매출채권등의 감소	-48	-88	-38	-76	-60
재고자산의 감소	-59	-34	-25	-41	-32
매입채무등의 증가	-4	0	22	20	16
기타 영업현금흐름	23	27	-6	-9	-11
투자활동 현금흐름	-117	-71	-62	-187	-178
유형자산의 증가(CAPEX)	-117	-100	-162	-155	-150
유형자산의 감소	4	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-17	-33	-16	-10	-10
투자자산의 감소(증가)	11	52	40	0	0
기타	2	10	76	-22	-18
재무활동 현금흐름	66	8	-8	31	25
차입금의 증가(감소)	56	14	21	0	0
자본의 증가	0	0	-6	0	0
기타	10	-6	-23	31	25
기타 및 조정	3	-1	0	0	0
현금의 증가	7	42	40	-31	44
기초현금	299	306	349	389	358
기말현금	306	349	389	358	402

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

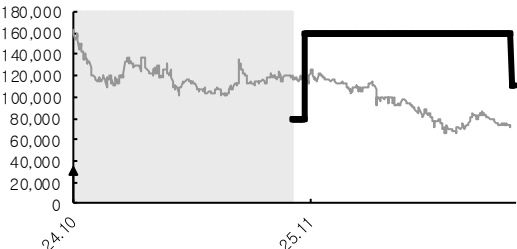
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

유한양행	추천일자	투자 의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.05.02	매수	80,000	41.26	104.63
	2025.05.02	1년경과	80,000	40.78	26.38
	2025.10.14	담당자변경		-	-
	2025.11.04	매수	160,000	-41.77	-21.88
	2026.10.16	매수	110,000		