

제약/바이오

유한양행 000100

2Q25 Review; 일본 출시 마일스톤으로 증익 시현

Jul 31, 2025

BUY 유지

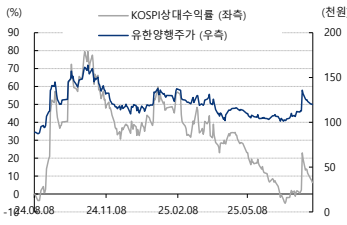
TP 150,000 원 유지

2Q25 Re; 레이저티닙 일본 출시로 높은 수준의 증익 시현

Company Data

현재가(07/30)	119,800 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	163,700 원
52 주 최저가(보통주)	82,800 원
KOSPI (07/30)	3,254.47p
KOSDAQ (07/30)	803.67p
자본금	814 억원
시가총액	97,039 억원
발행주식수(보통주)	7,997 만주
발행주식수(우선주)	118 만주
평균거래량(60 일)	77.6 만주
평균거래대금(60 일)	950 억원
외국인지분(보통주)	17.43%
주요주주	
유한재단 외 2 인	15.96%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.0	-7.8	22.7
상대주가	8.5	-28.1	3.3

2Q25 연결 기준 매출액 5,789억원 (YoY +9.6%), 영업이익 498억원 (YoY +168.9%, OPM 8.6%) 기록. 영업이익 기준 컨센서스 소폭 상회. 전년대비 높은 수준의 증익은 레이저티닙 일본 출시에 따른 마일스톤 수취 및 해외 사업부 고성장세 기인

레이저티닙의 경우 2분기 J&J 실적 발표 내용 확인 시, 현재 1차 치료제 시장 점유율 25% 수준으로 원활한 시장 침투가 진행되고 있는 것으로 판단. 2H25 내 아미반타맙 SC 제형의 승인 허가 예정으로 병용 약물의 피하 제형 출시 이후 처방은 가속화 가능할 것으로 전망. 2분기 일본 출시에 따른 마일스톤 1,500만 달러 수취하며 라이선스 수익 255억 달러 (YoY +4,502.3%) 기록. 하반기 유럽 출시에 따른 3,000만 달러 마일스톤 수취 예정

해외 사업부는 1,147억원 (YoY +18.1%) 매출 기록 하며 고성장. 지난 1년간 길리어드형 2,000억원 수준의 HIV 수주 물량 공급 계약 체결. 최근 증설한 HB동의 풀가동 및 글로벌 파트너사의 3상 완료 단계 약물 API 수주 문의 증가로 증설을 결정. 기존 약 29만 리터의 HC동 증설 계획으로 완공 후 약 128만 6천 리터의 Capa 보유 예정. 해당 부분에 대한 가동은 2027년 하반기부터 진행될 것으로 추정

투자 의견 BUY 유지 및 목표주가 150,000원 유지

유한양행의 투자 의견 Buy 및 목표주가 150,000원 유지. 레이저티닙 승인 및 OS 데이터 발표 이후 단기 모멘텀 소멸로 주가는 박스권이었으나, 2분기 J&J 실적 컨콜 내 발표된 레이저티닙 아미반타맙 병용 요법의 가파른 시장 점유 속도로 단기 주가 상승. 향후 아미반타맙 SC 승인 허가, 이로 인한 NCCN 가이드라인 선호 요법 등재 시 라이선스 수익 및 영업이익 컨센서스는 큰 폭 상승 가능

알레르기 치료제 레시게르셉트 (YH35324)는 단회/다회 투약 시 기존 표준 치료제 졸레어 대비 우등성을 1상 통해 입증. 임상 1상에서 졸레어와 비교 임상을 진행한 공격적인 디자인. 졸레어 불응 환자 대상으로도 의미 있는 데이터 입증함에 따라 임상 2상 진행 및 기술 수출을 동시에 추진하고자 하는 계획 유지



[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원

3771-9730

hr.jung@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	1,859	2,068	2,245	2,437	2,796
YoY(%)	4.7	11.2	8.6	8.6	14.7
영업이익(십억원)	57	55	121	165	323
OP마진(%)	3.1	2.7	5.4	6.8	11.6
순이익(십억원)	134	55	102	152	264
EPS(원)	1,770	874	1,630	2,431	4,224
YoY(%)	36.9	-50.6	86.5	49.2	73.8
PER(배)	38.9	136.7	73.5	49.3	28.4
PCR(배)	43.7	55.8	29.9	25.3	16.3
PBR(배)	2.6	4.6	4.4	4.1	3.7
EV/EBITDA(배)	52.3	82.6	54.7	44.6	25.4
ROE(%)	6.7	3.4	6.1	8.6	13.5

[유한양행 000100]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,859	2,068	2,245	2,437	2,796
매출원가	1,293	1,378	1,464	1,566	1,660
매출총이익	566	689	782	871	1,135
매출총이익률 (%)	30.4	33.3	34.8	35.7	40.6
판매비와관리비	509	635	660	707	813
영업이익	57	55	121	165	323
영업이익률 (%)	3.1	2.7	5.4	6.8	11.6
EBITDA	101	118	176	214	367
EBITDA Margin (%)	5.5	5.7	7.9	8.8	13.1
영업외손익	78	7	0	28	11
관계기업손익	56	47	21	41	37
금융수익	27	24	16	23	21
금융비용	-16	-19	-32	-22	-25
기타	11	-45	-7	-13	-22
법인세비용차감전순손익	135	61	121	193	334
법인세비용	1	6	18	40	70
계속사업순손익	134	55	102	152	264
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	55	102	152	264
당기순이익률 (%)	7.2	2.7	4.6	6.2	9.4
비지배자분순이익	-2	-16	-29	-43	-74
지배자분순이익	136	71	131	195	338
지배순이익률 (%)	7.3	3.4	5.8	8.0	12.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-16	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	118	54	101	151	263
비지배자분포괄이익	-2	-16	-30	-45	-78
지배자분포괄이익	120	70	131	195	341

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	144	55	142	167	224
당기순이익	134	55	102	152	264
비현금항목의 가감	-10	101	153	141	182
감가상각비	38	45	40	35	31
외환손익	2	-3	7	13	22
지분법평가손익	-56	-47	-21	-41	-37
기타	6	106	128	133	165
자산부채의 증감	-8	-124	-80	-85	-148
기타현금흐름	28	23	-34	-40	-74
투자활동 현금흐름	-199	-117	-31	-31	-31
투자자산	-94	11	11	11	11
유형자산	-161	-117	0	0	0
기타	57	-11	-42	-42	-42
재무활동 현금흐름	63	66	58	69	69
단기차입금	57	40	40	40	40
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	58	56	56	56	56
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-27	-32	-37	-37	-37
기타	-24	2	0	10	10
현금의 증감	6	7	157	229	309
기초 현금	293	299	306	464	693
기말 현금	299	306	464	693	1,002
NOPLAT	57	49	103	130	255
FCF	-69	-129	78	94	151

자료: 유한양행, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,256	1,360	1,602	1,924	2,402
현금및현금성자산	299	306	464	693	1,002
매출채권 및 기타채권	574	626	681	740	848
재고자산	285	343	373	404	464
기타유동자산	98	85	85	86	88
비유동자산	1,556	1,582	1,521	1,467	1,421
유형자산	528	598	558	523	492
관계기업투자금	489	457	446	435	424
기타금융자산	82	65	65	65	65
기타비유동자산	456	462	452	444	440
자산총계	2,812	2,942	3,123	3,391	3,823
유동부채	583	619	658	713	783
매입채무 및 기타채무	287	300	315	331	362
차입금	128	168	208	248	287
유동성채무	4	11	1	1	1
기타유동부채	163	140	134	133	133
비유동부채	128	172	218	270	324
차입금	60	105	161	217	274
사채	0	16	16	16	16
기타비유동부채	68	51	41	36	34
부채총계	712	791	877	983	1,107
지배자분	2,051	2,101	2,194	2,352	2,653
자본금	78	81	81	81	81
자본잉여금	114	123	123	123	123
이익잉여금	1,976	2,010	2,104	2,261	2,562
기타자본변동	-217	-219	-219	-219	-219
비지배자분	49	50	52	56	63
자본총계	2,101	2,151	2,246	2,408	2,716
총차입금	232	319	395	486	580

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,770	874	1,630	2,431	4,224
PER	38.9	136.7	73.5	49.3	28.4
BPS	26,359	25,808	27,036	28,979	32,688
PBR	2.6	4.6	4.4	4.1	3.7
EBITDAPS	1,304	1,449	2,171	2,635	4,518
EV/EBITDA	52.3	82.6	54.7	44.6	25.4
SPS	23,177	25,780	28,029	30,479	34,959
PSR	3.0	4.6	4.3	3.9	3.4
CFPS	-883	-1,586	962	1,158	1,864
DPS	450	500	500	500	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	4.7	11.2	8.6	8.6	14.7
영업이익 증가율	58.3	-3.8	121.0	35.8	96.1
순이익 증가율	48.2	-58.9	85.5	48.7	73.5
수익성					
ROIC	4.9	3.5	6.9	8.6	16.3
ROA	5.2	2.5	4.3	6.0	9.4
ROE	6.7	3.4	6.1	8.6	13.5
안정성					
부채비율	33.9	36.8	39.0	40.8	40.8
순차입금비율	8.3	10.8	12.6	14.3	15.2
이자보상배율	9.1	3.7	3.8	7.4	13.2

유한양행 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.05.23	매수	150,000	(26.54)	(9.47)					
2025.07.31	매수	150,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하