

제약/바이오

유한양행 000100

아직은 쉬어가는 중

May 7, 2026

BUY

유지

유럽 마일스톤 이연

TP 130,000 원

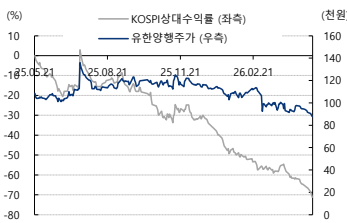
하향

유한양행 1분기 연결 매출액 5,268억원 (YoY +7.2%), 영업이익 88억원 (YoY +36.3%, OPM 1.7%) 기록하며 컨센서스 대비 하회. 레이저티닙 유럽 마일스톤 반영 시기 이연이 주요 원인. 인식 시점은 2분기일 것으로 전망

Company Data

현재가(05/06)	87,800 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	135,800 원
52 주 최저가(보통주)	87,800 원
KOSPI (05/06)	7,384.56p
KOSDAQ (05/06)	1,210.17p
자본금	814 억원
시가총액	70,801 억원
발행주식수(보통주)	7,965 만주
발행주식수(우선주)	118 만주
평균거래량(60 일)	20.4 만주
평균거래대금(60 일)	191 억원
외국인지분(보통주)	18.32%
주요주주	
유한재단 외 2 인	16.03%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.4	-23.3	-22.6
상대주가	-29.4	-58.2	-73.2

연결 기준 영업이익은 88억원 (YoY +36.3%, OPM 1.7%) 기록. 판관비 측면의 일회성적 요인은 부재했으나 저마진의 도입 품목 성장이 주요했으며 원가율 높은 API 제품 비중 확대되며 컨센서스 하회 기록

마일스톤 이연은 있었으나 영업이익 30% 성장 가이드스 유지. 이익 성장 목표는 1) 레이저티닙 로열티, 2) 주요 파이프라인 기술 이전 목표 달성, 3) 화학 사업부 실적 성장에 기인. 2Q26 이후 해외 사업부의 대규모 수주 공시 기대. 현재 100만L의 Capa 풀 가동으로 30만L 증설 진행 중. 탈중국화로 인한 수혜로 API 수주 고수요 지속될 것으로 전망. 6일 브릿지바이오파마와의 심근병증 치료제 API 공급 계약 공시 발표, 향후 추가 공급 계약 지속될 것으로 전망. 3월 초 유한화학 HC동 착공 시작됨에 따라 28년 상반기 상업화 생산 목표 달성 가능할 것으로 판단. 주요 파이프라인은 1) 알레르기 신약 YH35324의 임상 2상 진입, 2) MASH 치료제 YH25724의 임상 1상 개시 예정

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 130,000원 하향

유한양행의 투자의견 Buy 및 목표주가 130,000원으로 하향. J&J 1Q26 리브리반트/라즈클루즈 매출 2억 5700만 달러 기록하며 QoQ 19.0% 성장. 향후 MARIPOSA 임상 mOS 데이터 발표 모멘텀 존재. MASH 치료제 YH25724의 상반기 내 1상 개시 예정 또한 추가 모멘텀

약가 인하의 경우 제네릭 매출 비중이 전체의 10% 이하이며, 혁신형 제약 기업 선정됨에 따라 영향은 제한적일 것으로 판단. 주가 반등 트리거는 리브리반트/라즈클루즈 침투율 확보, NCCN 선호 요법 등재됨에 따라 모든 조건은 확보, 2월 IV 제형에서 허가된 모든 적응증 대상 SC 제형의 허가 획득하며 투약 편의성 개선 시작. mOS 데이터 발표 이후 처방 속도의 기울기 가속화될 것으로 추정. J&J의 분기 매출 성장률에 주목



[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원

3771-9730

hr.jung@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	2,068	2,187	2,374	2,649	2,953
YoY(%)	11.2	5.7	8.6	11.6	11.5
영업이익(십억원)	55	104	147	230	320
OP 마진(%)	2.7	4.8	6.2	8.7	10.8
순이익(십억원)	55	185	189	249	342
EPS(원)	874	2,415	2,471	3,261	4,487
YoY(%)	-50.6	176.4	2.3	32.0	37.6
PER(배)	136.7	46.5	35.5	26.9	19.6
PCR(배)	55.8	40.2	32.6	24.6	17.7
PBR(배)	4.6	4.0	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA(배)	82.6	52.7	33.3	23.7	17.5
ROE(%)	3.4	8.8	8.3	10.1	12.6

[유한양행 000100]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,859	2,068	2,186	2,415	2,678
매출원가	1,293	1,378	1,457	1,573	1,667
매출총이익	566	689	730	842	1,011
매출총이익률 (%)	30.4	33.3	33.4	34.9	37.7
판매비와관리비	509	635	625	676	777
영업이익	57	55	104	166	234
영업이익률 (%)	3.1	2.7	4.8	6.9	8.7
EBITDA	101	118	160	215	278
EBITDA Margin (%)	5.5	5.7	7.3	8.9	10.4
영업외손익	78	7	-3	27	10
관계기업손익	56	47	27	43	39
금융수익	27	24	23	25	24
금융비용	-16	-19	-23	-19	-21
기타	11	-45	-30	-21	-32
법인세비용차감전순손익	135	61	102	193	244
법인세비용	1	6	-86	41	51
계속사업순손익	134	55	187	153	193
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	55	187	153	193
당기순이익률 (%)	7.2	2.7	8.6	6.3	7.2
비지배자분순이익	-2	-16	-53	-43	-54
지배자분순이익	136	71	240	196	247
지배순이익률 (%)	7.3	3.4	11.0	8.1	9.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-16	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	118	54	186	152	192
비지배자분포괄이익	-2	-16	-55	-45	-57
지배자분포괄이익	120	70	241	196	249

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	266	160	197
당기순이익	134	55	187	153	193
비현금항목의 가감	-10	101	51	142	164
감가상각비	38	45	40	35	31
외환손익	2	-3	30	21	32
자본법평가손익	-56	-47	-27	-43	-39
기타	6	106	9	129	140
자산부채의 증감	-8	-124	-58	-99	-112
기타현금흐름	28	23	85	-35	-48
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	291	217	252
기초 현금	293	299	306	597	814
기말 현금	299	306	597	814	1,065
NOPLAT	57	49	193	131	185
FCF	-69	-129	190	82	117

자료: 유한양행, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,256	1,360	1,709	2,034	2,411
현금및현금성자산	299	306	597	814	1,065
매출채권 및 기타채권	574	626	663	733	814
재고자산	285	343	363	401	445
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	3,229	3,501	3,832
유동부채	583	619	653	711	773
매입채무 및 기타채무	287	300	310	329	352
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	872	981	1,097
지배자분	2,051	2,101	2,303	2,461	2,671
자본금	78	81	81	81	81
자본잉여금	114	123	123	123	123
이익잉여금	1,976	2,010	2,213	2,371	2,581
기타자본변동	-217	-219	-219	-219	-219
비지배자분	49	50	55	59	64
자본총계	2,101	2,151	2,358	2,520	2,735
총차입금	232	319	395	486	580

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

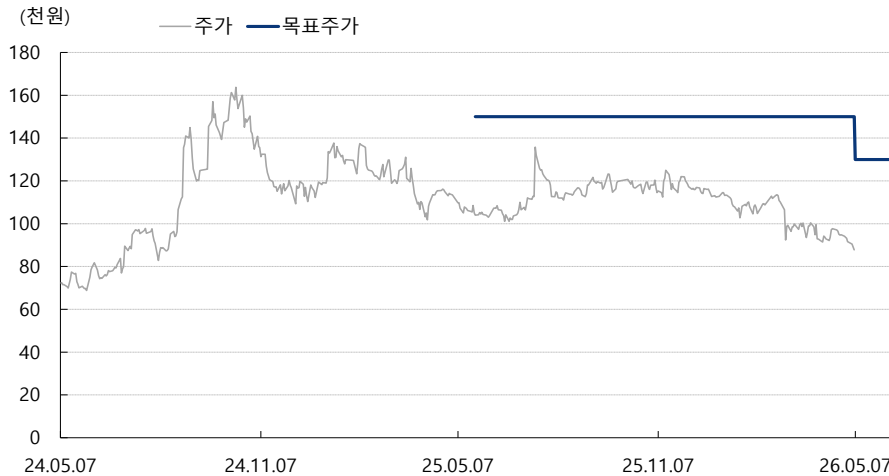
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,770	874	2,989	2,442	3,087
PER	38.9	136.7	37.6	43.6	34.5
BPS	26,359	25,808	28,378	30,331	32,920
PBR	2.6	4.6	4.0	3.5	3.2
EBITDAPS	1,304	1,449	1,964	2,655	3,425
EV/EBITDA	52.3	82.6	56.0	38.5	29.3
SPS	23,177	25,780	27,295	30,198	33,494
PSR	3.0	4.6	4.1	3.5	3.2
CFPS	-883	-1,586	2,338	1,006	1,437
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	5.7	10.4	10.9
영업이익 증가율	58.3	-3.8	90.3	59.2	40.8
순이익 증가율	48.2	-58.9	239.6	-18.4	26.4
수익성					
ROIC	4.9	3.5	13.1	8.8	12.0
ROA	5.2	2.5	7.8	5.8	6.7
ROE	6.7	3.4	10.9	8.2	9.6
안정성					
부채비율	33.9	36.8	37.0	38.9	40.1
순차입금비율	8.3	10.8	12.2	13.9	15.1
이자보상배율	9.1	3.7	4.5	8.6	11.4

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	(23.68)	(9.47)					
2025.12.19	매수	150,000	(26.53)	(22.53)					
2026.03.04	매수	150,000	(31.27)	(22.53)					
2026.05.07	매수	130,000							

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 기관투자자 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_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	2.7	1.4	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