

유한양행 (000100)

4Q25P Review: 중장기 성장 스토리는 여전히 유효

투자의견

BUY(유지)

목표주가

170,000 원(하향)

현재주가

109,200 원(02/11)

시가총액

8,698(십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 2025년 4분기 연결 매출액은 5,461억원(+10%yoy), 영업이익 261억원(흑전, OPM 4.8%)으로 당사 추정치를 하회함. 이는 4분기 중 반영될 것으로 기대했던 유럽 출시 관련 마일스톤이 일부 지연된 영향으로 판단됨. 해당 요인을 제외할 경우 영업이익은 대체로 추정치 범위 내로 판단됨. 투자부동산(군포 토지) 처분이익, 관계기업 주식 처분이익(에임드바이오)이 반영(합산 약 750억원)되며 순이익은 예상치를 크게 상회함
- 레이저티닙의 유럽 출시 일정(당초 2025년 예상→2026년 상반기로 지연)과 미국 내 아미반타맵 SC 제형 승인(당초 2025년 상반기→2025년 12월에 실제 승인) 일정이 당초 기대 대비 지연되면서 글로벌 매출 인식 시점이 일부 후행하는 흐름을 보이고 있음. 이에 따라 2026년 영업이익 추정치를 기존 대비 보수적으로 조정하였으며, 목표주가 역시 이를 반영해 재산정함. 이는 중장기 성장성에 대한 판단 변화라기 보다는, 매출 가시성 확보 시점의 현실화를 반영하였기 때문. 목표주가는 2027년 예상 순이익에 Target P/E 40배를 적용한 값과 R&D 가치를 합산하여 산정함
- 레이저티닙의 중장기 성장 스토리는 여전히 유효하다고 판단함. 하반기 공개가 예상되는 mOS 데이터는 타그리소/화학항암제 병용요법(mOS 47.5개월) 대비 경쟁력을 확인하는 핵심 이벤트가 될 전망이며, 상회 여부가 향후 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망. 또한 알레르기 치료제 및 이중항체 파이프라인 등에 대한 기술이전 논의도 지속 중으로, 연내 성과 가시화 가능성 역시 열려 있음. 궁극적으로 글로벌 매출 가시성 확대와 실질적인 수익성 레벨업이 기업가치 재평가의 핵심 변수로 판단되며, 2026년은 연구조직 개편과 경영 효율화 효과가 실적으로 연결되는지를 확인하는 전환점이 될 전망이다
- 새로운 연구개발 전문 자회사(NewCo) 설립을 추진 중이며 다적응증 자산 중심의 개발 전략 전환이 논의되고 있음. NewCo 설립 시 개발권 이전, 지분 구조에 따라 R&D 비용 구조 변화 및 수익 배분 방식 등 변화 가능성 존재

주가(원, 02/11) 109,200
시가총액(십억원) 8,698

발행주식수 79,648천주
52주 최고가 137,800원
최저가 100,400원
52주 일간 Beta 0.26
60일 일평균거래대금 473억원
외국인 지분율 17.9%
배당수익률(2025E) 0.5%

주주구성
유한재단 (외 4인) 23.4%
국민연금공단 (외 1인) 7.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-20.4	-69.5	-130.4
절대기준	-3.6	-2.5	-19.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	170,000	220,000	▼
영업이익(26)	156	265	▼
영업이익(27)	335	448	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025P	2026E	2027E
매출액	2,068	2,187	2,392	2,820
영업이익	55	104	156	335
세전손익	61	223	173	355
당기순이익	55	185	156	320
EPS(원)	881	2,373	1,947	3,997
증감률(%)	-48.1	169.3	-18.0	105.3
PER(배)	135.6	46.0	56.1	27.3
ROE(%)	3.4	8.7	6.7	12.7
PBR(배)	4.6	3.9	3.7	3.3
EV/EBITDA(배)	82.4	45.7	31.1	18.9

자료: 유진투자증권

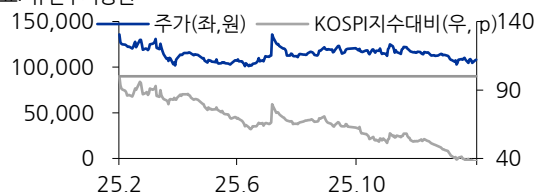


도표 1. 유한양행 4Q25 실적 Review 및 1Q26 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	4Q25P					1Q26E			2025P	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		당사 예상치	yoy	당사 예상치	yoy
매출액	546	642	(15.0)	582	(6.2)	537	9.1	(1.7)	2,187	2,392	9.4	2,820	17.9
영업이익	26	60	(56.6)	46	(42.9)	27	317.6	2.8	104	156	49.8	335	114.3
지배순이익	110	42	159.3	42	161.1	27	200.6	(75.9)	190	156	(18.0)	320	105.3
영업이익률	4.8	9.3	(4.6)	7.8	(3.1)	5.0	3.7	0.2	4.8	6.5	1.8	11.9	5.3
지배순이익률	20.2	6.6	13.6	7.2	12.9	4.9	3.2	(15.2)	8.7	6.5	(2.2)	11.3	4.8

자료: 유한양행, FnGuide, 유진투자증권

주: 4Q25P는 잠정 실적에서 발표된 당기순이익 기준; 2025P의 지배순이익은 당사 추정치

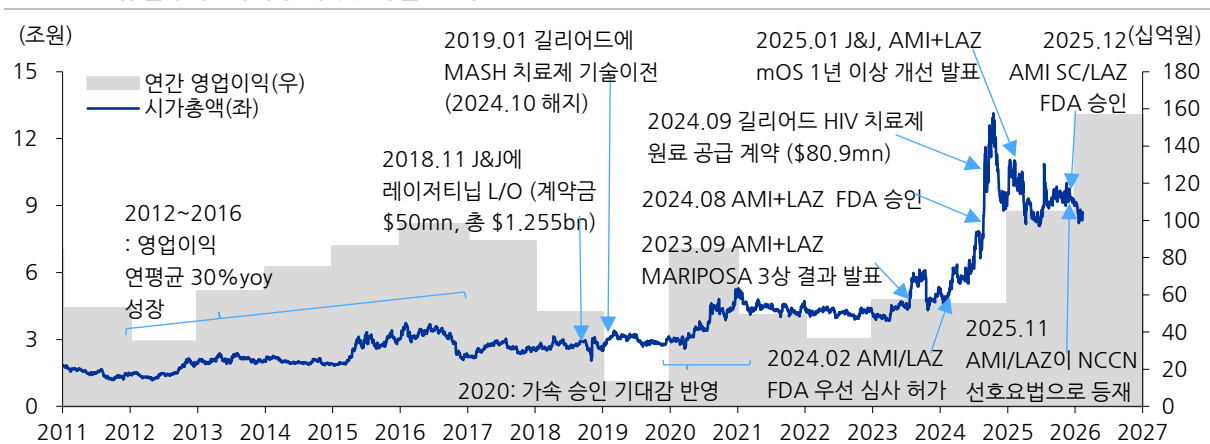
도표 2. 유한양행 실적 추정치 조정(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	2025P	NEW				OLD			Change		
		2026E	2027E	2028E		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
매출액	2,187	2,392	2,820	3,191		2,665	3,143	3,522	(10.3)	(10.3)	(9.4)
영업이익	104	156	335	484		265	448	581	(41.1)	(25.2)	(16.8)
지배순이익	190	156	320	456		253	420	541	(38.4)	(23.8)	(15.7)
영업이익률	4.8	6.5	11.9	15.2		10.0	14.3	16.5	(3.4)	(2.4)	(1.3)
지배순이익률	8.7	6.5	11.3	14.3		9.5	13.3	15.4	(3.0)	(2.0)	(1.1)

자료: 유한양행, 유진투자증권

주: 2025P의 지배순이익은 당사 추정치

도표 3. 유한양행 시가총액 및 이벤트 차트



자료: Quantivise, 유한양행, 유진투자증권

주: 2026E 영업이익은 당사 추정치

유한양행(000100.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	2,812	2,942	3,144	3,263	3,548
유동자산	1,256	1,360	1,561	1,753	2,097
현금성자산	312	320	620	674	728
매출채권	574	626	569	652	819
재고자산	285	343	323	378	501
비유동자산	1,556	1,582	1,584	1,510	1,451
투자자산	736	699	666	668	669
유형자산	528	598	631	557	499
기타	291	285	287	285	283
부채총계	712	791	814	817	827
유동부채	583	619	656	658	666
매입채무	287	300	279	330	437
유동성이자부채	169	187	243	193	93
기타	126	133	134	135	137
비유동부채	128	172	158	159	161
비유동이자부채	100	140	121	121	121
기타	29	33	36	38	39
자본총계	2,101	2,151	2,331	2,446	2,721
지배지분	2,051	2,101	2,271	2,386	2,661
자본금	78	81	81	81	81
자본잉여금	114	123	144	144	144
이익잉여금	1,976	2,010	2,159	2,274	2,549
기타	(116)	(113)	(113)	(113)	(113)
비지배지분	49	50	60	60	60
자본총계	2,101	2,151	2,331	2,446	2,721
총차입금	269	326	364	314	214
순차입금	(43)	6	(256)	(360)	(514)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	144	55	334	121	176
당기순이익	134	55	185	156	320
자산상각비	44	63	83	116	105
기타비현금성손익	(293)	(142)	(133)	(206)	(215)
운전자본증감	(8)	(124)	45	(87)	(181)
매출채권감소(증가)	(63)	(48)	76	(84)	(167)
재고자산감소(증가)	(5)	(59)	19	(55)	(123)
매입채무증가(감소)	45	(4)	(7)	50	107
기타	16	(13)	(43)	1	1
투자현금	(199)	(117)	(52)	23	22
단기투자자산감소	41	9	(6)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(94)	11	32	64	67
설비투자	161	117	81	24	28
유형자산처분	0	4	0	0	0
무형자산처분	(42)	(17)	(21)	(16)	(16)
재무현금	63	66	11	(91)	(145)
차입금증가	86	88	35	(50)	(100)
자본증가	(35)	(35)	(25)	(41)	(45)
배당금지급	27	32	37	41	45
현금 증감	6	7	293	53	53
기초현금	293	299	306	599	652
기말현금	299	306	599	652	705
Gross Cash flow	124	156	272	208	358
Gross Investment	248	251	1	63	159
Free Cash Flow	(124)	(94)	271	144	199

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,859	2,068	2,187	2,392	2,820
증가율(%)	4.7	11.2	5.7	9.4	17.9
매출원가	1,293	1,378	1,457	1,572	1,778
매출총이익	566	689	730	819	1,042
판매 및 일반관리비	509	635	626	663	707
기타영업손익	6	25	(1)	6	7
영업이익	57	55	104	156	335
증가율(%)	58.3	(3.8)	90.2	49.8	114.3
EBITDA	101	118	187	272	440
증가율(%)	28.3	16.2	58.8	45.2	61.7
영업외손익	78	7	118	17	20
이자수익	14	9	8	8	8
이자비용	6	15	14	4	4
지분법손익	81	35	62	65	68
기타영업손익	(11)	(23)	63	(53)	(52)
세전순이익	135	61	223	173	355
증가율(%)	42.0	(54.4)	262.5	(22.3)	105.3
법인세비용	1	6	37	17	36
당기순이익	134	55	185	156	320
증가율(%)	48.2	(58.9)	235.9	(16.0)	105.3
지배주주지분	136	71	190	156	320
증가율(%)	43.1	(48.1)	168.5	(18.0)	105.3
비지배지분	(2)	(16)	(4)	0	0
EPS(원)	1,698	881	2,373	1,947	3,997
증가율(%)	43.1	(48.1)	169.3	(18.0)	105.3
수정EPS(원)	1,698	881	2,366	1,938	3,988
증가율(%)	43.1	(48.1)	168.4	(18.1)	105.7

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,698	881	2,373	1,947	3,997
BPS	26,359	25,808	27,984	29,402	32,791
DPS	430	500	500	550	600
밸류에이션(배, %)					
PER	40.5	135.6	46.0	56.1	27.3
PBR	2.6	4.6	3.9	3.7	3.3
EV/ EBITDA	52.3	82.4	45.7	31.1	18.9
배당수익율	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	45.0	62.2	32.6	42.6	24.8
수익성(%)					
영업이익율	3.1	2.7	4.8	6.5	11.9
EBITDA이익율	5.5	5.7	8.6	11.4	15.6
순이익율	7.2	2.7	8.5	6.5	11.3
ROE	6.7	3.4	8.7	6.7	12.7
ROIC	4.3	3.2	5.4	8.9	18.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(2.0)	0.3	(11.0)	(14.7)	(18.9)
유동비율	215.4	219.7	237.9	266.5	314.7
이자보상배율	9.1	3.7	7.5	39.1	83.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	3.4	3.4	3.7	3.9	3.8
재고자산회전율	6.6	6.6	6.6	6.8	6.4
매입채무회전율	7.5	7.0	7.6	7.9	7.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

