

유한양행 (000100/KS)

26 년 레이저티닙 미국 매출 본격화 기대

제약/바이오 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

Signal: NCCN 가이드라인 등재 및 SC 승인

Key: 미국 레이저티닙 점유율 확대 기대

Step: 26 년 신약 파이프라인 임상 진입 등 R&D 모멘텀에 주목

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(상향)

현재주가: 116,400 원

상승여력: 37.5%

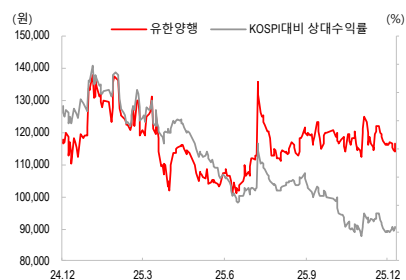
STOCK DATA

주가(25/12/19)	116,400 원
KOSPI	4,020.55 pt
52 주 최고가	137,700 원
60 일 평균 거래대금	50 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,997 만주
시가총액	9,308 십억원
주요주주	
유한재단(외 2)	15.96%
자사주	7.94%
외국인 지분율	17.00%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	2,232	2,304	2,504
영업이익	십억원	139	132	201
순이익(지배주주)	십억원	148	172	240
EPS	원	1,826	2,115	2,961
PER	배	63.7	55.0	39.3
PBR	배	3.8	3.6	3.4
EV/EBITDA	배	45.9	46.2	34.3
ROE	%	6.9	7.5	9.8
배당성향	%	25.2	21.8	15.6

26 년 레이저티닙 미국 매출 본격화 기대

동사의 주가를 견인하는 핵심 요인은 J&J 로 기술이전한 레이저티닙의 미국 점유율 확대에 따른 라이선스 매출 상승 기대감

최근 비소세포암 EGFR 변이 1 차 요법에서 레이저티닙+아미반타맵 병용요법이 NCCN(National Comprehensive Cancer Network) 가이드라인 선호의약품으로 등재된 가운데 12 월 18 일 아미반타맵의 SC 제형이 FDA 시판허가가 완료됨에 따라 26 년부터 레이저티닙의 미국 매출 본격화가 기대되는 상황

처방 및 매출 확대에 있어 핵심은 SoC(Standard of Care)인 타그리스 대비 임상적 이득(효능 및 안전성 개선)을 입증하는 것으로 J&J는 올해 초 레이저티닙+아미반타맵이 타그리스 대비 OS(overall survival)를 1 년 이상 연장할 것을 예고하였으나 부작용 증가로 실제 임상적 이득이 얼마나 개선될 지에 대한 시장의 우려가 존재했던 상황
아미반타맵 SC 는 아미반타맵의 IV 대비 IRR(주입부위반응) 부작용을 67%에서 16%로 개선, EGFR 대표 부작용인 RASH(발진)는 36%에서 13%로 개선, MET 관련 부작용인 말초부종(IV 21% vs SC 17%) 및 저알부민혈증(IV 30% vs SC 15%) 등을 개선시켰으며, 투약 시간 또한 IV 1시간 내외에서 SC 5 분 내외로 단축함에 따라 부작용 개선과 투약편의성 증대에 따른 이점이 레이저티닙 병용에서의 매출 성장에 중요한 요인으로 작용할 수 있을 것이라 판단

특히 최종 OS 결과가 나오기전 NCCN 가이드라인에 등재되었다는 것은 OS 1 년 개선 만으로 레이저티닙+아미반타맵 병용요법이 타그리스 대비 임상적 우월성을 이미 입증하였음을 시사, OS 개선 기간이 더 길어질수록 미국 내 시장 점유율 확대에 있어 긍정적인 요인으로 작용할 가능성이 높다고 판단

투자의견 매수 유지, 목표주가 16 만원으로 상향

레이저티닙 외에도 경쟁력 있는 임상 파이프라인의 가시화가 기대되는 상황. 이에 따라 신약 파이프라인 가치를 추가, 목표주가를 기존 14 만원에서 16 만원으로 상향 조정
YH35324 는 임상 1 상에서 졸레어 대비 경쟁력을 입증함에 따라 최근 임상 2 상을 진입한 상황이며 YH35324 는 Boehringer Ingelheim 에서 반환 후 자체적으로 임상 2 상 진입을 위한 계획 수립중. YH35324 는 최근 글로벌 빅파마로 인수된 89bio 와 Akero 가 타겟한 FGF21에 + GLP-1 Dual Agonist 로 임상 1 상을 성공적으로 완료하였으나 전략적인 이슈로 반환. 글로벌 후발주자로 경쟁력을 확보하기 위해 환자군 및 Formulation 등 내부적인 검토가 진행중일 것으로 판단, 연내 임상 2 상 진입이 기대

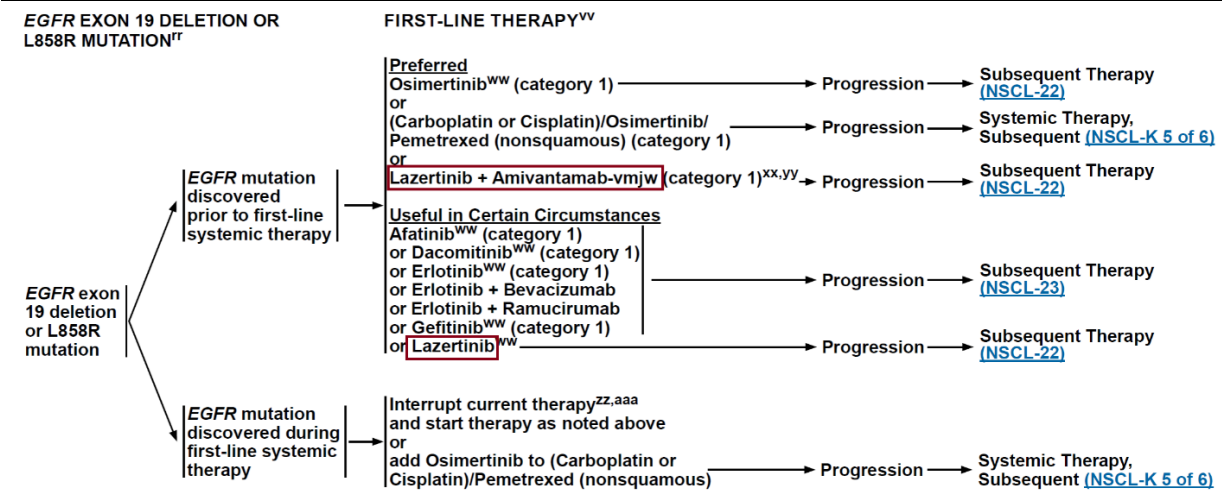
유한양행 목표주가 산정			
항목	적정가치	단위	비고
1. 영업가치	9,500	십억원	[가치 변동 없음] 진출 후 3~4 년차 Peak Sales 도달 고려, 28 년 EBITA 현가화 3,750 억원 * 미국내 신약 판매중인 국내기업(녹십자, 셀트리온, SK 바팜)12 개월 평균 EV/EBITDA(Fwd.12M) 26 배
2. 순차입금	-170	십억원	26 년 기준
3. 지분가치	441	십억원	장부가액, 25 년 9 월 기준
4. 파이프라인 가치	1,482	십억원	임상 파이프라인 가치 추가
YH35324(알러지)	804	십억원	
YH35324(MASH)	678	십억원	
5. 기업가치	11,844	십억원	
6. 발행 주식수	73,616	천주	유통주식수
7. 적정주가	160,887	원	
8. 목표주가	160,000	원	

자료: 유한양행, SK 증권

유한양행 분기별 실적추정										(단위: 십억원, %)
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
매출액	444.6	528.3	598.8	496.1	491.6	579.0	570.0	591.2	2,067.8	2,231.8
YoY (%)	0.3	6.6	24.0	13.5	10.6	9.6	-4.8	19.2	11.2	7.9
의약품	309.5	339.1	347.8	351.4	329.8	345.1	357.6	379.5	1,347.8	1,411.9
- 처방	262.6	286.7	295.0	297.6	275.5	287.7	296.8	321.4	1,141.9	1,181.4
- 비처방	46.9	52.4	52.9	53.7	54.3	57.4	60.8	58.0	205.9	230.6
생활용품	44.5	75.2	67.4	53.5	46.7	68.8	52.2	54.6	240.6	222.3
수출	74.1	97.2	70.1	65.1	87.4	114.8	135.0	59.3	306.5	396.4
라이선스 수익	2.6	0.6	98.2	4.0	4.0	25.6	4.3	74.9	105.3	108.8
기타(임대/수탁/연결)	13.9	16.3	15.3	22.1	23.7	24.7	20.9	23.0	67.6	92.3
매출총이익	134.5	167.4	240.8	146.7	148.7	199.4	168.9	220.2	689.4	737.1
YoY (%)	-0.8	9.5	66.7	10.3	10.5	19.1	-29.9	50.1	21.8	6.9
GPM (%)	30.3	31.7	40.2	29.6	30.2	34.4	29.6	37.2	33.3	33.0
영업이익	0.6	18.5	47.6	-11.8	6.4	49.9	22.0	60.3	54.9	138.6
YoY (%)	-97.5	-32.1	5,383	적전	1,012	168.9	-53.7	흑전	-3.8	152.6
OPM (%)	1.5	3.5	-1.1	-2.4	1.3	8.6	3.9	10.2	2.0	6.2

자료: 유한양행 SK 증권

NSCLC NCCN 가이드라인 – 레이저티닙+아미반타맵 병용 선호요법 등재



자료: NCCN Guidelines Version 1.2026, SK 증권

아미반타맵 SC 제형 FDA 승인 (2025.12.17)

FDA approves amivantamab and hyaluronidase-lpuj for subcutaneous injection

On December 17, 2025, the Food and Drug Administration approved amivantamab and hyaluronidase-lpuj (Rybrevant Faspro, Janssen Biotech, Inc.) for subcutaneous injection for adult patients across all indications approved for the intravenous formulation of amivantamab (Rybrevant, Janssen Biotech, Inc.). See the prescribing information for the specific indications.

Content current as of:
12/17/2025

Regulated Product(s)
Drugs

Full prescribing information for Rybrevant Faspro will be posted on [Drugs@FDA](https://www.fda.gov/drugs/drugs-at-fda).

자료: FDA, SK 증권

유한양행 파이프라인 현황

Section	Drug	Indication	Predclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Approval	Originator	Licensee
Oncology	Lazertinib 3 rd gen. EGFR TKI	EGFR+ NSCLC	1L/2L mono (Korea) & combo 1L + Amivantamab (Global) 2L + Amivantamab (Global)					GENOSCO	Johnson & Johnson
	YH32367 HER2/4-1BB bsAb	HER2+ solid cancer						abl bio	
	YH32364 EGFR/4-1BB bsAb	Solid cancer						abl bio	
	YH42946 HER2-TKI	Solid cancer						JINTS BIO	
	YH44529 SOS1	Solid cancer						Cyrus	
CVRM	YH25724 FGF21/GLP-1	MASH							
	YH35995 GCS inhibitor	LSD ¹						GC Biopharma	
Immunology, GI & Others	YH35324 IgE Trap	Allergic diseases						GT innovation	
	SB-01 TGFβ	DDD ²						EnsolBio	SpineBioPharma
	PCS12852 5-HT4R agonist	Gastroparesis							Protona Pharmaceuticals

¹Lysosomal storage disease (LSD) ²Degenerative disc disease (DDD)

자료: 유한양행, SK 증권

FGF21 임상 개발 현황

Brand name	Clinical trial ID	Clinical trial status	Disease	Outcome	References
FGF21 analogs					
Pegozafermin	NCT04048135	phase 1b/2a	MASH	Improvement of liver fibrosis Liver fat content↓ Improvement in liver function indicators: ALT↓,AST↓ Improvement in blood lipids: TG↓,LDL-C↓,non-HDL-C↓,HDL-C↑ Improvement in blood glucose control: HbA1c↓; body weight↓ adiponectin↑	Alkhoury et al. (2023)
	NCT04929483	phase 2b	MASH	Improvement of liver fibrosis Liver fat content↓ Improvement in liver function indicators: ALT↓ Liver volume↓ Improvement in blood lipids: TG↓; adiponectin↑	Loomba et al. (2023)
Efimosfermin Alfa	NCT03466203	phase 2	Obese; Hypertriglyceridemia	Improvement of liver fibrosis Liver fat content↓ Improvement in liver function indicators: ALT↓, AST↓, ALP↓ Improvement in blood lipids: TG↓,TC↓, LDL-C↓, HDL-C↑ Improvement in blood glucose control: Insulin↓ C-peptide↓, HOMA-IR↓; adiponectin↑	Rader et al. (2022)
Efruxifermin	NCT04767529	phase 2b	MASH	Improvement of liver fibrosis Liver fat content↓ Improvement in liver function indicators: ALT↓, AST↓, ALP↓, GGT↓ Improvement in blood lipids: TG↓, non-HDL-C↓, HDL-C↑ Improvement in blood glucose control: HbA1c↓, C-peptide↓, HOMA-IR↓; body weight↓	Harrison et al. (2023b)
	NCT05039450	phase 2b	T2DM; MASH	Improvement of liver fibrosis Liver fat content↓ Liver fat content↓ Improvement in blood lipids: TG↓, non-HDL-C↓, ApoB↓, HDL-C↑ Improvement in liver function indicators: ALT↓, AST↓ Improvement in blood glucose control: HbA1c↓; body weight↓	Harrison et al. (2024)
Zalfermin	NCT05016882	phase 2b	MASH	-	Sass-Ørum et al. (2024)
FGF21-receptor agonistic antibodies					
BFKB8488A	NCT03060538	phase 1 b	T2DM; MASLD	Improvement of liver fibrosis Liver fat content↓ Improvement in blood lipids: TG↓, HDL↑ Improvement in liver function indicators: ALT↓, AST↓; body weight↓	Wong et al. (2023)
MK-3655	NCT04583423	phase 2 b	MASH	Improvement of liver fibrosis Liver fat content↓; adiponectin↑	Raji et al. (2025)
GLP-1/FGF21 dual agonist					
HEC88473	NCT05943886	phase 1b/2a	T2DM; MASLD	Liver fat content↓ Improvement in blood lipids: TG↓, TC↓, LDL-C↓ Improvement in blood glucose control: HbA1c↓, FPG↓, PPG↓, HOMA-β↑; adiponectin↑	Xiang et al. (2024)

Abbreviations: ALP, Alkaline Phosphatase; ALT, Alanine Aminotransferase; ApoB, Apolipoprotein B; AST, Aspartate Aminotransferase; FPG, Fasting Plasma Glucose; FGF21, Fibroblast Growth Factor 21; GGT, Gamma-Glutamyl Transferase; GLP-1, Glucagon-Like Peptide-1; HbA1c, Hemoglobin A1c; HDL-C, High-Density Lipoprotein Cholesterol; HOMA-IR, Homeostatic Model Assessment for Insulin Resistance; HOMA-β, Homeostatic Model Assessment for Beta Cell Function; LDL-C, Low-Density Lipoprotein Cholesterol; MASH, Metabolic Dysfunction-Associated Steatohepatitis; MASLD, Metabolic Dysfunction-Associated Steatotic Liver Disease; PPG, Postprandial Glucose; TC, Total Cholesterol; TG, Triglycerides; T2DM, Type 2 Diabetes Mellitus.

자료: Front. Pharmacol. 2025.04, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,256	1,360	1,460	1,623	1,864
현금및현금성자산	299	306	258	499	645
매출채권 및 기타채권	574	626	746	697	757
재고자산	285	343	409	382	415
비유동자산	1,556	1,582	1,728	1,621	1,605
장기금융자산	131	103	105	102	106
유형자산	528	598	630	583	542
무형자산	291	285	283	262	240
자산총계	2,812	2,942	3,188	3,243	3,469
유동부채	583	619	754	706	765
단기금융부채	169	187	222	208	226
매입채무 및 기타채무	249	262	357	334	363
단기충당부채	32	29	34	32	35
비유동부채	128	172	160	157	160
장기금융부채	100	140	121	121	121
장기매입채무 및 기타채무	1	1	0	0	0
장기충당부채	25	29	35	32	35
부채총계	712	791	914	863	925
지배주주지분	2,051	2,101	2,225	2,360	2,563
자본금	78	81	81	81	81
자본잉여금	114	123	144	144	144
기타자본구성요소	-217	-219	-231	-231	-231
자기주식	-217	-219	-231	-231	-231
이익잉여금	1,976	2,010	2,117	2,251	2,454
비지배주주지분	49	50	49	21	-18
자본총계	2,101	2,151	2,274	2,380	2,544
부채와자본총계	2,812	2,942	3,188	3,243	3,469

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	144	55	141	251	212
당기순이익(손실)	134	55	133	144	201
비현금성항목등	-10	101	107	115	120
유형자산감가상각비	38	45	51	47	41
무형자산상각비	6	18	18	21	22
기타	-54	38	38	46	56
운전자본감소(증가)	-8	-124	-97	40	-49
매출채권및기타채권의감소(증가)	-63	-48	-102	49	-60
재고자산의감소(증가)	-5	-59	-66	27	-33
매입채무및기타채무의증가(감소)	45	-4	72	-24	29
기타	-5	-5	-34	-89	-118
법인세납부	-33	-27	-32	-41	-58
투자활동현금흐름	-199	-117	-199	42	-45
금융자산의감소(증가)	41	9	-2	1	-1
유형자산의감소(증가)	-161	-113	-67	0	0
무형자산의감소(증가)	-42	-17	-17	0	0
기타	-36	3	-113	41	-44
재무활동현금흐름	63	66	-10	-52	-19
단기금융부채의증가(감소)	31	34	2	-15	18
장기금융부채의증가(감소)	55	54	12	0	0
자본의증가(감소)	1	12	22	0	0
배당금지급	-27	-32	-37	-37	-37
기타	3	-3	-9	0	0
현금의 증가(감소)	6	7	-49	242	145
기초현금	293	299	306	258	499
기말현금	299	306	258	499	645
FCF	-17	-58	74	251	212

자료 : 유한양행, SK증권 추정

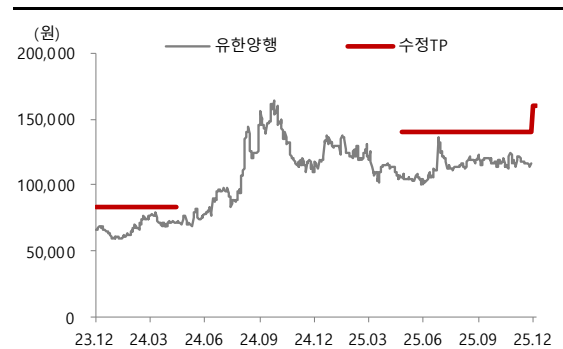
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,859	2,068	2,232	2,304	2,504
매출원가	1,293	1,378	1,495	1,613	1,722
매출총이익	566	689	737	690	782
매출총이익률(%)	30.4	33.3	33.0	30.0	31.2
판매비와 관리비	509	635	598	559	581
영업이익	57	55	139	132	201
영업이익률(%)	3.1	2.7	6.2	5.7	8.0
비영업손익	78	7	37	53	58
순금융손익	5	-6	-7	-6	-2
외환관련손익	2	10	7	2	4
관계기업등 투자손익	56	47	27	48	48
세전계속사업이익	135	61	176	185	259
세전계속사업이익률(%)	7.3	3.0	7.9	8.0	10.4
계속사업법인세	1	6	43	41	58
계속사업이익	134	55	133	144	201
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	134	55	133	144	201
순이익률(%)	7.2	2.7	5.9	6.2	8.0
지배주주	136	71	148	172	240
지배주주귀속 순이익률(%)	7.3	3.4	6.6	7.4	9.6
비지배주주	-2	-16	-16	-28	-39
총포괄이익	118	54	146	144	201
지배주주	120	70	162	171	239
비지배주주	-2	-16	-15	-27	-38
EBITDA	101	118	208	200	265

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	4.7	11.2	7.9	3.2	8.7
영업이익	58.3	-3.8	152.6	-4.8	52.7
세전계속사업이익	42.0	-54.4	186.1	5.4	40.0
EBITDA	28.3	16.2	76.4	-3.6	32.1
EPS	43.1	-48.1	110.3	15.8	40.0
수익성 (%)					
ROA	5.1	1.9	4.3	4.5	6.0
ROE	6.7	3.4	6.9	7.5	9.8
EBITDA마진	5.5	5.7	9.3	8.7	10.6
안정성 (%)					
유동비율	215.4	219.7	193.6	229.9	243.8
부채비율	33.9	36.8	40.2	36.3	36.4
순차입금/자기자본	-2.5	-0.2	2.6	-8.2	-12.8
EBITDA/이자비용(배)	16.1	8.0	13.5	12.6	15.8
배당성향	23.6	53.0	25.2	21.8	15.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,673	869	1,826	2,115	2,961
BPS	27,869	28,505	30,274	31,928	34,428
CFPS	2,219	1,643	2,682	2,959	3,743
주당 현금배당금	430	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	41.1	137.6	63.7	55.0	39.3
PBR	2.5	4.2	3.8	3.6	3.4
PCR	31.0	72.7	43.4	39.3	31.1
EV/EBITDA	52.7	82.7	45.9	46.2	34.3
배당수익률	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.12.22	매수	160,000원	6개월		
2025.05.19	매수	140,000원	6개월	-18.12%	-3.00%
2023.01.13	담당자 변경				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 12월 22일 기준)

매수 93.49% 중립 6.51% 매도 0.00%