

EARNINGS
REVIEW

유한양행 (000100/KS)

4Q25 Review: 26년을 기대하며

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

Signal: 로열티 매출 성장에 따른 수익성 개선이 필요**Key:** 매출 성장의 핵심은 임상적 이득 증명**Step:** 상반기 결과 발표 주목

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)

현재주가: 109,200 원

상승여력: 46.5%

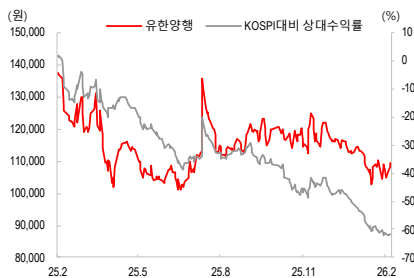
STOCK DATA

주가(26/02/11)	109,200 원
KOSPI	5,354.49 pt
52 주 최고가	135,800 원
60 일 평균 거래대금	42 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,965 만주
시가총액	8,698 십억원
주요주주	
유한재단(외 2)	16.03%
국민연금공단	7.88%
외국인 지분율	17.89%

주가 및 상대수익률



4Q25 Re: R&D 비용 증가와 유럽 마일스톤 이월로 컨센 하회

유한양행의 25년 4분기 연결 기준 매출액은 5,461억원(+10.1%YoY, -4.2%QoQ), 영업이익은 261억원(흑전 YoY, +18.5%QoQ, OPM 4.8%)으로 컨센서스 매출액 5,758억원 대비 5.2%, 영업이익은 컨센서스 441억원 대비 40.9% 하회하는 실적을 발표했다.

ETC 3,005억원(+1.2%YoY, +1.5%QoQ), OTC 575억원(+7%YoY, -5.4%QoQ)을 기록, 견조한 의약품 사업부의 성장과 더불어 레이저티닙 중국 출시 마일스톤(45M\$)영향으로 라이선스 수익은 702억원(+1,668%YoY, +1,527%QoQ)을 기록했다. 다만 연결기준 R&D 비용은 연결 자회사의 영향으로 780억원(+41%YoY, +69.9%QoQ)을 집행, 이에 따라 수익성이 큰 폭으로 개선되진 못한 상황이며 관계 기업 주식 처분이익 및 투자 부동산 처분이익 등 기타 수익 907억원의 영향으로 당기 순이익은 1,101억원(흑전 YoY, +420%QoQ)을 기록했다.

레이저티닙+아미반타맵 병용 매출의 핵심은 임상적 이득 증명

NCCN 가이드라인 선호요법 등재, 투약편의성 및 부작용을 개선시킨 아미반타맵 SC의 승인에도 불구하고, J&J 레이저티닙+아미반타맵 병용 매출은 아쉬운 상황이다. 다만 보수적인 1차 요법에서 의사/보험사를 설득하기 위해서는 OS 개선에 따른 실질적인 임상적 이득을 증명하는 것이 중요한 만큼 OS 개선 결과에 따른 시장점유 확대 가능성은 남아있다. OS 개선 결과는 상반기 ELCC(3/25~28)에서 발표할 것으로 판단되며, 상반기 결과 발표 및 이에 따른 하반기/27년 로열티 매출 성장에 주목할 필요가 있다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	546	591	-7.6	576	-5.2	2,332	2,304	1.2	2,438	-4.3
영업이익(십억원)	26	60	-56.7	44	-40.9	132	132	-	177	-25.4
지배주주순이익(십억원)	131	69	89.9	36	263.9	166	172	-3.5	196	-15.3
영업이익률(%)	4.8	10.2	-	7.6	-	5.7	5.7	-	7.3	-
지배주주순이익률(%)	24.0	11.7	-	6.3	-	7.1	7.5	-	8.0	-

자료: SK 증권

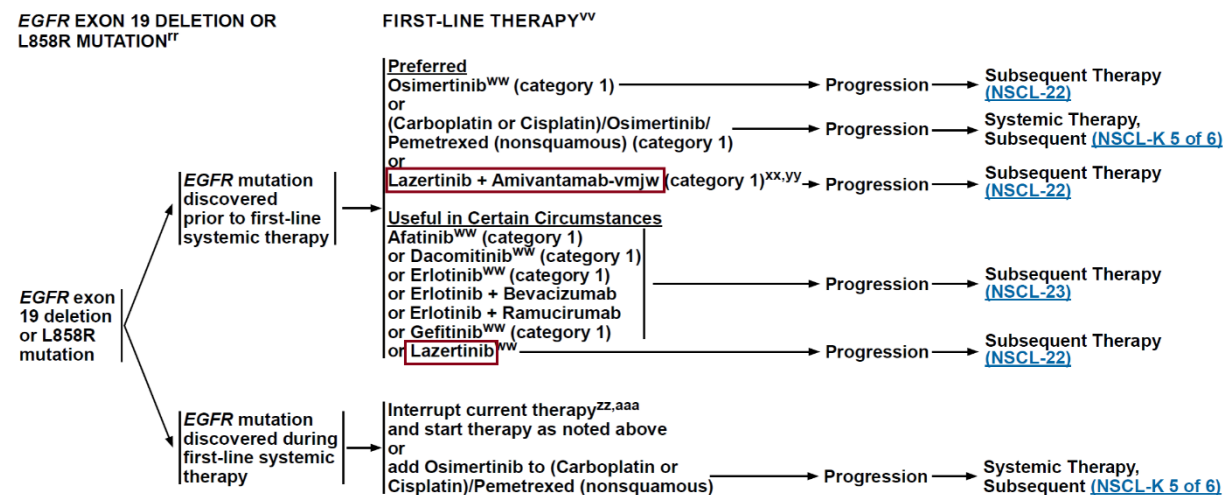
실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	25년 4분기			25년 연간 실적		
	실적	추정치	차이	실적	추정치	차이
매출액	546.1	591.2	-7.64%	2,186.6	2,231.8	-2.02%
의약품	358.0	379.5	-5.7%	1,390.5	1,411.9	-1.5%
- 처방	300.5	321.4	-6.5%	1,160.4	1,181.4	-1.8%
- 비처방	57.5	58.0	-0.9%	230.1	230.6	-0.2%
생활용품	49.8	54.6	-8.8%	217.6	222.3	-2.2%
해외사업	49.4	59.3	-16.7%	386.5	396.4	-2.5%
라이선스 수익	70.2	74.9	-6%	104.1	108.8	-4.3%
기타/연결조정	18.7	23.0	-18.9%	87.9	92.3	-4.7%
영업이익	26.1	60.3	-56.8%	104.4	138.6	-24.7%
OPM (%)	4.8	10.2	-5.4%p	4.8	6.2	-1.4%p

자료: 유한양행, SK 증권

유한양행 분기별 실적추정 (단위: 십억원, %)											
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	491.6	579.0	570.0	546.1	526.6	635.3	586.9	583.0	2,067.8	2,186.6	2,331.8
YoY (%)	10.6	9.6	-4.8	10.1	7.1	9.7	3.0	6.8	11.2	5.7	6.6
의약품	329.8	345.1	357.6	358.0	339.7	366.4	382.0	386.7	1,347.8	1,390.5	1,474.7
- 처방	275.5	287.7	296.8	300.5	283.7	304.9	317.6	324.5	1,141.9	1,160.4	1,230.8
- 비처방	54.3	57.4	60.8	57.5	55.9	61.5	64.4	62.1	205.9	230.1	244.0
생활용품	46.7	68.8	52.2	49.8	47.7	74.3	54.8	51.8	240.6	217.6	228.6
수출	87.4	114.8	135.0	49.4	104.0	117.1	114.8	110.6	306.5	386.5	446.4
라이선스 수익	4.0	25.6	4.3	70.2	10.4	51.5	13.2	14.4	105.3	104.1	89.4
기타(임대/수탁/연결)	23.7	24.7	20.9	18.7	24.9	26.0	22.1	19.6	67.6	87.9	92.6
매출총이익	148.7	199.4	168.9	213.1	161.5	220.1	181.8	181.5	689.4	730.1	744.8
YoY (%)	10.5	19.1	-29.9	45.3	8.6	10.4	7.6	-14.9	21.8	5.9	2.0
GPM (%)	30.2	34.4	29.6	39.0	30.7	34.6	31.0	31.1	33.3	33.4	31.9
영업이익	6.4	49.9	22.0	26.1	34.7	56.8	25.5	15.0	54.9	104.4	132.0
YoY (%)	1,012	168.9	-53.7	흑전	440.9	13.9	15.8	-42.6	-3.8	90.2	26.4
OPM (%)	1.3	8.6	3.9	4.8	6.6	8.9	4.3	2.6	2.0	4.8	5.7

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@fda).

자료: FDA, SK 증권

유한양행 파이프라인 현황

Section	Drug	Indication	Preclinical	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						ablbio	
	YH32364 EGFR/4-1BB bsAb	Solid cancer						ablbio	
	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						Gf 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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,256	1,360	1,499	1,679	1,893
현금및현금성자산	299	306	388	494	609
매출채권 및 기타채권	574	626	689	736	797
재고자산	285	343	378	403	437
비유동자산	1,556	1,582	1,683	1,652	1,637
장기금융자산	131	103	102	105	109
유형자산	528	598	630	583	542
무형자산	291	285	283	262	240
자산총계	2,812	2,942	3,182	3,331	3,530
유동부채	583	619	698	744	804
단기금융부채	169	187	205	219	238
매입채무 및 기타채무	249	262	330	352	382
단기충당부채	32	29	32	34	37
비유동부채	128	172	157	159	163
장기금융부채	100	140	121	121	121
장기매입채무 및 기타채무	1	1	0	0	0
장기충당부채	25	29	32	34	37
부채총계	712	791	855	903	967
지배주주지분	2,051	2,101	2,288	2,416	2,586
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	2,180	2,308	2,477
비지배주주지분	49	50	39	12	-22
자본총계	2,101	2,151	2,327	2,428	2,564
부채와자본총계	2,812	2,942	3,182	3,331	3,530

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	144	55	240	167	182
당기순이익(손실)	134	55	185	139	173
비현금성항목등	-10	101	100	111	108
유형자산감가상각비	38	45	51	47	41
무형자산상각비	6	18	18	21	22
기타	-54	38	31	42	44
운전자본감소(증가)	-8	-124	-51	-38	-50
매출채권및기타채권의감소(증가)	-63	-48	-45	-47	-62
재고자산의감소(증가)	-5	-59	-35	-26	-34
매입채무및기타채무의증가(감소)	45	-4	44	22	30
기타	-5	-5	-20	-83	-95
법인세납부	-33	-27	-25	-39	-46
투자활동현금흐름	-199	-117	-153	-36	-46
금융자산의감소(증가)	41	9	-1	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-161	-113	-67	0	0
무형자산의감소(증가)	-42	-17	-17	0	0
기타	-36	3	-68	-35	-45
재무활동현금흐름	63	66	-27	-23	-19
단기금융부채의증가(감소)	31	34	-15	14	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	81	106	115
기초현금	293	299	306	388	494
기말현금	299	306	388	494	609
FCF	-17	-58	173	167	182

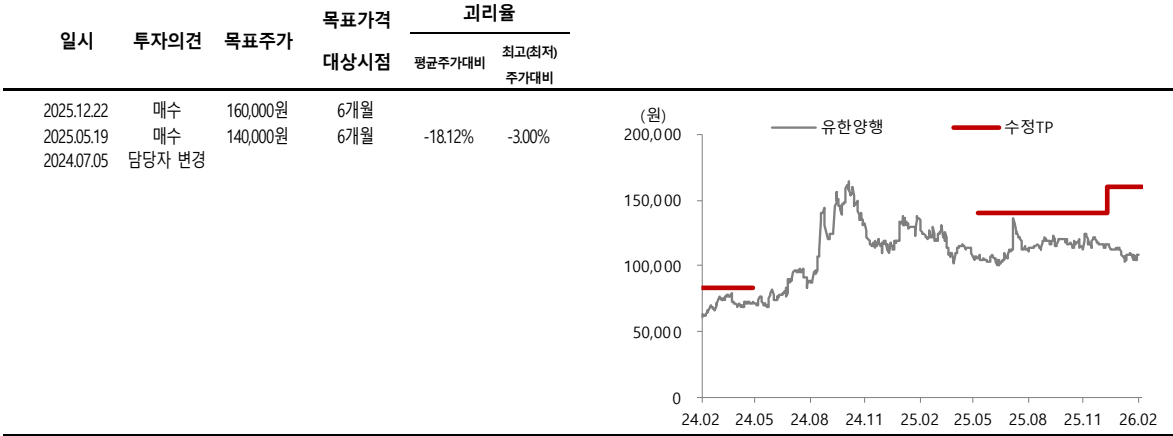
자료 : 유한양행, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,859	2,068	2,187	2,332	2,495
매출원가	1,293	1,378	1,457	1,587	1,690
매출총이익	566	689	730	745	805
매출총이익률(%)	30.4	33.3	33.4	31.9	32.3
판매비와 관리비	509	635	626	613	639
영업이익	57	55	104	132	166
영업이익률(%)	3.1	2.7	4.8	5.7	6.7
비영업손익	78	7	117	45	53
순금융손익	5	-6	-7	-5	-2
외환관련손익	2	10	7	2	4
관계기업등 투자손익	56	47	34	48	48
세전계속사업이익	135	61	221	177	220
세전계속사업이익률(%)	7.3	3.0	10.1	7.6	8.8
계속사업법인세	1	6	36	39	46
계속사업이익	134	55	185	139	173
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	134	55	185	139	173
순이익률(%)	7.2	2.7	8.5	5.9	6.9
지배주주	136	71	211	166	207
지배주주귀속 순이익률(%)	7.3	3.4	9.7	7.1	8.3
비지배주주	-2	-16	-26	-27	-34
총포괄이익	118	54	199	139	173
지배주주	120	70	224	165	206
비지배주주	-2	-16	-25	-26	-33
EBITDA	101	118	174	200	230

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	4.7	11.2	5.7	6.6	7.0
영업이익	58.3	-3.8	90.2	26.5	26.1
세전계속사업이익	42.0	-54.4	260.3	-19.8	23.7
EBITDA	28.3	16.2	47.4	15.4	14.6
EPS	43.1	-48.1	199.4	-21.6	24.8
수익성 (%)					
ROA	5.1	1.9	6.0	4.3	5.0
ROE	6.7	3.4	9.6	7.0	8.3
EBITDA마진	5.5	5.7	7.9	8.6	9.2
안정성 (%)					
유동비율	215.4	219.7	214.7	225.8	235.5
부채비율	33.9	36.8	36.7	37.2	37.7
순차입금/자기자본	-2.5	-0.2	-3.7	-7.4	-10.9
EBITDA/이자비용(배)	16.1	8.0	11.4	12.6	13.8
배당성향	23.6	53.0	17.7	22.6	18.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,673	869	2,601	2,040	2,547
BPS	27,869	28,505	31,048	32,627	34,713
CFPS	2,219	1,643	3,456	2,884	3,329
주당 현금배당금	430	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	41.1	137.6	43.2	53.5	42.9
PBR	2.5	4.2	3.6	3.3	3.1
PCR	31.0	72.7	32.5	37.9	32.8
EV/EBITDA	52.7	82.7	54.0	46.2	39.7
배당수익률	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4



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 (2026 년 02 월 11 일 기준)	매수	92.99%	중립	7.01%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------