COMPANY UPDATE

2025. 11. 6

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

유한양행 (000100)

4분기부터 레이저티닙의 다음 챕터가 기대된다

- 3Q25 review: 라이선스 수익 부재, 자회사 R&D 비용 증가 등으로 영업이익 둔화. 4분기 레이저티닙 마일스톤 반영으로 실적 모멘텀 예상.
- 투자의견 BUY, 목표주가 14만원 유지: 리브리반트 SC 허가 이후 라즈클루즈 실처방 데이터 성장 기대 및 2026년 파이프라인 임상 진전으로 모멘텀 확보.

WHAT'S THE STORY?

3Q25 review: 매출액 5,700억원(-4.8% y-y, -1.5% q-q), 영업이익 220억원(-53.7% y-y, -55.8% q-q) 기록. ETC 및 API 수출 모두 성장했지만, 전년 동기 대비 라이언스 수익 부재, API 이익 배분 변경, 자회사 이뮨온시아 R&D 비용 증가 등으로 영업이익 둔화. 중국, 유럽 레이저티닙 출시 마일스톤은 4분기 반영 예상(중국 4,500만 달러 확정, 유럽은 시점 미확정)되며, 리브리반트 SC 제형 출시에 따라 라즈클루즈(레이저티닙 미국 브랜드명)+리브리반트 병용 요법의 본격 처방 확대 기대.

항암제에서 대사질환으로 포트폴리오 확장: 포트폴리오 확장을 위한 전략 구체화. Lesigercept(YH35324, IgE^{TRAP}) 만성 두드러기 임상 2상 진입, 2026년 중간 결과 확인 예상. YH25724(FGF21XGLP-1)은 계약 반환 이후 재정비하여 임상 재개 준비 중. 경구 GLP-1 비만 치료제는 2026년 임상 진입 목표 및 인벤티지랩과의 월 1회 제형 비만 치료제로 개발 중.

투자의견 BUY, 목표주가 14만원 유지: 12M Fwd(4Q25~3Q26) EBITDA 2,204억원에 제약사 평균 EV/EBITDA 14배(FnGuide) 적용한 영업가치 3조 853억원과 신약 가치 7조 8,443억원 등을 더해 SOTP 방식으로 목표주가 산출. 라즈클루즈가 1차 치료제로 자리 잡은 가운데, 실처방 성장에 대한 확증을 요구하는 구간. 궁극적으로 라즈클루즈 처방 확대에 따라 로열티 성장이 주가 레벨업에 있어 중요한 요인으로 판단. 경쟁약물 부상은 있으나, 부작용, 내성 등 특성상 1차 치료제로서 지위는 견고히 유지될 것으로 판단되어 투자의견 BUY 유지.

(다음 페이지에 계속)

▶ **종목 정보**

BUY

목표주가	140,000원 20.2%
현재주가	116,500원
시가총액	9.3조원
주식수 (유동주식 비중)	79,968,437주 (68.7%)
52주 최저/최고	101,100원/137,700원
60일-평균거래대금	393.6억원

▶ **수익률**

	1개월	6개월	12개월
유한양행 (%)	-2.8	2.6	-14.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-13.9	-34.4	-44.9

▶ **주요 전망치 변화**

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	140,000	140,000	0.0%
2025E EPS	1,569	1,613	-2.7%
2026E EPS	1,681	1,691	-0.6%

▶ **컨센서스**

커버 증권사 수	6
목표주가	152,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	570.0	(4.8)	(1.5)	(1.1)	(1.5)
영업이익	22.0	(53.7)	(55.8)	(25.5)	(14.3)
세전이익	35.2	(29.3)	(31.8)	(8.4)	3.0
지배주주순이익	21.4	(42.9)	(53.0)	(29.3)	(0.2)
이익률 (%)					
영업이익	3.9				
세전이익	6.2				
지배주주순이익	3.8				

참고: 연결 기준 잠정 실적 당기순이익까지만 공개

자료: 유한양행, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	137.6	74.3	69.3
P/B	4.3	3.9	3.7
EV/EBITDA	82.8	45.1	52.1
Div yield (%)	0.4	0.4	0.4
EPS 증가율 (%)	-48.1	80.6	7.2
ROE (%)	3.4	5.9	6.0
주당지표 (원)			
EPS	869	1,569	1,681
BVPS	28,030	29,751	31,075
DPS	500	500	500

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,859**	**2,068**	**2,275**	**2,378**	**2,596**
매출원가	1,293	1,378	1,511	1,648	1,799
매출총이익	**566**	**689**	**764**	**730**	**797**
(매출총이익률, %)	30.4	33.3	33.6	30.7	30.7
판매 및 일반관리비	509	635	622	609	650
영업이익	**57**	**55**	**142**	**121**	**147**
(영업이익률, %)	3.1	2.7	6.3	5.1	5.7
영업외손익	**78**	**7**	**31**	**52**	**56**
금융수익	27	24	11	10	10
금융비용	16	19	37	39	39
지분법손익	56	47	35	52	54
기타	11	-45	22	30	32
세전이익	**135**	**61**	**173**	**173**	**203**
법인세	1	6	41	38	45
(법인세율, %)	0.4	10.2	23.7	22.0	22.0
계속사업이익	134	55	126	135	159
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**134**	**55**	**126**	**135**	**159**
(순이익률, %)	7.2	2.7	5.6	5.7	6.1
지배주주순이익	136	71	127	136	160
비지배주주순이익	-2	-16	-1	-1	-2
EBITDA	101	118	210	182	202
(EBITDA 이익률, %)	5.5	5.7	9.2	7.7	7.8
EPS (지배주주)	1,673	869	1,569	1,681	1,975
EPS (연결기준)	1,649	678	1,556	1,664	1,955
수정 EPS (원)*	1,673	869	1,569	1,681	1,975

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,256**	**1,360**	**1,571**	**1,687**	**1,845**
현금 및 현금등가물	299	306	381	349	340
매출채권	559	609	688	774	871
재고자산	285	343	401	451	508
기타	113	102	102	113	126
비유동자산	**1,556**	**1,582**	**1,573**	**1,568**	**1,578**
투자자산	572	521	517	574	638
유형자산	528	598	607	562	523
무형자산	291	285	280	263	248
기타	165	177	168	168	168
자산총계	**2,812**	**2,942**	**3,144**	**3,256**	**3,422**
유동부채	**583**	**619**	**676**	**692**	**734**
매입채무	179	176	205	231	251
단기차입금	128	168	198	198	198
기타 유동부채	276	275	273	263	285
비유동부채	**128**	**172**	**181**	**179**	**181**
사채 및 장기차입금	60	121	128	128	128
기타 비유동부채	68	51	53	51	54
부채총계	**712**	**791**	**857**	**870**	**916**
지배주주지분	**2,051**	**2,101**	**2,224**	**2,323**	**2,446**
자본금	78	81	81	81	81
자본잉여금	114	123	144	144	144
이익잉여금	1,976	2,010	2,096	2,195	2,318
기타	-116	-113	-97	-97	-97
비지배주주지분	**49**	**50**	**63**	**62**	**60**
자본총계	**2,101**	**2,151**	**2,288**	**2,385**	**2,507**
순부채	-43	6	-28	2	10

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**144**	**55**	**91**	**65**	**94**
당기순이익	134	55	126	135	159
현금유출입이없는 비용 및 수익	-10	101	117	107	106
유형자산 감가상각비	38	45	50	45	39
무형자산 상각비	6	18	18	17	15
기타	-54	38	49	45	52
영업활동 자산부채 변동	-8	-124	-148	-132	-120
투자활동에서의 현금흐름	**-199**	**-117**	**-33**	**-2**	**-2**
유형자산 증감	-161	-113	-42	0	0
장단기금융자산의 증감	15	-1	-2	-2	-2
기타	-53	-4	12	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	**63**	**66**	**40**	**-38**	**-37**
차입금의 증가(감소)	170	57	43	-1	1
자본금의 증가(감소)	1	12	21	0	0
배당금	-27	-32	-37	-37	-37
기타	-81	29	13	0	-0
현금증감	6	7	75	-32	-9
기초현금	293	299	306	381	349
기말현금	299	306	381	349	340
Gross cash flow	**124**	**156**	**244**	**242**	**265**
Free cash flow	**-17**	**-62**	**48**	**65**	**94**

재무비율 및 주당지표

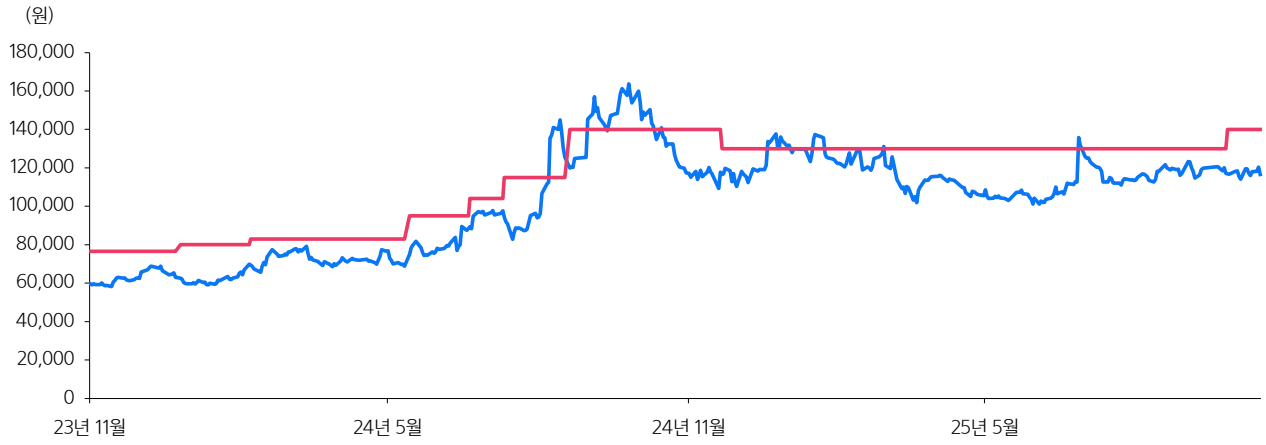
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	4.7	11.2	10.0	4.6	9.2
영업이익	58.3	-3.8	159.1	-15.1	21.9
순이익	48.2	-58.9	129.1	6.9	17.5
수정 EPS**	43.1	-48.1	80.6	7.2	17.5
주당지표					
EPS (지배주주)	1,673	869	1,569	1,681	1,975
EPS (연결기준)	1,649	678	1,556	1,664	1,955
수정 EPS**	1,673	869	1,569	1,681	1,975
BPS	27,467	28,030	29,751	31,075	32,719
DPS (보통주)	430	500	500	500	500
Valuations (배)					
P/E***	41.1	137.6	74.3	69.3	59.0
P/B***	2.5	4.3	3.9	3.7	3.6
EV/EBITDA	52.8	82.8	45.1	52.1	47.1
비율					
ROE (%)	6.7	3.4	5.9	6.0	6.7
ROA (%)	5.1	1.9	4.2	4.2	4.8
ROIC (%)	4.4	3.3	6.6	5.5	6.4
배당성향 (%)	23.2	52.2	28.9	27.0	23.0
배당수익률 (보통주, %)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
순부채비율 (%)	-2.0	0.3	-1.2	0.1	0.4
이자보상배율 (배)	9.1	3.7	9.2	7.6	9.3

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 유한양행, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/10/31	2024/1/3	1/15	2/27	6/3	7/10	7/31	9/9	12/11	2025/4/3	10/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY
TP (원)	76567	76567	80000	83000	95000	104000	115000	140000	130000	130000	140000
괴리율 (평균)	-20.32	-15.26	-22.80	-12.51	-16.51	-7.77	-6.95	-3.59	-4.63	-13.36	
괴리율 (최대or최소)	-10.14	-13.41	-12.63	-4.58	-5.79	-5.96	26.00	16.93	5.92	4.46	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA