COMPANY UPDATE

2025. 12. 1

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

유한양행 (000100)

라즈클루즈가 풀리면 유한이 열린다

- 리브레반트 SC 제형 허가 및 NCCN 선호의약품 등재에 따른 라즈클루즈 처방 전환 가속화가 2026년 핵심 모멘텀으로 작용 전망.
- 주가 리레이팅 위해서는 후속 파이프라인에서의 가시적 성과 병행 필요.

WHAT'S THE STORY?

라즈클루즈 진짜 가치는 처방 데이터가 증명한다: 유한양행 주가가 부진했던 주요 이유는 주력 신약인 라즈클루즈(성분명 레이저티닙)의 처방이 예상보다 더디면서, 시장이 바라는 가파른 성장 궤적을 보여주기 못하기 때문. 다만 최근 라즈클루즈+리브레반트 병용요법이 미국 National Comprehensive Cancer Network(NCCN) 가이드라인에서 1차 치료제 "선호요법"으로 등재. 리브레반트 SC 제형이 미국 허가(연내 예상) 등 호재가 예상되지만, 실제 처방 데이터 개선으로 연결되기까지 시차 존재. 2026년 라즈클루즈 처방 확대가 핵심 모멘텀.

기타 파이프라인 업데이트: 알러지 치료제 레시게르셉트 P2 개시, YH24724(FGF21/GLP) 후속 임상 계획, 경구용 저분자 GLP-1 비만 치료제 후보물질 발굴 등 파이프라인 확대. 향후 파이프라인의 임상 데이터 발표·기술수출 계약 등이 주가 상승 카탈리스트가 될 수 있음.

투자의견 BUY, 목표주가 16만원으로 상향: 주요 파이프라인 임상 진전 수준 반영하여 파이프라인 PoS(Possibility of Success) 조정, 기존 신약가치 7조 8,443억원에서 9조 9,337억원으로 상향, 목표주가 상향 조정. 레이저티닙 이후 차기 성장 스토리가 비어있는 것처럼 보이는 구조적 공백과 더불어 최근 시장 투자자의 관심이 GLP-1, MASH, ADC 등과 같은 섹터에 집중되는 환경에서 유한양행의 R&D 포트폴리오는 상대적으로 매력이 희석. 공격적 R&D 전략을 가능하게 했던 PoC 단계의 자산들이 계약 반환이 되면서 예전처럼 연속적인 기술이전 기대감이 줄어듦. 다만, 구조적 펀더멘털은 변화가 없으며, 2026년 라즈클루즈 미국 처방 데이터 반등, 알러지, 항암제 등의 파이프라인에서 성과가 가시화될 경우 모멘텀이 회복할 가능성이 높음.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	2,068	2,275	2,378	2,596
영업이익 (십억원)	55	142	121	147
순이익 (십억원)	55	123	134	160
EPS (adj) (원)	869	1,571	1,670	1,986
EPS (adj) growth (%)	-48.1	80.9	6.3	18.9
EBITDA margin (%)	5.7	9.3	7.8	7.9
ROE (%)	3.4	5.9	6.0	6.8
P/E (adj) (배)	137.6	77.7	73.1	61.4
P/B (배)	4.3	4.1	4.0	3.8
EV/EBITDA (배)	82.8	46.7	53.5	48.5
Dividend yield (%)	0.4	0.4	0.4	0.4

자료: 유한양행, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	160,000원 31.1%
현재주가	122,000원
시가총액	9.8조원
주식수 (유동주식 비중)	79,968,437주 (68.7%)
52주 최저/최고	101,100원/137,700원
60일-평균거래대금	498.6억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
유한양행 (%)	2.1	16.7	2.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	4.3	-20.6	-34.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	160,000	140,000	14.3%
2025E EPS	1,571	1,569	0.1%
2026E EPS	1,670	1,681	-0.7%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	15
목표주가	162,333
추천 점수	4.0

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

삼성증권

4Q25 실적 전망

(십억원)	4Q25E	3Q25	4Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	634.0	570.0	496.1	596.4	11.2	27.8	6.3
영업이익	63.9	22.0	(11.8)	51.4	190.4	흑전	24.3
세전이익	60.9	35.2	(42.5)	60.6	73.1	흑전	0.5
지배주주순이익	48.0	25.3	(11.5)	40.8	89.7	흑전	17.6
이익률 (%)							
영업이익	10.1	3.9	(2.4)	8.6			
세전이익	9.6	6.2	(8.6)	10.2			
지배주주순이익	7.6	4.4	(2.3)	6.8			

자료: 유한양행, FnGuide, 삼성증권 추정

유한양행 목표주가 산출

(십억원)	환산가치	12M Fwd EBITDA	EV/EBITDA (배)
영업 가치 (A)	2,593	185.2	14.0
비영업 가치 (B)	10,301		
유한킴벌리	367		
Lazertinib	6,465		
Lesigercept (알러지 치료제)	2,302		
YH32367 (면역항암제)	1,167		
순현금 (C)	33		
합산 가치 (A+B+C)	12,926		
보통주 수 (천주)	81,243		
적정 주가 (원)	159,106		
목표주가 (원)	160,000		

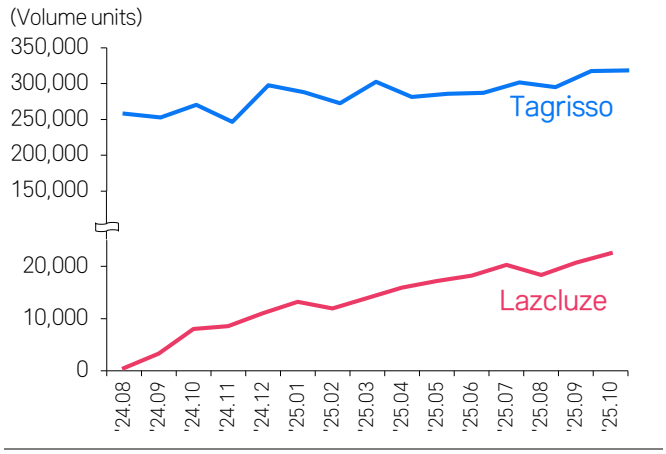
참고: 커버리지 내 대형 제약사 EV/EBITDA 평균 14배 적용
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

유한양행 실적 추이 및 전망

(십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**2,068**	**2,275**	**2,378**	**445**	**528**	**599**	**496**	**492**	**579**	**570**	**634**	**539**	**617**	**635**	**588**
YoY (%)	*11.2*	*10.0*	*4.6*	*0.3*	*6.6*	*24.0*	*13.5*	*10.6*	*9.6*	*(4.8)*	*27.8*	*9.7*	*6.6*	*11.3*	*(7.3)*
유한양행 별도	**2,008**	**2,180**	**2,232**	**433**	**515**	**585**	**475**	**469**	**556**	**551**	**604**	**507**	**582**	**597**	**546**
ETC	**1,142**	**1,165**	**1,202**	**263**	**287**	**295**	**298**	**275**	**288**	**297**	**305**	**281**	**297**	**307**	**316**
OTC	**206**	**229**	**237**	**47**	**52**	**53**	**54**	**54**	**57**	**61**	**57**	**59**	**59**	**59**	**60**
생활건강	**241**	**227**	**249**	**44**	**75**	**67**	**54**	**47**	**69**	**52**	**59**	**51**	**76**	**57**	**65**
수출	**306**	**415**	**498**	**74**	**97**	**70**	**65**	**87**	**115**	**135**	**78**	**105**	**138**	**162**	**94**
임대/용역	8	7	7	3	3	2	1	2	2	2	1	2	2	2	2
계약금	11	14	4	0	0	10	0	0	3	0	10	1	1	1	1
유한화학	**212**	**291**	**349**	**49**	**70**	**48**	**46**	**61**	**80**	**95**	**55**	**73**	**96**	**113**	**66**
기타	89	133	183	19	22	20	28	29	32	34	38	40	44	47	52
연결조정	(233)	(317)	(386)	(54)	(75)	(52)	(52)	(67)	(87)	(101)	(62)	(81)	(105)	(123)	(76)
매출원가	**1,378**	**1,511**	**1,648**	**310**	**361**	**358**	**349**	**343**	**380**	**401**	**387**	**374**	**428**	**440**	**407**
YoY (%)	*6.6*	*9.6*	*9.1*	*0.8*	*5.3*	*5.7*	*14.9*	*10.6*	*5.2*	*12.1*	*10.7*	*8.9*	*12.6*	*9.6*	*5.3*
원가율 (%)	66.7	66.4	69.3	69.7	68.3	59.8	70.4	69.8	65.6	70.4	61.0	69.3	69.3	69.3	69.3
판관비	**635**	**622**	**609**	**134**	**149**	**193**	**159**	**142**	**149**	**147**	**183**	**143**	**159**	**154**	**152**
YoY (%)	*24.7*	*(2.0)*	*(2.0)*	*18.6*	*18.6*	*34.5*	*25.0*	*6.2*	*0.4*	*(24.0)*	*15.7*	*0.8*	*6.7*	*5.0*	*(16.8)*
판관비율 (%)	30.7	27.3	25.6	30.1	28.2	32.3	32.0	28.9	25.8	25.8	28.9	26.6	25.8	24.3	26.0
영업이익	**55**	**142**	**121**	**1**	**19**	**48**	**(12)**	**6**	**50**	**22**	**64**	**22**	**30**	**41**	**28**
YoY (%)	*(3.8)*	*159.1*	*(15.1)*	*(97.4)*	*(32.1)*	*5,286.7*	*적전*	*1,012.3*	*168.9*	*(53.7)*	*흑전*	*244.9*	*(39.5)*	*84.3*	*(56.4)*
영업이익률 (%)	2.7	6.3	5.1	0.1	3.5	7.9	(2.4)	1.3	8.6	3.9	10.1	4.1	4.9	6.4	4.7
세전이익	**61**	**163**	**172**	**15**	**39**	**50**	**(42)**	**15**	**52**	**35**	**61**	**35**	**43**	**54**	**39**
YoY (%)	*(54.4)*	*164.8*	*5.7*	*(58.3)*	*185.0*	*157.8*	*적전*	*0.4*	*31.7*	*(29.3)*	*흑전*	*135.8*	*(15.8)*	*54.4*	*(36.1)*
지배주주순이익	**71**	**128**	**135**	**13**	**32**	**37**	**(12)**	**9**	**46**	**25**	**48**	**28**	**34**	**43**	**31**
YoY (%)	*(48.1)*	*80.5*	*6.2*	*(42.8)*	*269.4*	*91.0*	*적전*	*(30.6)*	*42.0*	*(32.4)*	*흑전*	*215.5*	*(24.9)*	*69.3*	*(36.1)*
순이익률 (%)	3.4	5.6	5.7	2.9	6.1	6.3	(2.3)	1.8	7.9	4.4	7.6	5.2	5.5	6.7	5.2

자료: 유한양행, 삼성증권 추정

Tagrisso와 Lazcluze 처방 데이터 비교



참고: Institutional, total volume units, 병원 등 기관에서 사용된 실제 물량 단위
자료: Symphony Health, Bloomberg, 삼성증권

유한양행 주요 R&D 모멘텀

파이프라인	모멘텀
Lazertinib	• 24.09 미국 마일스톤 수취(6,000만달러) • 24.09 미국 Lazertinib 약가 결정(20만 달러) • 24.12 Lazertinib 유럽 품목허가 승인 • 25.01 MARIPOSA 전체 생존 full data 코멘트 • 25.03 MARIPOSA 전체 생존, ELCC 학회에서 발표 • 25.05 Lazertinib 일본 출시 (마일스톤 1,500만 달러) • 2025 mid Rybrevant 피하주사 제형 FDA 승인 • 4Q25 ESMO 학회 및 NCCN Preferred therapy 등재 • 2H25 Lazertinib 유럽 출시(마일스톤 3,000만 달러)
Lesigercept (IgE^{TRAP})	• '24.09 만성 자발성 두드러기 환자 대상 P1b 완료 • '24.11 아토피 및 알러지 환자 대상 P1b 완료 • '25.06 EAACI(유럽알레르기및임상면역학회) P1b 발표 • '25.10 만성 자발성 두드러기 환자 대상 P2 IND 승인
YH32367 (4-1BBXHER2)	• 25.04 AACR 면역항암제 P1 중간 결과 발표: ORR 23%, DCR 55%
YH32364 (4-1BBXEGFR)	• 25.06 ASCO 항암제 전임상 결과 포스터 발표

자료: 삼성증권 정리

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**	**20**	**51**	**57**
금융수익	27	24	18	22	23
금융비용	16	19	25	18	18
지분법손익	56	47	35	52	54
기타	11	-45	-7	-4	-1
세전이익	**135**	**61**	**163**	**172**	**205**
법인세	1	6	40	38	45
(법인세율, %)	0.4	10.2	24.6	22.0	22.0
계속사업이익	134	55	123	134	160
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**134**	**55**	**123**	**134**	**160**
(순이익률, %)	7.2	2.7	5.4	5.6	6.1
지배주주순이익	136	71	128	135	161
비지배주주순이익	-2	-16	-5	-1	-2
EBITDA	101	118	212	185	204
(EBITDA 이익률, %)	5.5	5.7	9.3	7.8	7.9
EPS (지배주주)	1,673	869	1,571	1,670	1,986
EPS (연결기준)	1,649	678	1,510	1,653	1,966
수정 EPS (원)*	1,673	869	1,571	1,670	1,986

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,256**	**1,360**	**1,530**	**1,648**	**1,808**
현금 및 현금등가물	299	306	398	375	377
매출채권	559	609	676	761	857
재고자산	285	343	348	392	441
기타	113	102	108	120	134
비유동자산	**1,556**	**1,582**	**1,589**	**1,582**	**1,589**
투자자산	572	521	514	571	635
유형자산	528	598	630	583	542
무형자산	291	285	283	266	250
기타	165	177	162	162	162
자산총계	**2,812**	**2,942**	**3,119**	**3,229**	**3,397**
유동부채	**583**	**619**	**696**	**713**	**755**
매입채무	179	176	198	223	243
단기차입금	128	168	198	198	198
기타 유동부채	276	275	300	292	315
비유동부채	**128**	**172**	**158**	**156**	**159**
사채 및 장기차입금	60	121	103	103	103
기타 비유동부채	68	51	55	52	55
부채총계	**712**	**791**	**855**	**868**	**914**
지배주주지분	**2,051**	**2,101**	**2,205**	**2,303**	**2,427**
자본금	78	81	81	81	81
자본잉여금	114	123	144	144	144
이익잉여금	1,976	2,010	2,096	2,194	2,318
기타	-116	-113	-117	-117	-117
비지배주주지분	**49**	**50**	**59**	**58**	**56**
자본총계	**2,101**	**2,151**	**2,264**	**2,361**	**2,483**
순부채	-43	6	-52	-33	-37

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**144**	**55**	**147**	**75**	**106**
당기순이익	134	55	123	134	160
현금유출입이없는 비용 및 수익	-10	101	109	109	108
유형자산 감가상각비	38	45	51	47	41
무형자산 상각비	6	18	18	17	15
기타	-54	38	40	45	51
영업활동 자산부채 변동	-8	-124	-86	-124	-111
투자활동에서의 현금흐름	**-199**	**-117**	**-60**	**-3**	**-3**
유형자산 증감	-161	-113	-67	0	0
장단기금융자산의 증감	15	-1	-7	-3	-3
기타	-53	-4	15	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**63**	**66**	**13**	**-38**	**-37**
차입금의 증가(감소)	170	57	40	-1	1
자본금의 증가(감소)	1	12	22	0	0
배당금	-27	-32	-37	-37	-37
기타	-81	29	-12	0	-0
현금증감	6	7	91	-23	2
기초현금	293	299	306	398	375
기말현금	299	306	398	375	377
Gross cash flow	**124**	**156**	**232**	**243**	**268**
Free cash flow	**-17**	**-62**	**80**	**75**	**106**

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	122.4	9.4	18.9
수정 EPS**	43.1	-48.1	80.9	6.3	18.9
주당지표					
EPS (지배주주)	1,673	869	1,571	1,670	1,986
EPS (연결기준)	1,649	678	1,510	1,653	1,966
수정 EPS**	1,673	869	1,571	1,670	1,986
BPS	27,467	28,030	29,491	30,803	32,458
DPS (보통주)	430	500	500	500	500
Valuations (배)					
P/E***	41.1	137.6	77.7	73.1	61.4
P/B***	2.5	4.3	4.1	4.0	3.8
EV/EBITDA	52.8	82.8	46.7	53.5	48.5
비율					
ROE (%)	6.7	3.4	5.9	6.0	6.8
ROA (%)	5.1	1.9	4.0	4.2	4.8
ROIC (%)	4.4	3.3	6.7	5.6	6.6
배당성향 (%)	23.2	52.2	28.8	27.2	22.8
배당수익률 (보통주, %)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
순부채비율 (%)	-2.0	0.3	-2.3	-1.4	-1.5
이자보상배율 (배)	9.1	3.7	9.2	7.6	9.2

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