유한양행 000100

Analyst 이달미 | 제약/바이오
02-3779-3553, tm.lee@sangsanginib.com

2026년 본격화되는 레이저티닙 로열티 인식

BUY 유지

목표주가 유지	160,000원
종가(26.02.11)	109,200원
상승여력	46.5%

Stock Data

KOSPI(02/11)	5,354.5pt
시가총액	86,975억원
액면가	1,000원
52주 최고가	135,800원
52주 최저가	101,100원
외국인지분율	18.0%
90일 일평균거래대금	472억원
주요주주지분율	
유한재단 (외 4인)	23.5%
유동주식비율	68.9%

Stock Price

2025년 4분기 실적 Review

동사의 2025년 4분기 연결실적은 매출액 5,461억원(+10.1%YoY), 영업이익은 261억원으로 전년대비 흑자전환하였다. 시장 컨센서스 대비해서는 하회하였는데 그 원인은 기대했던 레이저티닙 유럽 마일스톤이 2026년으로 이연되었기 때문이다. 다만, 2025년 4분기 라이선스 수익은 700억원으로 중국 출시 마일스톤 640억원, 레이저티닙 로열티 수익 47억원이 유입되었다. 약품 사업부는 트라젠타, 자디앙의 약가인하로 +2%YoY 성장률을 기록, 생활소비재는 포트폴리오 조정으로 인해 -6.9% YoY 기록하며 부진하였다. 해외사업부는 고객사 API 주문 이연으로 -23.6%YoY를 기록하였다. 세전이익에는 에임드바이오 처분이익 620억원이 반영되면서 일시적 이익이 인식되었다.

2026년 본격적인 레이저티닙 로열티 발생 시기 돌입

2026년 연결기준 실적은 매출액 2조 4,105억원(+10.2%YoY), 영업이익 1,486억원(+42.3%YoY, OPM 6.2%) 시현이 전망된다. 2026년 실적 성장세를 견인하는 주요 요인은 레이저티닙 마일스톤 및 로열티 유입이다. 2025년에 이연된 유럽 출시 마일스톤 약 420억원 및 중국, 유럽, SC제형의 신규 출시에 따른 레이저티닙 로열티 수익이 연간 약 450억원이 예상되면서 이익개선세가 전망된다.

투자의견 BUY 및 목표주가 160,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 160,000원을 유지한다. 레이저티닙 글로벌 판매는 순조롭게 진행 중, 이에 따른 마일스톤 및 로열티 수익은 동사의 전체 이익개선세를 견인하고 있으며 2027년에는 이러한 이익개선세는 더욱 확대될 전망이다. R&D 모멘텀으로는 2026년 중 추가 기술수출이 예상되고 있어 이에 따른 기대감도 존재한다. 정부의 약가인하 우려는 있으나 동사의 경우 약가인하에 해당되는 품목은 전체 매출의 18% 수준으로 미미하여 큰 우려는 아니라는 판단이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,859	57	136	1,691	40.7	52.3	2.6	6.7	0.6
2024	2,068	55	71	874	136.7	82.4	4.6	3.4	0.4
2025E	2,187	104	211	2,864	38.1	49.8	3.9	9.6	0.5
2026E	2,411	149	210	2,842	38.4	38.7	3.6	8.9	0.5
2027E	2,698	215	280	3,804	28.7	28.8	3.3	10.9	0.5

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

상상인증권

표 1. 유한양행의 2025년 4분기 실적 Review

(십억원, %)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P		증감율		컨센서스 차이
					확정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	496.1	491.6	579.0	570.0	546.1	575.8	10.1	(4.2)	(5.2)
영업이익	(11.8)	6.4	49.9	22.0	26.1	44.1	흑전	18.8	(40.7)
세전이익	(42.5)	15.0	51.6	35.2	120.9	52.4	흑전	243.7	130.7
순이익	(23.1)	10.0	44.0	21.2	110.1	62.3	흑전	420.3	76.8
영업이익률	적자	1.3	8.6	3.9	4.8	7.7			
세전이익률	적자	3.1	8.9	6.2	22.1	118.8			
순이익률	적자	2.0	7.6	3.7	20.2	118.9			

자료: 유한양행, 상상인증권 추정치

표 2. 유한양행 분기 및 연간 실적 전망 Table

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**491.6**	**579.0**	**570.0**	**546.1**	**538.7**	**652.7**	**658.7**	**560.5**	**2,067.8**	**2,186.6**	**2,410.5**	**2,698.1**
약품사업	331.9	347.6	360.8	360.8	344.8	360.8	375.2	374.6	1,354.1	1,401.2	1,455.5	1,509.4
생활건강사업	46.7	68.8	52.2	49.8	47.7	70.2	53.2	50.8	240.6	217.6	221.9	228.6
해외사업	87.4	114.8	135.0	50.9	115.3	151.5	178.2	65.2	306.5	388.1	510.2	653.0
라이선스 수익	4.0	25.6	4.3	70.2	4.0	42.0	30.0	50.0	105.3	104.1	126.0	189.0
기타	21.5	22.5	17.6	15.9	26.9	28.1	22.1	19.9	61.3	77.5	96.9	118.2
영업이익	**6.4**	**49.9**	**22.0**	**26.1**	**24.0**	**60.8**	**32.8**	**31.0**	**54.9**	**104.4**	**148.6**	**215.4**
세전이익	**15.0**	**51.6**	**35.2**	**120.9**	**40.8**	**62.2**	**44.2**	**45.5**	**61.4**	**222.7**	**192.7**	**257.7**
순이익	**10.0**	**44.0**	**21.2**	**110.1**	**37.1**	**56.7**	**40.3**	**41.5**	**55.2**	**185.3**	**175.5**	**234.8**
성장률 YoY(%)												
매출액	10.6	9.6	(4.8)	10.1	9.6	12.7	15.6	2.6	11.2	5.7	10.2	11.9
영업이익	1,012.3	168.9	(53.7)	흑전	273.9	22.0	48.8	18.7	(3.8)	90.3	42.3	44.9
세전이익	0.4	31.7	(29.3)	흑전	171.9	20.6	25.6	(62.4)	(54.4)	262.5	(13.5)	33.8
순이익	(7.4)	37.9	(40.4)	흑전	271.1	28.8	90.2	(62.4)	(58.9)	236.0	(5.3)	33.8
수익률(%)												
영업이익	1.3	8.6	3.9	4.8	4.5	9.3	5.0	5.5	2.7	4.8	6.2	8.0
세전이익	3.1	8.9	6.2	22.1	7.6	9.5	6.7	8.1	3.0	10.2	8.0	9.6
순이익	2.0	7.6	3.7	20.2	6.9	8.7	6.1	7.4	2.7	8.5	7.3	8.7

자료: 유한양행, 상상인증권 추정치

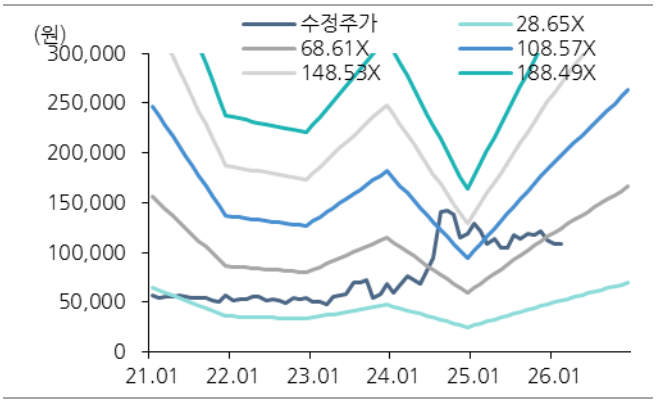
그림 1. 유한양행 R&D 파이프라인 현황

Section	Drug	Indication	Preclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Approval	Originator	Licensee
Oncology	**Lazertinib** 3rd 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						GI Innovation	
	SB-01 TGFβ	DDD[2]						EnsolBio sciences	SpineBiopharma
	PCS12852 5-HT4R agonist	Gastroparesis							Processa Pharmaceuticals

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

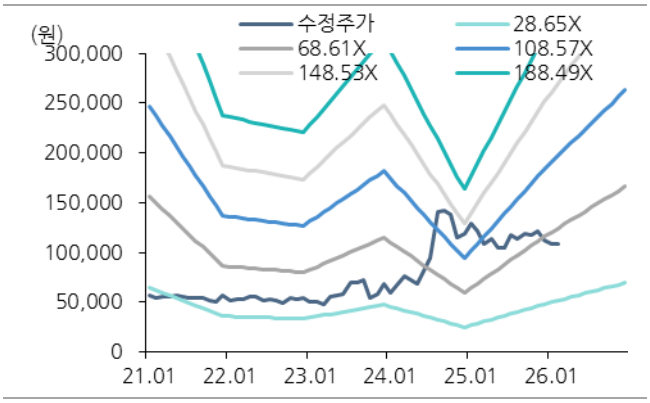
자료: 유한양행, 상상인증권

그림 2. 유한양행의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

그림 3. 유한양행의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,256.5**	**1,360.3**	**1,536.2**	**1,716.4**	**1,898.3**
현금 및 현금성자산	299.3	306.5	467.6	513.3	681.1
매출채권	573.9	626.1	655.6	720.0	749.3
재고자산	284.8	343.2	342.7	410.0	391.8
비유동자산	**1,555.8**	**1,581.8**	**1,620.4**	**1,720.2**	**1,817.8**
관계기업투자등	571.1	521.3	505.8	526.3	547.7
유형자산	528.4	598.1	660.7	735.5	806.8
무형자산	290.9	284.8	287.0	284.7	282.6
자산총계	**2,812.3**	**2,942.0**	**3,156.5**	**3,436.6**	**3,716.0**
유동부채	**583.2**	**619.1**	**658.5**	**764.8**	**799.7**
매입채무	287.4	299.8	279.2	330.0	319.1
단기금융부채	169.4	186.6	242.9	292.9	332.9
비유동부채	**128.5**	**172.2**	**157.6**	**159.1**	**160.6**
장기금융부채	99.9	139.5	121.2	121.2	121.2
부채총계	711.6	791.4	816.1	923.9	960.3
지배주주지분	**2,051.3**	**2,100.5**	**2,280.5**	**2,452.8**	**2,695.8**
자본금	77.8	81.4	81.4	81.4	81.4
자본잉여금	113.9	122.6	144.4	144.4	144.4
이익잉여금	1,975.6	2,010.0	2,180.0	2,352.3	2,595.3
비지배주주지분	**49.4**	**50.1**	**59.9**	**59.9**	**59.9**
자본총계	**2,100.7**	**2,150.7**	**2,340.4**	**2,512.7**	**2,755.7**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,859.0**	**2,067.8**	**2,186.6**	**2,410.5**	**2,698.1**
매출원가	1,293.1	1,378.4	1,456.7	1,631.9	1,807.7
매출총이익	565.9	689.4	729.9	778.6	890.4
판매비와 관리비	508.8	634.5	625.5	630.0	675.0
영업이익	**57.0**	**54.9**	**104.4**	**148.6**	**215.4**
EBITDA	101.4	117.9	174.5	224.7	297.2
금융손익	9.9	4.3	-10.6	-7.2	-9.0
관계기업등 투자손익	81.4	35.5	49.0	49.8	49.8
기타영업외손익	-13.4	-33.2	79.8	1.5	1.5
세전계속사업이익	**134.8**	**61.4**	**222.7**	**192.7**	**257.7**
계속사업법인세비용	0.6	6.3	37.3	17.1	22.9
당기순이익	134.2	55.2	185.3	175.5	234.8
지배주주순이익	**136.2**	**70.7**	**211.2**	**209.6**	**280.4**
매출총이익률 (%)	30.4	33.3	33.4	32.3	33.0
영업이익률 (%)	3.1	2.7	4.8	6.2	8.0
EBITDA 마진률 (%)	5.5	5.7	8.0	9.3	11.0
세전이익률 (%)	7.3	3.0	10.2	8.0	9.6
지배주주순이익률 (%)	7.3	3.4	9.7	8.7	10.4
ROA (%)	5.2	2.5	6.9	6.4	7.8
ROE (%)	6.7	3.4	9.6	8.9	10.9
ROIC (%)	4.3	3.2	5.2	7.6	10.3

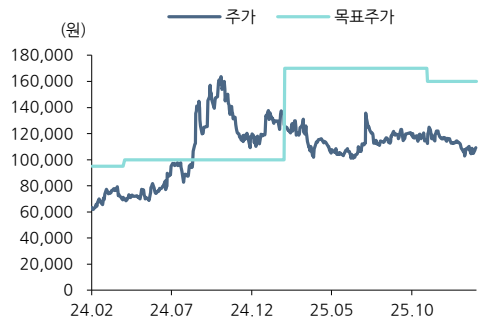
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**144.1**	**54.6**	**238.6**	**160.0**	**295.7**
당기순이익(손실)	134.2	55.2	185.3	175.5	234.8
현금수익비용가감	-9.8	101.1	96.0	61.9	79.2
유형자산감가상각비	38.5	45.0	51.6	57.7	63.6
무형자산상각비	5.9	18.0	18.4	18.3	18.2
기타현금수익비용	-54.2	38.1	-75.9	-113.8	-102.2
운전자본 증감	-8.4	-124.4	-59.4	-77.3	-18.3
매출채권의 감소(증가)	-63.4	-48.2	-11.4	-64.4	-29.3
재고자산의 감소(증가)	-5.4	-58.6	-0.2	-67.3	18.2
매입채무의 증가(감소)	44.5	-4.4	-6.6	50.8	-10.9
기타영업현금흐름	15.9	-13.2	-41.3	3.5	3.7
투자활동 현금흐름	**-199.2**	**-117.4**	**-88.5**	**-127.0**	**-130.5**
유형자산 처분(취득)	-161.3	-112.8	-98.0	-132.6	-134.9
무형자산 감소(증가)	-42.4	-16.8	-21.1	-16.1	-16.1
투자자산 감소(증가)	-53.8	20.0	9.0	28.4	27.5
기타투자활동	58.3	-7.8	21.7	-6.8	-7.1
재무활동 현금흐름	**63.2**	**65.8**	**10.7**	**12.6**	**2.6**
차입금의 증가(감소)	85.9	88.3	35.3	50.0	40.0
자본의 증가(감소)	-34.7	-34.7	-24.6	-37.4	-37.4
배당금 지급	27.3	32.1	37.5	37.4	37.4
기타재무활동	12.1	12.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**6.2**	**7.2**	**161.1**	**45.7**	**167.8**
기초현금	293.0	299.3	306.5	467.6	513.3
기말현금	299.3	306.5	467.6	513.3	681.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	40.7	136.7	38.1	38.4	28.7
P/B	2.6	4.6	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA	52.3	82.4	49.8	38.7	28.8
P/S	3.0	4.7	4.1	3.7	3.3
배당수익률 (%)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액 증가율	4.7	11.2	5.7	10.2	11.9
영업이익 증가율	58.3	-3.8	90.3	42.3	44.9
세전이익 증가율	42.0	-54.4	262.5	-13.5	33.8
지배주주순이익 증가율	43.1	-48.1	198.8	-0.7	33.8
EPS 증가율	43.3	-48.3	227.6	-0.7	33.8
안정성 (%)					
부채비율	33.9	36.8	34.9	36.8	34.8
유동비율	215.4	219.7	233.3	224.4	237.4
순차입금/자기자본	-2.0	0.3	-5.3	-4.8	-9.1
영업이익/금융비용	9.1	3.7	6.7	9.2	11.8
총차입금 (십억원)	269.3	326.1	364.1	414.1	454.1
순차입금 (십억원)	-42.9	5.8	-124.3	-120.8	-249.6
주당지표 (원)					
EPS	1,691	874	2,864	2,842	3,804
BPS	26,359	25,808	28,103	30,226	33,221
SPS	22,840	25,406	26,946	29,705	33,249
DPS	430	500	500	500	500

유한양행 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-13	Buy	170,000	1년	-32.5	-20.1
2025-11-11	담당자변경				
2025-11-11	Buy	160,000	1년	-29.0	-21.9
2026-02-12	Buy	160,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이달미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	