EARNINGS PREVIEW

14 Apr. 2025

이지수 제약 · 바이오 | jislee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

유한양행 (000100)

숨고르기 구간, 모멘텀은 유효

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	140,000	150,000	하향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (4/13)	92,100원
예상 주가상승률	52.0%
시가총액	73,355억원
비중(KOSPI내)	0.15%
발행주식수	79,648천주
52주 최저가 / 최고가	91,400 - 135,800원
3개월 일평균거래대금	362억원
외국인 지분율	18.7%
주요주주지분율(%)	
유한재단 (외 4인)	23.5
자사주 (외 1인)	7.6
국민연금공단 (외 1인)	6.8

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	46.3	45.8	31.5
PBR(배)	4.5	3.7	3.4
EV/EBITDA(배)	52.4	35.3	24.0
배당수익률(%)	0.5	0.7	0.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(7.3)	(22.2)	(16.0)	(18.1)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(13.1)	(84.3)	(154.8)	(55.9)

Issue

1Q26 Preview 및 기업 현황 업데이트

Pitch

라즈클루즈 유럽 마일스톤 인식 지연으로 시장 기대치 하회할 전망. 연내 라즈클루즈+리브리반트 병용요법 최종 OS(전체 생존기간) 데이터 발표, YH35324(알레르기) 임상2상 개시 등 R&D 모멘텀 유효. Peer 멀티플 조정을 반영해 적정주가 14만원으로 하향. 투자의견 BUY 유지

Rationale

- 1Q26 연결 매출액 5,398억원(+9.8% YoY, -1.1% QoQ), 영업이익 168억원(+161.0% YoY, -35.8% QoQ)으로 추정
- 기대했던 라즈클루즈 유럽 출시 마일스톤(3천만달러)이 미반영되면서 시장 기대치 하회할 전망. 2Q26 인식 예상. 렉라자(폐암), 로수바미브(이상지질혈증) 등 주요 ETC 품목의 처방 확대로 견조한 성장세 지속. 해외사업부 매출 1,056억원(+20.9% YoY, +113.9% QoQ), 라즈클루즈 로열티 수익 53억원 기록 예상
- NCCN(미국 종합암네트워크) 가이드라인 Category 1 등재 및 리브리반트 SC 제형 FDA 허가에 따른 병용요법 처방 확대 기조 유효. 신규 고객사 유입으로 해외 원료의약품 수주 계약 확대 이어질 전망. 2026년 매출액 2조 3,589억원(+7.9% YoY), 영업이익 1,385억원(+32.7% YoY; OPM 5.9%)으로 추정. 라즈클루즈의 미국 처방 실적 가시화 시 로열티 수익 증가와 함께 기업가치 재평가 트리거로 작용할 전망
- 2H26 MARIPOSA(라즈클루즈+리브리반트 1차 치료 임상3상) OS(전체 생존 기간) 결과 발표 예정. YH35324(알레르기) 국내 임상2상 환자 모집 중이며 일본, 중국 등 글로벌 임상 확대 진행 중. MASH 치료제 및 이중항체 항암제 등 후속 파이프라인 임상 성과에 따라 밸류에이션 재평가 가능성 유효

1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(E)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	539.8	577.0	(6.5)	545.5	(1.0)	491.6	9.8	546.1	(1.1)
영업이익	16.8	41.6	(59.7)	28.0	(40.2)	6.4	161.0	26.1	(35.8)
지배주주순이익	24.7	28.4	(12.9)	27.0	(8.4)	8.8	180.0	114.4	(78.4)
OPM	3.1%	7.2%	-4.1%p	5.1%	-2.0%p	1.3%	1.8%p	4.8%	-1.7%p
NIM	4.6%	4.9%	-0.3%p	4.9%	-0.4%p	1.8%	2.8%p	21.0%	-16.4%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 유한양행 실적 Revision (십억원, %)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12
매출액	577.0	616.8	627.8	522.1	539.8	633.2	594.8	591.2	(6.5)	2.7	(5.3)	13.2
영업이익	41.6	35.9	35.4	24.4	16.8	76.6	32.6	12.5	(59.7)	113.3	(7.9)	(48.8)
영업이익률	7.2	5.8	5.6	4.7	3.1	12.1	5.5	2.1	(4.1)	6.3	(0.2)	(2.6)
EBITDA	59.9	54.3	54.0	43.1	35.1	95.2	51.4	31.7	(41.3)	75.4	(4.8)	(26.5)
EBITDA이익률	10.4	8.8	8.6	8.2	6.5	15.0	8.6	5.4	(3.9)	6.2	0.0	(2.9)
지배주주순이익	28.4	28.2	31.3	29.9	24.7	73.5	41.0	22.1	(12.9)	160.8	30.9	(26.0)

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 유한양행 실적 추정 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
연결매출	491.6	579.0	570.0	546.1	539.8	633.2	594.8	591.2	2,186.6	2,358.9
YoY	10.6	9.6	(4.8)	10.1	9.8	9.4	4.3	8.3	5.7	7.9
별도매출	469.4	556.2	551.1	529.0	517.3	607.0	572.7	572.7	2,105.7	2,269.8
약품 사업부	329.8	345.1	357.6	358.0	355.7	369.6	386.1	381.4	1,390.5	1,492.9
생활유통사업부	46.7	68.8	52.2	49.8	49.1	72.3	54.8	52.3	217.6	228.4
해외사업부	87.4	114.8	135.0	49.4	105.6	110.2	118.8	123.2	386.5	457.8
라이선스수익	4.0	25.5	4.3	70.3	5.3	52.9	10.9	14.3	104.1	83.5
기타	1.6	1.9	2.0	1.5	1.6	2.0	2.1	1.5	7.0	7.2
연결대상매출	22.2	22.8	18.9	17.1	22.5	26.1	22.1	18.4	81.0	89.1
매출총이익	148.7	199.2	168.9	213.1	169.1	250.6	211.4	207.5	729.9	838.6
YoY	10.5	19.0	(29.9)	45.3	13.8	25.8	25.2	(2.7)	5.9	14.9
GPM	30.2	34.4	29.6	39.0	31.3	39.6	35.5	35.1	33.4	35.5
영업이익	6.4	49.9	22.0	26.1	16.8	76.6	32.6	12.5	104.4	138.5
YoY	1,012.3	168.9	(53.7)	흑전	161.0	53.6	48.3	흑전	90.2	32.7
OPM	1.3	8.6	3.9	4.8	3.1	12.1	5.5	2.1	4.8	5.9
당기순이익	10.0	44.0	21.2	110.1	23.8	70.8	39.4	21.3	185.3	155.3
YoY	(7.4)	37.9	(40.4)	흑전	137.7	60.8	86.3	흑전	235.9	(16.2)
NPM	2.0	7.6	3.7	20.2	4.4	11.2	6.6	3.6	8.5	6.6

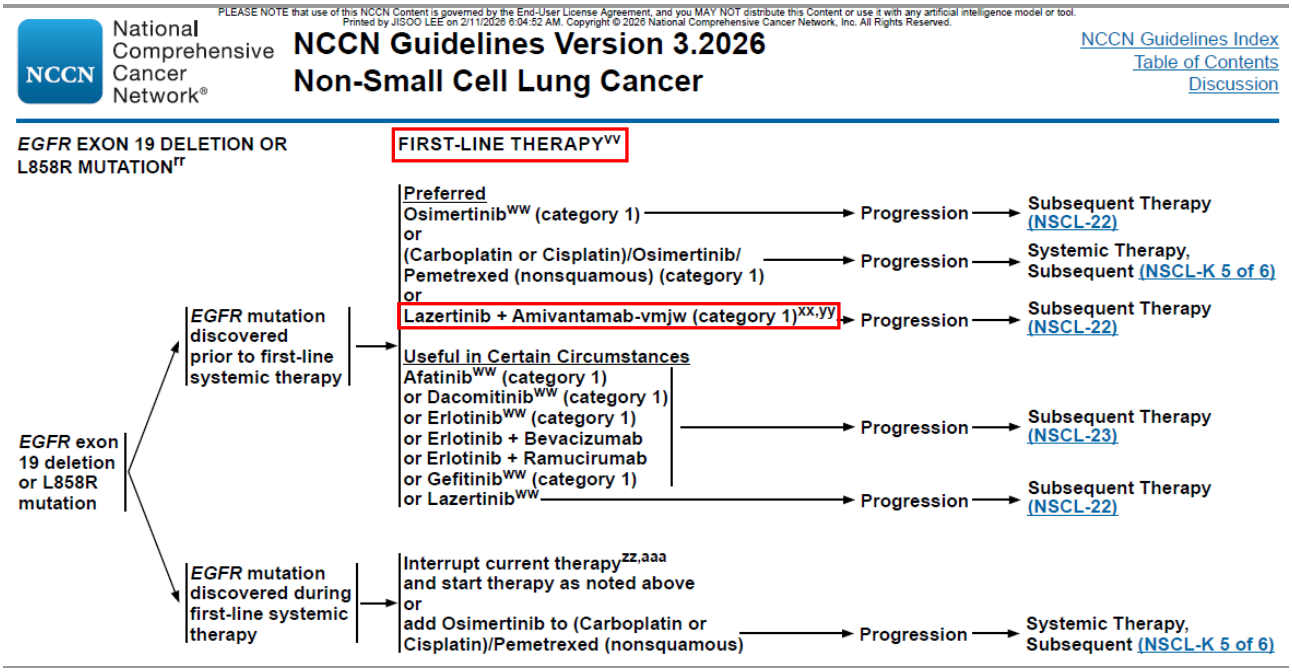
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 유한양행의 SOTP (Sum-of-the-parts) 밸류에이션

구분	기업가치(십억원)	비고
1. 영업가치(A)	9,146	2028E EBITDA에 Target EV/EBITDA 23배 적용 (WACC 8.7%)
2. 신약가치(B)	704	
YH35324(알레르기)	704	임상 성공률 20% 적용
3. 비영업가치(C)	715	
보유 지분가치(계열사)	601	
유한킴벌리(30%)	206	장부가액
유한화학(100%)	128	장부가액
기타 계열사	267	장부가액
보유 지분가치(투자유가증권)	115	
순차입금(D)	90	2026년말 기준
주주가치(E=A+B+C-D)	10,476	
발행주식수(E, 천주)	74,764	자사주 제외
적정주가(D/E, 원)	140,122	
목표주가(원)	140,000	

Source: 다올투자증권

Fig. 4: 비소세포폐암 NCCN 가이드라인에 1차 치료제 선호의약품으로 등재



Source: NCCN, 다올투자증권

Fig. 5: 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							Procesa Pharmaceuticals

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

Source: 유한양행, 다올투자증권

SUSTINVEST

유한양행

등급	자산규모	평가시기	섹터
AA	2조이상	2024 하반기	제약, 생명공학 및 생명과학
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	95.2	67/1287	5/99

연도별 성과

2022	A
2023	A
2024	AA

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	유한양행	삼성바이오로직스
5천억이상	HK이노엔	엑세스바이오
5천억미만	영진약품	CG인바이츠

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		81.0	23.0	15%	▲
	혁신 활동	81.4	15.3	중	▲
	생산 공정	71.4	27.9	중	▲
	공급망 관리	100.0	100.0	하	-
	생물다양성	80.0	76.0	하	▲
S(사회)		79.5	44.1	35%	▲
	인적자원 관리	77.9	45.2	상	▲
	공급망 관리	82.5	42.2	하	▲
	고객 관리	70.8	46.1	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	100.0	37.8	하	▲
G(지배구조)		76.3	57.8	50%	▲
	주주의 권리	80.6	50.3	중	▲
	정보의 투명성	61.9	60.2	하	▲
	이사회의 구성과 활동	75.7	55.8	중	▲
	이사의 보수	86.0	68.6	하	▲
	관계사 위험	75.0	76.6	하	▼
	ESG경영 인프라	68.6	34.8	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2021	25.4%	18.5%	-13.0%
2022	28.7%	21.0%	-3.0%
2023	23.6%	17.5%	26.5%

유한양행 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,360.3	1,511.6	1,430.7	1,557.9	1,858.3
현금성자산	320.3	368.5	270.3	387.7	635.8
매출채권	626.1	713.9	721.5	727.9	752.2
재고자산	343.2	372.8	380.9	383.6	411.0
비유동자산	1,581.8	1,709.3	1,816.4	1,918.2	2,018.8
투자자산	698.9	770.9	802.2	834.7	868.6
유형자산	598.1	638.7	689.4	739.7	792.2
무형자산	284.8	299.7	324.9	343.8	358.0
자산총계	2,942.0	3,220.9	3,247.2	3,476.1	3,877.2
유동부채	619.1	733.6	744.5	753.7	761.1
매입채무	299.8	306.9	316.3	323.9	329.9
유동성이자부채	186.6	273.2	273.2	273.2	273.2
비유동부채	172.2	125.1	126.6	128.2	159.9
비유동이자부채	139.5	86.7	86.7	86.7	116.7
부채총계	791.4	858.6	871.1	881.9	921.1
자본금	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4
자본잉여금	122.6	145.3	145.3	145.3	145.3
이익잉여금	2,010.0	2,188.5	2,305.0	2,494.5	2,841.4
자본조정	(113.4)	(108.3)	(211.0)	(182.4)	(167.4)
자기주식	(219.5)	(231.3)	(231.3)	(231.3)	(231.3)
자본총계	2,150.7	2,362.3	2,376.1	2,594.2	2,956.1
투하자본	1,635.1	1,805.0	1,894.7	1,972.3	2,092.0
순차입금	5.8	(8.6)	89.6	(27.8)	(245.9)
ROA	1.9	6.0	4.8	6.7	10.3
ROE	2.7	8.4	6.7	9.3	13.9
ROIC	3.2	5.1	6.0	9.3	16.3

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,067.8	2,186.6	2,358.9	2,666.3	3,144.2
증가율 (Y-Y,%)	11.2	5.7	7.9	13.0	17.9
영업이익	54.9	104.4	138.5	225.0	414.1
증가율 (Y-Y,%)	(3.8)	90.2	32.7	62.5	84.1
EBITDA	117.9	173.5	213.4	308.4	508.8
영업외손익	6.6	118.3	55.6	57.0	57.2
순이자수익	(6.0)	(7.2)	(7.4)	(7.4)	(7.4)
외화관련손익	10.4	(0.1)	0.7	1.3	1.5
지분법손익	35.5	125.0	49.8	51.7	52.1
세전계속사업손익	61.4	222.7	194.1	282.0	471.4
당기순이익	55.2	185.3	155.3	225.6	377.1
지배기업당기순이익	70.7	194.1	161.4	234.4	391.8
증가율 (Y-Y,%)	(58.9)	235.9	(16.2)	45.3	67.2
NOPLAT	49.3	86.9	110.8	180.0	331.3
(+) Dep	63.0	69.2	74.9	83.4	94.6
(-) 운전자본투자	77.0	75.3	6.4	0.6	44.9
(-) Capex	117.1	99.6	109.1	116.4	127.3
OpFCF	(81.7)	(18.9)	70.2	146.4	253.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	7.0	7.2	8.3	8.8	12.9
영업이익증가율(3Yr)	4.1	42.6	34.4	60.0	58.3
EBITDA증가율(3Yr)	5.2	30.0	28.1	37.8	43.1
순이익증가율(3Yr)	(17.7)	26.9	5.0	59.9	26.7
영업이익률(%)	2.7	4.8	5.9	8.4	13.2
EBITDA마진(%)	5.7	7.9	9.0	11.6	16.2
순이익률 (%)	2.7	8.5	6.6	8.5	12.0

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	54.6	106.2	175.9	258.8	376.9
당기순이익	55.2	185.3	155.3	225.6	377.1
자산상각비	63.0	69.2	74.9	83.4	94.6
운전자본증감	(124.4)	(136.4)	(6.4)	(0.6)	(44.9)
매출채권감소(증가)	(48.2)	(88.3)	(7.5)	(6.4)	(24.3)
재고자산감소(증가)	(58.6)	(33.5)	(8.1)	(2.7)	(27.5)
매입채무증가(감소)	(4.4)	(0.3)	9.4	7.6	5.9
투자현금	(117.4)	(71.0)	(133.6)	(134.0)	(144.0)
단기투자자산감소	9.0	(4.4)	(1.4)	(0.5)	(0.9)
장기투자증권감소	11.0	41.2	27.5	28.5	28.0
설비투자	(117.1)	(99.6)	(109.1)	(116.4)	(127.3)
유무형자산감소	(12.5)	(32.6)	(41.6)	(36.2)	(34.1)
재무현금	65.8	8.0	31.0	(41.6)	(11.9)
차입금증가	88.3	32.1	0.0	0.0	30.0
자본증가	(34.7)	(22.0)	31.0	(41.6)	(41.9)
배당금지급	32.1	37.5	44.9	44.9	44.9
현금 증감	7.2	42.1	(99.6)	116.9	247.2
총현금흐름(Gross CF)	156.3	215.2	182.3	259.3	421.7
(-) 운전자본증가(감소)	77.0	75.3	6.4	0.6	44.9
(-) 설비투자	117.1	99.6	109.1	116.4	127.3
(+) 자산매각	(12.5)	(32.6)	(41.6)	(36.2)	(34.1)
Free Cash Flow	(85.4)	7.8	42.2	124.7	232.8
(-) 기타투자	(11.0)	(41.2)	(27.5)	(28.5)	(28.0)
잉여현금	(74.4)	49.1	69.8	153.3	260.8

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	881	2,427	2,009	2,922	4,891
BPS	22,310	24,733	24,593	27,049	31,333
DPS	500	600	600	600	600
Multiples(x,%)					
PER	135.6	46.3	45.8	31.5	18.8
PBR	5.4	4.5	3.7	3.4	2.9
EV/ EBITDA	82.4	52.4	35.3	24.0	14.1
배당수익율	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
PCR	62.2	42.4	41.0	28.8	17.7
PSR	4.7	4.2	3.2	2.8	2.4
재무건전성 (%)					
부채비율	36.8	36.3	36.7	34.0	31.2
Net debt/Equity	0.3	n/a	3.8	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	4.9	n/a	42.0	n/a	n/a
유동비율	219.7	206.1	192.2	206.7	244.1
이자보상배율	9.1	14.5	18.8	30.5	56.2
이자비용/매출액	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
자산구조					
투하자본(%)	61.6	61.3	63.9	61.7	58.2
현금+투자자산(%)	38.4	38.7	36.1	38.3	41.8
자본구조					
차입금(%)	13.2	13.2	13.2	12.2	11.7
자기자본(%)	86.8	86.8	86.8	87.8	88.3

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

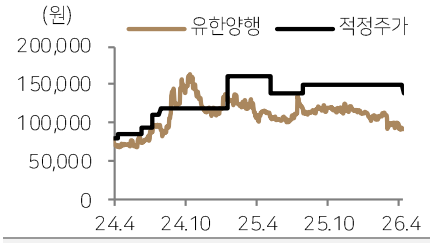
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

유한양행 (000100)



일자	2024.04.17	2024.06.13	2024.07.12	2024.07.31	2025.01.22	2025.05.09
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	85,000원	95,000원	110,000원	120,000원	160,000원	140,000원
일자	2025.07.31	2026.04.14				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	150,000원	140,000원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.04.17	85,000원	72,900원	81,800원	-14.24	-3.76
2024.06.13	95,000원	80,586원	89,500원	-15.17	-5.79
2024.07.12	110,000원	96,500원	97,800원	-12.27	-11.09
2024.07.31	120,000원	125,334원	163,700원	4.45	36.42
2025.01.22	160,000원	120,232원	137,400원	-24.86	-14.13
2025.05.09	140,000원	109,440원	135,800원	-21.83	-3.00
2025.07.31	150,000원	112,021원	125,000원	-25.32	-16.67
2026.04.14	140,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 4월 13일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.