유한양행 (000100)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

1Q26 Review: 확인해야 할 것들이 많다

BUY **TP 120,000원**

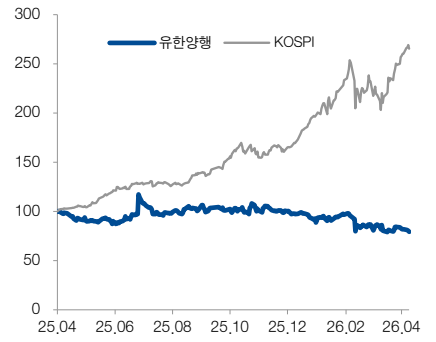
현재주가 (4/30)	91,600원
상승여력	31.0%
시가총액	7,296십억원
발행주식수	79,648천주
자본금/액면가	81십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	135,800원/91,400원
일평균 거래대금 (60일)	28십억원
외국인 지분율	18.59%
주요주주 지분율	
유한재단외 2인	16.03%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.0	-15.2	-21.0
상대주가(%p)	-25.6	-32.9	-51.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	908	1,676	140,000
After	1,311	1,565	120,000
Consensus	2,055	3,020	150,938
Cons. 차이	-36.2%	-48.2%	-20.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 연결 매출액 5,268억원(YoY +7.2%), 영업이익 88억원(YoY +37.3%, OPM 1.7%)으로 컨센서스를 하회하는 실적 발표. 원료의약품을 생산하는 해외사업부문과 국내 처방의약품부문에서 원가율이 높은 제품들이 매출 성장을 견인하면서 영업이익이 컨센서스를 하회

주요이슈 및 실적전망

- 아미반타맙 + 레이저티닙의 병용요법의 전체생존기간(mOS)이 아직 도달하지 않은 것으로 파악. NCCN 가이드라인 선호요법 등재와 아미반타맙 SC 월 1회 제형이 FDA에 승인됨에 따라 처방 증가에 우호적인 환경이 조성되고 있다고 판단. 연내 발표될 전체생존기간의 아스트라제네카의 타그리소 대비 개선 정도가 향후 처방확대에 핵심적으로 작용할 전망
- 알레르기 치료제 레시게르셉트의 경우 경쟁사들의 파이프라인이 개발단계에서 앞서고 있기 때문에 기술이전 계약 체결을 위해서는 현재 진행 중인 임상 2상에서 유효성이나 안전성 측면에서 경쟁사 파이프라인 대비 강점을 입증하는 데이터를 발표하는 것이 중요할 것으로 판단
- 원료의약품 CDMO 사업의 경우 미국 생물보안법으로 인해 고객사 공급 요청이 증가하고 있는 것으로 파악. 이에 대응하기 위해 지난 3월 HC동 착공을 시작했으며, 2028년 가동 개시 목표

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY 유지. 목표주가는 기존 140,000원에서 120,000원으로 하향. 목표주가는 동사의 핵심 가치인 레이저티닙의 로열티가 처음으로 1,000억원이 넘는 시점인 2028년 예상 EBITDA 3,842억원을 10% 할인율을 적용해 현가화한 3,175억원(기존 3,347억원)에 Peer Group의 멀티플 하락을 반영하여 Target EV/EBITDA 24배 적용(기존 27배)하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	2,068	55	71	118	874	-48.3	136.7	4.6	82.7	3.4	0.4
2025	2,187	104	194	174	2,415	176.4	46.5	4.0	52.7	8.8	0.5
2026F	2,314	108	105	174	1,311	-45.7	69.8	3.1	42.5	4.5	0.6
2027F	2,482	154	125	212	1,565	19.3	58.5	3.0	35.2	5.2	0.6
2028F	2,822	318	266	369	3,325	112.5	27.5	2.8	20.3	10.4	0.6

* K-IFRS 연결 기준

유한양행 SOTP 밸류에이션

〈표1〉 유한양행 Valuation Table (십억원, 배, 주, 원)

구분	내용	비고
영업가치	**7,715**	
2028F EBITDA	317.5	2028F EBITDA 할인율 10% 적용
Target EV/EBITDA	24	미국 신출 신약 제약사 EV/EBITDA 평균 (셀트리온, SK 바이오팜)
비영업가치	**777**	
Lesigercept 가치	448.4	
상장 지분가치	329	3 개월 평균 시가총액 * 지분율 * 지주사할인(30%)
이뮨온시아	289	
지아이이노베이션	8	
에임드바이오	32	
순차입금	-31	
기업가치	8,523	
유통주식수	73,615,781	
적정주가	115,780	
목표주가	**120,000**	
현재주가	91,600	
상승여력	31.0%	

자료: 현대차증권

〈표2〉 유한양행 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	491.6	579.0	570.0	546.1	526.8	637.3	617.1	532.5	2,186.6	2,313.8
YoY	10.6%	9.6%	-4.8%	10.1%	7.2%	10.1%	8.3%	-2.5%	5.7%	5.8%
약품사업	329.8	345.1	357.6	358.0	348.9	364.1	377.3	377.6	1,390.5	1,467.9
헬스케어사업	46.7	68.8	52.2	49.8	48.1	71.2	54.0	51.5	217.6	224.9
해외사업	87.4	114.8	135.0	49.4	106.0	126.3	148.5	64.2	386.5	445.0
라이선스수익	4.0	25.5	4.3	70.3	4.9	51.9	13.0	18.4	104.1	88.2
기타 및 연결조정	23.7	24.7	20.9	18.6	18.8	23.8	24.3	20.7	87.9	87.7
매출총이익	148.7	199.2	168.9	213.1	154.2	225.8	190.5	178.9	717.3	749.4
YoY	10.5%	19.0%	-29.9%	45.3%	3.7%	13.3%	12.8%	-16.1%	2.9%	4.5%
GPM	30.2%	34.4%	29.6%	39.0%	29.3%	35.4%	30.9%	33.6%	32.8%	32.4%
영업이익	6.4	49.9	22.0	26.1	8.8	56.9	26.1	16.1	104.4	108.0
YoY	1006.9%	168.9%	-53.7%	-320.7%	37.3%	14.2%	18.7%	-38.2%	90.2%	3.5%
OPM	1.3%	8.6%	3.9%	4.8%	1.7%	8.9%	4.2%	3.0%	4.8%	4.7%

자료: 현대차증권

〈표3〉 유한양행 1Q26 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사전망치		컨센서스	
	1Q25	4Q25	1Q26P	(YoY)	(QoQ)	1Q26F	대비	1Q26F	대비
매출액	491.6	546.1	526.8	7.2%	-3.5%	519.8	1.3%	538.4	-2.2%
영업이익	6.4	26.1	8.8	37.3%	-66.2%	18.0	-51.0%	22.1	-60.2%
세전이익	15.0	120.9	28.8	91.7%	-76.2%	11.8	143.7%	34.6	-16.8%
당기순이익	8.8	114.4	24.3	175.9%	-78.8%	11.0	120.7%	39.1	-37.8%

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,068	2,187	2,314	2,482	2,822
증가율 (%)	11.2	5.8	5.8	7.3	13.7
매출원가	1,378	1,457	1,569	1,636	1,718
매출원가율 (%)	66.6	66.6	67.8	65.9	60.9
매출총이익	689	730	745	845	1,104
매출이익률 (%)	33.3	33.4	32.2	34.0	39.1
증가율 (%)	21.7	6.0	2.1	13.4	30.7
판매관리비	635	626	637	691	785
판관비율(%)	30.7	28.6	27.5	27.8	27.8
EBITDA	118	174	174	212	369
EBITDA 이익률 (%)	5.7	8.0	7.5	8.5	13.1
증가율 (%)	16.8	47.5	0.0	21.8	74.1
영업이익	55	104	108	154	318
영업이익률 (%)	2.7	4.8	4.7	6.2	11.3
증가율 (%)	-3.5	89.1	3.8	42.6	106.5
영업외손익	-40	77	8	0	9
금융수익	24	19	17	10	10
금융비용	19	25	17	16	16
기타영업외손익	-45	83	8	6	15
종속/관계기업관련손익	47	42	13	0	0
세전계속사업이익	61	223	129	155	328
세전계속사업이익률	2.9	10.2	5.6	6.2	11.6
증가율 (%)	-54.8	265.6	-42.2	20.2	111.6
법인세비용	6	37	27	34	72
계속사업이익	55	185	101	121	256
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	185	101	121	256
당기순이익률 (%)	2.7	8.5	4.4	4.9	9.1
증가율 (%)	-59.0	236.4	-45.4	19.8	111.6
지배주주지분 순이익	71	194	105	125	266
비지배주주지분 순이익	-16	-9	-4	-5	-10
기타포괄이익	-1	48	0	0	0
총포괄이익	54	234	101	121	256

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,360	1,512	1,632	1,779	2,059
현금성자산	306	349	498	424	376
단기투자자산	14	20	19	23	29
매출채권	609	694	677	810	1,008
재고자산	343	373	364	435	541
기타유동자산	77	66	64	77	96
비유동자산	1,582	1,709	1,632	1,659	1,734
유형자산	598	639	587	543	504
무형자산	285	300	285	272	259
투자자산	521	549	538	622	748
기타비유동자산	178	221	222	222	223
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,942	3,221	3,265	3,437	3,793
유동부채	619	734	722	811	945
단기차입금	168	200	200	200	200
매입채무	176	175	171	205	255
유동성장기부채	11	48	48	48	48
기타유동부채	264	311	303	358	442
비유동부채	172	125	124	132	143
사채	16	0	0	0	0
장기차입금	105	71	71	71	71
장기금융부채	17	14	14	14	14
기타비유동부채	34	40	39	47	58
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	791	859	846	943	1,088
지배주주지분	2,101	2,307	2,368	2,448	2,668
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	123	145	145	145	145
자본조정 등	-219	-231	-231	-231	-231
기타포괄이익누계액	106	123	123	123	123
이익잉여금	2,010	2,188	2,249	2,329	2,550
비지배주주지분	50	55	51	47	37
자본총계	2,151	2,362	2,419	2,495	2,705

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	55	106	170	58	126
당기순이익	55	185	101	121	256
유형자산 상각비	45	52	51	45	39
무형자산 상각비	18	17	15	13	12
외환손익	-3	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-124	-136	16	-121	-181
기타	64	-13	-13	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-117	-71	24	-88	-132
투자자산의 감소(증가)	59	-34	24	-84	-126
유형자산의 감소	4	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-117	-100	0	0	0
기타	-63	63	0	-4	-6
재무활동으로인한현금흐름	66	8	-45	-44	-43
차입금의 증가(감소)	25	-37	0	0	0
사채의증가(감소)	16	3	0	0	0
자본의 증가	12	23	0	0	0
배당금	-32	-37	-45	-45	-45
기타	45	56	0	1	2
기타현금흐름	4	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	7	42	149	-74	-49
기초현금	299	306	349	498	424
기말현금	306	349	498	424	376

(단위:원, 배, %)

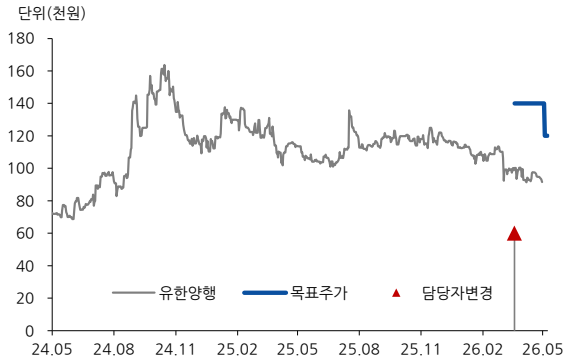
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	680	2,306	1,262	1,506	3,200
EPS(지배순이익 기준)	874	2,415	1,311	1,565	3,325
BPS(자본총계 기준)	26,424	29,110	29,925	30,863	33,469
BPS(지배지분 기준)	25,808	28,427	29,288	30,284	33,014
DPS	500	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	175.6	48.7	72.6	60.8	28.6
P/E(지배순이익 기준)	136.7	46.5	69.8	58.5	27.5
P/B(자본총계 기준)	4.5	3.9	3.1	3.0	2.7
P/B(지배지분 기준)	4.6	4.0	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA(Reported)	82.7	52.7	42.5	35.2	20.3
배당수익률	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-59.2	238.9	-45.3	19.3	112.5
EPS(지배순이익 기준)	-48.3	176.4	-45.7	19.3	112.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.6	8.2	4.2	4.9	9.8
ROE(지배순이익 기준)	3.4	8.8	4.5	5.2	10.4
ROA	1.9	6.0	3.1	3.6	7.1
안정성 (%)					
부채비율	36.8	36.3	35.0	37.8	40.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	3.7	6.8	7.0	9.9	20.4

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.20	BUY	140,000	-32.05	-28.29
2026.05.04	BUY	120,000		

▶ 최근 2년간 유한양행 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현석의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.