유한양행(000100.KS) 매수(유지)

체질 개선이 필요합니다

분석의 기본 가정

- 유한화학의 수주 지속, 레이저티닙 로열티 수익 증가, 약품사업부 성장동력 확보가 핵심
- 뉴코 전략 방향성 및 라이선스 아웃 여부가 하반기 주가를 결정할 것

1Q26 Review: 컨센서스 하회

1분기 연결기준 매출 5,096억원(+8.6% yoy), 영업이익 88억원(+2.1% yoy), OPM 1.7% 기록하며 컨센서스 하회함. 헬스케어사업부(+2.8% yoy)가 턴어라운드 되며 유한화학 등 해외사업부(+21.4% yoy)와 라이선스 수익(+24.0% yoy)이 전년비 성장하였고, 약품사업부(+5.8% yoy)가 로수바미브(+29.2% yoy), 아토바미브(+103.8% yoy)가 크게 성장하고 비처방부문(+7.3% yoy) 실적 호조로 기대했던 레이저티닙 유럽 마일스톤 부재를 감안하면 부진에서 벗어나는 모습임. 금융수익(105억원), 지분법투자손익(126억원) 등 영업외 수익이 증가하며 당기순이익은 234억원(+133.5% yoy)으로 증가함

실적 부진의 저점을 통과하는 중

헬스케어 사업부의 부진에서 벗어나 실적 부진의 저점은 확인된 것으로 판단됨. 그러나 본업인 약품사업부가 상품매출 중심으로 성장하고 있고, 레이저티닙의 로열티 매출도 분기 50억원 수준으로 안정화되고 있어 보다 확실한 성장동력이 필요함. 유한화학의 원료의약품 사업이 호조를 보이고 있어 HC동 증설 등 CMO 사업이 확대되는 점은 실적에 긍정적이나, 렉라자 국내 매출도 RSM(사용량연계 약가환급 모델)에 따라 성장에 한계가 있으므로 약품사업부 중심으로 궁극적인 본업의 성장이 필요함. 레이저티닙 유럽 마일스톤 유입이 2분기 발생할 것이 확실시되고 있으나, 이뮨온시아, 유한건강생활 등 관계사 손실 부분도 전사 이익률 개선에 지속 부담으로 작용 중이므로 투자심리 개선 및 주가의 리레이팅을 위해서는 사업체질의 개선 및 간소화가 필요할 전망임

투자의견 매수, 목표주가 140,000원 유지

레이저티닙 로열티가 느리지만 직전 분기 대비 꾸준히 증가하고 있는 점은 긍정적임. 병용요법이 NCCN 가이드라인 선호요법 등재 및 리브리반트 파스프로(SC제형) 처방 증가에 따른 로열티 수익의 분기 증가 추이가 단기 투자 포인트가 될 것. 중장기 성장동력 확보는 여전히 절실하여 블록버스터 상품 도입이나 뉴코를 통한 전략 파이프라인의 L/O가 밸류에이션 제고에 도움이 될 것

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,068	2,187	2,498	2,748	2,945
영업이익(십억원)	55	104	237	316	383
세전손익(십억원)	61	223	246	332	409
지배순이익(십억원)	71	194	187	252	310
EPS(원)	869	2,389	2,310	3,117	3,835
증감율(%)	-48.1	175.1	-3.3	35.0	23.0
ROE(%)	3.4	8.8	7.9	9.9	11.1
PER(배)	137.6	47.1	39.7	29.4	23.9
PBR(배)	4.2	3.6	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA(배)	82.7	52.7	23.1	18.5	15.5

제약/바이오 담당 정유경
T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(4/30)	91,600원
목표주가(12M, 유지)	140,000원

Key Data (기준일: 2026. 4. 30)

KOSPI(pt)	6598.87
KOSDAQ(pt)	1192.35
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	72,957
발행주식수(천주)	80,829
평균거래량(3M,주)	278,315
평균거래대금(3M, 백만원)	28,336
52주 최고/최저	135,800 / 91,400
52주 일간Beta	0.2
배당수익률(26F,%)	0.7
외국인지분율(%)	18.6
주요주주 지분율(%)	
유한재단 외 2 인	16.0 %
유한학원	7.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-15.2	-21.0	-19.5
KOSPI대비 상대수익률	-25.6	-32.9	-51.1	-68.8

Company vs KOSPI composite

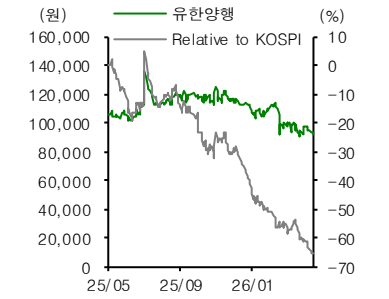
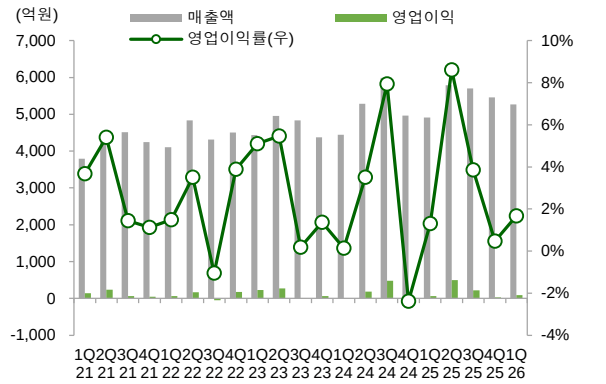
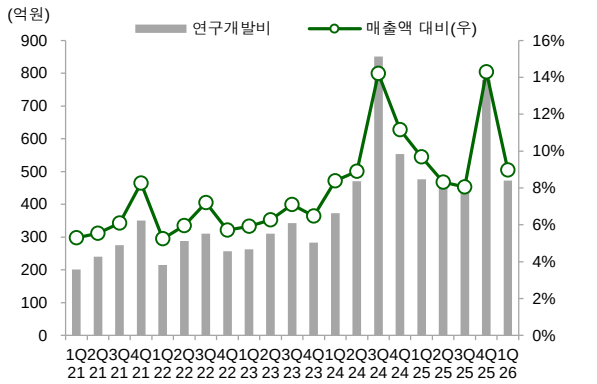


도표 1. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



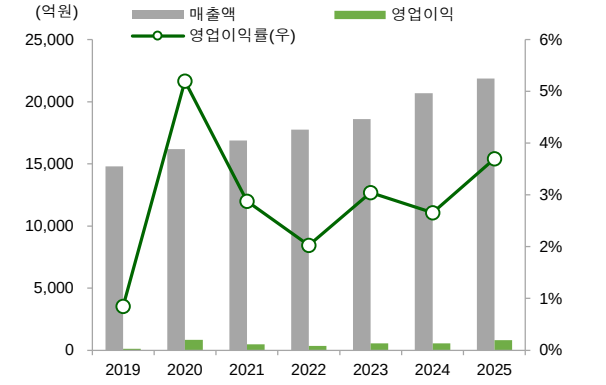
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 2. 분기 연구개발비 추이



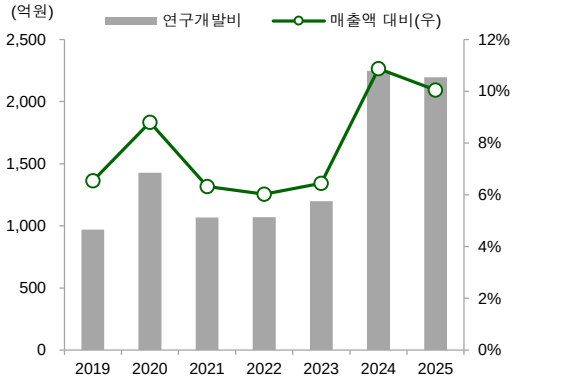
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



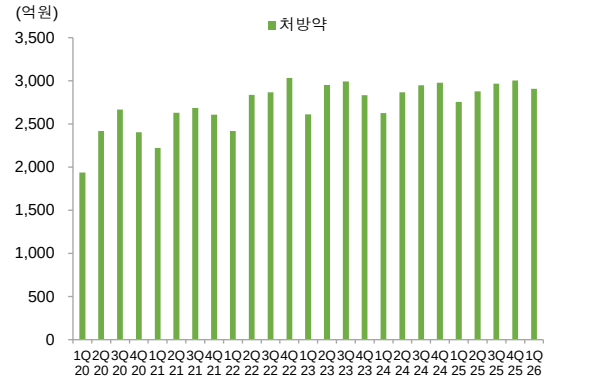
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 4. 연간 연구개발비 추이



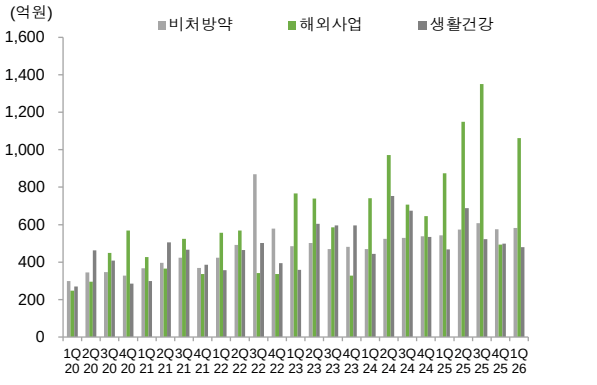
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 5. ETC 부문 분기 매출 추이



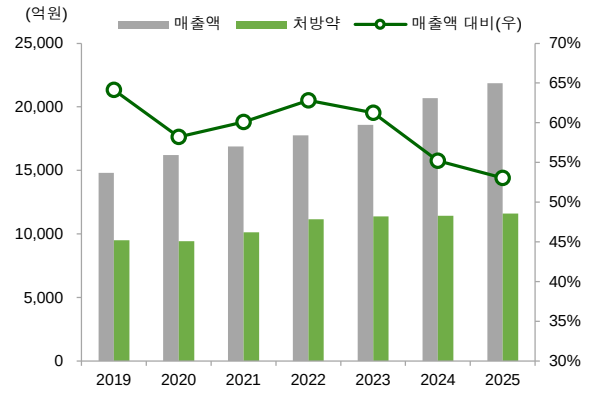
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 6. 기타 사업부문 분기 매출 추이 (ETC 외)



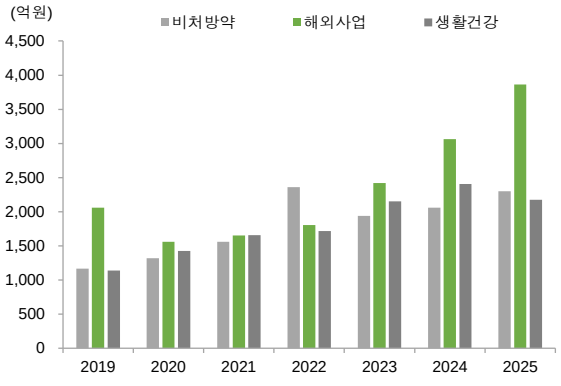
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 7. ETC 부문 매출 비중



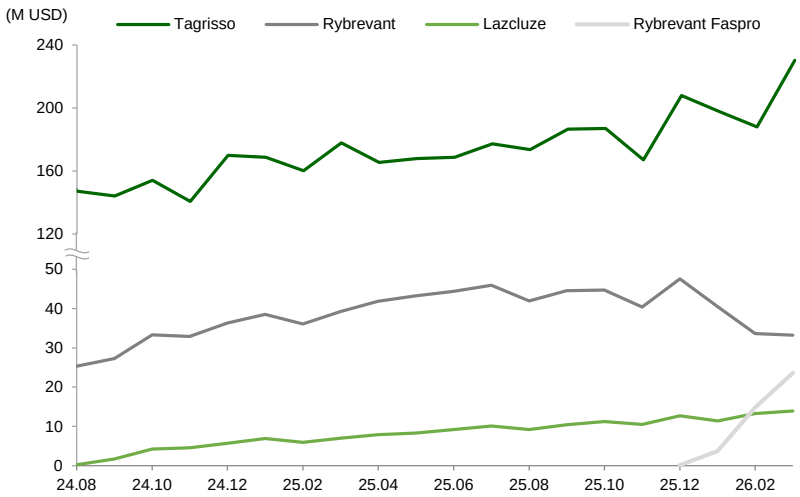
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 8. 비 ETC 부문 매출 증가 추이



자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 9. 리브리반트/라즈클루즈 처방액 증가 추이



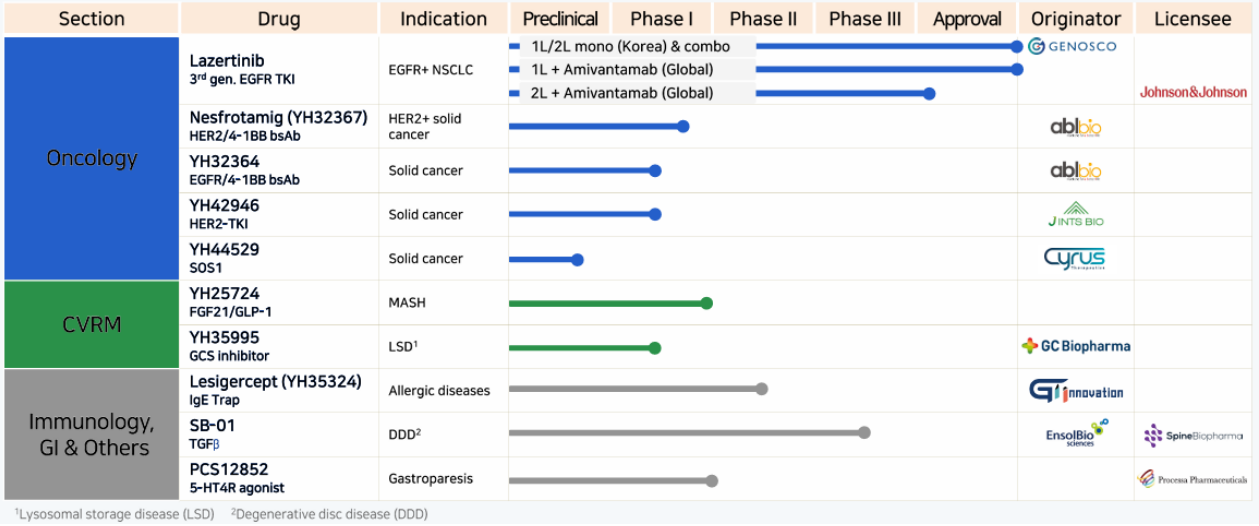
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 10. J&J 아미반타맙+레이저티닙 매출 추이

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26			2025
원 달러 환율 (단위: KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,470	YoY	QoQ	1,422
아미반타맙+레이저티닙 (단위: M USD)	141	180	197	216	257	82.3%	19.0%	734
U.S.	113	139	136	146	175	54.9%	19.9%	534
Non U.S.	28	41	61	70	82	192.9%	17.1%	200
아미반타맙+레이저티닙 (단위: 억원)	2,049	2,527	2,729	3,134	3,778	84.4%	20.6%	10,439
U.S.	1,642	1,952	1,884	2,118	2,573	56.7%	21.5%	7,596
Non U.S.	407	576	845	1,016	1,206	196.3%	18.7%	2,843
유한양행 로열티 (단위: 억원)	40	34	40	47	53	32.5%	12.8%	161

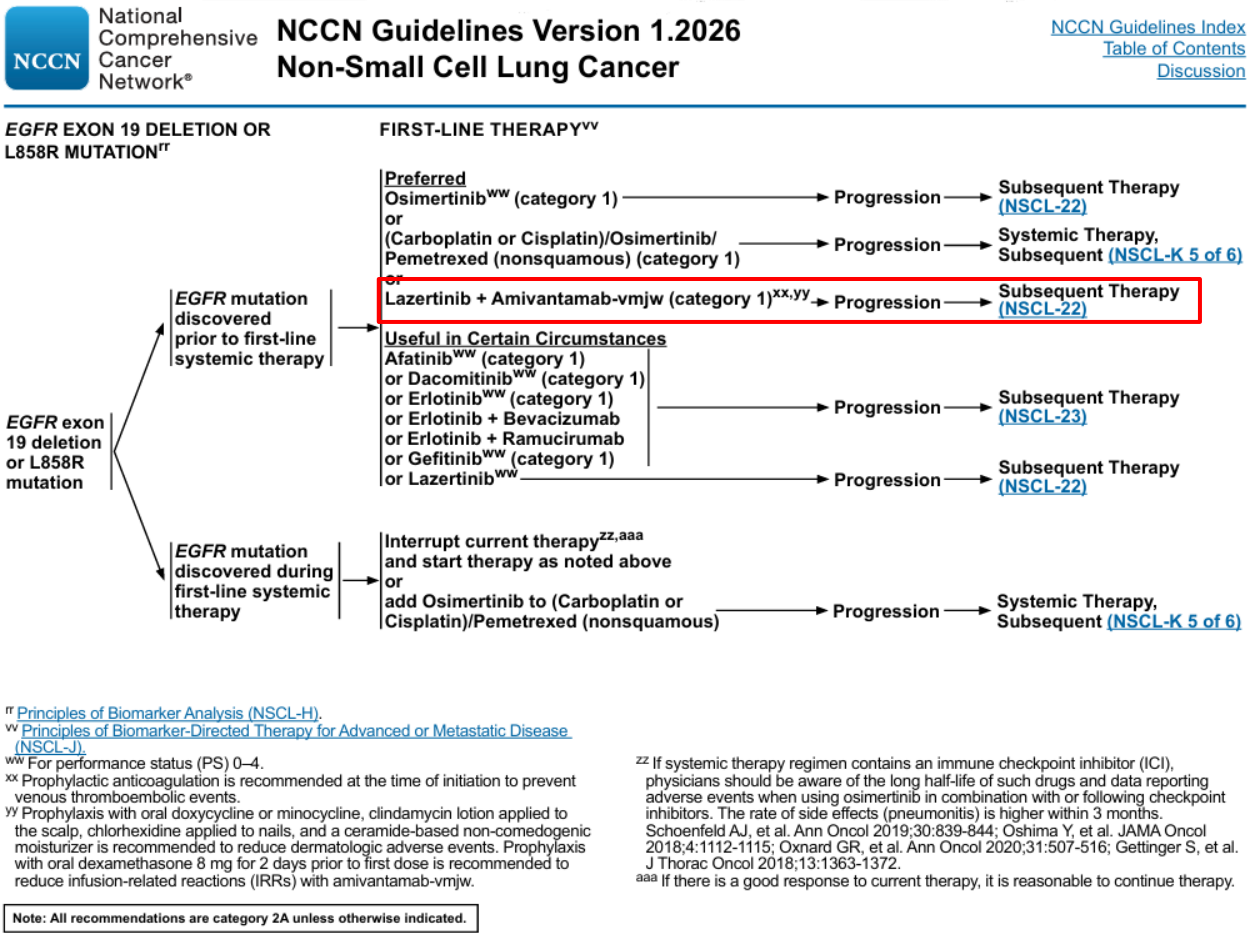
자료: 신영증권 리서치센터

도표 11. 유한양행 주요 혁신 신약 파이프라인



자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 12. 미국 종합 암 네트워크(NCCN) 비소세포폐암 치료 가이드라인



자료: NCCN, 신영증권 리서치센터

유한양행(000100.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**20,678**	**21,866**	**24,977**	**27,477**	**29,454**
증가율(%)	11.2	5.7	14.2	10.0	7.2
매출원가	**13,784**	**14,567**	**16,235**	**17,310**	**18,262**
원가율(%)	66.7	66.6	65.0	63.0	62.0
매출총이익	**6,894**	**7,299**	**8,742**	**10,166**	**11,193**
매출총이익률(%)	33.3	33.4	35.0	37.0	38.0
판매비와 관리비 등	**6,345**	**6,255**	**6,369**	**7,007**	**7,364**
판관비율(%)	30.7	28.6	25.5	25.5	25.0
영업이익	**549**	**1,044**	**2,373**	**3,160**	**3,829**
증가율(%)	-3.7	90.2	127.3	33.2	21.2
영업이익률(%)	2.7	4.8	9.5	11.5	13.0
EBITDA	**1,179**	**1,735**	**3,142**	**3,821**	**4,399**
EBITDA마진(%)	5.7	7.9	12.6	13.9	14.9
순금융손익	**46**	**-67**	**80**	**88**	**143**
이자손익	-61	-72	-41	3	60
외화관련손익	106	5	12	12	12
기타영업외손익	**-449**	**831**	**-102**	**-42**	**-8**
종속및관계기업 관련손익	**469**	**419**	**112**	**118**	**124**
법인세차감전계속사업이익	**614**	**2,227**	**2,463**	**3,324**	**4,089**
계속사업손익법인세비용	**63**	**374**	**596**	**804**	**990**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**552**	**1,853**	**1,867**	**2,520**	**3,099**
증가율(%)	-58.9	235.7	0.8	35.0	23.0
순이익률(%)	2.7	8.5	7.5	9.2	10.5
지배주주지분 당기순이익	707	1,941	1,867	2,520	3,099
증가율(%)	-48.1	174.5	-3.8	35.0	23.0
기타포괄이익	**-13**	**484**	**-163**	**102**	**68**
총포괄이익	**538**	**2,337**	**1,705**	**2,622**	**3,167**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**13,603**	**15,116**	**17,644**	**20,988**	**24,807**
현금및현금성자산	3,065	3,486	5,009	7,026	9,720
매출채권 및 기타채권	6,261	7,139	7,660	8,426	9,039
재고자산	3,432	3,728	4,089	4,498	4,822
비유동자산	**15,818**	**17,093**	**16,331**	**15,676**	**15,113**
유형자산	5,981	6,387	5,792	5,287	4,860
무형자산	2,848	2,997	2,824	2,667	2,524
투자자산	5,214	5,487	5,494	5,500	5,507
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**29,420**	**32,209**	**33,974**	**36,664**	**39,919**
유동부채	**6,191**	**7,336**	**7,848**	**8,364**	**8,901**
단기차입금	1,680	1,998	1,998	1,998	1,998
매입채무및기타채무	2,998	3,069	3,582	4,098	4,635
유동성장기부채	112	478	478	478	478
비유동부채	**1,722**	**1,251**	**1,251**	**1,251**	**1,251**
사채	161	0	0	0	0
장기차입금	1,052	711	711	711	711
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**7,914**	**8,586**	**9,099**	**9,615**	**10,152**
지배주주지분	**21,005**	**23,068**	**24,321**	**26,494**	**29,213**
자본금	814	814	811	811	811
자본잉여금	1,226	1,453	1,453	1,453	1,453
기타포괄이익누계액	1,061	1,229	1,067	1,169	1,237
이익잉여금	20,100	21,885	23,303	25,374	28,025
비지배주주지분	**501**	**554**	**554**	**554**	**554**
자본총계	**21,507**	**23,623**	**24,875**	**27,049**	**29,767**
총차입금	**3,261**	**3,599**	**3,599**	**3,599**	**3,599**
순차입금	**-83**	**-227**	**-1,715**	**-3,737**	**-6,437**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**546**	**1,062**	**2,138**	**2,364**	**3,075**
당기순이익	**552**	**1,853**	**1,867**	**2,520**	**3,099**
현금유출이없는비용및수익	**1,011**	**299**	**1,393**	**1,451**	**1,486**
유형자산감가상각비	450	518	595	504	427
무형자산상각비	180	173	173	157	142
영업활동관련자산부채변동	**-1,244**	**-1,364**	**-485**	**-805**	**-582**
매출채권의감소(증가)	-482	-883	-520	-767	-613
재고자산의감소(증가)	-586	-335	-361	-409	-324
매입채무의증가(감소)	-44	-3	513	516	537
투자활동으로인한현금흐름	**-1,174**	**-710**	**236**	**236**	**236**
투자자산의 감소(증가)	502	-273	-7	-7	-7
유형자산의 감소	43	3	0	0	0
CAPEX	-1,171	-996	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-9	-61	-6	-6	-6
재무활동으로인한현금흐름	**658**	**80**	**-467**	**-464**	**-464**
장기차입금의증가(감소)	561	137	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-3	0	0
기타현금흐름	**41**	**-12**	**-383**	**-119**	**-153**
현금의 증가	**72**	**421**	**1,524**	**2,017**	**2,694**
기초현금	2,993	3,065	3,486	5,009	7,026
기말현금	3,065	3,486	5,009	7,026	9,720

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	869	2,389	2,310	3,117	3,835
BPS	28,505	31,277	32,951	35,639	39,003
DPS	500	600	600	600	600
Multiples (배)					
PER	137.6	47.1	39.7	29.4	23.9
PBR	4.2	3.6	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	82.7	52.7	23.1	18.5	15.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-48.1%	175.1%	-3.3%	35.0%	23.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	16.3%	47.2%	81.1%	21.6%	15.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	2.6%	8.2%	7.7%	9.7%	10.9%
ROE(지배순이익 기준)	3.4%	8.8%	7.9%	9.9%	11.1%
ROIC	2.0%	5.8%	10.5%	14.0%	16.9%
WACC	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
안전성(%)					
부채비율	36.8%	36.3%	36.6%	35.5%	34.1%
순차입금비율	-0.4%	-1.0%	-6.9%	-13.8%	-21.6%
이자보상배율	3.7	6.8	15.4	20.5	24.9

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
유한양행	-	-	-	-	O	-	-	-

유한양행 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-05-04	매수	140000		
2025-05-09	매수	140000		
2024-11-27	매수	130000	-7.23	5.92
2024-07-11	매수	100000	22.91	63.70