COMPANY UPDATE

2026. 5. 4

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

유한양행 (000100)

렉라자는 증명했고, 라즈클루즈는 증명 중

- 1Q26 review: 저마진 도입 품목과 API 고원가율 제품 확대로 수익성 개선 제한적.
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 12만원으로 하향 조정: 출시 1.5년차에도 라즈클루 미국 침투율은 예상을 밑돌며 로열티 추정치를 하향 조정.
- 라즈클루즈 OS 입증과 리브리반트 SC 월 1회 제형 승인으로 라즈클루즈 처방 장벽 동시 해소 기대.

WHAT'S THE STORY?

1Q26 review: 연결 기준 매출액 5,268억원(+7.2% y-y, -3.5% q-q), 영업이익 88억원(+37.3% y-y, -66.2% q-q) 기록. 빅타비, 베믈리디 등 마진 낮은 도입 품목 성장과 API 원가율 80-85% 제품 비중 확대로 수익성 부진. 또한 이뮨온시아 등 자회사의 임상 확대에 따른 손실 부담도 지속. 시장에서 1분기 인식을 기대했던 레이저티닙 유럽 마일스톤 3,000만 달러는 2분기로 이연. 해외 사업부 매출 1,061억원(+21.4% y-y, +114.8% q-q)이 성장 주도. 고환율 효과와 임상 시약 수요 급증. 향후 대규모 공급계약 체결 기대. 국내 렉라자(성분명 Lazertinib) 매출은 290억원, 2026년 1,400억원 목표 제시. 리브리반트 SC 도입 가속화로 라즈클루즈(Lazertinib) 처방확대에 따른 로열티도 지속 확대 예정.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 12만원으로 하향: 12M Fwd(2Q26~1Q27) EBITDA 1,761억원에 제약사 평균 EV/EBITDA 14배(FnGuide) 적용한 영업 가치 2조 4,659억원과 신약 가치 6조 8,398억원(기존 9조 5,952억원) 등을 더해 SOTP 방식으로 목표주가 산출. 라즈클루즈는 NCCN(National Comprehensive Cancer Network) 1차 선호요법 등재, 리브리반트 SC J-code 확보 등 병용 처방 확대를 위한 기반은 마련됐으나, 처방데이터 부진으로 실제 현 주가는 신약 기대감이 희석된 상황. 다만 주가 반전의 트리거는 명확. MARIPOSA mOS(전체생존기간) 데이터가 긍정적으로 나올 경우 라즈클루즈의 장기 생존 이점이 수치로 확인되며 처방 가속화 생기고, 유한화학 API 공급계약 체결, 추가 파이프라인 L/O 협의 가시화까지 더해지면 밸류에이션 리레이팅 가능.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	526.8	7.2	(3.5)	(8.0)	(2.2)
영업이익	8.8	37.3	(66.2)	(70.0)	(60.2)
세전이익	28.8	91.8	(76.2)	(41.4)	(16.8)
순이익	23.4	133.5	(78.8)	(38.9)	5.5
이익률 (%)					
영업이익	1.7				
세전이익	5.5				
순이익	4.4				

자료: 유한양행, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	47.1	49.1	39.2
P/B	3.6	2.8	2.7
EV/EBITDA	52.8	43.6	37.6
Div yield (%)	0.5	0.7	0.7
EPS 증가율 (%)	175.1	-22.0	25.2
ROE (%)	8.8	6.4	7.6
주당지표 (원)			
EPS	2,389	1,864	2,334
BVPS	30,855	32,270	34,194
DPS	600	600	600

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	120,000원 31.0%
현재주가	**91,600원**
시가총액	7.3조원
주식수 (유동주식 비중)	79,647,601주 (68.9%)
52주 최저/최고	91,400원/135,800원
60일-평균거래대금	283.4억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
유한양행 (%)	-7.0	-21.0	-19.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-25.6	-51.1	-68.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	120,000	160,000	-25.0%
2026E EPS	1,864	2,046	-8.9%
2027E EPS	2,334	2,365	-1.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	150,938
추천 점수	4.0

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

삼성증권

R&D 파이프라인 업데이트: 1분기 기준 파이프라인 타임 라인 변화는 Lesigercept(IgE Trap)에 집중되며, 국내 P2에서 환자 9명 등록 완료에 이어 중국, 유럽 6-7월 순차 개시가 확정되며 단일 적응증 국내 임상에서 글로벌 동시 임상으로 격상된 점. 나머지 항암 파이프라인 YH32367(HER2/4-1BB, P1), YH42946(HER2 저해제, P1), YH32364(EGFR/4-1BB, P1)은 기존 타임라인 유지 중이며, YH25724(GLP-1/FGF21)에 대해 다른 기전의 치료제와 병용으로 2026년 6월 P2 개시를 목표.

유한양행 목표주가 산출

(십억원)	환산가치	12M Fwd EBITDA	EV/EBITDA (배)
영업 가치 (A)	2,466	176.1	14.0
비영업 가치 (B)	7,207		
유한킴벌리	367		
Lasertinib	3,371		
Lesigercept (알러지 치료제)	2,302		
YH32367 (면역항암제)	1,167		
순현금 (C)	39		
합산 가치 (A+B+C)	9,712		
보통주 수 (천주)	80,841		
적정 주가 (원)	120,139		
목표주가 (원)	120,000		

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

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**2,068**	**2,187**	**2,355**	**2,601**	**2,792**
매출원가	1,378	1,457	1,607	1,764	1,894
매출총이익	**689**	**730**	**748**	**837**	**898**
(매출총이익률, %)	33.3	33.4	31.8	32.2	32.2
판매 및 일반관리비	635	626	642	697	729
영업이익	**55**	**104**	**106**	**140**	**169**
(영업이익률, %)	2.7	4.8	4.5	5.4	6.0
영업외손익	**7**	**118**	**85**	**100**	**107**
금융수익	24	19	30	31	33
금융비용	19	25	15	15	15
지분법손익	47	42	53	55	57
기타	-45	83	18	29	33
세전이익	**61**	**223**	**192**	**240**	**276**
법인세	6	37	41	53	61
(법인세율, %)	10.2	16.8	21.3	22.0	22.0
계속사업이익	55	185	149	187	215
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**55**	**185**	**149**	**187**	**215**
(순이익률, %)	2.7	8.5	6.3	7.2	7.7
지배주주순이익	71	194	151	189	217
비지배주주순이익	-16	-9	-1	-2	-2
EBITDA	118	174	170	196	218
(EBITDA 이익률, %)	5.7	7.9	7.2	7.5	7.8
EPS (지배주주)	869	2,389	1,864	2,334	2,690
EPS (연결기준)	678	2,281	1,846	2,311	2,664
수정 EPS (원)*	869	2,389	1,864	2,334	2,690

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**1,360**	**1,512**	**1,685**	**1,889**	**2,115**
현금 및 현금등가물	306	349	377	418	461
매출채권	609	694	782	880	990
재고자산	343	373	420	472	531
기타	102	96	107	119	132
비유동자산	**1,582**	**1,709**	**1,701**	**1,707**	**1,728**
투자자산	521	549	604	667	737
유형자산	598	639	589	545	507
무형자산	285	300	286	274	262
기타	177	222	222	222	222
자산총계	**2,942**	**3,221**	**3,386**	**3,596**	**3,843**
유동부채	**619**	**734**	**789**	**852**	**923**
매입채무	176	175	198	222	250
단기차입금	168	200	200	200	200
기타 유동부채	275	358	392	430	472
비유동부채	**172**	**125**	**130**	**135**	**141**
사채 및 장기차입금	121	71	71	71	71
기타 비유동부채	51	54	59	64	70
부채총계	**791**	**859**	**919**	**987**	**1,064**
지배주주지분	**2,101**	**2,307**	**2,413**	**2,556**	**2,729**
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	123	145	145	145	145
이익잉여금	2,010	2,188	2,294	2,438	2,611
기타	-113	-108	-108	-108	-108
비지배주주지분	**50**	**55**	**54**	**52**	**50**
자본총계	**2,151**	**2,362**	**2,467**	**2,609**	**2,779**
순부채	6	-9	-39	-83	-129

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**55**	**106**	**131**	**151**	**161**
당기순이익	55	185	149	187	215
현금유출입이없는 비용 및 수익	101	30	112	115	116
유형자산 감가상각비	45	52	50	44	38
무형자산 상각비	18	17	13	12	12
기타	38	-39	48	59	66
영업활동 자산부채 변동	-124	-136	-82	-92	-104
투자활동에서의 현금흐름	**-117**	**-71**	**-3**	**-3**	**-3**
유형자산 증감	-113	-99	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-1	-6	-3	-3	-3
기타	-4	34	0	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**66**	**8**	**-45**	**-45**	**-45**
차입금의 증가(감소)	57	34	0	0	0
자본금의 증가(감소)	12	23	0	0	0
배당금	-32	-37	-45	-45	-45
기타	29	-11	0	0	0
현금증감	7	42	28	41	43
기초현금	299	306	349	377	418
기말현금	306	349	377	418	461
Gross cash flow	**156**	**215**	**261**	**302**	**331**
Free cash flow	**-62**	**7**	**131**	**151**	**161**

재무비율 및 주당지표

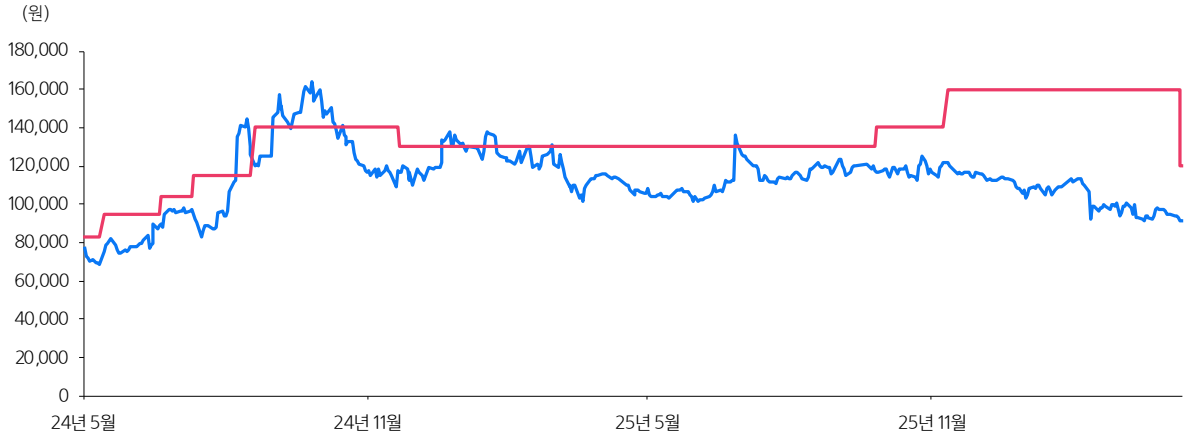
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	11.2	5.7	7.7	10.4	7.3
영업이익	-3.8	90.2	1.7	31.5	20.7
순이익	-58.9	235.9	-19.5	25.2	15.3
수정 EPS**	-48.1	175.1	-22.0	25.2	15.3
주당지표					
EPS (지배주주)	869	2,389	1,864	2,334	2,690
EPS (연결기준)	678	2,281	1,846	2,311	2,664
수정 EPS**	869	2,389	1,864	2,334	2,690
BPS	28,030	30,855	32,270	34,194	36,502
DPS (보통주)	500	600	600	600	600
Valuations (배)					
P/E***	137.6	47.1	49.1	39.2	34.0
P/B***	4.3	3.6	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA	82.8	52.8	43.6	37.6	33.5
비율					
ROE (%)	3.4	8.8	6.4	7.6	8.2
ROA (%)	1.9	6.0	4.5	5.4	5.8
ROIC (%)	3.3	5.2	4.7	6.1	7.1
배당성향 (%)	52.2	22.8	29.3	23.4	20.3
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
순부채비율 (%)	0.3	-0.4	-1.6	-3.2	-4.6
이자보상배율 (배)	3.7	6.8	6.8	9.0	10.8

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/2/27	6/3	7/10	7/31	9/9	12/11	2025/4/3	10/16	12/1	2026/5/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	83000	95000	104000	115000	140000	130000	130000	140000	160000	120000
괴리율 (평균)	-12.51	-16.51	-7.77	-6.95	-3.59	-4.63	-13.36	-15.80	-34.22	
괴리율 (최대or최소)	-4.58	-5.79	-5.96	26.00	16.93	5.92	4.46	-10.71	-25.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA