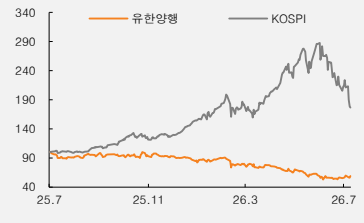


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 145,000원
현재주가(26/7/30)	74,000원
상승여력	95.9%

영업이익(26F, 십억원)	138
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	130
EPS 성장률(26F, %)	8.6
MKT EPS 성장률(26F, %)	261.0
P/E(26F, x)	28.5
MKT P/E(26F, x)	5.8
KOSPI	5,593.56
시가총액(십억원)	5,894
발행주식수(백만주)	74
유동주식비율(%)	68.9
외국인 보유비중(%)	19.8
베타(12M) 일간수익률	0.15
52주 최저가(원)	66,400
52주 최고가(원)	125,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	5.4 -31.5 -38.2
상대주가	59.7 -36.0 -64.1



[제약/바이오]

김승민
sm.kim.a@miraeasset.com

000100 · 제약/바이오

유한양행

라즈클루즈 침투 가속화와 기술수출 기대

투자 의견 매수, 목표주가 14.5만원으로 하향(기존 15.5만원)

목표주가는 영업가치 9.4조원(기존 10.2조원)과 파이프라인 가치 5,891억원 등을 합산해 산출했다. 영업가치 28년 EBITDA 현재(할인율 8.5%) 3,862억원에 EV/EBITDA 22x를 적용했다. 국내 제네릭 약가 인하, 기대보다 소폭 더딘 라즈클루즈 침투, 섹터 투자심리 악화를 반영해 타깃 EV/EBITDA를 기존 27x에서 10% 할인, 24x를 적용했다. 파이프라인 가치는 lesigercept(IgE, CSU)의 가치다.

라즈클루즈·리브리반트 병용요법은 NCCN 가이드라인에서 1차 치료 선호요법으로 등재되었고, 최근에는 리브리반트 피하주사(SC) 제형에 영구 J-code가 부여되면서 미국 시장 침투가 한층 빨라질 것으로 기대된다. 하반기 발표 가능성이 있는 MARIPOSA 임상 최종 전체생존기간(OS) 결과도 처방 확대를 뒷받침할 추가 근거가 될 전망이다. 향후 J&J의 라즈클루즈·리브리반트 매출 성장이 가속화되면 동사의 로열티 수익도 함께 증가할 수 있다. 고마진 로열티 매출 비중 확대를 기반으로 중장기 수익성 개선이 가능할 전망이다.

한편, 경영진은 연간 매출액 두 자릿수 성장과 영업이익 30% 이상 증가 가이드언스를 유지했다. 해당 목표에 신규 기술수출 관련 마일스톤 수익이 포함돼 있다고 언급한 만큼, 신규 기술수출은 하반기 실적과 주가를 좌우할 핵심 전략 과제로 판단한다. 당사가 기술수출 가능성에 주목하는 자산은 만성 자발성 두드러기(CSU) 임상2상에 진입한 IgE 저해제 lesigercept다. 임상 1상에서 대조약인 졸레어 대비 혈중 유리 IgE를 더욱 강력하고 지속적으로 억제하는 활성을 확인한 바 있어, 차세대 IgE 치료제로서의 경쟁력을 갖춘 것으로 판단한다. 관련 분야에 대한 빅파마의 관심도 높아지고 있다. 졸레어 개발사인 노바티스는 지난 3월 임상 1상 단계의 차세대 IgE 자산을 보유한 Excellergy를 최대 20억달러 규모에 인수한다고 발표했다. 우수한 IgE 저해제에 대한 전략적 가치와 기술수출 가능성을 뒷받침하는 사례로 볼 수 있다.

2Q26P Review 및 연간 실적 전망

연결 기준 2Q26P 매출액은 6,395억원(+10% YoY), 영업이익은 669억원(+34% YoY), 순이익은 680억원(+55% YoY)을 기록했다. 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 2%, 15% 상회했다. 라즈클루즈 유럽 출시에 따른 마일스톤 450억원(3,000만 달러), 라즈클루즈 로열티 70억원, 애드파마 마일스톤 69억원 등이 반영되며 전체 라이선스 수익은 589억원을 기록했다. 고마진 라이선스 수익 확대가 전사 영업이익을 개선할 것으로 보인다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	2,068	2,187	2,359	2,621	3,012
영업이익 (십억원)	55	104	138	215	384
영업이익률 (%)	2.7	4.8	5.8	8.2	12.7
순이익 (십억원)	71	194	203	279	432
EPS (원)	869	2,389	2,595	3,728	5,776
ROE (%)	3.4	8.8	8.5	10.8	14.9
P/E (배)	137.6	47.1	28.5	19.9	12.8
P/B (배)	4.2	3.6	2.1	1.9	1.7
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.8	0.8	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

약품사업부 매출액은 3,668억원(+6% YoY)을 기록했다. 마그비와 비타민C 등 OTC 제품이 성장했고, 트라젠타와 자디양 약가 인하 영향은 로수마비브 등 주력 제품의 성장으로 상쇄했다. 이에 따라 ETC 부문도 전년 대비 성장세를 유지했다. 헬스케어 사업부 매출액은 650억원(-6% YoY)으로 감소했다. 모기약을 비롯한 살충제 제품의 판매 부진이 주요 원인이다. 해외사업부 매출액은 1,210억원(+5% YoY)을 기록했다. 유한화학의 길리어드 및 브릿지바이오항 API 수출 증가가 성장을 견인했다.

2026년 매출액은 2조3,593억원(+8% YoY), 영업이익은 1,376억원(+32% YoY)으로 전망하며 기존 추정치를 유지한다. 사업부별로는 약품사업부 1조4,899억원(+8% YoY), 헬스케어 사업부 2,181억원(+0% YoY), 해외사업부 4,597억원(+19% YoY), 라이선스 수익 1,016억원(-2% YoY)을 예상한다.

현재 실적 추정치의 추가 상향 가능성은 신규 기술수출 성과에 달려 있다. 하반기 기술수출 계약이 성사될 경우 마일스톤 수익 유입을 통해 연간 영업이익이 당사 추정치를 상회할 가능성이 있다.

표 1. 유한양행 밸류에이션

(억원, 원, 천주)

구분	내용	비고
28F EBITDA의 현재	3,862	* 28F EBITDA 4,759억원(기존과 동일)의 현재(WACC 8.5%)
Target EV/EBITDA	24x (기존 27x)	* 미국 상업화 신약 보유 기업 멀티플 27x 적용했으나 제네릭 약가 인하, 섹터センチメント 악화를 고려해 기존 대비 10% 할인
영업가치	93,842 (vs. 기존 102,088)	
순현금	700	* 26년 예상
파이프라인 가치	5,891	
lesigercept (IgE, 알러지)	5,891	* 30F 출시, 7년차 미국 CSU Peak 점유율 30%, 약가 \$43.2k 가정 유럽 매출액은 미국 30% 가정. 지아이이노베이션 배분비율 5:5 가정. 임상1상 성공확률(PoA) 15%, 할인율 10%, 영구성장률 -10% 가정
비연결 관계기업투자	5,844	* 장부가액
적정 기업가치	106,377	
주식 수 (천주)	73,615	
적정주가 (원)	144,504	* 145,000원
현재주가 (원)	74,000	
상승여력	95.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 국내 상위 제약사 Valuation Table

(십억원, %, 배)

사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
유한양행	5.3	2,342	2,584	122	210	5.2	8.1	137	203	5.8	8.0	39.5	26.8	2.3	2.1	28.4	19.4	2.4	2.2
한미약품	4.8	1,687	1,810	297	311	17.6	17.2	232	247	15.1	14.2	21.6	20.2	3.3	2.9	12.4	11.4	2.8	2.7
대웅제약	1.4	1,574	1,643	221	237	14.1	14.4	172	178	13.9	12.7	9.1	8.7	1.3	1.1	7.4	6.8	0.9	0.9
녹십자	1.4	1,993	2,119	74	96	3.7	4.5	279	68	18.3	4.3	5.6	23.2	1.0	1.0	12.8	11.0	0.7	0.7
HK이노엔	1.1	1,105	1,173	126	146	11.4	12.5	94	108	6.7	7.1	11.5	10.0	0.8	0.7	8.0	6.9	1.0	0.9
종근당	0.9	1,887	1,989	79	90	4.2	4.5	67	76	5.9	6.4	14.3	12.2	0.8	0.8	7.0	6.6	0.5	0.5
동아에스티	0.3	837	900	38	42	4.5	4.7	30	39	4.4	5.5	11.6	10.0	0.5	0.5	9.2	8.5	0.4	0.4
평균						8.7	9.4			10.0	8.3	16.1	15.9	1.4	1.3	12.2	10.1	1.3	1.2

주: 26년 7월 29일 기준, 자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 유한양행 2Q26P Review

(억원, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ
매출액	5,790	5,268	6,395	6,281	1.8	10.4	21.4
매출총이익	1,992	1,494	2,280	2,215	2.9	14.4	52.6
매출총이익률	34.4	28.4	35.7	35.3	0.4	1.2	7.3
영업이익	499	88	669	582	14.9	34.1	658.6
영업이익률	8.6	1.7	10.5	9.3	1.2	1.8	8.8
순이익	440	234	680	523	30.1	54.6	191.2

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 실적 추정 변경

(억원, %)

	변경 전		변경 후		변경 비율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	23,414	26,348	23,593	26,205	0.8	-0.5
영업이익	1,344	2,182	1,376	2,148	2.3	-1.6
EBITDA	2,095	2,983	2,134	2,970	1.9	-0.4
순이익	1,898	2,552	1,940	2,661	2.2	4.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 유한양행 분기 및 연간 실적 전망

(억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,916	5,790	5,700	5,461	5,268	6,395	6,139	5,792	21,866	23,593	26,205	30,121
YoY 성장률	10.6	9.6	-4.8	10.1	7.2	10.4	7.7	6.1	5.7	7.9	11.1	14.9
별도 매출액	4,694	5,562	5,511	5,290	5,096	6,140	5,931	5,604	21,057	22,771	25,342	29,241
YoY 성장률	8.4	8.1	-5.8	11.3	8.6	10.4	7.6	5.9	4.8	8.1	11.3	15.4
약품 사업부	3,298	3,451	3,576	3,580	3,489	3,668	3,849	3,894	13,905	14,899	15,644	16,740
YoY 성장률	6.5	1.8	2.8	1.9	5.8	6.3	7.6	8.8	3.2	7.2	5.0	7.0
생활건강 사업	467	688	522	498	481	650	538	513	2,176	2,181	2,334	2,497
YoY 성장률	5.1	-8.5	-22.6	-6.9	2.8	-5.5	3.0	3.0	-9.6	0.3	7.0	7.0
해외사업	874	1,148	1,350	494	1,060	1,210	1,364	963	3,865	4,597	5,057	5,562
YoY 성장률	17.9	18.1	92.7	-24.2	21.4	5.4	1.0	95.0	26.1	18.9	10.0	10.0
라이선스 수익	40	255	43	703	49	589	159	218	1,041	1,016	2,229	4,364
YoY 성장률	56.0	4,502.3	-95.6	1,673.7	24.0	130.6	268.2	-69.0	-1.6	-2.4	119.4	95.8
기타	16	19	20	15	17	23	23	16	70	79	79	79
YoY 성장률	-38.2	-25.4	21.5	2.4	6.9	20.2	12.7	10.6	-15.0	13.1	0.0	0.0
연결 조정	222	228	189	171	172	254	208	188	810	822	863	880
YoY 성장률	93.5	66.7	38.7	-17.2	-22.5	11.4	10.0	10.0	36.2	1.5	5.0	2.0
매출총이익	1,487	1,992	1,689	2,131	1,494	2,280	1,893	1,835	7,299	7,501	9,422	12,091
YoY 성장률	10.5	19.0	-29.9	45.3	0.5	14.4	12.1	-13.9	5.9	2.8	25.6	28.3
매출총이익률	30.2	34.4	29.6	39.0	28.4	35.7	30.8	31.7	33.4	31.8	36.0	40.1
영업이익	64	499	220	261	88	669	384	235	1,044	1,376	2,148	3,845
YoY 성장률	1,012.3	168.9	-53.7	흑전	37.3	34.1	74.5	-10.1	90.2	31.8	56.2	79.0
영업이익률	1.3	8.6	3.9	4.8	1.7	10.5	6.3	4.0	4.8	5.8	8.2	12.8
EBITDA	227	676	400	432	279	863	581	411	1,735	2,134	2,970	4,736
YoY성장률	46.4	94.6	-36.5	822.9	22.8	27.7	45.3	-4.9	47.2	23.0	39.2	59.5
EBITDA 마진	4.6	11.7	7.0	7.9	5.3	13.5	9.5	7.1	7.9	9.0	11.3	15.7
순이익	100	440	212	1,101	234	680	516	510	1,853	1,940	2,661	4,123
YoY성장률	-7.4	37.9	-40.4	-576.7	133.5	54.6	143.7	-53.7	235.9	4.7	37.2	55.0
순이익률	2.0	7.6	3.7	20.2	4.4	10.6	8.4	8.8	8.5	8.2	10.2	13.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

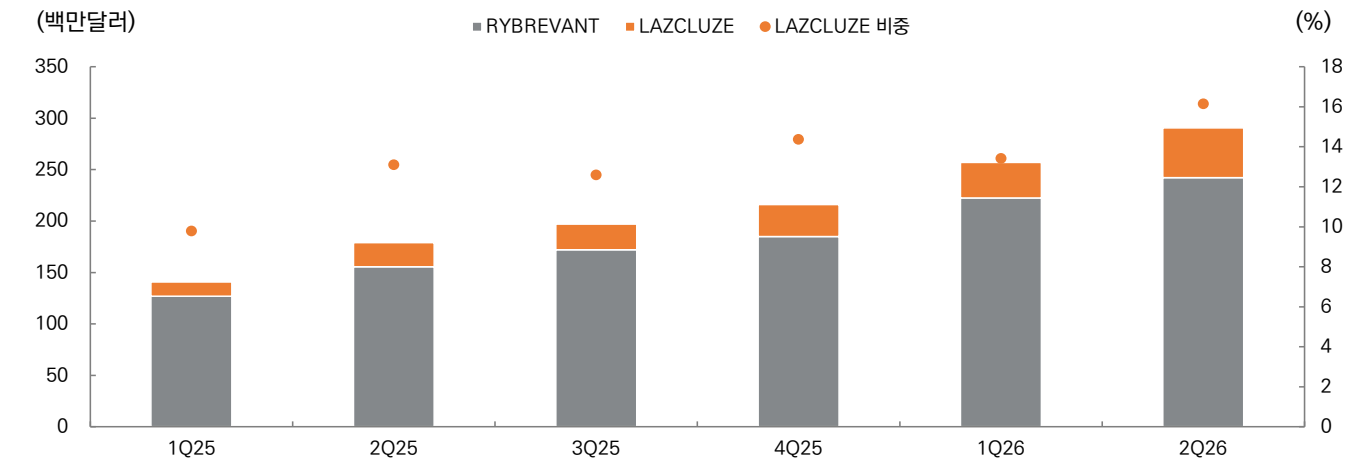
표 6. 레이저티닙 연간 매출 추정

(백만달러)

레이저티닙 1차 치료제 가치 산정	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
미국 전이성 비소세포폐암(65% of NSCLC)	82,064	82,556	83,052	83,550	84,051	84,555	85,063	85,573	86,087
미국 EGFR 변이 mNSCLC(32%)	26,260	26,418	26,577	26,736	26,896	27,058	27,220	27,383	27,548
미국 침투율(1% to 40%)	1%	2%	3%	7%	17%	25%	35%	45%	50%
미국 연간 비용 (\$170,000 연간 2%인상)	170	173	177	180	184	188	191	195	199
미국 1차 치료 레이저티닙 매출액	45	92	141	338	841	1,270	1,824	2,406	2,744
유럽 전이성 비소세포폐암(65% of NSCLC)	130,367	130,758	131,150	131,544	131,938	132,334	132,731	133,129	133,529
유럽 EGFR 변이 환자 mNSCLC(32%)	64,181	64,373	64,566	64,760	64,954	65,149	65,345	65,541	65,737
유럽 침투율(미국 침투율의 75%)		1%	2%	2%	5%	13%	19%	26%	34%
유럽 연간 비용(미국 연간비용 80%, 연 2% 가격 인하)		136	133	131	128	125	123	120	118
유럽 1차 치료 레이저티닙 매출액		66	129	190	437	1,042	1,506	2,073	2,619
미국/유럽 외 매출(미국/유럽의 50%)			135	264	639	1,156	1,665	2,239	2,681
1차 치료 레이저티닙 매출액	45	140	405	792	1,917	3,467	4,995	6,718	8,044
유한양행 유입 로열티 (10%~15%)	6	14	41	87	240	416	649	941	1,207
유한양행 유입 허가/판매 마일스톤	60	45	30	60	60	120	60		

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. J&J의 리브리반트/라즈클루즈 분기 매출 및 라즈클루즈 비중 추이



주: J&J는 RYBRENT/LAZCLUZE 합산 매출액으로 발표하나, 유한양행 수령 로열티 기반 역산 및 환율을 고려해 추정

자료: J&J, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. J&J의 EGFR 비소세포폐암 시장 침투 목표: 1차 치료제 점유율 50%, 매출액 50억달러 이상

Our evidence¹

- ✓ **Significantly extends PFS**
 - 30% reduction in risk of progression or death compared with osimertinib
- ✓ **Targeted**
 - Addresses EGFR & MET alterations upfront
 - Preserves chemotherapy to second line where resistance becomes complicated
- ✓ **Durable responses**
 - Longest median duration of response in 1L common EGFR NSCLC

Our execution

- 🏠 **26-month avg time to peak share for 1L therapies²**
- 🏠 **2025 subcutaneous formulation**
- 🏠 **Treatment experience evidence at launch**

Our ambition

- ~50%** 1L pts on RYBRENT & lazertinib
- \$5B+** lung portfolio³

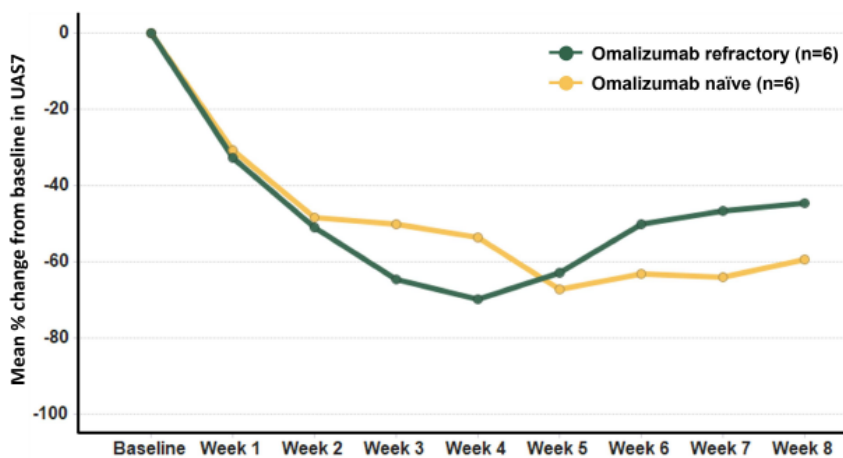
....Transforming outcomes for more than 320,000⁴ patients with EGFR+ NSCLC globally

J&J

¹ Cho BC, et al. Amivantamab Plus Lazertinib vs Osimertinib as First-line Treatment in Patients With EGFR-mutated, Advanced Non-small Cell Lung Cancer (NSCLC): Primary Results From MARIPOSA, a Phase 3, Global, Randomized, Controlled Trial. Abstract presented at the European Society for Medical Oncology 2023 Meeting, October 20-24, Madrid, Spain. ² Intrinsic Data Access August 2020. ³ Non-risk adjusted peak year operational sales, including partner sales. ⁴ US, EU, O5 Global Cancer Emviza

자료: J&J, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. Lesigercept, 오말리주맙 치료경험 없는 환자와 불응성 환자들의 UAS7 변화



자료: EAACI 2025, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 알러지 신약 lesigercept, risk-adjusted Net Present Value

(백만달러, 십억원)

	2026F...	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F...	2039F	2040F
미국 두드러기 환자 (1%)	3,500,749	3,738,797	3,799,918	3,861,694	3,924,131	3,987,237	4,051,016	4,115,475	4,312,996	4,380,238
CSU 진단환자 (15%)	518,111	553,342	562,388	571,531	580,771	590,111	599,550	609,090	638,323	648,275
18세 이상 (67%)	348,171	371,846	377,925	384,069	390,278	396,555	402,898	409,309	428,953	435,641
항히스타민불응(58%)	201,939	215,671	219,196	222,760	226,361	230,002	233,681	237,399	248,793	252,672
침투율(1% to 30%)		1%	6%	11%	16%	20%	25%	30%	30%	30%
접유 환자 수		2,157	12,786	23,761	35,086	46,767	58,810	71,220	74,638	75,802
WAC(Xolair 참고)	49,939	54,056	55,137	56,240	57,364	58,512	59,682	60,876	64,602	65,894
Rebate 등 (20% to 40%)		20%	22%	24%	26%	28%	30%	32%	38%	40%
Annual Net Price		43,245	43,007	42,742	42,450	42,128	41,777	41,395	40,053	39,536
미국 매출액		93	550	1,016	1,489	1,970	2,457	2,948	2,989	2,997
유럽 매출액(미국의 30%)		28	165	305	447	591	737	884	897	899
전체 매출액		121	715	1,320	1,936	2,561	3,194	3,833	3,886	3,896
EBIT(Peak Margin 65%)	-50	-119	228	686	986	1,279	1,563	1,837	1,746	1,633
NOPLAT	-45	-107	206	617	887	1,151	1,406	1,653	1,571	1,470
NOPLAT 현재가치	-41	-66	116	317	414	488	542	579	414	352
NOPLAT 현재가치 합	3,818									TV
TV의 현재가치	1,600									7,350
rNPV(PoS 15%)	813									
원화 가치 (1,450원)	1,178									
지아이 배분 후 가치	589.1									

주: 할인율 10%, 40년 이후 영구성장을 -20% 적용

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 유한양행 주요 혁신신약 파이프라인

Section	Drug	Indication	Preclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Approval	Originator	Licensee
Oncology	Lazertinib 3 rd gen. EGFR TKI	EGFR+ NSCLC	1L/2L mono (Korea) & combo 1L + Amivantamab (Global) 2L + Amivantamab (Global)					GENOSCO	Johnson&Johnson
	Nesfrotamig (YH32367) HER2/4-1BB bsAb	HER2+ solid cancer						abl bio	
	YH32364 EGFR/4-1BB bsAb	Solid cancer						abl bio	
	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	Lesigercept (YH35324) IgE Trap	Allergic diseases						GT innovation	
	SB-01 TGFβ	DDD ²						EnsolBio Sciences	SpineBioPharma
	PCS12852 5-HT4R agonist	Gastroparesis							Procesa Pharmaceuticals

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

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

유한양행 (000100)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,187	2,359	2,621	3,012
매출원가	1,457	1,609	1,678	1,803
매출총이익	730	750	943	1,209
판매비와관리비	626	613	727	825
조정영업이익	104	138	215	384
영업이익	104	138	215	384
비영업손익	119	90	94	103
금융손익	-7	-6	-3	-1
관계기업등 투자손익	42	48	46	45
세전계속사업손익	223	228	309	487
계속사업법인세비용	37	34	43	74
계속사업이익	185	194	266	412
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	185	194	266	412
지배주주	194	203	279	432
비지배주주	-9	-9	-13	-19
총포괄이익	234	194	266	412
지배주주	243	201	276	428
비지배주주	-9	-7	-10	-16
EBITDA	174	213	297	474
FCF	7	207	225	309
EBITDA 마진율 (%)	8.0	9.0	11.3	15.7
영업이익률 (%)	4.8	5.8	8.2	12.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.9	8.6	10.6	14.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,512	1,612	1,709	2,106
현금 및 현금성자산	349	360	319	509
매출채권 및 기타채권	714	769	854	982
재고자산	373	402	447	513
기타유동자산	76	81	89	102
비유동자산	1,709	1,720	1,878	1,944
관계기업투자등	441	476	529	608
유형자산	639	582	553	554
무형자산	300	332	466	452
자산총계	3,221	3,332	3,588	4,049
유동부채	734	693	719	802
매입채무 및 기타채무	253	273	303	348
단기금융부채	273	196	167	168
기타유동부채	208	224	249	286
비유동부채	125	128	133	140
장기금융부채	87	87	87	87
기타비유동부채	38	41	46	53
부채총계	859	821	851	942
지배주주지분	2,307	2,465	2,702	3,093
자본금	81	81	81	81
자본잉여금	145	145	145	145
이익잉여금	2,188	2,347	2,584	2,975
비지배주주지분	55	46	34	14
자본총계	2,362	2,511	2,736	3,107

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	106	209	259	379
당기순이익	185	194	266	412
비현금수익비용가감	30	47	59	99
유형자산감가상각비	52	58	64	70
무형자산상각비	17	18	19	19
기타	-39	-29	-24	10
영업활동으로인한자산및부채의변동	-136	-49	-76	-113
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-88	-55	-83	-124
재고자산 감소(증가)	-34	-29	-45	-67
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	14	21	31
법인세납부	-26	-34	-43	-74
투자활동으로 인한 현금흐름	-71	-48	-185	-79
유형자산처분(취득)	-99	-2	-34	-70
무형자산감소(증가)	-33	-50	-153	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	-2	-2	-4
기타투자활동	67	6	4	0
재무활동으로 인한 현금흐름	8	-122	-70	-40
장단기금융부채의 증가(감소)	34	-77	-29	1
자본의 증가(감소)	23	0	0	0
배당금의 지급	-37	-45	-41	-41
기타재무활동	-12	0	0	0
현금의 증가	42	11	-41	190
기초현금	306	349	360	319
기말현금	349	360	319	509

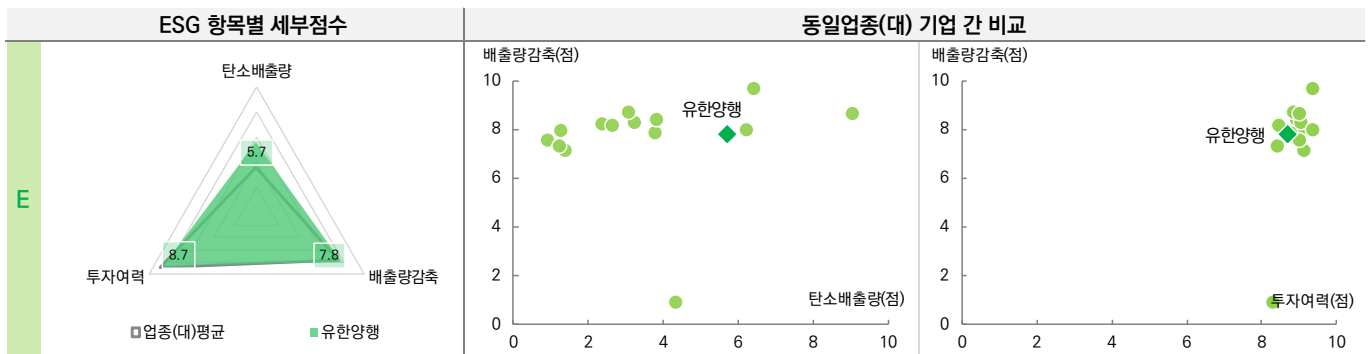
자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

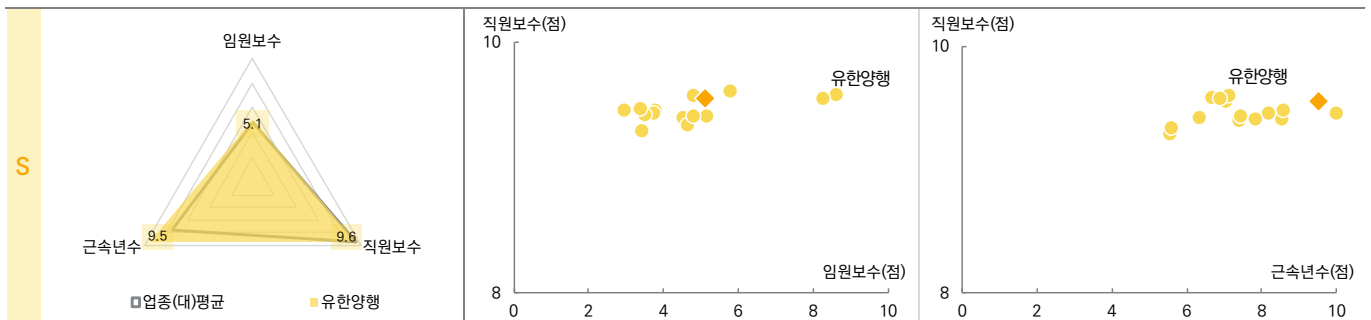
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	47.1	28.5	19.9	12.8
P/CF (x)	42.4	24.0	17.0	10.8
P/B (x)	3.6	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	52.8	27.7	19.9	12.0
EPS (원)	2,389	2,595	3,728	5,776
CFPS (원)	2,649	3,079	4,351	6,843
BPS (원)	31,277	36,066	39,242	44,466
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	23.8	20.9	15.2	9.8
배당수익률 (%)	0.5	0.8	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	5.7	7.9	11.1	14.9
EBITDA증가율 (%)	47.2	23.0	39.2	59.5
조정영업이익증가율 (%)	90.2	31.8	56.2	79.0
EPS증가율 (%)	175.1	8.6	43.6	55.0
매출채권 회전율 (회)	3.4	3.3	3.3	3.4
재고자산 회전율 (회)	6.1	6.1	6.2	6.3
매입채무 회전율 (회)	8.3	8.8	8.4	8.0
ROA (%)	6.0	5.9	7.7	10.8
ROE (%)	8.8	8.5	10.8	14.9
ROIC (%)	5.2	6.6	9.9	16.1
부채비율 (%)	36.3	32.7	31.1	30.3
유동비율 (%)	206.1	232.8	237.9	262.5
순차입금/자기자본 (%)	-0.4	-4.3	-3.6	-9.4
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	9.5	17.8	33.7

ESG 레이팅 : 유한양행 (000100)

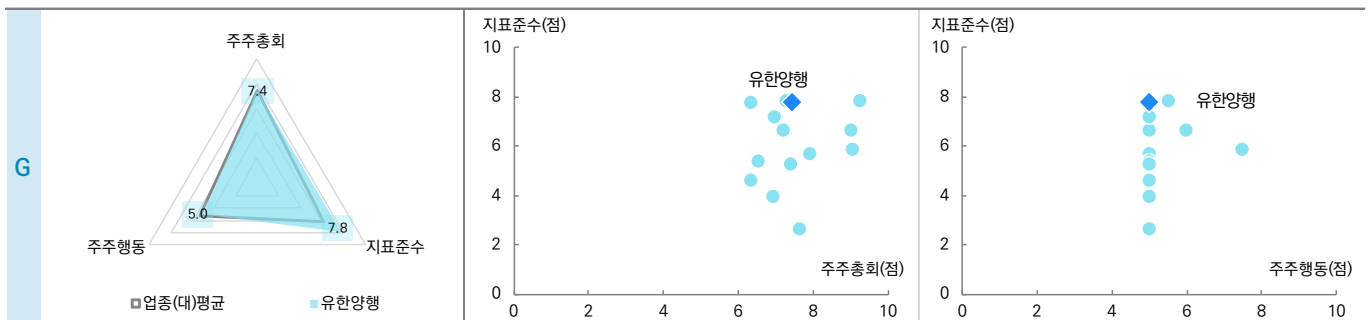
종합		세부항목						
E S G	카본 거버넌스 인센티브 □업종(대)평균 ■유한양행	ESG 점수	6.4	=	직전점수	6.4	업종(대)	건강관리
		ESG 등급	AA	=	직전등급	AA	업종(중)	제약과생물공학
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김승민
		카본(E)	6.6	AA	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	8.1	AA	10	=		
		거버넌스(G)	6.0	AA	50	=		



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



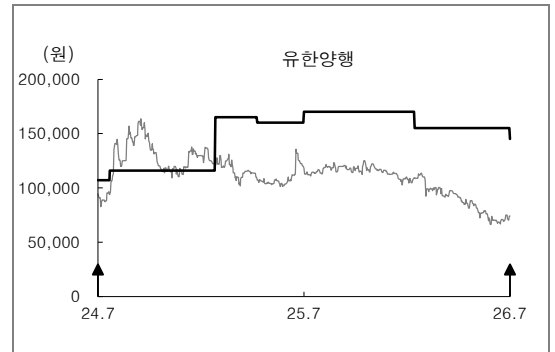
(1) 주주총회 = 주주 인건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
유한양행 (000100)				
2026.07.31	매수	145,000	-	-
2026.02.12	매수	155,000	-43.95	-26.71
2025.07.31	매수	170,000	-32.24	-26.47
2025.05.09	매수	160,000	-31.57	-15.13
2025.02.24	매수	165,000	-29.09	-20.55
2024.08.21	매수	116,000	12.29	41.12
2024.07.10	매수	107,000	-13.08	-8.60



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 유한양행 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.