

유한양행(000100.KS)

매수(유지)

체질 개선이 필요합니다

분석의 기본 가정

- 유한화학의 수주 지속, 레이저티닙 로열티 수익 증가, 약품사업부 성장동력 확보가 핵심
- 주가 리레이팅을 위해서는 전략 파이프라인의 기술 수출이 반드시 필요함

2Q26 Review: 레이저티닙 유럽 출시 마일스톤 수령으로 호실적

2분기 연결기준 매출은 전년비 10.4% 증가한 6,395억원, 영업이익은 전년비 34.1% 증가한 669억원, 영업이익률 10.5% 기록하며 컨센서스 상회함. 약품사업부가 OTC 부문 매출이 639억원으로 전년비 11.3% 성장하고 ETC 부문 매출은 3,028억원으로 전년비 5.3% 증가하며 전년비 6.7% 성장한 3,705억원 매출을 기록함. OTC 부문은 마그비(20.1% yoy), 비타민씨(12.8% yoy) 중심으로 성장하였고 ETC 부문은 로수바미브(22.3% yoy), 아토바미브(50.0% yoy) 매출이 크게 증가함. 헬스케어사업부는 법규 개정으로 살충제 매출이 급감하며 전년비 5.5% 감소한 650억원의 매출을 기록함. 해외사업부는 수출과 유한화학 CMO 사업 호조 지속으로 전년비 5.4% 성장한 1,210억원 매출을 기록하였고, 라이선스 수익은 레이저티닙 유럽 출시 마일스톤 450억원 유입으로 전년비 130.5% 증가한 589억원 기록함

실적 부진의 저점을 통과하는 중

로수바미브와 같은 만성질환 치료제의 처방 증가가 ETC 성장을 이끌고 있으나 자디앙 등 특허만료로 약가인하가 불가피한 품목이 늘어나고 있어 새로운 품목의 개발/도입이 절실한 상황임. 본격적인 약가인하 시행을 앞두고 더마 코스메틱 등 화장품과 건기식 제품을 출시하며 실적을 방어하려 하고 있으나, 제약사 본질에 부합하며 중장기적으로 실적을 이끌어갈 수 있는 품목군을 갖추는 것이 필요함. 2분기 레이저티닙 로열티는 70억원으로 전분기 54억원 대비 소폭 증가하였으나 연간 목표치인 450억원 달성은 어려울 전망이며, 레시게르셉트 등 기술 수출을 추진 중인 품목에 대한 라이선스 아웃 가시성(i.e. 뉴코 설립)을 확인하기도 어려운 상황이므로 본업으로 인한 성장성 확인은 좀 더 시일이 걸릴 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 120,000원으로 하향

병용요법의 NCCN 가이드라인 선호요법 등재 및 리브리반트 파스포(SC제형)의 J-code 획득 이후 처방이 증가하는 모습은 긍정적임. 연간 라이선스 수익 가이드스 1천억원은 상반기 누적 금액 638억원(로열티 124억원) 감안 시 하반기 신규 기술 수출 계약금 없이는 달성하기 어려울 전망이다. 또한 자회사 이문온시아가 자금조달을 완료하며 하반기 본격적인 R&D 비용 지출 시 이는 연결 영업이익 감소로 이어질 것. 이 같은 환경을 고려하여 매출 및 영업이익 추정치를 각각 2조 3,570억원 및 1,296억원으로 조정하고 2027F dEBITDA를 1,843억원으로 조정하여 목표주가 120,000원으로 하향함. 레이저티닙 분기 로열티 수익 증가, 블록버스터 상품 도입 및 전략 파이프라인의 L/O가 밸류에이션 제고에 도움이 될 것

제약/바이오 담당 정유크

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

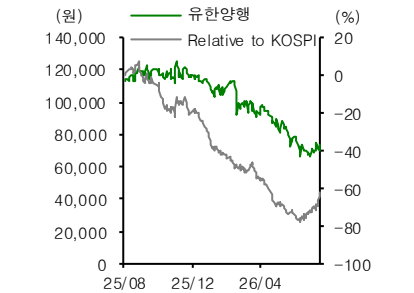
현재주가(7/30) 74,000원
목표주가(12M, 하향) 120,000원

Key Data	(기준일: 2026. 7. 30)
KOSPI(pt)	5593.56
KOSDAQ(pt)	644.78
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	58,939
발행주식수(천주)	74,764
평균거래량(3M, 주)	321,927
평균거래대금(3M, 백만원)	24,921
52주 최고/최저	125,000 / 66,400
52주 일간Beta	0.1
배당수익률(26F, %)	0.8
외국인지분율(%)	19.9
주요주주 지분율(%)	
유한재단 외 2 인	16.0 %
유한학원	7.5 %

Company Performance

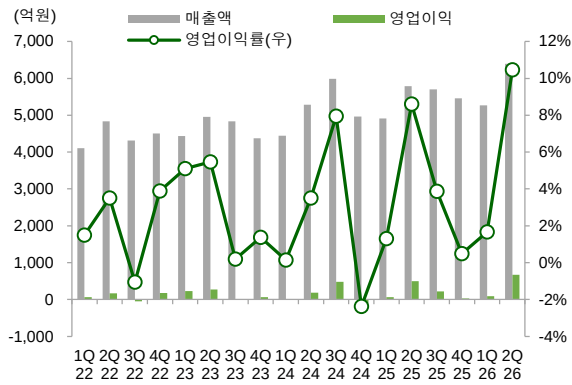
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	-19.2	-31.5	-38.2
KOSPI대비 상대수익률	59.7	-4.7	-36.0	-64.1

Company vs KOSPI composite



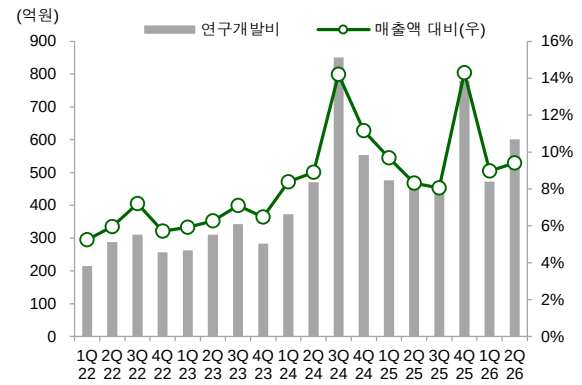
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,068	2,187	2,357	2,559	2,802
영업이익(십억원)	55	104	130	192	252
세전손익(십억원)	61	223	139	208	278
지배순이익(십억원)	71	194	105	158	211
EPS(원)	869	2,389	1,343	2,113	2,820
증감율(%)	-48.1	175.1	-43.8	57.3	33.5
ROE(%)	3.4	8.8	4.5	6.5	8.2
PER(배)	137.6	47.1	55.1	35.0	26.2
PBR(배)	4.2	3.6	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA(배)	82.7	52.7	28.5	22.3	18.1

도표 1. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



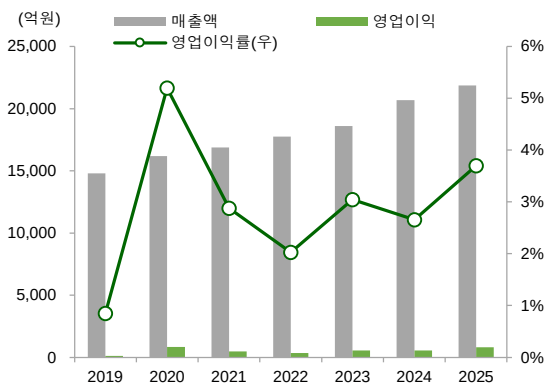
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 2. 분기 연구개발비 추이



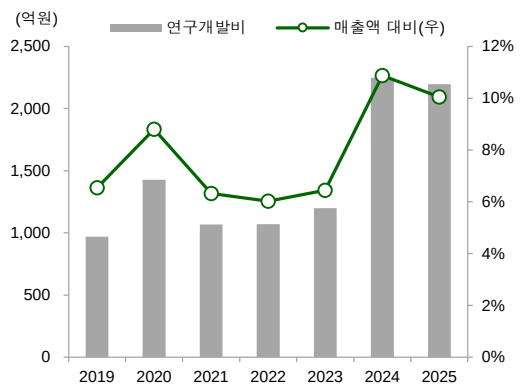
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



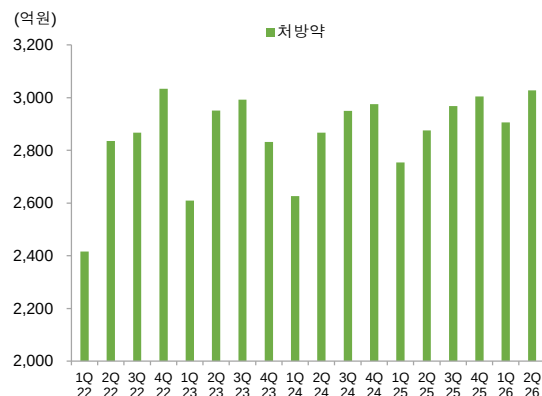
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 4. 연간 연구개발비 추이



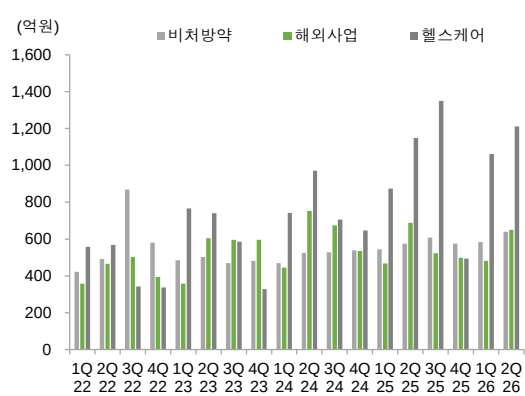
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 5. ETC 부문 분기 매출 추이



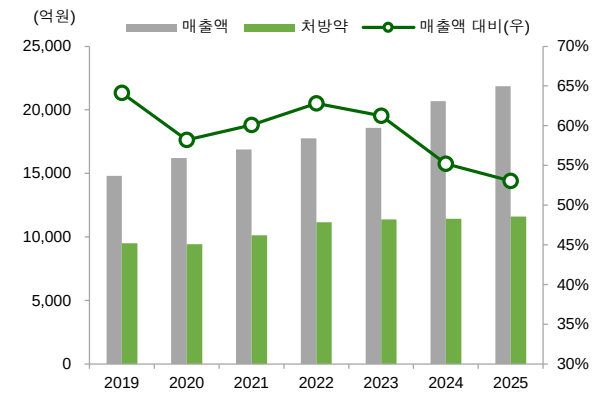
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 6. 기타 사업부문 분기 매출 추이 (ETC 외)



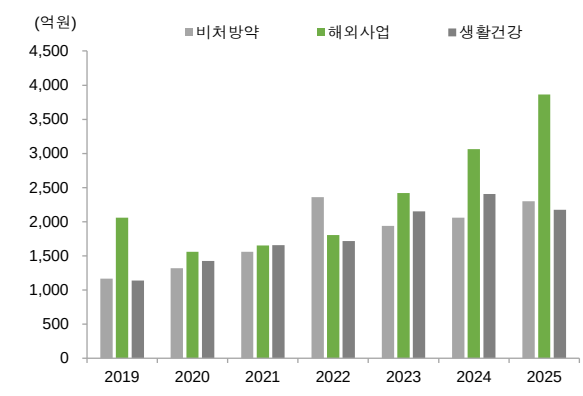
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

도표 7. ETC 부문 매출 비중



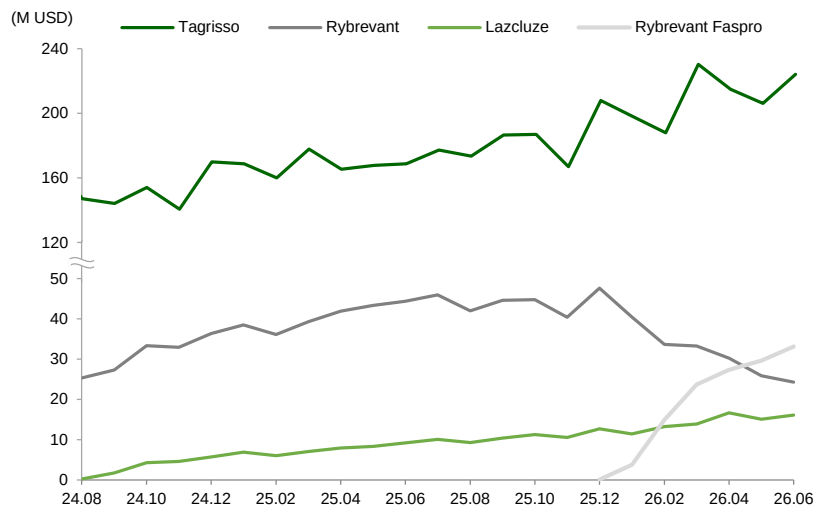
자료: 유한양행, 신영증권 리서치센터

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	2Q26			2025
원 달러 환율 (단위: KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,470	1,502	YoY	QoQ	1,422
아미반타맙+레이저티닙 (단위: M USD)	141	180	197	216	257	289	60.6%	12.5%	734
U.S.	113	139	136	146	175	190	36.7%	8.6%	534
Non U.S.	28	41	61	70	82	99	141.5%	20.7%	200
아미반타맙+레이저티닙 (단위: 억 원)	2,049	2,527	2,729	3,134	3,778	4,340	71.7%	14.9%	10,439
U.S.	1,642	1,952	1,884	2,118	2,573	2,854	46.2%	10.9%	7,596
Non U.S.	407	576	845	1,016	1,206	1,487	158.3%	23.3%	2,843
유한양행 로열티 (단위: 억 원)	40	34	40	47	54	70	105.9%	29.6%	161

자료: J&J, 유한양행, 신영증권 리서치센터

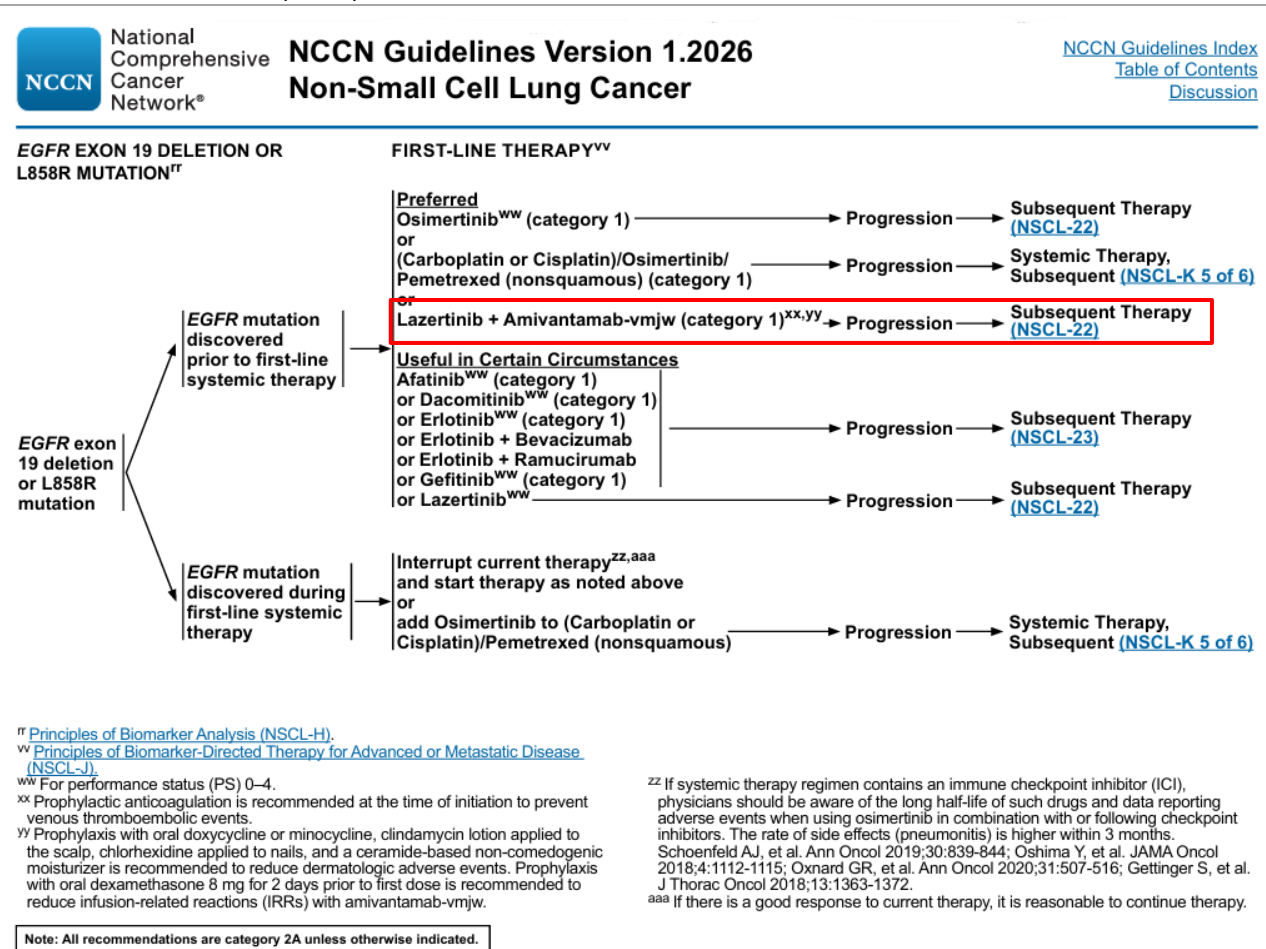
도표 11. 유한양행 주요 혁신 신약 파이프라인

Section	Drug	Indication	Predclinical	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							GC Biopharma
	YH35995 GCS inhibitor	LSD ¹							
Immunology, GI & Others	Lesigercept (YH35324) IgE Trap	Allergic diseases						GT innovation	EnsoBio SpineBioPharma Process Pharmaceuticals
	SB-01 TGFβ	DDD ²							
	PCS12852 5-HT4R agonist	Gastroparesis							

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

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	23,570	25,592	28,016
증가율(%)	11.2	5.7	7.8	8.6	9.5
매출원가	13,784	14,567	15,792	16,891	18,210
원가율(%)	66.7	66.6	67.0	66.0	65.0
매출총이익	6,894	7,299	7,778	8,701	9,806
매출총이익률(%)	33.3	33.4	33.0	34.0	35.0
판매비와 관리비 등	6,345	6,255	6,482	6,782	7,284
판매비율(%)	30.7	28.6	27.5	26.5	26.0
영업이익	549	1,044	1,296	1,919	2,521
증가율(%)	-3.7	90.2	24.1	48.1	31.4
영업이익률(%)	2.7	4.8	5.5	7.5	9.0
EBITDA	1,179	1,735	2,065	2,581	3,091
EBITDA마진(%)	5.7	7.9	8.8	10.1	11.0
순금융손익	46	-67	80	88	143
이자손익	-61	-72	-47	-19	14
외화관련손익	106	5	12	12	12
기타영업외손익	-449	831	-102	-42	-8
종속및관계기업 관련손익	469	419	112	118	124
법인세차감전계속사업이익	614	2,227	1,387	2,084	2,781
계속사업손익법인세비용	63	374	336	504	673
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	552	1,853	1,051	1,580	2,108
증가율(%)	-58.9	235.7	-43.3	50.3	33.4
순이익률(%)	2.7	8.5	4.5	6.2	7.5
지배주주지분 당기순이익	707	1,941	1,051	1,580	2,108
증가율(%)	-48.1	174.5	-45.9	50.3	33.4
기타포괄이익	-13	484	-163	102	68
총포괄이익	538	2,337	889	1,682	2,176

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	16,691	19,092	21,992
현금및현금성자산	3,065	3,486	4,706	6,001	7,570
매출채권 및 기타채권	6,261	7,139	7,240	7,864	8,610
재고자산	3,432	3,728	3,859	4,189	4,586
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	33,021	34,768	37,105
유동부채	6,191	7,336	7,735	8,213	8,786
단기차입금	1,680	1,998	1,998	1,998	1,998
매입채무및기타채무	2,998	3,069	3,469	3,947	4,520
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	8,986	9,464	10,037
지배주주지분	21,005	23,068	23,481	24,750	26,514
자본금	814	814	750	750	750
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	22,524	23,691	25,387
비지배주주지분	501	554	554	554	554
자본총계	21,507	23,623	24,035	25,305	27,068
총차입금	3,261	3,599	3,599	3,599	3,599
순차입금	-83	-227	-1,411	-2,712	-4,287

Cashflow Statement

12월 결산 (억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	546	1,062	1,895	1,606	1,914
당기순이익	552	1,853	1,051	1,580	2,108
현금유출이없는비용및수익	1,011	299	1,139	1,173	1,216
유형자산감가상각비	450	518	595	504	427
무형자산상각비	180	173	173	157	142
영업활동관련자산부채변동	-1,244	-1,364	88	-623	-752
매출채권의감소(증가)	-482	-883	-101	-624	-746
재고자산의감소(증가)	-586	-335	-131	-331	-397
매입채무의증가(감소)	-44	-3	400	478	573
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	-528	-428	-428
장기차입금의증가(감소)	561	137	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-64	0	0
기타현금흐름	41	-12	-383	-119	-153
현금의증가	72	421	1,220	1,295	1,569
기초현금	2,993	3,065	3,486	4,706	6,001
기말현금	3,065	3,486	4,706	6,001	7,570

Valuation Indicator

12월 결산 (억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	869	2,389	1,343	2,113	2,820
BPS	28,505	31,277	34,500	36,198	38,557
DPS	500	600	600	600	600
Multiples (배)					
PER	137.6	47.1	55.1	35.0	26.2
PBR	4.2	3.6	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	82.7	52.7	28.5	22.3	18.1
Financial Ratio					
12월 결산 (억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-48.1%	175.1%	-43.8%	57.3%	33.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	16.3%	47.2%	19.0%	25.0%	19.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	2.6%	8.2%	4.4%	6.4%	8.1%
ROE(지배순이익 기준)	3.4%	8.8%	4.5%	6.5%	8.2%
ROIC	2.0%	5.8%	5.8%	8.9%	11.6%
WACC	5.8%	5.8%	5.7%	5.7%	5.7%
안전성(%)					
부채비율	36.8%	36.3%	37.4%	37.4%	37.1%
순차입금비율	-0.4%	-1.0%	-5.9%	-10.7%	-15.8%
이자보상배율	3.7	6.8	8.4	12.5	16.4

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 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
 중립 : 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, 기관투자자 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 과리율은 갑자 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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해 관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
유한양행	-	-	-	-	0	-	-	-

