

유한양행 (000100/KS)

2Q26 Re: 유럽 마일스톤 인식, 컨센 상회

제약 / 바이오 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

Signal: 로열티 매출 성장에 따른 수익성 개선이 필요

Key: 매출 성장의 핵심은 임상적 이득 증명

Step: 하반기 결과 발표 기대

매수(유지)

목표주가: 125,000 원(하향)

현재주가: 73,500 원

상승여력: 70.1%

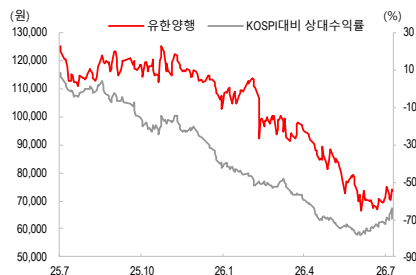
STOCK DATA

주가(26/07/31)	73,500 원
KOSPI	6,595.45 pt
52 주 최고가	125,000 원
60 일 평균 거래대금	25 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,362 만주
시가총액	5,854 십억원
주요주주	
유한재단(외 2)	16.03%
자사주	7.57%
외국인 지분율	19.87%

주가 및 상대수익률



2Q26 Re: 유럽 마일스톤 인식으로 컨센 상회

유한양행의 26 년 2 분기 연결 기준 매출액은 6,395 억원(+10.4%YoY, +21.4%QoQ), 영업이익은 669 억원(+34.1%YoY, +658.6%QoQ, OPM 10.5%)으로 컨센서스 매출액 6,281 억원에 부합, 영업이익은 컨센서스 582 억원 대비 15% 상회하는 호실적을 발표했다. 호실적의 주요 요인은 레이저티닙 유럽 승인 마일스톤 인식 및 로열티 수익 증가에 따른 라이선스 수익 증가로 589 억원(+131%YoY, +1,088%QoQ)이 인식됨에 따라 GPM(35.7%, +1.3%pYoY, +7.3%pQoQ)과 OPM(10.5%, +1.8%pYoY, +8.8%pQoQ)이 큰 폭으로 개선되었다. ETC 사업부는 3,028 억원(+5.3%YoY, +14.2%QoQ), OTC 639 억원(+11.3%YoY, +9.7%QoQ)을 기록하며 견조한 매출 성장을 지속한 가운데 수출사업부는 확보한 계약 물량을 기반으로 안정적인 성장(1,210 억원, +5.4%YoY, +14.1%QoQ)을 유지하고 있다. 이번 분기에는 미국 브릿지바이오와 길리어드 총 2 건의 원료의약품 공급 계약을 체결했으며 총 계약 규모는 2,700 억원 규모다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 12 만 5 천원 하향

레이저티닙+아미반티맵 병용 요법은 NCCN 가이드라인 1차 선호요법 등재에 이어 지난 7 월 아미반티맵 SC 의 J-code 가 부여되었다. 환자의 편의성이 증대되는 SC 제형에 J-code 가 부여된 만큼 미국 내 처방 속도가 빨라질 것으로 기대하며, 보수적으로 접근하는 1 차 요법에서는 OS 개선에 따른 실질적인 임상적 이득의 증명이 무엇보다 중요한 만큼 하반기 중 발표가 예상되는 최종 결과 발표는 처방 확대의 촉매제가 될 수 있다고 판단된다. 목표주가는 섹터 투심 악화를 반영, 타겟 멀티플이 조정됨에 따라 기존 16 만원에서 12 만 5 천원으로 하향 조정한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 2 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	639	635	0.6	628	1.8	2,336	2,332	0.2	2,348	-0.5
영업이익(십억원)	67	57	17.5	58	15.5	130	132	-1.5	130	0.0
지배주주순이익(십억원)	71	64	10.9	62	14.5	166	166	0.0	149	11.4
영업이익률(%)	10.5	9.0	-	9.2	-	5.6	5.7	-	5.5	-
지배주주순이익률(%)	11.1	10.1	-	9.9	-	7.1	7.1	-	6.3	-

자료: SK 증권

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	26년 2분기			26년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	잠정 실적	이전 추정치	차이
매출액	639.5	635.3	+0.7%	2,336.2	2,331.8	+0.2%
의약품	366.8	366.4	+1%	1,484.4	1,474.7	+0.7%
- 처방	302.8	304.9	-0.7%	1,235.6	1,230.8	+0.4%
- 비처방	63.9	61.5	+4.1%	248.8	244.0	+2.0%
생활용품	65.0	74.3	-12.5%	219.7	228.6	-3.9%
해외사업	121.0	117.1	+3.4%	452.4	446.4	+1.3%
라이선스 수익	58.9	51.5	+14%	91.5	89.4	+2.3%
기타/연결조정	27.7	26.0	+6.5%	88.2	92.6	-4.8%
영업이익	66.9	56.8	+17.8%	130.1	132.0	-1.4%
OPM (%)	10.5	8.9	+1.5%p	5.6	5.7	-0.1%p

자료: 유한양행, SK 증권

유한양행 분기별 실적추정 (단위: 십억원, %)											
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	491.6	579.0	570.0	546.1	526.8	639.5	586.9	583.0	2,067.8	2,186.6	2,336.2
YoY (%)	10.6	9.6	-4.8	10.1	7.2	10.4	3.0	6.8	11.2	5.7	6.8
의약품	329.8	345.1	357.6	358.0	348.9	366.8	382.0	386.7	1,347.8	1,390.5	1,484.4
- 처방	275.5	287.7	296.8	300.5	290.7	302.8	317.6	324.5	1,141.9	1,160.4	1,235.6
- 비처방	54.3	57.4	60.8	57.5	58.3	63.9	64.4	62.1	205.9	230.1	248.8
생활용품	46.7	68.8	52.2	49.8	48.1	65.0	54.8	51.8	240.6	217.6	219.7
수출	87.4	114.8	135.0	49.4	106.0	121.0	114.8	110.6	306.5	386.5	452.4
라이선스 수익	4.0	25.6	4.3	70.2	5.0	58.9	13.2	14.4	105.3	104.1	91.5
기타(임대/수탁/연결)	23.7	24.7	20.9	18.7	18.8	27.7	22.1	19.6	67.6	87.9	88.2
매출총이익	148.7	199.4	168.9	213.1	149.4	228.0	186.2	189.5	689.4	730.1	753.1
YoY (%)	10.5	19.1	-29.9	45.3	0.5	14.3	10.3	-11.1	21.8	5.9	3.1
GPM (%)	30.2	34.4	29.6	39.0	28.4	35.7	31.7	32.5	33.3	33.4	32.2
영업이익	6.4	49.9	22.0	26.1	8.8	66.9	31.4	23.0	54.9	104.4	130.1
YoY (%)	1,012	168.9	-53.7	흑전	37.3	34.1	42.7	-11.8	-3.8	90.2	24.7
OPM (%)	1.3	8.6	3.9	4.8	1.7	10.5	5.4	4.0	2.0	4.8	5.6

자료: 유한양행 SK 증권

유한양행 목표주가 산정

항목	적정가치	단위	비고
1. 영업가치	7,500	십억원	진출 후 3~4 년차 Peak Sales 도달 고려, 28 년 EBITA 현가화 3,750 억원 * 타겟 멀티플 기준 27 배 > 20 배 변경
2. 순차입금	-51	십억원	
3. 지분가치	408	십억원	장부가액,
4. 파이프라인 가치	1,482	십억원	임상 파이프라인 가치
YH35324(알러지)	804	십억원	
YH35324(MASH)	678	십억원	
5. 기업가치	9,442	십억원	
6. 발행 주식수	73,616	천주	유통주식수
7. 적정주가	128,200	원	
8. 목표주가	125,000	원	

자료: 유한양행, SK 증권

유한양행 파이프라인 현황

Section	Drug	Indication	Predinical	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
	YH32367 HER2/4-1BB bsAb	HER2+ solid cancer						ablbio	
	YH32364 EGFR/4-1BB bsAb	Solid cancer						ablbio	
	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	YH35324 IgE Trap	Allergic diseases						G innovation	
	SB-01 TGFβ	DDD ²						EnsolBio sciences	SpineBioPharma
	PCS12852 5-HT4R agonist	Gastroparesis							Protona Pharmaceuticals

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

자료: 유한양행, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,360	1,512	1,661	1,889	2,376
현금및현금성자산	306	349	451	579	745
매출채권 및 기타채권	626	714	762	826	1,012
재고자산	343	373	398	431	528
비유동자산	1,582	1,709	1,733	1,705	1,773
장기금융자산	103	174	139	145	163
유형자산	598	639	609	561	519
무형자산	285	300	286	261	239
자산총계	2,942	3,221	3,394	3,594	4,149
유동부채	619	734	785	849	1,034
단기금융부채	187	273	292	316	387
매입채무 및 기타채무	262	253	328	355	435
단기충당부채	29	23	25	27	33
비유동부채	172	125	148	152	161
장기금융부채	140	87	107	107	107
장기매입채무 및 기타채무	1	0	1	1	1
장기충당부채	29	34	37	40	49
부채총계	791	859	933	1,000	1,195
지배주주지분	2,101	2,307	2,428	2,588	3,012
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	123	145	146	146	146
기타자본구성요소	-219	-231	-220	-220	-220
자기주식	-219	-231	-220	-220	-220
이익잉여금	2,010	2,188	2,296	2,457	2,881
비지배주주지분	50	55	33	5	-58
자본총계	2,151	2,362	2,460	2,593	2,954
부채와자본총계	2,942	3,221	3,394	3,594	4,149

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	55	106	179	190	303
당기순이익(손실)	55	185	143	174	402
비현금성항목등	101	30	105	118	164
유형자산감가상각비	45	52	54	48	42
무형자산상각비	18	17	19	26	22
기타	38	-39	32	45	100
운전자본감소(증가)	-124	-136	-50	-54	-163
매출채권및기타채권의감소(증가)	-48	-88	8	-64	-186
재고자산의감소(증가)	-59	-34	-23	-33	-97
매입채무및기타채무의증가(감소)	-4	-0	-12	27	80
기타	-5	1	-60	-93	-196
법인세납부	-27	-26	-41	-45	-97
투자활동현금흐름	-117	-71	-134	-44	-137
금융자산의감소(증가)	9	-4	-1	-2	-5
유형자산의감소(증가)	-113	-99	-21	0	0
무형자산의감소(증가)	-17	-33	-6	0	0
기타	3	66	-106	-42	-132
재무활동현금흐름	66	8	38	-17	30
단기금융부채의증가(감소)	34	21	18	24	71
장기금융부채의증가(감소)	54	12	20	0	0
자본의증가(감소)	12	23	0	0	0
배당금지급	-32	-37	0	-41	-41
기타	-3	-9	0	0	0
현금의 증가(감소)	7	42	103	128	167
기초현금	299	306	349	451	579
기말현금	306	349	451	579	745
FCF	-58	7	158	190	303

자료 : 유한양행, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,068	2,187	2,336	2,495	3,055
매출원가	1,378	1,457	1,583	1,690	1,903
매출총이익	689	730	753	805	1,152
매출총이익률(%)	33.3	33.4	32.2	32.3	37.7
판매비와 관리비	635	626	623	639	699
영업이익	55	104	130	166	452
영업이익률(%)	2.7	4.8	5.6	6.7	14.8
비영업손익	7	118	52	53	46
순금융손익	-6	-7	-5	-3	-3
외환관련손익	10	-0	9	5	0
관계기업등 투자손익	47	42	49	48	49
세전계속사업이익	61	223	182	219	499
세전계속사업이익률(%)	3.0	10.2	7.8	8.8	16.3
계속사업법인세	6	37	38	45	97
계속사업이익	55	185	143	174	402
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	55	185	143	174	402
순이익률(%)	2.7	8.5	6.1	7.0	13.2
지배주주	71	194	166	202	465
지배주주귀속 순이익률(%)	3.4	8.9	7.1	8.1	15.2
비지배주주	-16	-9	-23	-27	-63
총포괄이익	54	234	143	174	402
지배주주	70	243	166	203	468
비지배주주	-16	-9	-23	-29	-66
EBITDA	118	174	203	240	516

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	11.2	5.7	6.8	6.8	22.5
영업이익	-3.8	90.2	24.7	27.9	171.8
세전계속사업이익	-54.4	262.5	-18.4	20.5	127.7
EBITDA	16.2	47.2	17.1	18.0	115.3
EPS	-48.1	175.4	-7.2	21.5	130.5
수익성 (%)					
ROA	1.9	6.0	4.3	5.0	10.4
ROE	3.4	8.8	7.0	8.0	16.6
EBITDA마진	5.7	7.9	8.7	9.6	16.9
안정성 (%)					
유동비율	219.7	206.1	211.5	222.5	229.7
부채비율	36.8	36.3	37.9	38.6	40.5
순차입금/자기자본	-0.2	-0.8	-3.3	-7.2	-9.7
EBITDA/이자비용(배)	8.0	11.3	13.2	14.8	47.4
배당성향	53.0	23.1	24.8	20.4	8.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	869	2,392	2,221	2,697	6,219
BPS	28,505	31,277	35,407	37,553	43,220
CFPS	1,643	3,244	3,198	3,680	7,075
주당 현금배당금	500	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	137.6	47.0	33.1	27.2	11.8
PBR	4.2	3.6	2.1	2.0	1.7
PCR	72.7	34.7	23.0	20.0	10.4
EV/EBITDA	82.7	52.7	28.9	24.0	10.8
배당수익률	0.4	0.5	0.8	0.8	0.8



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 03 일 기준)	매수	93.96%	중립	6.04%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------