

유한양행 (000100)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

하반기 기술이전과 레이저티닙 매출 확대 기대감 유효

BUY

TP 110,000원

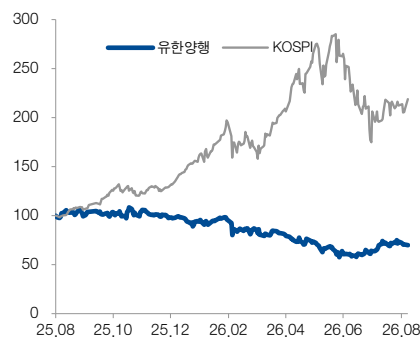
현재주가 (9/7)	80,700원
상승여력	36.3%
시가총액	5,941십억원
발행주식수	73,616천주
자본금/액면가	81십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	125,000원/66,400원
일평균 거래대금 (60일)	22십억원
외국인 지분율	21.79%
주요주주 지분율	
유한재단외 2인	17.34%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.1	4.1	-18.7
상대주가(%)	-10.4	21.5	-35.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,311	1,565	120,000
After	1,722	1,983	110,000
Consensus	2,112	3,104	122,333
Cons. 차이	-18.5%	-36.1%	-10.1%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

레이저티닙 + 아미반타맵 병용 요법의 매출 확대 기반 다지는 중

- NCCN 가이드라인 1차 선호요법 등재에 이어 지난 7월 아미반타맵 월 1회 SC 제형 J-code 확보로 투약 편의성 증가와 보험 청구 기반 마련
- 2Q26 유럽 출시 마일스톤 수령. 레이저티닙+아미반타맵 병용요법 주요국 출시완료
- 레이저티닙+아미반타맵 병용요법의 전체생존기간(mOS)이 아직 도달하지 않은 것으로 파악되어 여전히 추가 개선 여지가 남아있는 상태. 전체생존기간 데이터 공개 시 처방 확대 근거로 작용할 수 있을 것으로 판단
- 투약 편의성 증대, J-code 확보, 전체생존기간 데이터 발표에 따른 처방 근거 확보에 따른 매출 확대 기대감 유효

하반기 기술이전 기대감과 원료의약품 수주 확대

- 하반기 기술이전에 대한 기대감 역시 유효하며 기술이전 가능성이 높은 파이프라인은 알레르기 치료제 레시게르셉트로 판단. 블록버스터 의약품 졸레어의 특허만료로 IgE 매개 알레르기 질환 시장이 재편될 것으로 예상됨에 따라 졸레어의 한계를 넘어서는 차세대 IgE 타깃 파이프라인 개발이 활발해지고 있는 상황
- 임상 1b상에서 졸레어 대비 우월한 IgE 결합력 및 안전성이 기대되는 데이터 발표. 현재 글로벌 임상 2상을 진행 중이며, 졸레어 불응 환자 대상 별도 코호트 운영
- 원료의약품 CDMO 사업의 경우 미국 생물보안법으로 인해 고객사 공급 요청이 증가하고 있는 것으로 파악. 실제로 올해 3건의 원료의약품 공급 계약을 수주했으며, 계약 규모 또한 확대되고 있는 상황
- 이에 대응하기 위해 지난 3월 HC동 착공을 시작했으며, 2028년 가동 개시 목표. 향후 중장기적인 성장 동력으로 작용할 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 투자자의견 BUY 유지, 목표주가는 110,000원(기존 120,000원)으로 소폭 하향. 목표주가는 2028년 예상 EBITDA를 현가화한 3,262억원(기존 3,347억원)에 Peer 그룹의 평균 EV/EBITDA 22배 적용(기존 24배)하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	2,068	55	71	118	874	-48.3	136.7	4.6	82.7	3.4	0.4
2025	2,187	104	194	174	2,415	176.4	46.5	4.0	52.7	8.8	0.5
2026F	2,356	113	134	204	1,722	-28.7	46.9	2.5	29.7	5.6	0.7
2027F	2,526	179	147	265	1,983	15.2	40.7	2.4	22.9	5.9	0.7
2028F	2,744	304	256	377	3,463	74.6	23.3	2.2	15.8	9.7	0.7

* K-IFRS 연결 기준

유한양행 밸류에이션

〈표1〉 유한양행 Valuation Table

(십억원, 배, 주, 원)

구분	내용	비고
영업가치	7,175	
2028F EBITDA	326	2028F EBITDA 할인율 10% 적용
Target EV/EBITDA	22	미국 진출 신약 제약사 EV/EBITDA 평균 (셀트리온, SK 바이오팜)
비영업가치	587	
Lesigercept 가치	587	
순차입금	-93	2Q26 기준
기업가치	7,855	
유통주식수	73,615,781	
적정주가	106,704	
목표주가	110,000	
현재주가	80,700	
상승여력	36.3%	

자료: 현대차증권

〈표2〉 유한양행 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	491.6	579.0	570.0	546.1	526.8	639.5	618.2	572.0	2,186.6	2,356.4
YoY	10.6%	9.6%	-4.8%	10.1%	7.2%	10.4%	8.4%	4.7%	5.7%	7.8%
약품사업	329.8	345.1	357.6	358.0	348.9	366.8	377.3	377.6	1,390.5	1,470.7
헬스케어사업	46.7	68.8	52.2	49.8	48.1	65.0	54.0	51.5	217.6	218.6
해외사업	87.4	114.8	135.0	49.4	106.0	121.0	148.5	98.7	386.5	474.3
라이선스수익	4.0	25.5	4.3	70.3	4.9	58.9	14.0	21.9	104.1	99.7
기타 및 연결조정	23.7	24.7	20.9	18.6	18.8	27.8	24.3	22.2	87.9	93.1
매출총이익	148.7	199.2	168.9	213.1	149.4	228.0	195.2	188.1	729.9	760.7
YoY	10.5%	19.0%	-29.9%	45.3%	1.4%	15.8%	15.6%	-11.7%	5.2%	4.2%
GPM	30.2%	34.4%	29.6%	39.0%	28.6%	36.1%	31.6%	32.9%	33.4%	32.3%
영업이익	6.4	49.9	22.0	26.1	8.8	66.9	22.5	14.8	104.4	113.0
YoY	1006.9%	168.9%	-53.7%	-320.7%	37.3%	34.1%	2.3%	-43.3%	90.2%	8.3%
OPM	1.3%	8.6%	3.9%	4.8%	1.7%	10.5%	3.6%	2.6%	4.8%	4.8%

자료: 현대차증권

〈표3〉 유한양행 원료의약품(API) 공급계약 정리

계약일자	체결계약명	계약상대	계약금액 (십억원)	계약기간	
				시작일	종료일
2026-09-01	원료의약품(API) 공급계약	글로벌 제약사	131.1	2026-09-01	2028-05-31
2026-05-19	원료의약품(API) 공급계약	길리어드 사이언스	210.2	2026-05-19	2027-12-31
2026-05-05	심근병증 치료제 원료의약품(API) 공급계약	브릿지바이오파마	56.0	2026-05-05	2028-03-01
2025-08-26	HCV 치료제 원료의약품(API) 공급계약	길리어드 사이언스	85.0	2026-05-29	2027-05-31
2025-08-19	에이즈 치료제 원료의약품(API) 공급계약	길리어드 사이언스	84.3	2026-03-31	2027-02-26
2025-05-21	HIV 치료제 원료의약품(HIV API) 공급계약	길리어드 사이언스	88.8	2025-05-21	2026-12-31
2024-09-20	HIV 치료제 원료의약품(HIV API) 공급계약	길리어드 사이언스	107.7	2024-09-20	2025-09-30

자료: Dart, 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,068	2,187	2,356	2,526	2,744
증가율 (%)	11.2	5.8	7.7	7.2	8.6
매출원가	1,378	1,457	1,596	1,612	1,648
매출원가율 (%)	66.6	66.6	67.7	63.8	60.1
매출총이익	689	730	761	914	1,096
매출이익률 (%)	33.3	33.4	32.3	36.2	39.9
증가율 (%)	21.7	6.0	4.2	20.1	19.9
판매관리비	635	626	648	734	792
판매비율 (%)	30.7	28.6	27.5	29.1	28.9
EBITDA	118	174	204	265	377
EBITDA 이익률 (%)	5.7	8.0	8.7	10.5	13.7
증가율 (%)	16.8	47.5	17.2	29.9	42.3
영업이익	55	104	113	179	304
영업이익률 (%)	2.7	4.8	4.8	7.1	11.1
증가율 (%)	-3.5	89.1	8.7	58.4	69.8
영업외손익	-40	77	17	3	14
금융수익	24	19	24	12	15
금융비용	19	25	18	15	15
기타영업외손익	-45	83	11	6	14
종속관계기업관련손익	47	42	33	0	0
세전계속사업이익	61	223	162	182	317
세전계속사업이익률	2.9	10.2	6.9	7.2	11.6
증가율 (%)	-54.8	265.6	-27.4	12.3	74.2
법인세비용	6	37	36	40	70
계속사업이익	55	185	126	142	247
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	185	126	142	247
당기순이익률 (%)	2.7	8.5	5.3	5.6	9.0
증가율 (%)	-59.0	236.4	-31.9	12.7	73.9
지배주주지분 순이익	71	194	134	147	256
비지배주주지분 순이익	-16	-9	-7	-5	-8
기타포괄이익	-1	48	-4	0	0
총포괄이익	54	234	122	142	247

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	55	106	181	109	212
당기순이익	55	185	126	142	247
유형자산 상각비	45	52	60	57	50
무형자산 상각비	18	17	31	29	24
외환손익	-3	1	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-124	-136	-39	-119	-108
기타	64	-13	4	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-117	-71	-52	-87	-79
투자자산의 감소(증가)	59	-34	30	-83	-76
유형자산의 감소	4	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-117	-100	-82	0	0
기타	-63	63	0	-4	-3
재무활동으로인한현금흐름	66	8	32	-44	-44
차입금의 증가(감소)	25	-37	19	0	0
사채의증가(감소)	16	3	1	0	0
자본의 증가	12	23	32	0	0
배당금	-32	-37	-45	-45	-45
기타	45	56	25	1	1
기타현금흐름	4	-1	1	0	0
현금의증가(감소)	7	42	162	-21	90
기초현금	299	306	349	511	489
기말현금	306	349	511	489	579

* K-IFRS 연결 기준

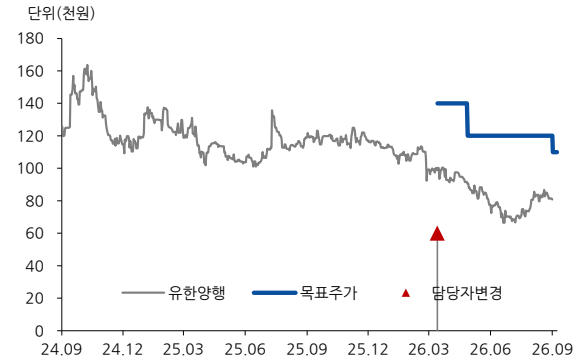
	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,360	1,512	1,675	1,865	2,146
현금성자산	306	349	460	433	517
단기투자자산	14	20	21	25	28
매출채권	609	694	727	858	976
재고자산	343	373	390	460	524
기타유동자산	77	66	69	82	93
비유동자산	1,582	1,709	1,676	1,673	1,676
유형자산	598	639	671	615	565
무형자산	285	300	278	249	225
투자자산	521	549	528	611	686
기타비유동자산	178	221	199	198	200
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,942	3,221	3,351	3,538	3,821
유동부채	619	734	750	838	918
단기차입금	168	200	202	202	202
매입채무	176	175	184	217	247
유동성장기부채	11	48	39	39	39
기타유동부채	264	311	325	380	430
비유동부채	172	125	146	153	160
사채	16	0	0	0	0
장기차입금	105	71	89	89	89
장기금융부채	17	14	15	15	15
기타비유동부채	34	40	42	49	56
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	791	859	896	991	1,078
지배주주지분	2,101	2,307	2,423	2,525	2,737
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	123	145	178	178	178
자본조정 등	-219	-231	-220	-220	-220
기타포괄이익누계액	106	123	122	122	122
이익잉여금	2,010	2,188	2,262	2,364	2,574
비지배주주지분	50	55	83	78	69
자본총계	2,151	2,362	2,506	2,603	2,806

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	680	2,306	1,629	1,919	3,350
EPS(지배순이익 기준)	874	2,415	1,722	1,983	3,463
BPS(자본총계 기준)	26,424	29,110	33,518	34,817	37,525
BPS(지배지분 기준)	25,808	28,427	32,415	33,777	36,596
DPS	500	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	175.6	48.7	49.5	42.1	24.1
P/E(지배순이익 기준)	136.7	46.5	46.9	40.7	23.3
P/B(자본총계 기준)	4.5	3.9	2.4	2.3	2.2
P/B(지배지분 기준)	4.6	4.0	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA(Reported)	82.7	52.7	29.7	22.9	15.8
배당수익률	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-59.2	238.9	-29.3	17.8	74.6
EPS(지배순이익 기준)	-48.3	176.4	-28.7	15.2	74.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.6	8.2	5.2	5.6	9.1
ROE(지배순이익 기준)	3.4	8.8	5.6	5.9	9.7
ROA	1.9	6.0	3.8	4.1	6.7
안정성 (%)					
부채비율	36.8	36.3	35.8	38.1	38.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	3.7	6.8	7.3	11.6	19.6

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.20	BUY	140,000	-32.05	-28.29
2026.05.04	BUY	120,000	-35.06	-25.50
2026.09.08	BUY	110,000		

▶ 최근 2년간 유한양행 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현석의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%p 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%p 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%p 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.