



실적 Preview

BUY(Maintain)

목표주가: 150,000원
주가(1/13): 111,400원
시가총액: 89,085억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI, 52-week range, and quarterly performance.

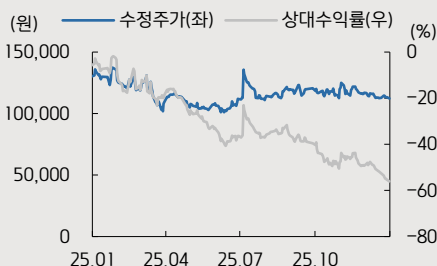
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes share count, foreign ownership, and PPS.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2023, 2024, 2025F, 2026F. Includes sales, earnings, and valuation metrics.

Price Trend



유한양행 (000100)

실제 처방 데이터가 이끌 방향성



렉라자 관련 유럽 마일스톤(약 400억 원) 유입 소식 부재로 당초 예상했던 4Q25 가 아닌 1Q26로 지연될 것으로 예상되어, 4Q25 실적은 시장 기대치 하회 전망 됩니다.

>>> 유럽 마일스톤 소식 부재로 시장 기대치 하회 전망

4Q25 연결 매출액 5,477억 원(YoY +10%, QoQ -4%), 영업이익은 283억 원 (YoY -339%, QoQ +29%, OPM +5%)로 시장 컨센서스 매출액 5,946억원과 이익 513억 원을 하회할 것으로 전망된다.

지난 '25.10월 렉라자 중국환자 투약이 시작되면서, 약 640억 원 규모의 마일스톤을 수령하면서 수익성 개선에 기여하겠다. 다만, 시장에서 예측하던 유럽 마일스톤 유입(약 400억 원) 소식은 아쉽지만 4분기에도 없었다.

>>> 모멘텀 발생하였으나, 처방 확대를 기다리는 시장

지난 '25.11월 렉라자 병용 요법이 미국종합암네트워크(NCCN) 우선권고 요법에 지정되었고, '25.12월 리브리반트 SC 제형도 미국 FDA 승인이 되었다. 남은 주요 모멘텀으로는 병용 요법의 최종 전체 생존(mOS) 데이터를 남겨두고 있다.

이는 시장의 렉라자의 로열티 유입 기대감이 낮기 때문으로 추정된다. 지난 '24.8월 폐암 1차 치료제로 렉라자 병용 요법이 미국 FDA에 승인되고, 점진적으로 처방 건 수 증가하고 있으나 지난 3Q25 전체 기술료 유입이 43억 원에 그쳐 수익성 기여가 미미하였다.

이 밖에 약가개편에 따라 기등재 제네릭 약가를 기존 53.55%에서 40%대로 인하하는 데에 따른 영향은 아직 확정되지 않은 사항으로 추정치에 반영하지 않았다. 동사의 경우 도입품목 비중이 높고, 약가인하가 시행된다면 '26년 하반기부터 3년에 걸쳐 순차 적용이라는 점에서 렉라자 로열티 유입 증가 시기와 맞물려 일부 상쇄할 수 있을 것으로 보인다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 15만원 유지

실적 세부 내역 1

(단위, 억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	컨센서스	차이	2026E	컨센서스	차이
매출액	4,916	5,790	5,700	5,477	5,946	-8%	23,346	24,474	-5%
yoy	11%	10%	-5%	10%	20%		7%	12%	
영업이익	64	499	220	283	513	-45%	1,092	1,896	-42%
yoy	1012%	169%	-54%	-339%	-534%		3%	78%	
OPM	1%	9%	4%	5%	9%		5%	8%	
지배주주순이익	88	455	253	214	411	-48%	1,863	1,836	1%

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	2026E	2027E
유한양행(별도)	433.1	514.6	585.2	475.4	2,008.4	469.4	556.2	551.1	539.2	2,115.9	2,270.7	2,589.1
유한화학	49.0	69.6	48.0	45.7	212.3	64.2	85.0	106.1	41.9	297.2	326.9	343.3
내부거래상계	-43.5	-63.2	-40.9	-32.7	-180.2	-49.6	-69.9	-96.4	-39.5	-255.4	-295.1	-309.9
<b>연결 매출액</b>	<b>444.6</b>	<b>528.3</b>	<b>598.8</b>	<b>496.1</b>	<b>2,067.8</b>	<b>491.6</b>	<b>579</b>	<b>570</b>	<b>547.7</b>	<b>2,188.3</b>	<b>2,334.6</b>	<b>2,656.2</b>
YoY	0%	7%	24%	13%	11%	11%	10%	-5%	10%	6%	7%	14%
원가	310.1	360.9	358.0	349.4	1,378.4	342.9	379.8	401.1	358.4	1,482.2	1,588.5	1,687.2
원가율	70%	68%	60%	70%	67%	70%	66%	70%	65%	68%	68%	64%
판매비/관리비등	133.9	148.8	193.2	158.5	634.5	142.2	149.4	146.9	161.0	599.5	636.9	721.6
판매비율	30%	28%	32%	32%	31%	29%	26%	26%	29%	27%	27%	27%
<b>영업이익</b>	<b>0.6</b>	<b>18.5</b>	<b>47.6</b>	<b>-11.8</b>	<b>54.9</b>	<b>6.4</b>	<b>49.9</b>	<b>22.0</b>	<b>28.3</b>	<b>106.6</b>	<b>109.2</b>	<b>247.4</b>
YoY	-97%	-32%	5287%	-290%	-4%	1012%	169%	-54%	-339%	94%	2%	127%
OPM	0%	4%	8%	-2%	3%	1%	9%	4%	5%	5%	5%	9%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억 원, 천 주)

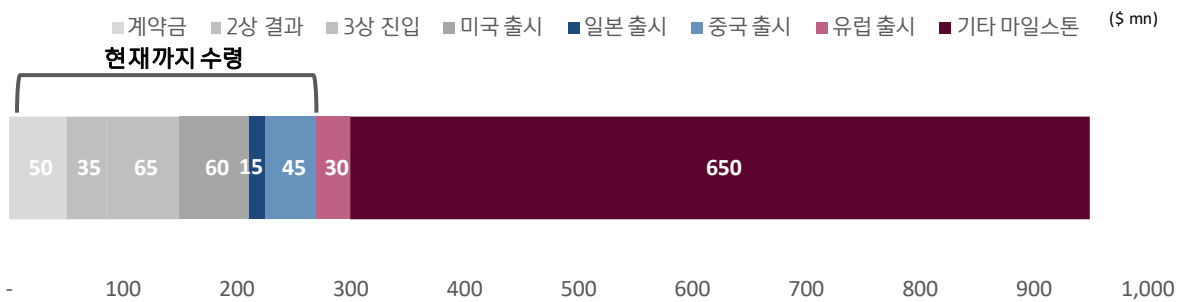
구 분	가치산정	비 고
영업가치	107,133	'27년 순이익의 현가화, 미국 진출 상위 제약사 평균 Fw12M PER 적용
순차입금	-449	
유통주식수	73,616	
기업가치	107,582	
<b>목표주가</b>	<b>150,000</b>	

주1: 미국 진출 상위 제약사는 셀트리온, SK바이오팜, 녹십자

주2: 할인율 8%

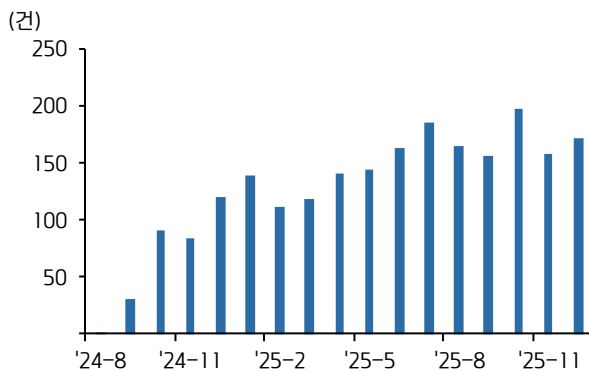
자료: 키움증권 리서치센터

렉라자 마일스톤 추정 내역. 현재까지 \$270mn(약 4,000억 원) 수령



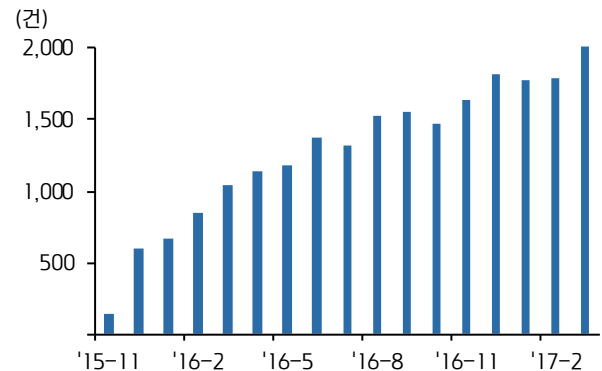
자료: 키움증권 리서치센터

Lazcluse(렉라자) 처방 건 수 추이



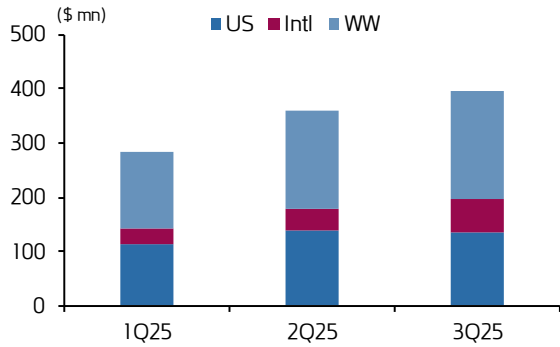
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

타그리소 출시 초기 처방 건 수 추이



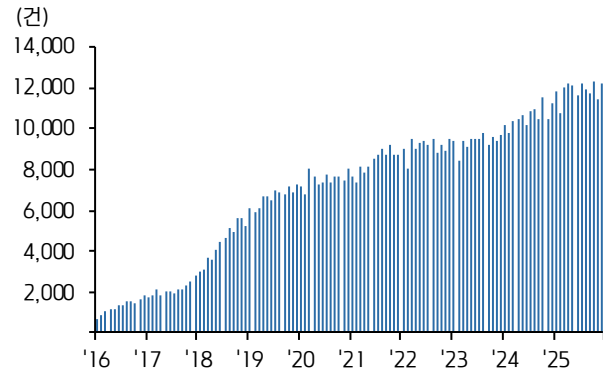
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Rybrevent/Lazcluse 병용 매출액 추이



자료: J&J, 키움증권 리서치센터

타그리소 처방 건 수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 혁신신약 파이프라인 현황

\* Black 합성신약, Blue 바이오신약

약물	타겟	적응증	후보물질	비임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Licensor	Licensee
LAZERTINIB	EGFR 돌연변이 3세대 TKI	EGFR돌연변이 비소세포폐암	단독요법 (유한) 글로벌 3상 Amivantamab 병용요법 (J&J) 글로벌 3상					GENOSCO	Johnson & Johnson Innovative Medicine
YH14618 (Remedisc)	TGF-β	퇴행성 디스크						EnsolBio sciences	SpineBiopharma
YH12852 (PCS12852)	5-HT receptor	위마비증							Protona Pharmaceuticals
YH35324	IgE	Allergy (CSU, 천식, AD)						GT innovation	
YH32367	Her2/4-1BB	유방암, 위암, 담관암 등						ablbio	
YH42946	Her2, EGFR	Her2돌연변이 폐암, 위암 등						JINTS BIO	
YH35995	GCS	고셔병, 파브리병						GC	
YH32364	EGFR/4-1BB	두경부암, 위암, 대장암 등						ablbio	
YH45057	Androgen receptor	전립선암						Ubix Therapeutics	
YH44529	SOS1	고형암						CYRUS KANAMI	

자료: 유한양행, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	1,859.0	2,067.8	2,188.3	2,334.6	2,656.2
매출원가	1,293.1	1,378.4	1,482.2	1,588.5	1,687.2
<b>매출총이익</b>	565.9	689.4	706.1	746.1	969.0
판관비	508.8	634.5	599.5	636.9	721.6
<b>영업이익</b>	57.0	54.9	106.6	109.2	247.4
<b>EBITDA</b>	101.4	117.9	181.8	172.8	301.2
<b>영업외손익</b>	77.8	6.6	23.3	74.8	78.4
이자수익	11.2	8.6	10.9	13.4	16.9
이자비용	6.3	14.7	14.7	14.7	14.7
외환관련이익	17.1	23.1	17.0	17.0	17.0
외환관련손실	14.8	12.7	20.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	55.6	46.9	30.0	47.0	47.0
기타	15.0	-44.6	0.1	22.1	22.2
<b>법인세차감전이익</b>	134.8	61.4	129.9	184.0	325.8
법인세비용	0.6	6.3	29.9	38.7	68.4
<b>계속사업순손익</b>	134.2	55.2	100.0	145.4	257.3
<b>당기순이익</b>	134.2	55.2	100.0	145.4	257.3
<b>지배주주순이익</b>	136.2	70.7	101.0	186.3	329.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	4.7	11.2	5.8	6.7	13.8
영업이익 증감율	58.2	-3.7	94.2	2.4	126.6
EBITDA 증감율	28.3	16.3	54.2	-5.0	74.3
지배주주순이익 증감율	43.2	-48.1	42.9	84.5	77.0
EPS 증감율	43.1	-48.1	42.9	84.4	77.0
매출총이익율(%)	30.4	33.3	32.3	32.0	36.5
영업이익율(%)	3.1	2.7	4.9	4.7	9.3
EBITDA Margin(%)	5.5	5.7	8.3	7.4	11.3
지배주주순이익율(%)	7.3	3.4	4.6	8.0	12.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	144.1	54.6	246.7	273.1	310.8
당기순이익	134.2	55.2	100.0	145.4	257.3
비현금항목의 가감	-9.8	101.1	155.8	150.4	166.9
유형자산감가상각비	38.5	45.0	57.5	47.8	39.6
무형자산감가상각비	5.9	18.0	17.7	15.8	14.2
지분법평가손익	-153.9	-123.7	0.0	0.0	0.0
기타	99.7	161.8	80.6	86.8	113.1
영업활동자산부채증감	-8.4	-124.4	-28.8	-36.3	-100.7
매출채권및기타채권의감소	-63.4	-48.2	-36.5	-44.3	-97.4
재고자산의감소	-5.4	-58.6	-20.0	-24.3	-53.4
매입채무및기타채무의증가	44.5	-4.4	27.7	32.3	50.1
기타	15.9	-13.2	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	28.1	22.7	19.7	13.6	-12.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	-199.2	-117.4	-57.0	-74.1	-74.2
유형자산의 취득	-161.5	-117.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	4.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-42.4	-16.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	50.3	50.2	-19.0	-36.0	-36.0
단기금융자산의감소(증가)	31.5	-1.5	-1.6	-1.7	-1.8
기타	-77.3	-36.5	-36.4	-36.4	-36.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	63.2	65.8	-27.5	-27.5	-27.5
차입금의 증가(감소)	88.5	90.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-7.5	-2.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-27.3	-32.1	-37.5	-37.5	-37.5
기타	9.5	9.9	10.0	10.0	10.0
기타현금흐름	-1.9	4.1	-75.2	-75.2	-75.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	6.2	7.2	87.0	96.3	133.9
기초현금 및 현금성자산	293.0	299.3	306.5	393.5	489.8
기말현금 및 현금성자산	299.3	306.5	393.5	489.8	623.7

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	1,256.5	1,360.3	1,505.3	1,671.9	1,958.3
현금 및 현금성자산	299.3	306.5	393.5	489.8	623.7
단기금융자산	23.3	24.8	26.4	28.1	29.8
매출채권 및 기타채권	573.9	626.1	662.6	706.9	804.3
재고자산	284.8	343.2	363.2	387.4	440.8
기타유동자산	75.2	59.7	59.6	59.7	59.7
<b>비유동자산</b>	1,555.8	1,581.8	1,525.6	1,497.9	1,480.1
투자자산	571.6	521.4	540.4	576.4	612.4
유형자산	528.4	598.1	540.6	492.9	453.2
무형자산	290.9	284.8	267.1	251.2	237.0
기타비유동자산	164.9	177.5	177.5	177.4	177.5
<b>자산총계</b>	2,812.3	2,942.0	3,030.9	3,169.8	3,438.4
<b>유동부채</b>	583.2	619.1	646.8	679.1	729.2
매입채무 및 기타채무	287.4	299.8	327.5	359.8	409.9
단기금융부채	169.4	186.6	186.6	186.6	186.6
기타유동부채	126.4	132.7	132.7	132.7	132.7
<b>비유동부채</b>	128.5	172.2	172.2	172.2	172.2
장기금융부채	99.9	139.5	139.5	139.5	139.5
기타비유동부채	28.6	32.7	32.7	32.7	32.7
<b>부채총계</b>	711.6	791.4	819.1	851.4	901.4
<b>지배지분</b>	2,051.3	2,100.5	2,162.7	2,310.2	2,601.0
자본금	77.8	81.4	81.4	81.4	81.4
자본잉여금	113.9	122.6	122.6	122.6	122.6
기타자본	-217.0	-219.5	-219.5	-219.5	-219.5
기타포괄손익누계액	101.0	106.1	104.7	103.4	102.1
이익잉여금	1,975.6	2,010.0	2,073.6	2,222.3	2,514.5
비지배지분	49.4	50.1	49.1	8.3	-64.0
<b>자본총계</b>	2,100.7	2,150.7	2,211.9	2,318.4	2,537.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,673	869	1,241	2,288	4,050
BPS	25,203	25,808	26,573	28,384	31,958
CFPS	1,529	1,920	3,143	3,635	5,213
DPS	450	500	500	500	500
<b>주기배수(배)</b>					
PER	41.1	137.6	90.6	49.0	27.7
PER(최고)	50.6	192.2	113.4		
PER(최저)	28.6	66.2	80.9		
PBR	2.73	4.63	4.23	3.95	3.51
PBR(최고)	3.36	6.47	5.29		
PBR(최저)	1.90	2.23	3.78		
PSR	3.01	4.70	4.18	3.91	3.44
PCFR	45.0	62.2	35.8	30.9	21.5
EV/EBITDA	52.7	82.7	49.9	51.6	28.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	23.6	66.9	36.9	25.4	14.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA	5.1	1.9	3.3	4.7	7.8
ROE	6.7	3.4	4.7	8.3	13.4
ROIC	3.1	2.0	5.4	5.8	13.1
매출채권회전율	3.4	3.4	3.4	3.4	3.5
재고자산회전율	6.6	6.6	6.2	6.2	6.4
부채비율	33.9	36.8	37.0	36.7	35.5
순차입금비율	-2.5	-0.2	-4.2	-8.3	-12.9
이자보상배율	9.1	3.7	7.2	7.4	16.8
<b>총차입금</b>	269.3	326.1	326.1	326.1	326.1
<b>순차입금</b>	-53.3	-5.2	-93.7	-191.7	-327.4
<b>EBITDA</b>	101.4	117.9	181.8	172.8	301.2
<b>FCF</b>	-128.4	-161.2	128.5	113.6	148.6

Compliance Notice

- 당사는 1월 13일 현재 '유한양행(000100)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

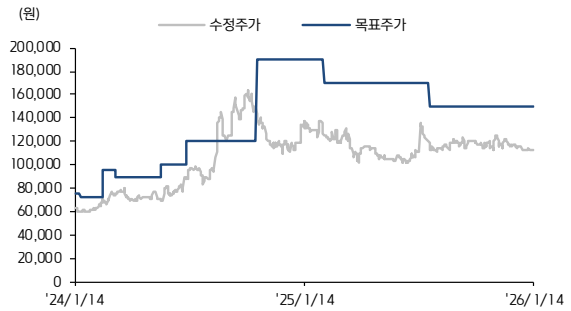
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
유한양행	2024-01-22	Buy(Maintain)	72,000원	6개월	-14.13	-6.94
(000100)	2024-02-26	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-24.65	-18.53
	2024-03-19	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-16.71	-12.00
	2024-04-11	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-19.12	-12.00
	2024-05-29	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-21.62	-10.50
	2024-07-10	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-22.53	-18.50
	2024-08-22	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	1.35	36.42
	2024-10-29	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-35.44	-24.63
	2025-01-20	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-34.42	-24.63
	2025-02-13	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-27.43	-22.88
	2025-03-27	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-33.21	-20.12
	2025-07-31	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-22.87	-18.87
	2025-09-22	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-22.20	-16.67
	2026-01-14	Buy(Maintain)	150,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

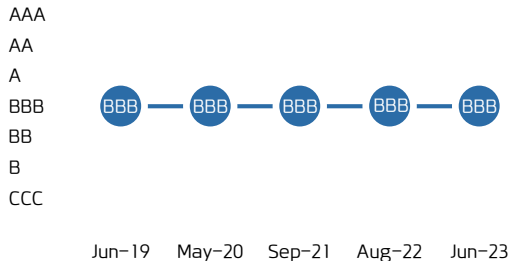
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

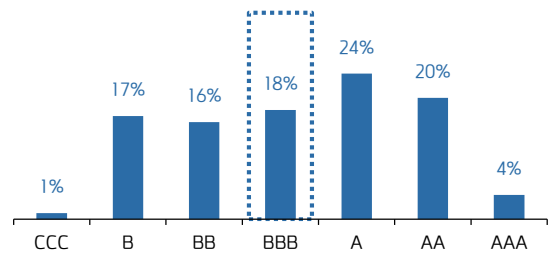
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터  
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 76개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.2	4.3		
<b>환경</b>	3.9	4.5	9.0%	▲0.5
유독 물질 배출과 폐기물	3.9	4.5	9.0%	▲0.5
<b>사회</b>	3.5	4	58.0%	▲0.3
제품 안전과 품질	3.3	3.8	27.0%	▲0.4
인력 자원 개발	4.1	4	18.0%	▲0.9
의료 서비스	3.2	4	13.0%	▼0.5
<b>지배구조</b>	5.4	4.8	33.0%	
기업 지배구조	7.3	6.2		
기업 활동	3.7	4.5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (제약)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
유한양행	●●	●●	●●●●	●●	●●●●	●●	BBB	◀▶
한미약품	●●●	●●●	●●●●	●●●	●	●●●	BB	◀▶
종근당	●●	●●	●●	●	●	●●	B	◀▶
셀트리온제약	●●	●●●	●●	●●	●	●●	B	◀▶
대웅제약	●	●●●	●●	●	●	●	CCC	◀▶
대웅	●●	●●	●	●●	●	●●	CCC	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터