



실적 Preview

BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원
주가(4/17): 97,500원
시가총액: 77,656억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes KOSPI (4/17) at 6,191.92pt, 52주 주가동향, and 1Y return at -15.5%.

Company Data

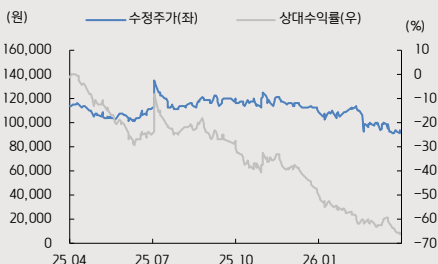
Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수 (79,648 천주), 외국인 지분율 (18.8%), and 주요 주주 (유한재단 외 2인).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2024, 2025, 2026F, 2027F. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, and 순이익.

자료: 키움증권

Price Trend



유한양행 (000100)

유럽 마일스톤 이연으로 하회 전망



1분기에 반영될 것으로 예상했던 렉라자의 유럽 마일스톤(약 440억 원)이 2분기로 예상됨에 따라 시장 기대치를 하회하는 실적이 예상됩니다.

>>> 유럽 마일스톤 소식 부재로 시장 기대치 하회 전망

1Q26 연결 매출액 5,259억 원(YoY +7%, QoQ -4%), 영업이익은 85억 원(YoY +33%, QoQ -67%, OPM +2%)로 시장 컨센서스 매출액 5,430억원과 영업이익 256억 원을 각각 -3%, -66% 하회할 것으로 전망된다.

다만, 이는 시장에서 이번 분기에 유럽 마일스톤 유입(\$30mn, 약 440억 원)을 대체로 가정하였기 때문으로 유럽 마일스톤 부재에 따른 하회로 풀이된다.

그러나, '24.12월 렉라자가 유럽연합(EU) 승인 획득 후, 영국/스위스('26.1월), 이탈리아('26.2월), 독일('26.3월), 폴란드('26.4월) 건강보험 등재되었다는 점에서 2Q26 마일스톤 유입 가능성은 높아졌다고 판단된다.

>>> 낮아진 기대감. mOS와 실적으로 반전을 기대하는 수 밖에

J&J 1Q26 실적발표에서 렉라자 병용 요법의 미국 매출은 \$175mn(YoY +55%, QoQ +20%), 전세계 매출은 \$257mn(YoY +82%, QoQ +19%)를 기록했다.

리브리반트SC제형(Rybrevant Faspro)이 기존 리브리반트의 모든 적응증에 대해 '25.12월 미국 FDA 승인되었고, '26.2월에는 리브리반트SC제형이 치료 5주차부터는 월1회 투여로 기존 격주 투여 대비 편리해졌다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 12만원 하향

당초 기대치보다는 완만하게 증가하는 렉라자 병용요법의 처방 속도 및 매출 증감을 반영하여 로열티 유입 추정치를 하향 적용하였으나, 알려지지료제 YH35324의 기술 이전을 가정한(로열티율 15%, 이익배분 50%) 신약가치를 신규로 적용하여 목표주가 12만원으로 하향하고, 투자의견은 BUY를 유지한다.

실적 세부 내역 1

(단위, 억원)

구 분	1Q26E	컨센서스	차이	2026E	컨센서스	차이
매출액	5,259	5,430	-3%	23,201	23,909	-3%
yoy	7%	11%		6%	9%	
영업이익	85	256	-67%	1,275	1,506	-15%
yoy	33%	299%		22%	44%	
OPM	2%	5%		6%	6%	
지배주주순이익	113	270	-58%	1,503	1,637	-8%

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
유한양행(별도)	469.4	556.2	551.1	529.0	2,105.7	505.2	586.8	571.1	558.4	2,221.5	2,412.6
유한화학	64.2	85.0	106.1	34.4	289.7	66.8	98.3	87.2	66.4	318.7	334.6
내부거래상계	-49.6	-69.9	-96.4	-25.5	-241.4	-53.5	-76.9	-69.2	-54.7	-254.3	-267
연결 매출액	491.6	579.0	570.0	546.1	2,186.6	525.9	616.6	597.9	579.7	2,320.1	2,516.2
YoY	11%	10%	-5%	10%	6%	7%	6%	5%	6%	6%	8%
원가	342.9	379.8	401.1	332.9	1,456.7	373.2	401.4	390.9	382.4	1,547.8	1,591.4
원가율	70%	66%	70%	61%	67%	71%	65%	65%	66%	67%	63%
판매비와 관리비 등	142.2	149.4	146.9	187.1	625.5	144.2	154.2	176.1	170.3	644.8	696.8
판매비율	29%	26%	26%	34%	29%	27%	25%	29%	29%	28%	28%
영업이익	6.4	49.9	22.0	26.1	104.4	8.5	61.1	30.9	27.0	127.5	227.9
YoY	1012%	169%	-54%	-321%	90%	33%	22%	41%	4%	22%	79%
OPM	1%	9%	4%	5%	5%	2%	10%	5%	5%	5%	9%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억 원, 천 주)

구 분	가치산정	비 고
영업가치	79,890	'27년 순이익 현가화, 상위제약사 평균 Fw12M PER 적용
신약가치(YH35324)	6,783	알러지치료제 YH32324 성공확률 18%, 점유율 20% 가정
순차입금	-352	
유통주식수	73,616	
기업가치	87,025	
목표주가	120,000	

주1: 상위 제약사는 셀트리온, SK바이오팜, 한미약품, 녹십자
 주2: 할인율 8%
 자료: 키움증권 리서치센터

YH35324 신약가치 산정내역

구 분	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2037
Target Market	20,932	23,348	25,424	27,113	28,257	28,540		28,825
YoY	28%	12%	9%	7%	4%	1%		0%
개발 일정	2상		3상		허가 신청	승인/출시		
M/S						0.5%		20.0%
글로벌 파트너사 매출액(\$ mn)						143		5,765
마일스톤	-	-	-	-	-	-		-
로열티 15%						21		865
로열티 매출액(억원)	-	-	-	-	-	300		12,106
FCF(억원)						234	9,443
NPV	19,451							
NPV of TV	54,685							
NPV 합산 가치	74,136							
이익 배분 적용	37,068							
rNPV 합산 가치(억원)	6,783							

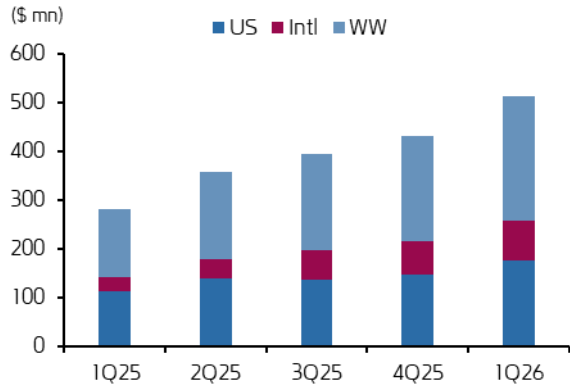
주: 환율 1,400원, 세율 22%, 이익배분 50%, 성공확률 18%, WACC 8%, 영구성장률 0% 가정
 자료: 키움증권 리서치센터

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



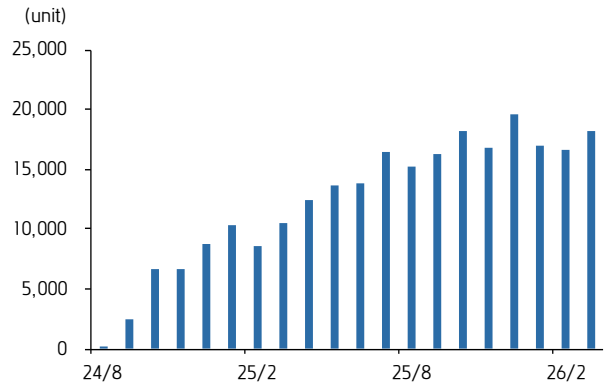
자료: 키움증권 리서치센터

Rybrevent/Lazcluze 병용 매출액 추이



자료: J&J, 키움증권 리서치센터

렉라자(라즈클루즈) Integrated Units 추이



주: 소매+기관 통합 기준, Integrated Units

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					GENOSCO	Johnson & Johnson Innovative Medicine
			Amivantamab 병용요법 (J&J) 글로벌 3상						
YH14618 (Remedisc)	TGF-β	퇴행성 디스크						EnsolBio sciences	SpineBioPharma
YH12852 (PCS12852)	5-HT receptor	위마비증							Process Pharmaceuticals
YH35324	IgE	Allergy (CSU, 천식, AD)						GT innovation	
YH32367	Her2/4-1BB	유방암, 위암, 담관암 등						abl bio	
YH42946	Her2, EGFR	Her2돌연변이 폐암, 위암 등						JINTS BIO	
YH35995	GCS	고셔병, 파브리병						GC	
YH32364	EGFR/4-1BB	두경부암, 위암, 대장암 등						abl bio	
YH45057	Androgen receptor	전립선암						Ubix Therapeutics	
YH44529	SOS1	고형암						CYRUS KANAMI	

자료: 유한양행, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,067.8	2,186.6	2,320.1	2,516.2	3,106.4
매출원가	1,378.4	1,456.7	1,547.8	1,591.4	1,903.1
매출총이익	689.4	729.9	772.3	924.8	1,203.3
판관비	634.5	625.5	644.8	696.8	856.9
영업이익	54.9	104.4	127.5	227.9	346.4
EBITDA	117.9	173.5	205.9	295.3	404.3
영업외손익	6.6	118.3	43.3	77.7	81.5
이자수익	8.6	8.2	11.9	17.3	21.1
이자비용	14.7	15.4	15.4	15.4	15.4
외환관련이익	23.1	16.2	15.7	15.7	15.7
외환관련손실	12.7	16.3	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	46.9	41.9	47.0	47.0	47.0
기타	-44.6	83.7	-5.9	23.1	23.1
법인세차감전이익	61.4	222.7	170.8	305.6	427.9
법인세비용	6.3	37.4	30.7	55.0	77.0
계속사업순손익	55.2	185.3	140.0	250.6	350.9
당기순이익	55.2	185.3	140.0	250.6	350.9
지배주주순이익	70.7	194.1	150.3	268.9	376.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.2	5.7	6.1	8.5	23.5
영업이익 증감율	-3.7	90.2	22.1	78.7	52.0
EBITDA 증감율	16.2	47.2	18.7	43.4	36.9
지배주주순이익 증감율	-48.1	174.5	-22.6	78.9	40.0
EPS 증감율	-48.1	175.1	-22.5	78.9	40.0
매출총이익률(%)	33.3	33.4	33.3	36.8	38.7
영업이익률(%)	2.7	4.8	5.5	9.1	11.2
EBITDA Margin(%)	5.7	7.9	8.9	11.7	13.0
지배주주순이익률(%)	3.4	8.9	6.5	10.7	12.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	54.6	106.2	255.2	332.9	258.3
당기순이익	55.2	185.3	140.0	250.6	350.9
비현금항목의 가감	101.1	29.9	136.2	144.0	152.8
유형자산감가상각비	45.0	51.8	59.5	50.4	42.7
무형자산감가상각비	18.0	17.3	18.9	16.9	15.2
지분법평가손익	-123.7	-142.9	0.0	0.0	0.0
기타	161.8	103.7	57.8	76.7	94.9
영업활동자산부채증감	-124.4	-136.4	-42.8	-64.7	-230.1
매출채권및기타채권의감소	-48.2	-88.3	-43.6	-64.0	-192.7
재고자산의감소	-58.6	-33.5	-22.8	-33.4	-100.6
매입채무및기타채무의증가	-4.4	-0.3	19.2	24.7	56.9
기타	-13.2	-14.3	4.4	8.0	6.3
기타현금흐름	22.7	27.4	21.8	3.0	-15.3
투자활동 현금흐름	-117.4	-71.0	86.2	86.1	86.0
유형자산의 취득	-117.1	-99.6	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	4.3	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-16.8	-32.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	50.2	-27.3	-5.8	-5.8	-5.8
단기금융자산의감소(증가)	-1.5	-5.0	-1.5	-1.6	-1.6
기타	-36.5	93.5	93.5	93.5	93.4
재무활동 현금흐름	65.8	8.0	-46.4	-46.4	-46.4
차입금의 증가(감소)	90.5	34.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.5	12.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-32.1	-37.5	-44.9	-44.9	-44.9
기타	9.9	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5
기타현금흐름	4.1	-1.2	-123.2	-123.2	-123.2
현금 및 현금성자산의 순증가	7.2	42.1	171.8	249.4	174.7
기초현금 및 현금성자산	299.3	306.5	348.6	520.4	769.8
기말현금 및 현금성자산	306.5	348.6	520.4	769.8	944.5

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,360.3	1,511.6	1,741.1	2,081.4	2,544.9
현금 및 현금성자산	306.5	348.6	520.4	769.8	944.5
단기금융자산	24.8	29.8	31.3	32.8	34.5
매출채권 및 기타채권	626.1	713.9	757.5	821.5	1,014.2
재고자산	343.2	372.8	395.5	428.9	529.6
기타유동자산	59.7	46.5	36.4	28.4	22.1
비유동자산	1,581.8	1,709.3	1,636.7	1,575.1	1,523.0
투자자산	521.4	548.7	554.5	560.3	566.1
유형자산	598.1	638.7	579.2	528.7	486.0
무형자산	284.8	299.7	280.9	263.9	248.7
기타비유동자산	177.5	222.2	222.1	222.2	222.2
자산총계	2,942.0	3,220.9	3,377.7	3,656.5	4,067.8
유동부채	619.1	733.6	752.7	777.5	834.4
매입채무 및 기타채무	299.8	306.9	326.1	350.8	407.8
단기금융부채	186.6	273.2	273.2	273.2	273.2
기타유동부채	132.7	153.5	153.4	153.5	153.4
비유동부채	172.2	125.1	119.2	119.2	119.2
장기금융부채	139.5	86.7	86.7	86.7	86.7
기타비유동부채	32.7	38.4	32.5	32.5	32.5
부채총계	791.4	858.6	871.9	896.6	953.6
지배지분	2,100.5	2,306.8	2,460.6	2,733.0	3,112.9
자본금	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4
자본잉여금	122.6	145.3	145.3	145.3	145.3
기타자본	-219.5	-231.3	-231.3	-231.3	-231.3
기타포괄손익누계액	106.1	122.9	171.3	219.7	268.0
이익잉여금	2,010.0	2,188.5	2,293.9	2,517.9	2,849.5
비지배지분	50.1	55.4	45.2	26.9	1.3
자본총계	2,150.7	2,362.3	2,505.8	2,759.9	3,114.2

1,360.3 1,511.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	869	2,389	1,852	3,313	4,639
BPS	25,808	28,427	30,322	33,678	38,360
CFPS	1,920	2,649	3,404	4,862	6,206
DPS	500	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	137.6	47.1	52.7	29.4	21.0
PER(최고)	192.2	58.9	62.6		
PER(최저)	66.2	42.0	49.1		
PBR	4.63	3.95	3.22	2.90	2.54
PBR(최고)	6.47	4.95	3.82		
PBR(최저)	2.23	3.53	3.00		
PSR	4.70	4.18	3.41	3.14	2.55
PCFR	62.2	42.4	28.6	20.1	15.7
EV/EBITDA	82.7	52.7	37.5	25.2	17.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	66.9	23.8	31.5	17.6	12.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
ROA	1.9	6.0	4.2	7.1	9.1
ROE	3.4	8.8	6.3	10.4	12.9
ROIC	2.0	5.8	6.1	11.1	16.1
매출채권회전율	3.4	3.3	3.2	3.2	3.4
재고자산회전율	6.6	6.1	6.0	6.1	6.5
부채비율	36.8	36.3	34.8	32.5	30.6
순차입금비율	-0.2	-0.8	-7.7	-16.0	-19.9
이자보상배율	3.7	6.8	8.3	14.8	22.5
총차입금	326.1	359.9	359.9	359.9	359.9
순차입금	-5.2	-18.5	-191.8	-442.7	-619.1
EBITDA	117.9	173.5	205.9	295.3	404.3
FCF	-161.2	-104.2	140.1	189.6	111.8

Compliance Notice

- 당사는 4월 17일 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

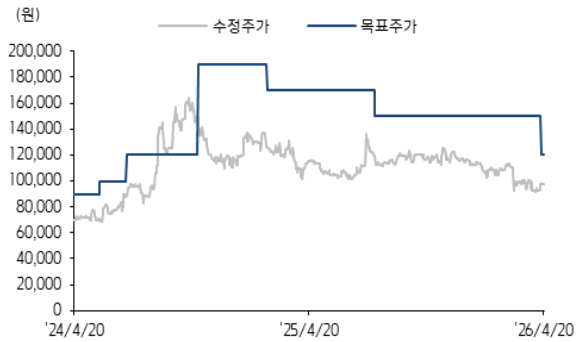
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 (000100)	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
	2026-01-13	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-22.77	-16.67
	2026-04-20	Buy(Maintain)	120,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

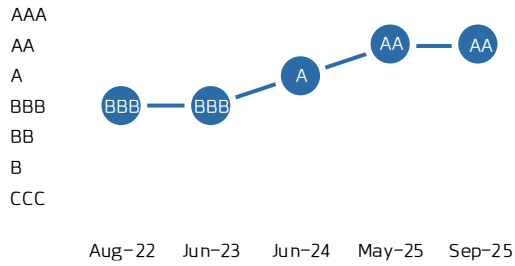
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/04/01~2026/03/31)

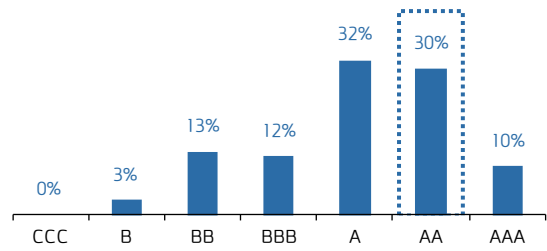
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

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	5.2	4.8		
환경	3.6	3.8	9.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	3.6	3.8	9.0%	
사회	4.8	3.6	58.0%	
제품 안전과 품질	4.2	3.9	27.0%	
인력 자원 개발	6.6	3.5	18.0%	
의료 서비스	3.6	3.2	13.0%	
지배구조	6.3	5.4	33.0%	
기업 지배구조	7.5	6.2		
기업 활동	5.6	6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
'26년 1월	대법원, 백신 임상 담합 혐의에 대해 제약사들에 무죄 선고

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
Eisai Co., Ltd.	●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●	AAA	◀▶
DAIICHI SANKYO COMPANY, LIMITED	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	AAA	◀▶
Shionogi & Co., Ltd.	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●	●●●●●	●●●●●	AA	◀▶
Astellas Pharma Inc.	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●●●●	AA	▼
유한양행	●●	●●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	●●	AA	◀▶
Otsuka Holdings Co., Ltd.	●●	●●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●●●	A	◀▶

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