

투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 130,000원
현재주가(26/10/28)	77,300원
상승여력	68.2%

영업이익(26F, 십억원)	136
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	133
EPS 성장률(26F, %)	8.0
MKT EPS 성장률(26F, %)	278.0
P/E(26F, x)	30.0
MKT P/E(26F, x)	5.5
KOSPI	6,012.44
시가총액(십억원)	5,690
발행주식수(백만주)	74
유동주식비율(%)	74.6
외국인 보유비중(%)	21.9
베타(12M) 일간수익률	-0.03
52주 최저가(원)	66,400
52주 최고가(원)	125,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	3.5 -17.5 -35.3
상대주가	18.6 -8.9 -56.9



[제약/바이오]

김승민
sm.kim.a@miraeasset.com

000100 · 제약/바이오

유한양행

레이저티닙 로열티 성장 더디나, 기술이전 기대

투자의견 매수, 목표주가 13만원으로 하향(기존 14.5만원)

목표주가는 영업가치 8.3조원(기존 9.4조원)과 파이프라인 가치 5,891억원 등을 합산해 산출했다. 영업가치는 28년 EBITDA 현재(할인율 8.5%) 3,779억원에 EV/EBITDA 22x를 적용했다. 레이저티닙 로열티 추정치를 하향하면서 27F, 28F 영업이익을 각각 16%, 8% 낮췄고 타깃 멀티플도 기존 24x에서 22x로 내렸다. 레이저티닙의 시장 침투가 기대보다 더디고 섹터 밸류에이션이 하락한 점을 반영했다. 국내 상위 제약사 평균(FY2 EV/EBITDA 9.8x) 대비 프리미엄은 유지했다. 26~28년 EBITDA가 2배 이상 성장하는 로열티 기반 고마진 이익 구조를 감안한 것이다. 파이프라인 가치는 lesigercept(IgE, CSU)의 가치다.

레이저티닙 로열티는 1Q26 54억원(+20% QoQ), 2Q26 69억원(+28% QoQ), 3Q26 75억원(+9% QoQ)으로 늘고 있지만 성장 속도는 당사 기대에 못 미친다. 환율 하락 영향을 제거한 달러 기준으로는 3Q26 +24% QoQ로 추정되나, 당사 기존 가정(+65% QoQ)에는 미달한다. 기존 침투 속도를 보수적으로 변경해 26년 레이저티닙 매출 추정치 \$264mn을 \$206m으로 하향조정, 이에 로열티 추정치를 하향 조정했다. 고마진 로열티 매출 비중이 커지면 수익성이 개선된다는 방향성은 그대로지만, 그 시점은 기존 예상보다 늦어질 것으로 판단한다.

한편 경영진은 (별도기준) 연간 영업이익 가이드스를 1,500억원 이상으로 상향했다. 레이저티닙 러닝 로열티와 ETC, 해외사업, 헬스케어 등 기존 사업의 이익 창출력을 반영한 수치이며, 기술이전 관련 성과도 일부 포함돼 있다고 언급했다. 연내 기술이전 기대는 여전히 유효하다는 입장이다. 당사가 기술이전 가능성에 주목하는 자산은 만성 자발성 두드러기(CSU) 임상 2상중인 IgE 저해제 lesigercept다. 노바티스의 Excellergy 인수(최대 20억달러)에서 보듯 차세대 IgE 저해제에 대한 빅파마의 관심도 높다. 기술이전은 4분기 실적과 주가 반등을 좌우할 핵심 변수다.

3Q26P Review 및 연간 실적 전망

연결 기준 3Q26P 매출액은 6,043억원(+6% YoY), 영업이익은 332억원(+51% YoY), 순이익은 170억원(-20% YoY)을 기록했다. 매출액과 영업이익은 컨센서스에 부합했다. 다만 라이선스 수익이 79억원(레이저티닙 로열티 75억원)으로 추정치(당사 159억원)를 밑돌면서 매출총이익률이 컨센서스 하회했다. 영업이익이 컨센서스에 부합한 데에는 R&D 비용 축소 영향이 컸다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	2,068	2,187	2,337	2,585	2,994
영업이익 (십억원)	55	104	136	180	355
영업이익률 (%)	2.7	4.8	5.8	7.0	11.9
순이익 (십억원)	71	194	202	247	405
EPS (원)	869	2,389	2,581	3,305	5,413
ROE (%)	3.4	8.8	8.5	9.6	14.2
P/E (배)	137.6	47.1	30.0	23.4	14.3
P/B (배)	4.2	3.6	2.1	2.0	1.8
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.8	0.8	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

순이익은 컨센서스를 61% 하회했는데, 원/달러 환율이 하락하면서 약 94억원의 외화 관련 손실이 발생한 영향이다.

약품사업부 매출액은 3,738억원(+5% YoY)을 기록했다. 비처방(OTC) 부문은 안티푸라민, 비콤씨, 비타민C 등 주요 품목이 성장하며 660억원(+9% YoY)을 기록했다. 처방(ETC) 부문은 3,078억원(+4% YoY)으로 성장세를 이어갔다. 자디앙과 트라젠타 약가 인하로 약 매출 감소가 있었지만, 렉라자 국내 매출 확대와 비염 치료제 성장으로 이를 상쇄했다. 헬스케어 사업부 매출액은 692억원(+33% YoY)을 기록했다. 개별인정형 프로바이오틱스 매출이 확대됐고, 온라인·면세점 등으로 판매 채널을 넓힌 효과가 컸다. 해외사업부 매출액은 1,333억원(-1% YoY)으로 전년 수준을 유지했다. 3분기에 원료의약품 공급계약 2건(약 2,100억원)을 공시했고, 올해 누적 공급계약은 4건, 약 4,800억원이다.

연결 기준 26년 매출액은 2조3,369억원(+7% YoY), 영업이익은 1,361억원(+30% YoY)으로 전망하며, 기존 추정치와 비슷한 수준이다. 27년은 매출액 2조5,850억원(+11% YoY), 영업이익 1,798억원(+32% YoY)을 예상한다. 헬스케어·해외 사업부 성장률을 소폭 상향했다. 반면 레이저티닙 침투 속도를 보수적으로 조정하면서 27년 매출액과 영업이익을 기존 대비 각각 1%, 16% 하향했다.

표 1. 유한양행 밸류에이션

(억원, 원, 천주)

구분	내용	비고
28F EBITDA의 현재	3,779	* 기준 3,862
Target EV/EBITDA	22x	* 기준 24x
영업가치	83,135	* 기준 93,842
순현금	800	* 26년 예상
파이프라인 가치	5,891	* 기준 동일
lesigercept (IgE, 알러지)	5,891	* 30F 출시, 7년차 미국 CSU Peak 점유율 30%, 약가 \$43.2k 가정 유럽 매출액은 미국 30% 가정. 지아이이노베이션 배분비율 5:5 가정. 임상1상 성공확률(PoA) 15%, 할인율 10%, 영구성장률 -10% 가정
비연결 관계기업투자	5,844	* 장부가액
적정 기업가치	95,670	
주식 수 (천주)	73,615	
적정주가 (원)	129,958	* 130,000원(vs. 기준 145,000)
현재주가 (원)	77,300	
상승여력	68.2%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 국내 상위 제약사 Valuation Table

(십억원, %, 배)

사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
유한양행	5.5	2,329	2,545	133	197	5.7	7.8	160	207	6.7	8.2	37.6	28.6	2.5	2.4	27.6	20.7	2.6	2.3
한미약품	4.4	1,828	1,806	432	312	23.6	17.3	335	245	20.5	13.3	13.8	18.9	2.8	2.5	8.2	10.3	2.5	2.5
대웅제약	1.1	1,619	1,692	231	243	14.2	14.4	180	180	16.5	13.2	5.8	6.3	1.0	0.8	6.0	5.7	0.7	0.7
녹십자	1.5	1,948	2,070	74	98	3.8	4.7	262	76	33.6	5.3	3.2	19.4	1.1	1.0	13.1	11.5	0.8	0.7
HK이노엔	0.9	1,090	1,152	128	144	11.8	12.5	86	103	6.3	7.0	10.8	9.1	0.7	0.6	6.8	6.1	0.9	0.8
종근당	0.8	1,871	1,957	78	94	4.2	4.8	69	83	6.4	7.1	12.3	10.3	0.8	0.7	6.8	5.7	0.5	0.4
동아에스티	0.3	854	927	41	44	4.8	4.8	34	38	4.8	5.1	10.0	9.0	0.5	0.5	9.4	8.6	0.4	0.4
평균						9.7	9.5			13.6	8.4	13.4	14.5	1.3	1.2	11.1	9.8	1.2	1.1

주: 26년 10월 27일 기준, 자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 유한양행 3Q26P Review

(억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ
매출액	5,700	6,395	6,043	6,083	-0.7	6.0	-5.5
매출총이익	1,689	2,280	1,887	1,980	-4.7	11.8	-17.2
매출총이익률	29.6	35.6	31.2	32.5	-1.3	1.6	-4.4
영업이익	220	669	332	327	1.5	50.8	-50.3
영업이익률	3.9	10.5	5.5	5.4	0.1	1.6	-5.0
순이익	212	680	170	438	-61.3	-19.9	-75.1

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 실적 추정 변경

(억원, %)

	변경 전			변경 후			변경 비율		
	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
매출액	23,593	26,205	30,121	23,369	25,850	29,942	-0.9	-1.4	-0.6
영업이익	1,376	2,148	3,845	1,361	1,798	3,547	-1.0	-16.3	-7.8
EBITDA	2,134	2,970	4,736	2,129	2,630	4,449	-0.2	-11.4	-6.1
순이익	1,940	2,661	4,123	1,929	2,361	3,865	-0.5	-11.3	-6.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 유한양행 분기 및 연간 실적 전망

(억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,916	5,790	5,700	5,461	5,268	6,395	6,043	5,664	21,866	23,369	25,850	29,942
YoY 성장률	10.6	9.6	-4.8	10.1	7.2	10.4	6.0	3.7	5.7	6.9	10.6	15.8
별도 매출액	4,694	5,562	5,511	5,290	5,096	6,140	5,857	5,476	21,057	22,570	25,026	29,101
YoY 성장률	8.4	8.1	-5.8	11.3	8.6	10.4	6.3	3.5	4.8	7.2	10.9	16.3
약품 사업부	3,298	3,451	3,576	3,580	3,489	3,668	3,738	3,862	13,905	14,758	15,495	16,580
YoY 성장률	6.5	1.8	2.8	1.9	5.8	6.3	4.5	7.9	3.2	6.1	5.0	7.0
헬스케어 사업	467	688	522	498	481	650	692	598	2,176	2,421	2,663	2,929
YoY 성장률	5.1	-8.5	-22.6	-6.9	2.8	-5.5	32.7	20.0	-9.6	11.3	10.0	10.0
해외 사업	874	1,148	1,350	494	1,060	1,210	1,333	889	3,865	4,492	5,166	5,682
YoY 성장률	17.9	18.1	92.7	-24.2	21.4	5.4	-1.3	80.0	26.1	16.2	15.0	10.0
라이선스 수익	40	255	43	703	49	589	79	110	1,041	827	1,630	3,837
YoY 성장률	56.0	4,502.3	-95.6	1,673.7	24.0	130.6	82.7	-84.4	-1.6	-20.5	96.9	135.5
기타	16	19	20	15	17	23	15	18	70	73	73	73
YoY 성장률	-38.2	-25.4	21.5	2.4	6.9	20.2	-23.6	20.0	-15.0	4.6	0.0	0.0
연결 조정	222	228	189	171	172	254	186	188	810	800	824	840
YoY 성장률	93.5	66.7	38.7	-17.2	-22.5	11.4	-1.7	10.0	36.2	-1.2	3.0	2.0
매출총이익	1,487	1,992	1,689	2,131	1,494	2,280	1,887	1,720	7,299	7,381	8,896	11,669
YoY 성장률	10.5	19.0	-29.9	45.3	0.5	14.4	11.8	-19.3	5.9	1.1	20.5	31.2
매출총이익률	30.2	34.4	29.6	39.0	28.4	35.6	31.2	30.4	33.4	31.6	34.4	39.0
영업이익	64	499	220	261	88	669	332	272	1,044	1,361	1,798	3,547
YoY 성장률	1,012.3	168.9	-53.7	흑전	37.3	34.1	50.8	4.5	90.2	30.4	32.1	97.2
영업이익률	1.3	8.6	3.9	4.8	1.7	10.5	5.5	4.8	4.8	5.8	7.0	11.8
EBITDA	227	676	400	432	279	903	532	415	1,735	2,129	2,630	4,449
YoY 성장률	46.4	94.6	-36.5	822.9	22.8	33.7	32.9	-4.0	47.2	22.7	23.5	69.1
EBITDA 마진	4.6	11.7	7.0	7.9	5.3	14.1	8.8	7.3	7.9	9.1	10.2	14.9
순이익	100	440	212	1,101	234	680	170	845	1,853	1,929	2,360	3,864
YoY 성장률	-7.4	37.9	-40.4	흑전	133.5	54.6	-19.9	-23.3	235.9	4.1	22.3	63.8
순이익률	2.0	7.6	3.7	20.2	4.4	10.6	2.8	14.9	8.5	8.3	9.1	12.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

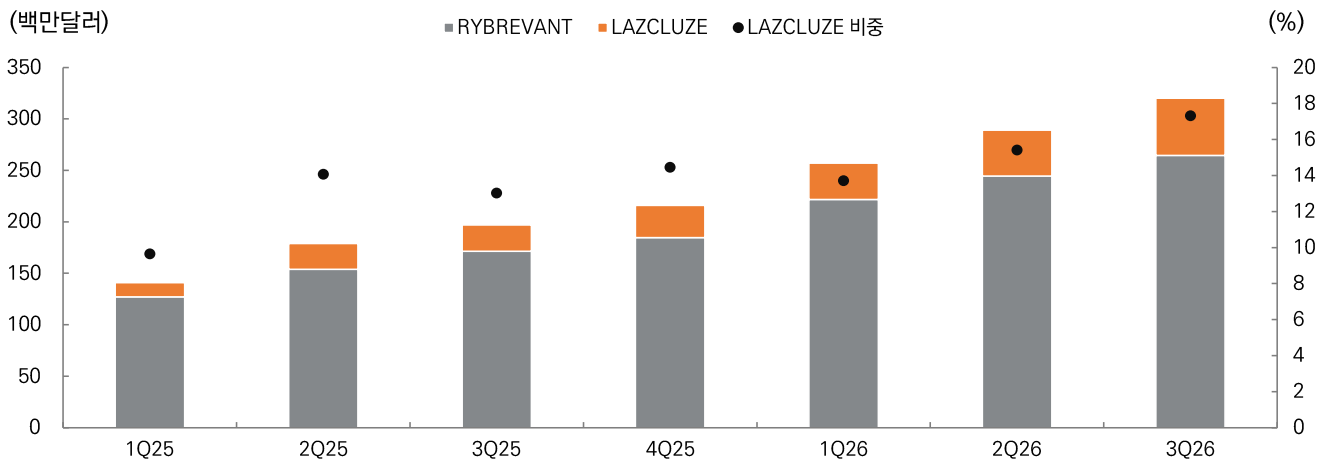
표 6. 레이저티닙 연간 매출 추정

(백만달러)

레이저티닙 1차 치료제 가치 산정	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
미국 전이성 비소세포폐암(65% of NSCLC)	82,064	82,556	83,052	83,550	84,051	84,555	85,063	85,573	86,087
미국 EGFR 변이 mNSCLC(32%)	26,260	26,418	26,577	26,736	26,896	27,058	27,220	27,383	27,548
미국 침투율(1% to 50%)	1%	1%	3%	10%	20%	30%	40%	50%	50%
미국 연간 비용 (\$170,000 연간 2%인상)	170	173	177	180	184	188	191	195	199
미국 1차 치료 레이저티닙 매출액	33	46	141	482	990	1,524	2,084	2,674	2,744
유럽 전이성 비소세포폐암(65% of NSCLC)	130,367	130,758	131,150	131,544	131,938	132,334	132,731	133,129	133,529
유럽 EGFR 변이 환자 mNSCLC(32%)	64,181	64,373	64,566	64,760	64,954	65,149	65,345	65,541	65,737
유럽 침투율(미국 침투율의 75%)		1%	1%	2%	8%	15%	23%	30%	38%
유럽 연간 비용(미국 연간비용 80%, 연 2% 가격 인하)		136	133	131	128	125	123	120	118
유럽 1차 치료 레이저티닙 매출액		49	65	190	624	1,226	1,807	2,369	2,910
1차 치료 레이저티닙 매출액	33	96	206	673	1,613	2,749	3,892	5,042	5,654
유한양행 유입 로열티 (10%~15%)	3	10	21	67	177	302	428	605	678
유한양행 유입 허가/판매 마일스톤	60	45	30	30	60	120	60	60	

자료: 미래셋증권 리서치센터

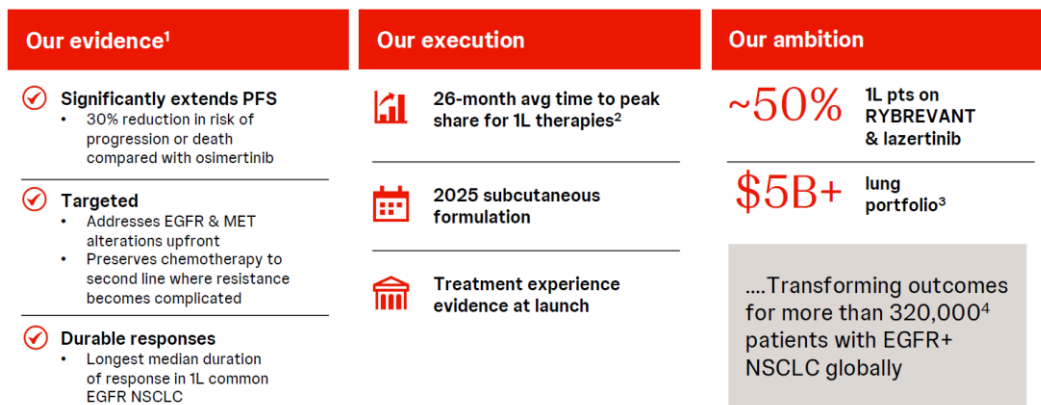
그림 1. J&J의 리브리반트/라즈클루즈 분기 매출 및 라즈클루즈 비중 추이



주: J&J는 RYBREVANT/LAZCLUZE 합산 매출액으로 발표하나, 유한양행 수령 로열티 기반 역산 및 환율을 고려해 추정

자료: J&J, 미래셋증권 리서치센터

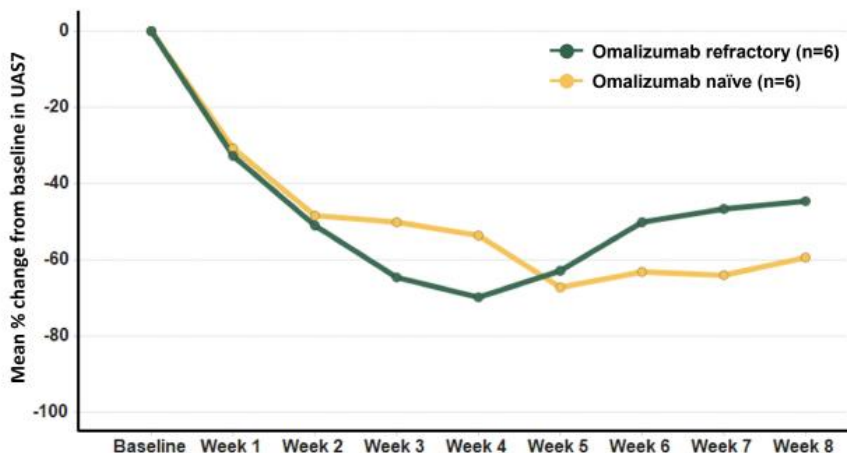
그림 2. J&J의 EGFR 비소세포폐암 시장 침투 목표: 1차 치료제 점유율 50%, 매출액 50억달러 이상



J&J 1. Cho BC, et al. Amivantamab Plus Lazertinib vs Osimertinib as First-line Treatment in Patients With EGFR-mutated, Advanced Non-small Cell Lung Cancer (NSCLC): Primary Results From MARIPOSA, a Phase 3, Global, Randomized, Controlled Trial. Abstract presented at the European Society for Medical Oncology 2023 Meeting, October 20-24, Madrid, Spain; 2. Intrinsic Data Access August 2020; 3. Non-risk adjusted peak year operational sales, including partner sales; 4. US, EU, GS Global Center Envisia

자료: J&J, 미래셋증권 리서치센터

그림 3. Lesigerccept, 오말리주맙 치료경험 없는 환자와 불응성 환자의 UAS7 변화



자료: EAACI 2025, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 알리지 신약 lesigerccept, risk-adjusted Net Present Value

(백만달러, 십억원)

	2026F...	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F...	2039F	2040F
미국 두드러기 환자 (1%)	3,500,749	3,738,797	3,799,918	3,861,694	3,924,131	3,987,237	4,051,016	4,115,475	4,312,996	4,380,238
CSU 진단환자 (15%)	518,111	553,342	562,388	571,531	580,771	590,111	599,550	609,090	638,323	648,275
18세 이상 (67%)	348,171	371,846	377,925	384,069	390,278	396,555	402,898	409,309	428,953	435,641
항히스타민불응(58%)	201,939	215,671	219,196	222,760	226,361	230,002	233,681	237,399	248,793	252,672
침투율(1% to 30%)		1%	6%	11%	16%	20%	25%	30%	30%	30%
점유 환자 수		2,157	12,786	23,761	35,086	46,767	58,810	71,220	74,638	75,802
WAC(Xolair 참고)	49,939	54,056	55,137	56,240	57,364	58,512	59,682	60,876	64,602	65,894
Rebate 등 (20% to 40%)		20%	22%	24%	26%	28%	30%	32%	38%	40%
Annual Net Price		43,245	43,007	42,742	42,450	42,128	41,777	41,395	40,053	39,536
미국 매출액		93	550	1,016	1,489	1,970	2,457	2,948	2,989	2,997
유럽 매출액(미국의 30%)		28	165	305	447	591	737	884	897	899
전체 매출액		121	715	1,320	1,936	2,561	3,194	3,833	3,886	3,896
EBIT(Peak Margin 65%)	-50	-119	228	686	986	1,279	1,563	1,837	1,746	1,633
NOPLAT	-45	-107	206	617	887	1,151	1,406	1,653	1,571	1,470
NOPLAT 현재가치	-41	-66	116	317	414	488	542	579	414	352
NOPLAT 현재가치 합	3,818									TV
TV의 현재가치	1,600									7,350
rNPV(PoS 15%)	813									
원화 가치 (1,450원)	1,178									
지아이 배분 후 가치	589.1									

주: 할인율 10%, 40년 이후 영구성장률 -10% 적용

자료: 미래에셋증권 리서치센터

유한양행 (000100)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,187	2,337	2,585	2,994
매출원가	1,457	1,599	1,695	1,827
매출총이익	730	738	890	1,167
판매비와관리비	626	602	710	812
조정영업이익	104	136	180	355
영업이익	104	136	180	355
비영업손익	119	91	94	101
금융손익	-7	-5	-4	-2
관계기업등 투자손익	42	48	46	45
세전계속사업손익	223	227	274	456
계속사업법인세비용	37	34	38	70
계속사업이익	185	193	236	386
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	185	193	236	386
지배주주	194	202	247	405
비지배주주	-9	-9	-11	-18
총포괄이익	234	193	236	386
지배주주	243	200	245	401
비지배주주	-9	-7	-9	-15
EBITDA	174	213	263	445
FCF	7	213	199	279
EBITDA 마진율 (%)	8.0	9.1	10.2	14.9
영업이익률 (%)	4.8	5.8	7.0	11.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.9	8.6	9.6	13.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,512	1,612	1,676	2,044
현금 및 현금성자산	349	371	304	457
매출채권 및 기타채권	714	762	843	976
재고자산	373	398	441	510
기타유동자산	76	81	88	101
비유동자산	1,709	1,714	1,869	1,937
관계기업투자등	441	472	522	604
유형자산	639	582	552	551
무형자산	300	331	466	452
자산총계	3,221	3,326	3,544	3,981
유동부채	734	688	711	798
매입채무 및 기타채무	253	270	299	346
단기금융부채	273	196	167	168
기타유동부채	208	222	245	284
비유동부채	125	128	132	139
장기금융부채	87	87	87	87
기타비유동부채	38	41	45	52
부채총계	859	816	843	938
지배주주지분	2,307	2,464	2,666	3,026
자본금	81	81	81	81
자본잉여금	145	145	145	145
이익잉여금	2,188	2,346	2,548	2,908
비지배주주지분	55	46	35	17
자본총계	2,362	2,510	2,701	3,043

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	106	215	234	349
당기순이익	185	193	236	386
비현금수익비용가감	30	48	55	97
유형자산감가상각비	52	58	64	71
무형자산상각비	17	18	19	19
기타	-39	-28	-28	7
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-136	-42	-72	-118
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-88	-48	-79	-130
재고자산 감소(증가)	-34	-26	-42	-70
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	12	20	33
법인세납부	-26	-34	-38	-70
투자활동으로 인한 현금흐름	-71	-48	-185	-79
유형자산처분(취득)	-99	-2	-34	-70
무형자산감소(증가)	-33	-50	-153	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	-1	-2	-4
기타투자활동	67	5	4	0
재무활동으로 인한 현금흐름	8	-122	-74	-44
장단기금융부채의 증가(감소)	34	-77	-29	1
자본의 증가(감소)	23	0	0	0
배당금의 지급	-37	-45	-45	-45
기타재무활동	-12	0	0	0
현금의 증가	42	22	-67	153
기초현금	306	349	371	304
기말현금	349	371	304	457

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	47.1	30.0	23.4	14.3
P/CF (x)	42.4	25.1	19.8	12.0
P/B (x)	3.6	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA (x)	52.8	26.7	21.7	12.5
EPS (원)	2,389	2,581	3,305	5,413
CFPS (원)	2,649	3,074	3,897	6,459
BPS (원)	31,277	36,050	38,755	43,568
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	23.8	22.9	18.7	11.4
배당수익률 (%)	0.5	0.8	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	5.7	6.9	10.6	15.8
EBITDA증가율 (%)	47.2	22.7	23.5	69.1
조정영업이익증가율 (%)	90.2	30.4	32.1	97.2
EPS증가율 (%)	175.1	8.0	28.1	63.8
매출채권 회전율 (회)	3.4	3.3	3.3	3.4
재고자산 회전율 (회)	6.1	6.1	6.2	6.3
매입채무 회전율 (회)	8.3	8.8	8.6	8.2
ROA (%)	6.0	5.9	6.9	10.3
ROE (%)	8.8	8.5	9.6	14.2
ROIC (%)	5.2	6.6	8.3	14.9
부채비율 (%)	36.3	32.5	31.2	30.8
유동비율 (%)	206.1	234.3	235.7	256.0
순차입금/자기자본 (%)	-0.4	-4.7	-3.1	-7.9
조정영업이익/금융비용 (x)	6.8	9.4	14.9	31.1

ESG 레이팅 : 유한양행 (000100)

종합		세부항목						
E S G	카본 거버넌스 인센티브 ■업종(대)평균 ■유한양행	ESG 점수	6.4	=	직전점수	6.4	업종(대)	건강관리
		ESG 등급	AA	=	직전등급	AA	업종(중)	제약과생물공학
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김승민
		카본(E)	6.6	AA	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	8.1	AA	10	=		
		거버넌스(G)	6.0	AA	50	=		
							가중치 변경없음	

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
탄소배출량 5.7 투자여력 8.7 배출량감축 7.8 ■업종(대)평균 ■유한양행	배출량감축(점) 탄소배출량(점) 유한양행	배출량감축(점) 투자여력(점) 유한양행

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

임원보수 5.1 근속년수 9.5 직원보수 9.6 ■업종(대)평균 ■유한양행	직원보수(점) 임원보수(점) 유한양행	직원보수(점) 근속년수(점) 유한양행
---	---	---

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

주주총회 7.4 주주행동 5.0 지표준수 7.8 ■업종(대)평균 ■유한양행	지표준수(점) 주주총회(점) 유한양행	지표준수(점) 주주행동(점) 유한양행
---	---	---

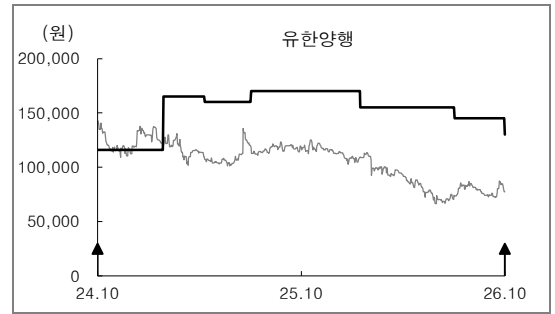
(1) 주주총회 = 주주 인권 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
유한양행 (000100)				
2026.10.29	매수	130,000	-	-
2026.07.31	매수	145,000	-45.25	-39.72
2026.02.12	매수	155,000	-43.95	-26.71
2025.07.31	매수	170,000	-32.24	-26.47
2025.05.09	매수	160,000	-31.57	-15.13
2025.02.24	매수	165,000	-29.09	-20.55
2024.08.21	매수	116,000	12.29	41.12



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 유한양행 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.