



BUY(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(7/30): 119,800원

시가총액: 95,802억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/30)	3,254.47pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	163,700 원	82,800원
등락률	-26.8%	44.7%
수익률	절대	상대
1M	15.0%	8.5%
6M	-7.6%	-28.5%
1Y	26.9%	8.0%

Company Data

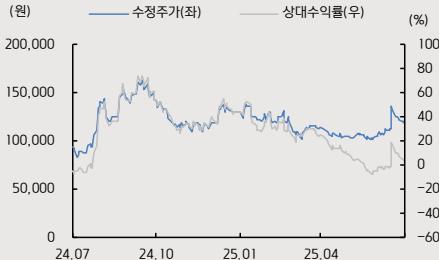
발행주식수	79,968 천주
일평균 거래량(3M)	491천주
외국인 지분율	17.4%
배당수익률(2025E)	0.4%
BPS(2025E)	27,168원
주요 주주	유한재단 외 2 인
	16.0%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,859.0	2,067.8	2,192.1	2,395.0
영업이익	57.0	54.9	108.4	158.8
EBITDA	101.4	117.9	183.6	222.4
세전이익	134.8	61.4	144.9	215.0
순이익	134.2	55.2	116.7	173.1
지배주주지분순이익	136.2	70.7	149.5	221.8
EPS(원)	1,673	869	1,837	2,725
증감률(% YoY)	43.1	-48.1	111.5	48.4
PER(배)	41.1	137.6	65.2	44.0
PBR(배)	2.73	4.63	4.41	4.07
EV/EBITDA(배)	52.7	82.7	52.5	42.6
영업이익률(%)	3.1	2.7	4.9	6.6
ROE(%)	6.7	3.4	6.9	9.6
순차입금비율(%)	-2.5	-0.2	-4.1	-8.3

자료: 키움증권

Price Trend



☒ 실적 Review

유한양행 (000100)

마일스톤 유입과 원료 공급 증가로 상회



효율적인 비용 통제, 마일스톤 유입 및 원료 공급 증가로 오랜만에 기대치를 상회하는 2분기 실적을 기록하였습니다. 장 중 호실적 발표하였으나, J&J의 실적 발표로 7/17일 동사의 주가가 +22% 상승하며 금번 실적발표에는 별다른 반응을 보이지 않았습니다. 하반기 리브리반트 SC 제형 FDA 승인, 전체 생존(mOS) 데이터 공개 및 NCCN 선호 의약품 등재 모멘텀을 보유하고 있습니다.

>>> 2분기 실적 기대치 상회

2분기 연결 매출액은 5,790억 원(YoY +10%, QoQ +18%), 영업이익은 499억 원(YoY +169%, QoQ +677%)으로 시장 기대치 매출액 5,903억 원과 영업이익 434억 원을 상회하였다.

일본에서 렉라자가 지난 5월 출시되면서 관련 마일스톤 1,500만 달러(약 210억 원)이 유입되었고, 고마진의 원료 공급이 확대되며 해외사업부 매출액 1,148억 원(YoY +18%)으로 성장을 이끌었다. 렉라자 판매 로열티 금액은 34억원으로 지난 1분기 약 20억 원 대비 증가한 것으로 추정된다.

>>> 향후에도 마일스톤과 API 공급 증가 기대

렉라자 마일스톤은 유럽 출시 관련 3,000만 달러가 오는 3분기 유입될 것으로 추정하여, 3분기 매출액은 6,029억 원(YoY -1%), 영업이익 486억 원(YoY +2%)이 전망된다.

렉라자 관련 예상 이벤트 :

- **3Q25:** 늦가을 리브리반트SC 제형 FDA 승인.
렉라자 유럽 출시 마일스톤 유입(약 3,000만 달러) 추정
- **4Q25:** 연말경 렉라자 중국 허가. 렉라자 병용 전체 생존(mOS) 데이터 발표
- **1Q26:** NCCN 가이드라인 선호 의약품 등재 기대,
렉라자 중국 출시 마일스톤 유입(약 4,500만 달러) 추정

유한화학이 증설하여 지난 4월 증설 완료된 HB동이 금세 풀 가동이 되어, 추가 설비 투자(HC동, 29만2천 리터)가 진행될 것으로 전망된다. 따라서 HC동이 완공되는 '27년 총 CAPA는 128만6천리터가 될 것으로 보인다. 올해 마일스톤 유입과 API 공급 증가가 실적을 견인할 것으로 보이나, R&D 비용 집행 여부에 따라 실적 변동이 있을 것으로 예상된다 ('25년 R&D 비용 2,521억 원 추정).

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 15만원 하향

타겟 밸류에이션(미국 진출 상위 제약사)의 밸류에이션 하락(기존 42배→36배) 등을 반영하여, 동사에 대한 목표주가를 17만원에서 15만원으로 하향한다. 로열티 유입 속도가 예상보다 더디지만, 국가별 렉라자 출시 확대 및 하반기 리브리반트 SC 제형 FDA 승인, 전체 생존 데이터 발표에 따라 점차 미국 침투 속도가 증가할 것으로 전망한다. 점차 수익성 체질 개선이 기대됨에 따라 투자 의견 BUY 유지한다.

실적 세부 내역 1

	1Q25	2Q25P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)	(단위, 십억원)
매출액	491.6	579.0	18%	10%	596.8	-3%	590.3	-2%	
영업이익	6.4	49.9	677%	169%	37.0	35%	43.4	15%	
영업이익률	1%	9%							
세전이익	15.0	51.6	244%	32%	43.8	18%			
세전이익률	3%	9%							

자료: 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2025E	2026E	2027E	(단위, 십억원)
유한양행(별도)	433.1	514.6	585.2	475.4	2,008.4	469.4	556.2	585.4	503.1	2,114.1	2,310.5	2,556.1	
유한화학	49.0	69.6	48.0	45.7	212.3	64.2	85.0	58.2	51.5	259.0	284.9	299.1	
내부거래상계	-43.5	-63.2	-40.9	-32.7	-180.2	-49.6	-69.9	-47.8	-42.4	-209.7	-230.5	-242	
연결 매출액	444.6	528.3	598.8	496.1	2,067.8	491.6	579.0	602.9	518.6	2,192.1	2,395.0	2,644.9	
YoY	0%	7%	24%	13%	11%	11%	10%	1%	5%	6%	9%	10%	
원가	310.1	360.9	358.0	349.4	1,378.4	342.9	379.8	390.6	360.1	1,473.3	1,572.3	1,644.0	
원가율	70%	68%	60%	70%	67%	70%	66%	65%	69%	67%	66%	62%	
판매비와 관리비 등	133.9	148.8	193.2	158.5	634.5	142.2	149.3	163.7	155.0	610.4	663.9	730.4	
판관비율	30%	28%	32%	32%	31%	29%	26%	27%	30%	28%	28%	28%	
영업이익	0.6	18.5	47.6	-11.8	54.9	6.4	49.9	48.6	3.5	108.4	158.8	270.5	
YoY	-97%	-32%	5287%	-290%	-4%	1012%	169%	2%	흑전	97%	47%	70%	
OPM	0%	4%	8%	-2%	3%	1%	9%	8%	1%	5%	7%	10%	

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억 원, 천 주)

구 분	가치산정	비 고
영업가치	110,025	'27년 순이익 현가화, 미국 진출 상위제약사 평균 Fw12M PER 적용
순차입금	54	
유통주식수	73,791	
기업가치	109,971	
목표주가	150,000	

주1: 미국 진출 상위 제약사는 셀트리온, SK바이오파, 녹십자

(경쟁사 소송 노이즈로 밸류에이션 저평가를 받고 있는 대웅제약과 경영권 노이즈로 밸류에이션 할인을 받고 있는 한미약품 탓에 밸류에이션에서 제외)

주2: 할인율 8%

자료: 키움증권 리서치센터

렉라자 로열티 추정 내역

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	(\$mn)
타겟 처방 환자 수	2,821	6,106	11,402	18,743	24,392	26,165	28,365	29,053	31,032	
약가	199,604	205,592	211,760	218,112	224,656	231,395	238,337	245,487	252,852	
타겟 시장 규모	563	1,255	2,414	4,088	5,480	6,054	6,760	7,132	7,847	
타겟 점유율	20%	65%	80%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	
예상 매출액	113	816	1,932	3,557	4,767	5,267	5,882	6,205	6,827	
러닝 로열티	10%	11%	12%	13%	14%	15%	15%	15%	15%	
로열티 매출액	11	90	232	462	667	790	882	931	1,024	
로열티 매출액(억 원)	158	1,257	3,245	6,473	9,344	11,061	12,351	13,030	14,336	
로열티 영업이익(억 원)	95	754	1,947	3,884	5,606	6,637	7,411	7,818	8,601	

주: 환율 1,400원, 이익배분 60% 가정

자료: 키움증권 리서치센터

렉라자 마일스톤 추정 내역. 현재까지 \$225mn(약 3,100억 원) 수령



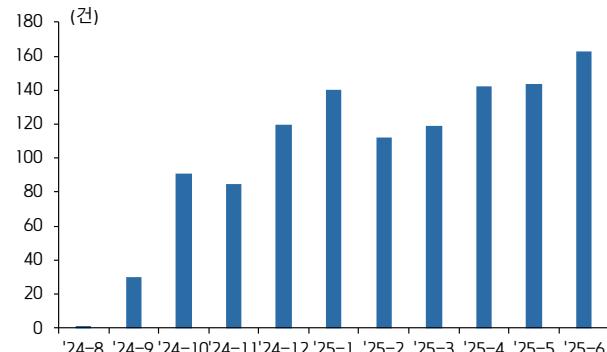
자료: 키움증권 리서치센터

Rybrevant/Lazcluse 병용 매출액 추이



자료: J&J, 키움증권 리서치센터

Lazcluse(렉라자) 처방 건 수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 혁신신약 파이프라인 현황

약물	타겟	적응증	후보물질	비임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	* Black 합성신약, Blue 바이오신약	
								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						EnsolvBio sciences	SpineBiopharma
YH12852 (PCS12852)	5-HT receptor	위마비증							Proensa Pharmaceuticals
YH35324	IgE	Allergy (CSU, 천식, AD)						G Innovation	
YH32367	Her2/4-1BB	유방암, 위암, 담관암 등						abl bio	
YH42946	Her2, EGFR	Her2돌연변이 폐암, 위암 등						JINTS BIO	
YH35995	GCS	고려병, 파브리병						GC	
YH32364	EGFR/4-1BB	두경부암, 위암, 대장암 등						abl bio	
YH45057	Androgen receptor	전립선암						Ubitx Therapeutics	
YH44529	SOS1	고형암						CYRUS KANAPI	

자료: 유한양행, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

	(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,859.0	2,067.8	2,192.1	2,395.0	2,644.9
매출원가	1,293.1	1,378.4	1,473.3	1,572.3	1,644.0
매출총이익	565.9	689.4	718.7	822.7	1,000.9
판관비	508.8	634.5	610.4	663.9	730.4
영업이익	57.0	54.9	108.4	158.8	270.5
EBITDA	101.4	117.9	183.6	222.4	324.3
영업외손익	77.8	6.6	36.5	56.2	60.7
이자수익	11.2	8.6	10.8	13.5	18.0
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	9.6	9.6	9.6
증속 및 관계기업손익	55.6	46.9	46.9	46.9	46.9
기타	15.0	-44.6	-13.9	3.1	3.1
법인세차감전이익	134.8	61.4	144.9	215.0	331.2
법인세비용	0.6	6.3	28.3	41.9	64.6
계속사업순손익	134.2	55.2	116.7	173.1	266.6
당기순이익	134.2	55.2	116.7	173.1	266.6
지배주주순이익	136.2	70.7	149.5	221.8	341.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.7	11.2	6.0	9.3	10.4
영업이익 증감율	58.2	-3.7	97.4	46.5	70.3
EBITDA 증감율	28.3	16.3	55.7	21.1	45.8
지배주주순이익 증감율	43.2	-48.1	111.5	48.4	54.0
EPS 증감율	43.1	-48.1	111.5	48.4	54.0
매출총이익률(%)	30.4	33.3	32.8	34.4	37.8
영업이익률(%)	3.1	2.7	4.9	6.6	10.2
EBITDA Margin(%)	5.5	5.7	8.4	9.3	12.3
지배주주순이익률(%)	7.3	3.4	6.8	9.3	12.9

현금흐름표

	(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	144.1	54.6	261.9	279.1	347.6
당기순이익	134.2	55.2	116.7	173.1	266.6
비현금항목의 가감	-9.8	101.1	154.2	153.6	162.0
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	79.0	90.0	108.2
영업활동자산부채증감	-8.4	-124.4	-30.3	-58.0	-73.2
매출채권및기타채권의감소	-63.4	-48.2	-37.6	-61.4	-75.7
재고자산의감소	-5.4	-58.6	-20.6	-33.7	-41.5
매입채무및기타채무의증가	44.5	-4.4	28.0	37.1	43.9
기타	15.9	-13.2	-0.1	0.0	0.1
기타현금흐름	28.1	22.7	21.3	10.4	-7.8
투자활동 현금흐름	-199.2	-117.4	-73.9	-74.0	-74.1
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	-35.9	-35.9	-35.9
단기금융자산의감소(증가)	31.5	-1.5	-1.6	-1.7	-1.8
기타	-77.3	-36.5	-36.4	-36.4	-36.4
재무활동 현금흐름	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
현금 및 현금성자산의 순증가	6.2	7.2	85.3	102.4	170.8
기초현금 및 현금성자산	293.0	299.3	306.5	391.8	494.2
기말현금 및 현금성자산	299.3	306.5	391.8	494.2	665.0

자료 : 키움증권

재무상태표

	(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,256.5	1,360.3	1,505.5	1,704.7	1,994.4
현금 및 현금성자산	299.3	306.5	391.9	494.3	665.1
단기금융자산	23.3	24.8	26.4	28.1	29.8
매출채권 및 기타채권	573.9	626.1	663.8	725.2	800.9
재고자산	284.8	343.2	363.8	397.5	438.9
기타유동자산	75.2	59.7	59.6	59.6	59.7
비유동자산	1,555.8	1,581.8	1,542.4	1,514.7	1,496.7
투자자산	571.6	521.4	557.3	593.1	629.0
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	177.4	177.5	177.5
자산총계	2,812.3	2,942.0	3,047.9	3,219.4	3,491.1
유동부채	583.2	619.1	647.1	684.3	728.2
매입채무 및 기타채무	287.4	299.8	327.8	365.0	408.9
단기금융부채	169.4	186.6	186.6	186.6	186.6
기타유동부채	126.4	132.7	132.7	132.7	132.7
비유동부채	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
부채총계	711.6	791.4	819.4	856.5	900.5
자본지분	2,051.3	2,100.5	2,211.2	2,394.2	2,697.0
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	2,122.0	2,306.4	2,610.5
비자본지분	49.4	50.1	17.3	-31.4	-106.4
자본총계	2,100.7	2,150.7	2,228.5	2,362.8	2,590.6
투자지표					
	(단위: 원, %, 배)				
12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,673	869	1,837	2,725	4,197
BPS	25,203	25,808	27,168	29,417	33,137
CFPS	1,529	1,920	3,328	4,014	5,266
DPS	450	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	41.1	137.6	65.2	44.0	28.5
PER(최고)	50.6	192.2	76.6		
PER(최저)	28.6	66.2	54.7		
PBR	2.73	4.63	4.41	4.07	3.62
PBR(최고)	3.36	6.47	5.18		
PBR(최저)	1.90	2.23	3.70		
PSR	3.01	4.70	4.45	4.07	3.69
PCFR	45.0	62.2	36.0	29.8	22.8
EV/EBITDA	52.7	82.7	52.5	42.6	28.5
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	23.6	66.9	31.6	21.3	13.8
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA	5.1	1.9	3.9	5.5	7.9
ROE	6.7	3.4	6.9	9.6	13.4
ROIC	3.1	2.0	5.7	8.5	14.5
매출채권회전율	3.4	3.4	3.4	3.4	3.5
재고자산회전율	6.6	6.6	6.2	6.3	6.3
부채비율	33.9	36.8	36.8	36.3	34.8
순차입금비율	-2.5	-0.2	-4.1	-8.3	-14.2
이자보상배율	9.1	3.7	7.4	10.8	18.4
총차입금	269.3	326.1	326.1	326.1	326.1
순차입금	-53.3	-5.2	-92.1	-196.2	-368.8
EBITDA	101.4	117.9	183.6	222.4	324.3
FCF	-128.4	-161.2	132.2	133.5	198.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 30일 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

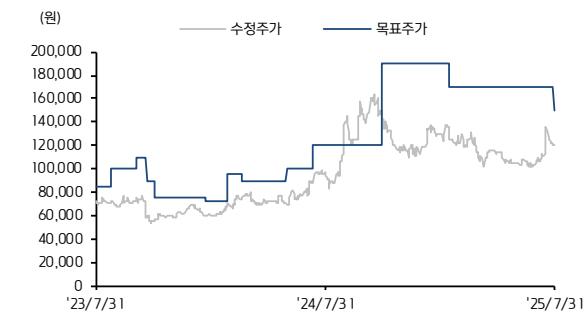
고지사항

- 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 일제의 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			괴리율(%)
				평균 주가대비	최고 주가대비		
유한양행 (000100)	2023-07-31	Buy(Maintain)	84,000원	6개월	-15.35	-11.01	
	2023-08-23	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-28.96	-23.53	
	2023-10-04	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-34.05	-30.83	
	2023-10-19	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-37.16	-33.32	
	2023-11-01	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-17.48	-8.27	
	2024-01-22	Buy(Maintain)	72,000원	6개월	-14.13	-6.94	
	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			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)**투자의견 및 적용기준**

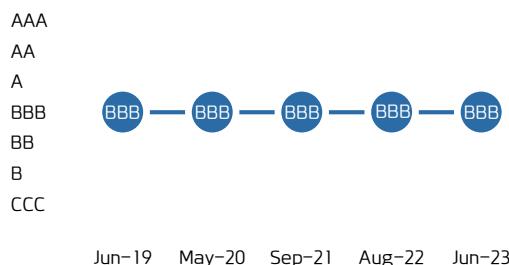
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/07/01~2025/06/30)

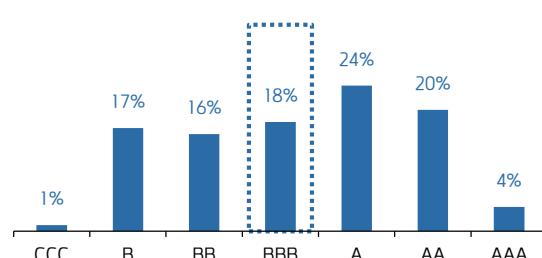
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

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

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.2	4.3		
환경	3.9	4.5	9.0%	▲0.5
유독 물질 배출과 폐기물	3.9	4.5	9.0%	▲0.5
사회	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
지배구조	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	▼

4 분위 등급 : 최저 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터