유나이티드제약 (033270)



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

쌓여가는 현금, 주주 환원 확대 기대

3Q26Re: 콜린 관련 충당 부채 반영

매출액 681억원(-8.5%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 28억원(-77.4%, OPM 4.1%)으로 전년 대비 매출액과 영업 이익 모두 감소. 3분기 역성장은 글리세틸(콜린알포세레이트 제제) 환수 관련 약 75억원의 충당금 반영 영향. 충당금 제외 시 전년과 유사한 실적 기록.

콜린알포세레이트 제제는 안전성과 유효성 검증을 위한 임상재평가를 진행 중. 콜린알포세레이트 제제를 보유한 제약사들은 20년 건강보험공단과 임상 재평가에서 유효성 미입증 시 임상 재평가 기간 중 처방액의 20%를 환급하는 계약을 체결. 최근 5년간 글리세틸 매출액이 333억원인 것을 고려할 때 충분한 규모의 충당 부채를 적립한 것으로 보이며, 향후 추가 충당 부채 규모는 제한적일 것.

현금성 자산은 늘어나는데…

26년말 기준 순현금은 1,784억원 규모로 추정. 동사 영업이익률은 약 15% 수준으로 제약사 중 최상위권 수준을 유지 중. 높은 영업 이익율과 낮은 부채로 연간 3~400억원 수준의 순이익을 기록하며, 보유 현금은 더욱 증가할 전망.

높은 현금성 자산 규모에도 불구하고 시가 총액은 2,600억원 내외로 기업 가치 대비 저평가 상태. 25년말 기준 배당액은 610원으로 현재 주가 기준 배당 수익률은 약 3.7% 수준이며, 안정적인 현금 증가에 따라 향후 배당금은 증가할 것으로 전망.

투자의견 Buy, 목표 주가 2.7만원 유지

매수 의견과 목표 주가 2.7만원을 유지. 동사 주가는 연초 대비 약 15% 하락하며 저평가가 지속되고 있으며, 이는 안정적인 현금 창출에 비해 낮은 주주 환원이 원인으로 판단. 배당 증가와 자사주 소각 등의 적극적인 주주 환원 확대 시 기업 가치 재평가 기대.

BUY (M)

목표주가	27,000원 (M)
직전 목표주가	27,000원
현재주가 (11/20)	16,310원
상승여력	66%

시가총액	2,595억원
총발행주식수	15,910,775주
60일 평균 거래대금	6억원
60일 평균 거래량	32,503주
52주 고/저	21,400원 / 15,450원
외인지분율	7.94%
배당수익률	3.20%
주요주주	강원호 외 15 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.6)	(10.2)	(15.5)
상대	5.4	26.4	(30.5)
절대 (달러환산)	(8.2)	(6.4)	(7.2)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	68	-8.5	-11.9	77	-11.3
영업이익	3	-77.4	-78.8	12	-77.0
세전계속사업이익	-9	적전	적전	14	-168.0
지배순이익	-7	적전	적전	10	-168.3
영업이익률 (%)	4.1	-12.7 %pt	-13.1 %pt	16.0	-11.9 %pt
지배순이익률 (%)	-10.3	적전	적전	13.4	-23.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	289	289	292	296
영업이익	56	50	38	43
지배순이익	32	38	54	40
PER	11.4	8.5	4.8	6.4
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.7	2.9	1.7	0.8
ROE	8.3	8.9	11.3	7.9

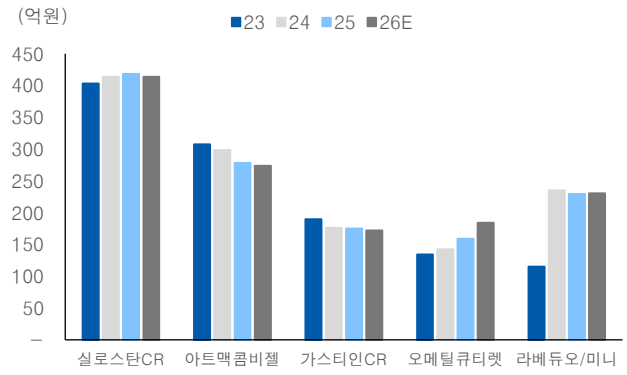
자료: 유안타증권

유나이티드제약 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	71.3	70.4	74.4	72.7	73.8	77.2	68.1	72.6	288.8	291.7	295.8
YoY	(2.5%)	(0.9%)	4.3%	(0.7%)	3.5%	9.7%	(8.5%)	0.0%	0.0%	1.0%	1.4%
국내	64.6	64.0	68.0	64.3	67.8	67.1	61.5	65.8	261.0	262.1	265.3
실로스탄 CR	10.2	10.6	10.7	10.3	10.2	10.3	10.5	10.3	41.8	41.4	41.5
아트맥콤비젤	6.7	7.1	7.3	6.8	6.7	6.9	6.9	6.8	27.8	27.4	27.6
가스티인 CR	3.9	4.2	4.3	5.1	4.2	3.9	4.1	5.0	17.5	17.2	16.9
오메틸큐티렛	3.6	3.9	4.3	4.0	4.0	4.8	5.0	4.6	15.9	18.4	19.5
라베듀오/미니	5.8	5.8	5.8	5.6	5.5	5.5	6.1	5.9	22.9	23.0	23.3
기타	34.5	32.5	35.5	32.6	37.0	35.7	28.8	33.2	135.0	134.7	136.6
수출	6.7	6.3	6.4	8.3	6.0	6.7	6.6	8.6	27.8	27.8	28.6
매출 총이익	40.3	39.5	40.3	40.5	40.7	42.8	32.9	40.0	160.6	156.4	161.7
판관비	26.5	28.8	27.8	27.9	29.4	29.5	30.1	29.8	111.0	111.8	118.3
영업이익	13.8	10.8	12.5	12.5	11.3	13.3	2.8	10.2	49.6	37.5	43.4
YoY	(18.3%)	(14.1%)	(16.7%)	6.0%	(18.3%)	23.6%	(77.4%)	(18.9%)	(11.9%)	(24.3%)	15.5%
OPM	19.3%	15.3%	16.8%	17.3%	15.2%	17.2%	4.1%	14.0%	17.2%	12.9%	14.7%

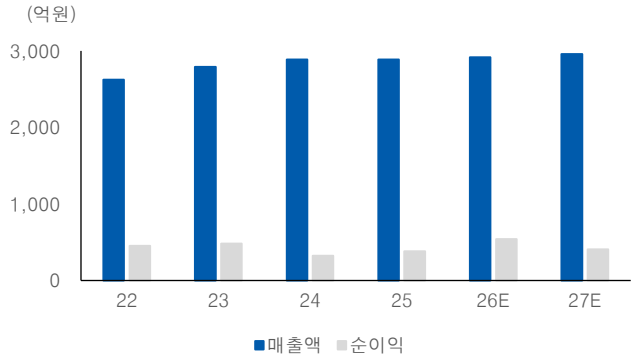
자료: 유안타증권 리서치센터

주요 품목 매출액 추이



자료: 유나이티드제약, 유안타증권 리서치센터

매출 및 순이익 추이



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

유나이티드제약 (033270) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**289**	**289**	**292**	**296**	**300**
매출원가	125	128	135	134	136
매출총이익	164	161	156	162	164
판관비	108	111	119	118	120
영업이익	**56**	**50**	**38**	**43**	**44**
EBITDA	68	61	49	53	52
영업외손익	-10	0	23	6	7
외환관련손익	14	-2	-4	0	0
이자손익	4	5	5	6	7
관계기업관련손익	-1	0	1	0	0
기타	-27	-3	21	0	0
법인세비용차감전순손익	46	50	61	50	51
법인세비용	14	12	7	9	9
계속사업순손익	32	38	54	40	42
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	38	54	40	42
지배지분순이익	**32**	**38**	**54**	**40**	**42**
포괄순이익	32	38	54	41	42
지배지분포괄이익	32	38	54	41	42

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**27**	**51**	**79**	**45**	**45**
당기순이익	32	38	54	40	42
감가상각비	11	11	11	10	9
외환손익	-6	0	5	0	0
종속,관계기업관련손익	-1	0	-1	0	0
자산부채의 증감	-12	4	4	-8	-10
기타현금흐름	2	-3	6	3	5
투자활동 현금흐름	**12**	**-41**	**-19**	**0**	**-1**
투자자산	12	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-21	-23	-26	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	20	-18	7	0	-1
재무활동 현금흐름	**-29**	**-4**	**-9**	**-10**	**-10**
단기차입금	-24	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1	-2	1	0	0
자본	2	0	-11	0	0
현금배당	-6	-7	-10	-10	-10
기타현금흐름	0	5	11	0	0
연결범위변동 등 기타	1	0	-20	3	4
현금의 증감	**10**	**7**	**31**	**39**	**38**
기초 현금	24	34	40	71	110
기말 현금	34	40	71	110	148
NOPLAT	**56**	**50**	**38**	**43**	**44**
FCF	**6**	**28**	**52**	**45**	**45**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**245**	**269**	**300**	**341**	**383**
현금및현금성자산	34	40	71	110	148
매출채권 및 기타채권	44	42	42	42	43
재고자산	62	64	64	65	66
비유동자산	229	251	265	256	247
유형자산	157	170	185	176	167
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	5	13	12	12	12
자산총계	**474**	**519**	**565**	**597**	**629**
유동부채	48	48	49	50	50
매입채무 및 기타채무	34	36	36	37	37
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	2	2	3	3	3
비유동부채	20	17	17	17	17
장기차입금	13	11	11	11	11
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**68**	**65**	**66**	**66**	**67**
지배지분	406	455	499	530	562
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	23	22	11	11	11
이익잉여금	401	433	480	510	542
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**406**	**455**	**499**	**530**	**562**
순차입금	**-122**	**-148**	**-178**	**-218**	**-258**
총차입금	16	14	15	15	15

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,989	2,345	3,379	2,544	2,612
BPS	27,612	28,664	31,492	33,439	35,453
EBITDAPS	4,141	3,743	3,034	3,347	3,299
SPS	17,696	17,679	18,246	18,592	18,869
DPS	450	610	610	610	610
PER	**11.4**	**8.5**	**4.8**	**6.4**	**6.2**
PBR	**0.8**	**0.7**	**0.5**	**0.5**	**0.5**
EV/EBITDA	**3.7**	**2.9**	**1.7**	**0.8**	**0.0**
PSR	**1.3**	**1.1**	**0.9**	**0.9**	**0.9**

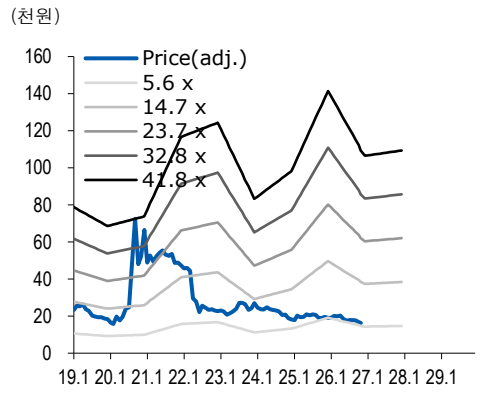
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**3.5**	**0.0**	**1.0**	**1.4**	**1.5**
영업이익 증가율 (%)	**2.4**	**-11.9**	**-24.3**	**15.5**	**0.6**
지배순이익 증가율 (%)	**-32.8**	**18.0**	**41.1**	**-25.1**	**2.7**
매출총이익률 (%)	56.8	55.6	53.6	54.6	54.6
영업이익률 (%)	**19.5**	**17.2**	**12.9**	**14.7**	**14.5**
지배순이익률 (%)	11.2	13.3	18.5	13.7	13.8
EBITDA 마진 (%)	23.4	21.2	16.6	18.0	17.5
ROIC	18.0	16.3	13.4	14.0	14.6
ROA	6.9	7.7	10.0	7.0	6.8
ROE	**8.3**	**8.9**	**11.3**	**7.9**	**7.6**
부채비율 (%)	16.7	14.3	13.2	12.5	11.9
순차입금/자기자본 (%)	-30.1	-32.5	-35.6	-41.1	-45.9
영업이익/금융비용 (배)	116.2	285.7	200.5	175.4	176.5

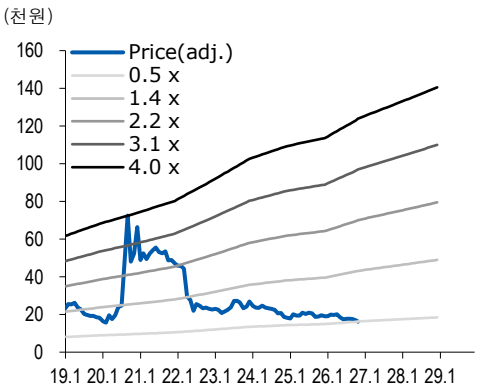
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

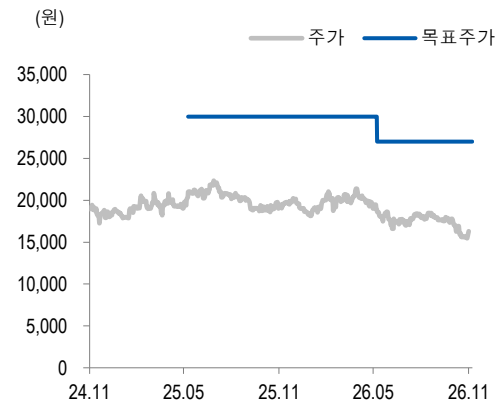
P/E band chart



P/B band chart



유나이티드제약 (033270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-23	BUY	27,000	1년		
2026-05-28	BUY	27,000	1년		
2025-05-29	BUY	30,000	1년	-33.37	-25.50

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	97.5
Hold(중립)	2.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-23

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: −15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: −15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.