



2018년 12월 13일 | Equity Research

# 녹십자 (006280)

## 녹십자 NDR 후기: IVIG 재승인신청을 위한 한걸음

### IVIG 최종 시판허가는 언제쯤?

녹십자는 9월 21일 미 FDA로부터 2차 CRL(Complete Response Letter)을 수령받아서 2번째 미국시장 진출이 좌절됐었다. 9월 녹십자는 수령한 CRL의 내용을 보완하기 위해서는 Class 2 수준에 해당하는 자료를 제출해야 하지만, 녹십자는 Class 1 수준의 보완자료 제출로 최종 시판허가가 가능할 수 있게끔 하기 위해 FDA와 지속적으로 커뮤니케이션을 진행하고 있다. 이르면 12월 말 늦어도 1월 중 보완자료 수위가 Class 1에 해당할지 Class 2에 해당할지 결정될 것으로 기대된다.

### 녹십자 백신의 희망 4가 독감백신

녹십자는 올해 약 900만 도즈의 독감백신을 판매, 전년대비 물량으로는 약 100만 도즈 증가하였다. 올해 무료접종 연령이 12세로 확대되면서 3가 독감백신의 물량이 확대되었기 때문이다. 그러나 4가 독감백신이 후발주자들의 등장으로 경쟁이 심화되면서 단가가 하락 전체적으로 올해 국내 독감백신의 탑라인은 물량증기에도 불구하고 전년과 비슷한 수준으로 마감될 것으로 보인다. 다만 국내에서 무료접종 즉 국가필수예방접종 사업(NIP)으로 4가 백신이 편입된다면 (현재 정부에서 논의 중으로 4월 중 결론이 날 수 있을 것으로 보임) 입찰 규모가 가장 큰 녹십자가 가장 큰 수혜를 받을 수 있을 것으로 보인다. 해외 WHO 입찰시장도 4가 독감백신으로 확대된다면 PQ 인증을 획득한 회사가 녹십자와 사노피 밖에 없기 때문에 국내에서 녹십자가 가장 큰 수혜를 받을 수 있을 것으로 기대된다.

### 신규 R&D 파이프라인

녹십자는 2017년 GSK가 개발한 대상포진 백신인 싱그릭스 (Shingrix) 대비 더 우수한 유전자재조합 방식의 차세대 대상포진백신 MG1120A를 개발 중에 있다. 녹십자의 MG1120A의 경우 싱그릭스 대비 여주번트 안정성이 높고, 싱그릭스가 2회 투여인데 비해 녹십자의 MG1120A는 1회 투여가 가능한 구조이다. 현재 미국에서 임상 1상을 진행 중으로 향후 이에 대한 니즈가 있는 글로벌 제약사로 기술이전을 기대해 본다. 희귀병인 헌터증후군 치료제인 헌터라제는 현재 일본에서 뇌실 투여 임상 2상이 2019년 상반기 완료될 것으로 예상되어 임상 신뢰도가 증가 글로벌 시장에서 엘라프라제 대비 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 기대된다.

### Update

BUY

| TP(12M): 180,000원 | CP(12월 12일): 136,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,082.57		
52주 최고/최저(원)	247,500/119,500	1,332.3	1,410.4
시가총액(십억원)	1,589.4	62.0	74.0
시가총액비중(%)	0.13	42.9	53.2
발행주식수(천주)	11,686.5		
60일 평균 거래량(천주)	69.0		
60일 평균 거래대금(십억원)	10.5		
18년 배당금(예상,원)	1,250		
18년 배당수익률(예상,%)	0.92		
외국인지분율(%)	22.00		
주요주주 지분율(%)			
녹십자홀딩스 외 17 인	52.89		
국민연금	9.63		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.0 (38.9) (37.8)		
상대	(0.1) (27.5) (26.4)		

Stock Price	
(천원)	268 248 228 208 188 168 148 128 108

### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,197.9	1,287.9	1,335.2	1,424.9	1,526.4
영업이익	십억원	78.5	90.3	55.9	50.6	47.5
세전이익	십억원	79.5	72.2	52.1	53.9	45.7
순이익	십억원	63.0	53.2	33.4	35.5	29.9
EPS	원	5,388	4,556	2,862	3,036	2,558
증감률	%	(33.7)	(15.4)	(37.2)	6.1	(15.7)
PER	배	29.14	49.60	47.53	44.79	53.17
PBR	배	1.78	2.45	1.45	1.42	1.40
EV/EBITDA	배	18.67	22.55	18.58	19.48	20.74
ROE	%	6.46	5.24	3.19	3.32	2.75
BPS	원	88,031	92,064	93,705	95,521	96,858
DPS	원	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250



Analyst 선민정  
02-3771-7785  
rssun@hanafn.com

RA 박현우  
02-3771-7606  
auseing@hanafn.com

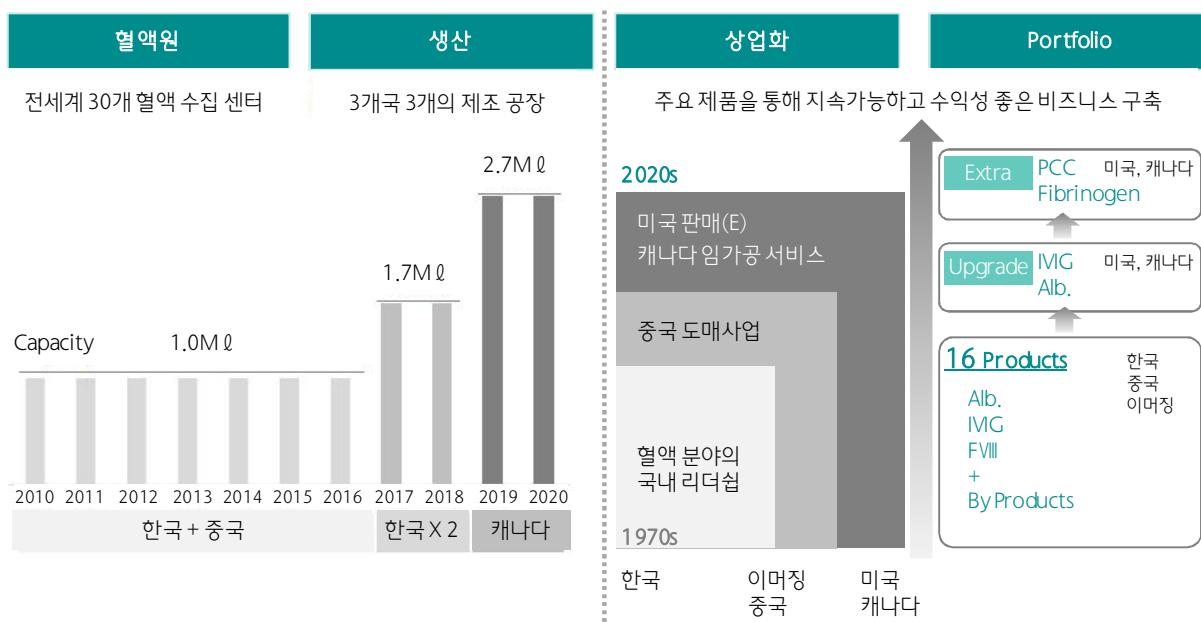
## 녹십자 IVIG의 조기 시판허가를 위한 노력

Class 1에 해당할지, 2에 해당할지  
커뮤니케이션 진행 중  
결정은 1월 중 결론

녹십자는 9월 21일 미 FDA로부터 2차 CRL(Complete Response Letter)를 수령받아서 2번째 미국시장 진출이 좌절됐었다. 미 FDA가 녹십자의 IVIG의 승인을 거절한 이유는 10년 전 생산된 임상샘플 배치와 현재 생산된 상업용 배치간의 variation이 존재하였고, 미 FDA는 이에 대해 오차범위 내의 5% variation도 용납하지 않았기 때문으로 녹십자는 설명하고 있다. 9월 녹십자가 수령한 CRL의 내용을 보완하기 위해서는 Class 2 수준에 해당하는 자료를 제출해야 하지만, 녹십자는 Class 1 수준의 보완자료 제출로 최종 시판허가가 가능할 수 있게끔 하기 위해 FDA와 지속적으로 커뮤니케이션을 진행하고 있다. 이르면 12월 말 늦어도 1월 중 보완자료 수위가 Class 1에 해당할지 Class 2에 해당할지 결정될 것으로 기대된다. Class 2 수준의 보완자료를 제출해야 할 경우 자료 제출에 6개월 검토기간 6개월로 약 1년여의 시간이 필요, 2019년 하반기 최종 시판허가 여부를 알 수 있는 반면, Class 1 수준의 보완자료를 제출해야 할 경우 자료 제출에 3-4개월 검토기간 2개월로 2019년 상반기 최종 시판여부가 가려진다.

캐나다 혈액공장의 경우 이르면 2019년 4분기 캐나다 FDA에 BLA 신청서를 제출할 것으로 예상되는 바, 2020년 말부터 상용화될 수 있을 것으로 기대된다. 캐나다 공장의 경우 시판 초기에는 약 20만 리터의 혈장에서 시작, 풀 캐파로 확대되는 시기는 2027년으로 보고 있다.

그림 1. 녹십자 혈액제제 사업 로드맵



자료: 녹십자, 하나금융투자

## 녹십자 백신사업

국내 4가 독감백신이  
NIP로 지정된다면 녹십자 수혜

녹십자는 올해 약 900만 도즈의 독감백신을 판매, 전년대비 물량으로는 약 100만 도즈 증가하였다. 그러나 이는 올해 무료접종 연령이 12세로 확대되면서 3가 독감백신의 물량이 확대되었기 때문으로 3가 독감백신의 경우 단가가 저렴하기 때문에 이익 차원에 큰 기여도는 없다. 오히려 4가 독감백신이 후발주자들의 등장으로 경쟁이 심화되면서 단가가 하락, 전체적으로 올해 국내 독감백신의 텁라인은 물량증가에도 불구하고 전년과 비슷한 수준으로 마감될 것으로 보인다. 다만 국내에서 무료접종 즉 국가필수예방접종 사업(NIP)으로 4가 백신이 편입된다면 (현재 정부에서 논의 중으로 4월 중 결론이 날 수 있을 것으로 보임) 입찰 규모가 가장 큰 녹십자가 가장 큰 수혜를 받을 수 있을 것으로 보인다.

해외에서도 2019년 4가 독감백신  
입찰 확대 기대

해외 WHO 입찰시장도 4가 독감백신으로 확대된다면 PQ 인증을 획득한 회사가 녹십자와 사노피 밖에 없기 때문에 국내에서 녹십자가 가장 큰 수혜를 받을 수 있을 것으로 기대된다. 올해 남반구에서 경쟁심화로 매출이 크게 감소하였으나, 향후 4가 독감백신으로 확대된다면, 녹십자 백신의 미래도 그리 어렵지만은 않은 것으로 예상된다.

## 신규 R&D 파이프라인

녹십자는 GSK사의 대상포진백신  
싱그릭스보다 우수한 차세대  
대상포진백신 MG1120A 개발 중

녹십자는 2017년 GSK가 개발한 대상포진 백신인 싱그릭스(Shingrix) 대비 더 우수한 유전자재조합 방식의 차세대 대상포진백신 MG1120A를 개발 중에 있다. GSK사의 싱그릭스는 기존 머크사의 조스타박스(Zostavax) 대비 백신 효능이 훨씬 높으며(조스타박스 61.1%, 싱그릭스 97.2%), 투여 가능 연령도 조스타박스는 70세 이상 환자들에게서 효능이 크게 감소하기 때문에 60세 이상 환자 투여를 권고하고 있지만, 싱그릭스는 50세 이상 투여 가능, 대상 환자 수를 크게 확대시켰다. 게다가 기존 조스타박스를 투여받았던 환자들도 싱그릭스 투여가 가능하게끔 함으로써 향후 조스타박스 시장의 상당 부분을 싱그릭스가 대체할 수 있을 것으로 예상된다.

녹십자의 MG1120A의 경우 싱그릭스 대비 면역증강제인 어주번트 효능이 더욱 우수하고, 싱그릭스가 2회 투여인데 비해 녹십자의 MG1120A는 1회 투여가 가능한 구조이다. 현재 미국에서 임상 1상을 진행 중으로, 2019년 하반기 중간결과를 발표할 예정이다. 향후 이에 대한 니즈가 있는 글로벌 제약사로 기술이전을 기대해 본다.

표 1. 대상포진 백신 현황

	큐레보 (녹십자, 목암생명과학연구소 공동설립)	Merck	GSK
형태	유전자재조합단백질 gE+SLA-SE	약독생바이러스	유전자재조합단백질 gE+AS01(MPL+QS21)
예방효과	추후결정	61.1%(all subjects)	97.2%(all subjects)
특징	높은 예방효과 기대 싱그릭스 대비 부작용 축소 기대	70세 이상에서 예방효과 감소	높은 예방효과 장기 지속 예방효과 조스타박스 대비 부작용 축소
제품명	MG1120A	조스타박스	싱그릭스

자료: 녹십자, 하나금융투자

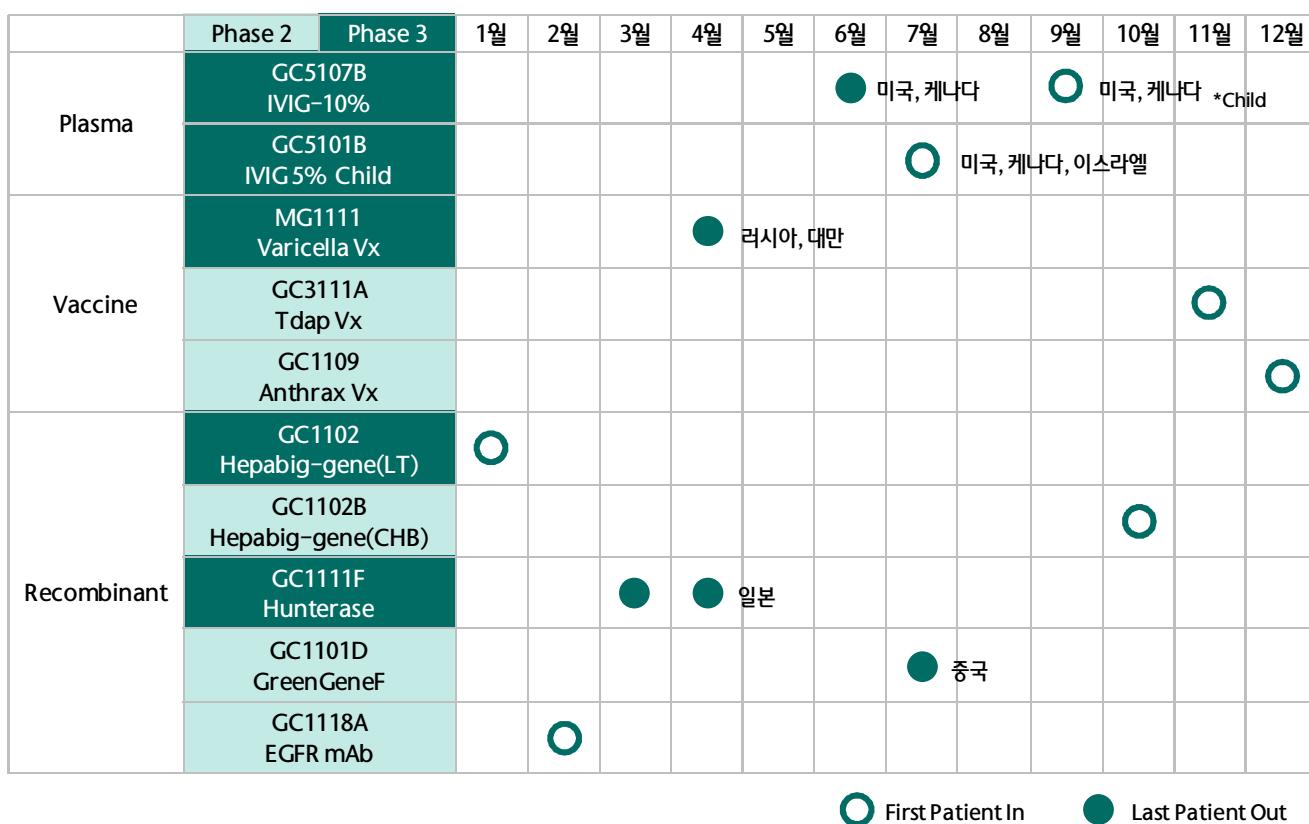
현터증후군 치료제 일본에서  
뇌실투여 임상 2상 2019년 상반기  
완료

그린진 F는 중국에서 임상 3상 종료  
2019년 허가신청서 제출 예정

희귀병인 현터증후군 치료제인 현터라제는 현재 일본에서 뇌실 투여 임상 2상이 2019년 상반기 완료될 것으로 예상되어 임상 신뢰도가 증가 글로벌 시장에서 경쟁제품인 엘라프라제(Elaprase) 대비 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 기대된다. 참고로 엘라프라제는 척추투여방식으로 임상 3상을 진행했었으나, 최종 실패한 것으로 알려져 있어서 현터증후군 환자의 뇌 손상 지연은 달성하지 못하였다.

유전자재조합 방식의 혈액응고인자 VIII인 그린진 F는 현재 중국에서 임상 3상이 종료되어 2019년 허가신청서를 제출할 예정이다. 그러면 타입라인 상 2020년 중국에서 시판허가를 획득 중국시장 진출이 가능할 것으로 기대된다. 아직 중국은 유전자재조합 방식보다는 혈액 유래 제제가 우위인 시장으로 녹십자의 그린진 F는 유전자 재조합 혈우병치료제로 중국시장을 선점할 수 있을 것으로 기대해 본다.

그림 2. 녹십자 후기 단계 파이프라인 및 출시 일정



자료: 녹십자, 하나금융투자

## 2019년 가이던스

녹십자의 탑라인은 꾸준히 성장  
그러나 영업이익은 원가율 상승과  
R&D 비용 증가로 성장은 기대하기  
힘든 상황

녹십자는 꾸준히 매출증가는 가능, 2019년 1.4조원 매출액 달성을 무난해 보인다. 그러나 IVIG 미국 승인을 대비 오창 B 공장을 설립하였으나, 승인지연으로 가동률이 감소하면서 전체적으로 녹십자의 원가율은 증가해 있는 상황이다. 여기에 매년 매출액의 10% 정도를 R&D에 투자하면서 이익은 크게 증가하지는 못할 것으로 예상된다. 혈액제제 쪽은 브라질의 IVIG 물량이 꾸준히 확대되면서 5~7% 성장은 가능할 것으로 예상되고, 백신의 텐어라운드는 국내와 해외 입찰의 4가 독감백신 공급 여부에 달려있다고 해도 과언은 아니다.

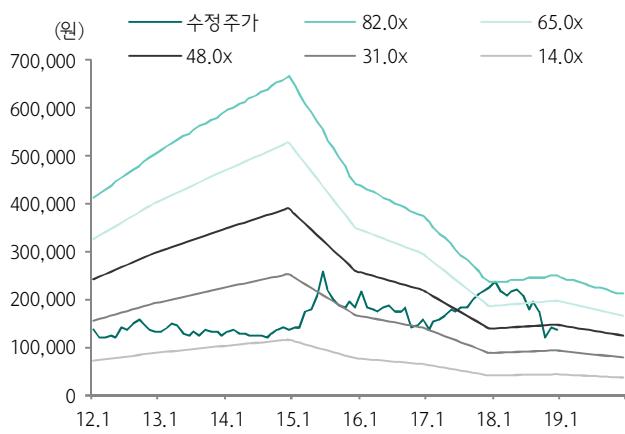
표 2. 녹십자 연간 실적추정(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18F	19F
<b>매출액</b>	<b>294.1</b>	<b>341.8</b>	<b>352.3</b>	<b>347.0</b>	<b>318.1</b>	<b>366.6</b>	<b>371.8</b>	<b>368.5</b>	<b>1,287.9</b>	<b>1,335.2</b>	<b>1,424.9</b>
YoY(%)	6.8%	3.5%	-1.1%	6.3%	10.0%	12.0%	6.0%	6.0%	7.5%	3.7%	6.7%
<b>국내</b>	<b>210.6</b>	<b>216.4</b>	<b>251.8</b>	<b>229.7</b>	<b>222.3</b>	<b>231.5</b>	<b>262.1</b>	<b>243.4</b>	<b>893.1</b>	<b>908.5</b>	<b>959.3</b>
YoY(%)	5.4%	1.0%	-4.7%	6.9%	5.6%	7.0%	4.1%	5.9%	5.6%	1.7%	5.6%
혈액제제	80.6	83.6	79.4	85.0	84.6	90.3	83.4	91.8	313.6	328.6	350.0
백신제제	39.0	39.0	74.3	48.5	42.1	41.3	75.8	50.9	221.1	200.8	210.2
일반제제	70.1	69.2	75.3	77.3	73.6	74.0	78.3	81.1	275.6	291.9	307.1
OTC류	20.9	24.6	22.8	19.0	21.9	25.8	24.6	19.6	82.8	87.3	92.0
<b>해외</b>	<b>37.2</b>	<b>75.9</b>	<b>54.2</b>	<b>67.4</b>	<b>45.8</b>	<b>82.1</b>	<b>60.5</b>	<b>71.7</b>	<b>213.3</b>	<b>234.6</b>	<b>260.1</b>
YoY(%)	14.1%	7.2%	21.4%	3.2%	23.1%	8.2%	11.8%	6.4%	4.7%	10.0%	10.9%
혈액제제	17.9	27.1	37.6	33.3	23.3	29.8	41.4	35.9	103.7	115.9	130.4
백신제제	15.9	42.8	14.4	31.1	17.5	44.9	15.6	32.7	99.3	104.3	110.7
일반제제	3.4	6.0	2.1	1.7	3.7	6.1	2.3	1.7	10.3	13.2	13.8
OTC류	0.0	0.0	0.0	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	0.0	1.3	5.2
<b>연결자회사</b>	<b>46.3</b>	<b>49.5</b>	<b>46.3</b>	<b>49.9</b>	<b>50.0</b>	<b>53.0</b>	<b>49.1</b>	<b>53.4</b>	<b>181.5</b>	<b>192.0</b>	<b>205.5</b>
YoY(%)	7.7%	9.6%	-1.7%	8.0%	8.0%	7.0%	6.0%	7.0%	22.2%	5.8%	7.0%
<b>매출총이익</b>	<b>81.4</b>	<b>87.6</b>	<b>103.0</b>	<b>79.8</b>	<b>82.7</b>	<b>97.1</b>	<b>100.4</b>	<b>90.3</b>	<b>366.8</b>	<b>351.8</b>	<b>370.5</b>
YoY(%)	10.2%	-13.1%	-8.5%	0.3%	1.6%	10.9%	-2.5%	13.1%	4.2%	-4.1%	5.3%
OPM(%)	27.7%	25.6%	29.2%	23.0%	26.0%	26.5%	27.0%	24.5%	28.5%	26.3%	26.0%
<b>판매관리비</b>	<b>66.9</b>	<b>74.3</b>	<b>75.0</b>	<b>79.6</b>	<b>73.5</b>	<b>79.5</b>	<b>79.2</b>	<b>87.7</b>	<b>276.6</b>	<b>295.8</b>	<b>319.9</b>
YoY(%)	11.2%	12.2%	6.2%	0.2%	9.8%	7.1%	5.6%	10.1%	1.1%	7.0%	8.1%
판관비율(%)	22.7%	21.7%	21.3%	23.0%	23.1%	21.7%	21.3%	23.8%	21.5%	22.2%	22.0%
<b>경상연구개발비</b>	<b>27.2</b>	<b>31.8</b>	<b>31.5</b>	<b>31.2</b>	<b>28.6</b>	<b>34.1</b>	<b>32.7</b>	<b>35.0</b>	<b>108.6</b>	<b>121.7</b>	<b>130.4</b>
YoY(%)	18.1%	18.9%	11.7%	1.9%	5.2%	7.2%	3.9%	12.1%	-3.2%	12.0%	7.2%
<b>기타판매관리비</b>	<b>39.7</b>	<b>42.5</b>	<b>43.5</b>	<b>48.4</b>	<b>44.8</b>	<b>45.5</b>	<b>46.5</b>	<b>52.7</b>	<b>167.9</b>	<b>174.1</b>	<b>189.5</b>
YoY(%)	6.9%	7.6%	2.5%	-0.9%	13.0%	7.0%	6.8%	8.8%	4.1%	3.7%	8.8%
<b>영업이익</b>	<b>14.5</b>	<b>13.3</b>	<b>28.0</b>	<b>0.2</b>	<b>9.2</b>	<b>17.6</b>	<b>21.2</b>	<b>2.6</b>	<b>90.3</b>	<b>55.9</b>	<b>50.6</b>
YoY(%)	5.7%	-61.5%	-33.3%	39.1%	-36.2%	32.3%	-24.3%	1484.5%	15.1%	-38.1%	-9.5%
OPM(%)	4.9%	3.9%	7.9%	0.0%	2.9%	4.8%	5.7%	0.7%	7.0%	4.2%	3.6%
<b>당기순이익</b>	<b>18.6</b>	<b>2.7</b>	<b>15.8</b>	<b>2.4</b>	<b>9.2</b>	<b>11.3</b>	<b>15.2</b>	<b>6.4</b>	<b>56.7</b>	<b>39.6</b>	<b>42.0</b>
YoY(%)	167.4%	-89.9%	-44.3%	-143.6%	-50.8%	316.3%	-4.1%	161.6%	-13.0%	-30.1%	6.1%
NPM(%)	6.3%	0.8%	4.5%	0.7%	2.9%	3.1%	4.1%	1.7%	4.4%	3.0%	3.0%

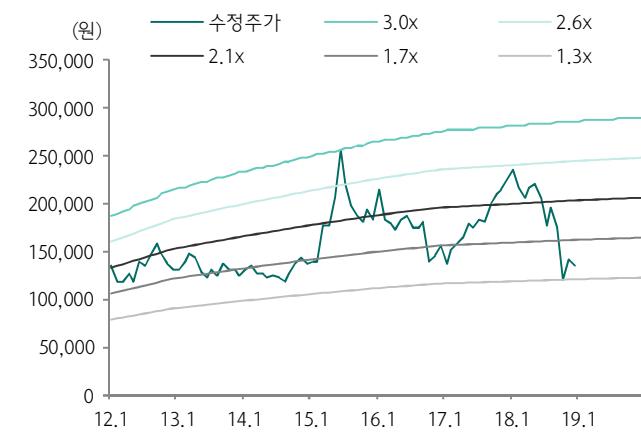
자료: 하나금융투자

그림 3. 녹십자 PER 배수



자료: 하나금융투자

그림 4. 녹십자 PBR 배수



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>1,197.9</b>	<b>1,287.9</b>	<b>1,335.2</b>	<b>1,424.9</b>	<b>1,526.4</b>
매출원가	845.8	921.1	983.4	1,054.4	1,121.9
매출총이익	352.1	366.8	351.8	370.5	404.5
판관비	273.6	276.5	295.8	319.9	357.0
<b>영업이익</b>	<b>78.5</b>	<b>90.3</b>	<b>55.9</b>	<b>50.6</b>	<b>47.5</b>
금융손익	(0.4)	(6.7)	4.1	2.3	(3.8)
종속/관계기업손익	(2.1)	(2.3)	(2.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	3.5	(9.1)	(5.9)	1.1	2.1
<b>세전이익</b>	<b>79.5</b>	<b>72.2</b>	<b>52.1</b>	<b>53.9</b>	<b>45.7</b>
법인세	14.4	15.4	12.5	11.9	10.3
계속사업이익	65.2	56.7	39.6	42.0	35.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>65.2</b>	<b>56.7</b>	<b>39.6</b>	<b>42.0</b>	<b>35.4</b>
비지배주주지분 순이익	2.2	3.5	6.2	6.6	5.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>63.0</b>	<b>53.2</b>	<b>33.4</b>	<b>35.5</b>	<b>29.9</b>
지배주주지분포괄이익	65.1	61.6	37.3	39.6	33.3
NOPAT	64.3	71.0	42.5	39.5	36.8
EBITDA	109.5	127.0	100.8	98.3	93.2
<b>성장률(%)</b>					
매출액증가율	14.3	7.5	3.7	6.7	7.1
NOPAT증가율	(5.6)	10.4	(40.1)	(7.1)	(6.8)
EBITDA증가율	(8.8)	16.0	(20.6)	(2.5)	(5.2)
영업이익증가율	(14.4)	15.0	(38.1)	(9.5)	(6.1)
(지배주주)순이익증가율	(33.7)	(15.6)	(37.2)	6.3	(15.8)
EPS증가율	(33.7)	(15.4)	(37.2)	6.1	(15.7)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	29.4	28.5	26.3	26.0	26.5
EBITDA이익률	9.1	9.9	7.5	6.9	6.1
영업이익률	6.6	7.0	4.2	3.6	3.1
계속사업이익률	5.4	4.4	3.0	2.9	2.3

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,388	4,556	2,862	3,036	2,558
BPS	88,031	92,064	93,705	95,521	96,858
CFPS	10,662	11,433	8,419	8,380	7,938
EBITDAPS	9,372	10,869	8,626	8,416	7,974
SPS	102,503	110,205	114,249	121,924	130,613
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
<b>주가지표(배)</b>					
PER	29.1	49.6	47.5	44.8	53.2
PBR	1.8	2.5	1.5	1.4	1.4
PCFR	14.7	19.8	16.2	16.2	17.1
EV/EBITDA	18.7	22.6	18.6	19.5	20.7
PSR	1.5	2.1	1.2	1.1	1.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	6.5	5.2	3.2	3.3	2.7
ROA	4.2	3.3	1.9	1.9	1.5
ROIC	6.0	6.1	3.5	3.1	2.8
부채비율	46.4	53.7	60.4	64.9	66.5
순부채비율	13.6	14.0	18.5	21.4	22.0
이자보상배율(배)	14.6	14.3	7.1	5.1	4.3

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>801.4</b>	<b>926.5</b>	<b>979.3</b>	<b>1,045.0</b>	<b>1,103.4</b>
금융자산	117.2	171.9	196.9	210.0	209.0
현금성자산	56.9	171.0	196.0	209.1	208.0
매출채권 등	345.0	368.2	381.7	407.4	436.4
재고자산	320.8	381.3	395.3	421.8	451.9
기타유동자산	18.4	5.1	5.4	5.8	6.1
<b>비유동자산</b>	<b>749.2</b>	<b>777.0</b>	<b>838.4</b>	<b>867.9</b>	<b>860.5</b>
투자자산	93.5	103.1	109.3	116.6	124.9
금융자산	26.1	40.4	41.9	44.7	47.9
유형자산	554.0	552.0	610.9	636.8	624.5
무형자산	73.6	87.9	84.1	80.5	77.0
기타비유동자산	28.1	34.0	34.1	34.0	34.1
<b>자산총계</b>	<b>1,550.6</b>	<b>1,703.6</b>	<b>1,817.6</b>	<b>1,912.9</b>	<b>1,964.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>303.3</b>	<b>260.1</b>	<b>279.0</b>	<b>306.0</b>	<b>315.2</b>
금융부채	100.1	14.3	24.6	35.2	25.9
매입채무 등	179.1	217.8	225.8	240.9	258.1
기타유동부채	24.1	28.0	28.6	29.9	31.2
<b>비유동부채</b>	<b>188.3</b>	<b>334.8</b>	<b>405.6</b>	<b>447.2</b>	<b>469.0</b>
금융부채	161.3	312.4	382.4	422.4	442.4
기타비유동부채	27.0	22.4	23.2	24.8	26.6
<b>부채총계</b>	<b>491.6</b>	<b>594.9</b>	<b>684.6</b>	<b>753.2</b>	<b>784.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>993.1</b>	<b>1,040.2</b>	<b>1,059.4</b>	<b>1,080.6</b>	<b>1,096.2</b>
자본금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
자본잉여금	324.5	324.4	324.4	324.4	324.4
자본조정	(35.7)	(35.7)	(35.7)	(35.7)	(35.7)
기타포괄이익누계액	8.6	15.7	15.7	15.7	15.7
이익잉여금	637.2	677.5	696.6	717.9	733.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>65.9</b>	<b>68.5</b>	<b>73.6</b>	<b>79.1</b>	<b>83.6</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,059.0</b>	<b>1,108.7</b>	<b>1,133.0</b>	<b>1,159.7</b>	<b>1,179.8</b>
<b>순금융부채</b>	<b>144.2</b>	<b>154.9</b>	<b>210.2</b>	<b>247.6</b>	<b>259.3</b>

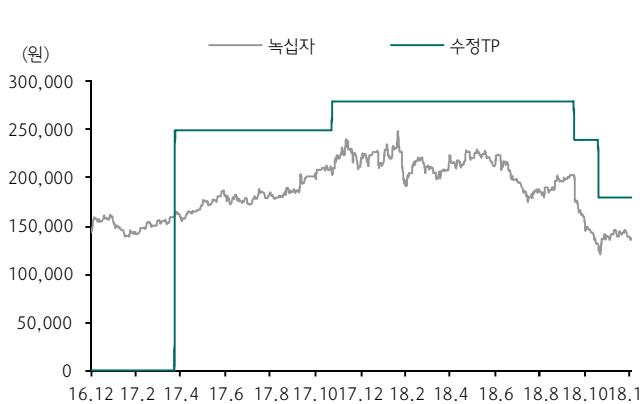
## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(1.7)</b>	<b>57.9</b>	<b>62.3</b>	<b>44.2</b>	<b>35.0</b>
당기순이익	65.2	56.7	39.6	42.0	35.4
조정	12.9	58.2	40.9	36.8	38.8
감가상각비	31.1	36.7	44.9	47.8	45.7
외환거래손익	(3.4)	7.6	1.0	(1.0)	(2.0)
지분법손익	2.1	2.3	0.0	0.0	0.0
기타	(16.9)	11.6	(5.0)	(10.0)	(4.9)
영업활동	(79.8)	(57.0)	(18.2)	(34.6)	(39.2)
<b>자산부채 변동</b>					
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(111.1)</b>	<b>14.8</b>	<b>(98.3)</b>	<b>(67.5)</b>	<b>(32.4)</b>
투자자산감소(증가)	(8.8)	(9.6)	(7.3)	(8.4)	(9.4)
유형자산감소(증가)	(80.6)	(29.0)	(100.0)	(70.0)	(30.0)
기타	(21.7)	53.4	9.0	10.9	7.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>110.6</b>	<b>48.2</b>	<b>66.0</b>	<b>36.3</b>	<b>(3.6)</b>
금융부채증가(감소)	121.8	65.3	80.3	50.6	10.7
자본증가(감소)	13.2	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.9)	(1.6)	0.0	(0.0)	0.0
배당지급	(20.5)	(15.3)	(14.3)	(14.3)	(14.3)
<b>현금의 증감</b>	<b>(0.8)</b>	<b>114.1</b>	<b>25.0</b>	<b>13.1</b>	<b>(1.1)</b>
Unlevered CFO	124.6	133.6	98.4	97.9	92.8
Free Cash Flow	(82.4)	28.4	(37.7)	(25.8)	5.0



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 평균

#### 녹십자



날짜	투자의견	목표주가	평균	
			고리율	최고/최저
18.10.30	BUY	180,000	-	-
18.9.27	BUY	240,000	-37.35%	-27.08%
17.11.3	BUY	280,000	-24.97%	-11.61%
17.4.4	BUY	250,000	-27.65%	-15.40%
Analyst Change				-
16.11.21				

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

#### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.8%	4.3%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 12월 12일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 12월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2018년 12월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임자료로 사용될 수 없습니다.