



실적 Preview

Buy(Maintain)

목표주가: 140,000원
주가(7/18): 109,300원
시가총액: 12,773억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI (7/18), 52주 주가동향, and 1M/6M/1Y returns.

Company Data

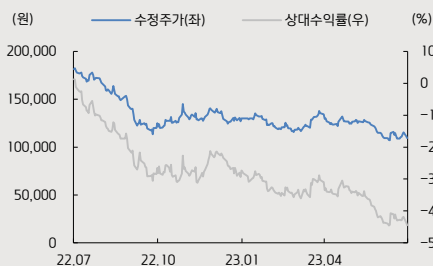
Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2021, 2022, 2023F, 2024F. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, and various ratios.

자료: 키움증권

Price Trend



녹십자 (006280)

낮아진 눈높이에 부합 전망



동사의 2분기 실적은 낮아진 눈높이에 부합할 것으로 전망되며, 남은 모멘텀은 여전히 면역글로불린제제인 IVIG-SN의 미국 시장 진출입니다.

>>> 백신과 헌터라제 매출 회복으로 기대치 부합 전망

2분기 매출액은 4,371억원(YoY +3%, QoQ +25%), 영업이익 200억원(YoY +53%, QoQ 흑전)로 시장 컨센서스 매출액 4,384억원과 영업이익 206억원에 부합 할 것으로 전망된다.

남반구 독감백신 580억원 중 1분기 반영된 72억원을 제외한 나머지가 2분기에 반영되고, 희귀질환 헌터증후군 치료제 헌터라제의 해외 수출이 회복하며 전분기 대비 수익성 개선을 이끌 것으로 예상된다.

>>> 낮은 기대감 반영 중. 내년초 IVIG 승인 여부가 중요

3분기 실적도 경쟁사의 백신 시장 재침투로 매출액은 4,674억원(YoY +2%), 영업이익 451억원(YoY -8%)가 예상되며 매년 4분기는 만성 적자가 진행되고 있다.

선천성 면역결핍증, 면역성 혈소판감소증 등 1차성 면역결핍 질환 치료제 사용하는 면역글로불린제제 IVIG-SN은 2015년 IVIG 5% 제품으로 미국 FDA에 첫 허가신청을 하였으나, 두번의 제조공정 보완 요청으로 허가가 지연되었다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 14만원 하향

면역글로불린제제 IVIG의 처음 미국 허가 신청을 진행한 '15년부터 8년이 지나도 승인되지 않아 시장 기대감은 낮은 편이다. 목표주가에서 IVIG의 가치 3,744억원을 제외하면 현재가 적정 가치라고 볼 수 있다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q23	2Q23E	컨센서스	차이	2023E	컨센서스	차이
매출액	349.5	437.1	438.4	0%	1,699.5	1,729.9	-1.8%
yoy	-16.2%	3.3%	3.6%		-0.7%	1.1%	
영업이익	(13.6)	20.0	20.6	-3%	49.0	52.0	-5.7%
yoy	적전	52.9%	57.5%		-39.7%	-36.0%	
OPM	N.A	4.6%	4.7%		2.9%	3.0%	
지배주주순이익	(22.5)	8.1	19.0	-57%	27.0	38.0	-28.9%

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	22.1Q	22.2Q	22.3Q	22.4Q	2022	23.1Q	23.2QE	23.3QE	23.4QE	2023E
혈액	94.7	106.0	105.0	114.7	420.4	103.3	106.2	112.9	106.4	428.8
백신	17.4	84.4	104.4	50.2	256.4	27.1	55.5	103.9	64.8	251.3
일반제제류	95.8	81.1	104.5	96.3	377.7	91.5	128.4	102.5	100.6	423.0
CHC	56.5	51.0	40.8	42.1	190.4	31.8	50.8	50.4	66.9	199.9
자회사	152.5	100.8	105.0	105.3	466.5	95.8	96.2	97.7	106.9	396.5
매출액	416.9	423.2	459.7	411.5	1,711.3	349.5	437.1	467.4	445.5	1,699.5
YOY	47.7%	9.2%	-1.3%	2.3%	11.3%	-16.2%	3.3%	1.7%	8.3%	-0.7%
원가	271.6	281.4	290.5	286.1	1,129.5	250.0	290.6	309.4	314.2	1,164.2
원가율	65.1%	66.5%	63.2%	69.5%	66.0%	71.5%	66.5%	66.2%	70.5%	68.5%
매출총이익	145.4	141.9	169.2	125.4	581.8	99.5	146.5	158.0	131.3	535.3
판매관리비	103.5	128.8	120.4	147.8	500.5	113.1	126.5	113.0	133.7	486.3
판매관리비율	24.8%	30.4%	26.2%	35.9%	29.2%	32.3%	28.9%	24.2%	30.0%	28.6%
영업이익	41.9	13.1	48.8	(22.4)	81.3	(13.6)	20.0	45.1	(2.4)	49.0
YOY	742.3%	17.7%	-31.8%	적지	10.3%	적전	52.9%	-7.6%	적지	-39.7%
OPM	10.0%	3.1%	10.6%	-	4.7%	-	4.6%	9.6%	-	2.9%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	17,316	Fw12m EBITDA 에 상위 제약사 평균 EV/EBITDA(Fwd.12M) 적용
② 비영업가치	3,744	
- Pipeline		
IVIG-SN	3,744	
③ 순차입금	4,645	
④ 유통 주식 수	11,413	자사주 제외
⑤ 기업가치(=①+②-③)	16,415	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	140,000	

주: 상위 제약사는 유한양행, 한미약품, 대웅제약, 종근당, 동아에스티  
 자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

Project	Indication	Research	Preclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Approval	Collaboration	비고
혈액제제	GC5107B	선천성 면역결핍증 (IVIG-SN 10%)					진행중		美FDA 허가 진행 중
	GC5107D	선천성 면역결핍증 (IVIG-SN 10%, 소아)							
	GC5125A	vWF 결핍증 치료제							
백신	GC501/GC3110	계절성 독감백신					상업화		국내, WHO 포함 23개국 허가
	MG1111	수두백신					상업화		국내 출시, WHO PQ 진행 중
	GC3107A	결핵백신							연내 품목허가 신청 예정
	GC3111A	파상풍, 디프테리아, 백일해 백신							
	GC1109	탄저백신							
	MG1120A(CRV-101)	대상포진백신						CUREVO	
	GC3117A	mRNA Flu							
희귀 및 혁신신약	GC1111F	헌터증후군					상업화		국내 포함 12개국 판매
	GC1123A	헌터증후군 (ICV)					상업화		미허가, 국내 임상 1상 진행 중
	GC1101D	A형 혈우병					상업화		국내 및 중국 허가
	GC2127A	알라질 증후군 치료제					진행중	MIRUM	품목 허가 진행 중
	MG1113A	A형, B형 혈우병							
	GC1126A	후천성 열진성 혈소판 감소성 자반증							
	GC1130A	산발리프증후군 A형						NOVEL PHARMA	美FDA, ODD(희귀의약품), RPDD(희귀 소아질환 의약품) 지정
	GC1134A	파브리병						Hanmi	
	GC1129A	SSADH 결핍증 치료제						Speragen	
	GC2120A	경구용 A/B 혈우병						Atomwise	
	GC2126A	강글리오시드증 치료제						皇取大学	

자료: 녹십자, 키움증권 리서치센터



**Compliance Notice**

- 당사는 7월 18일 현재 '녹십자(006280)' 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.

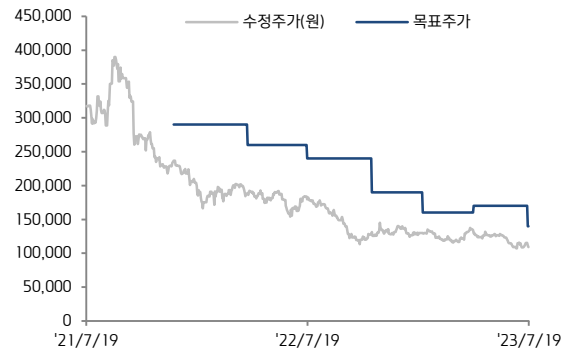
**고지사항**

- 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
<b>녹십자</b>	2021-12-10	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-31.44	-18.28
<b>(006280)</b>	2022-04-11	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-30.95	-25.77
	2022-07-18	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-38.19	-23.96
	2022-11-02	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-30.85	-23.68
	2023-01-25	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-21.67	-13.94
	2023-04-19	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-29.00	-22.35
	2023-07-19	Buy(Maintain)	140,000원	6개월		

**목표주가 추이 (2개년)**



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

**투자의견 및 적용기준**

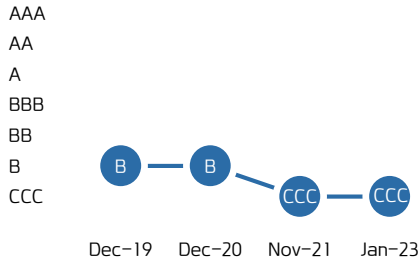
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)**

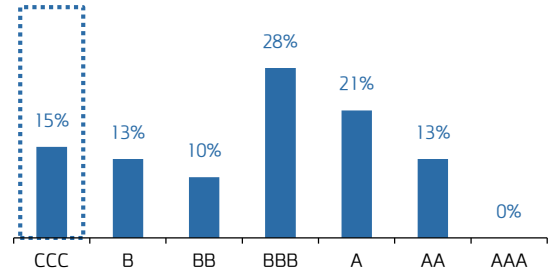
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터  
Universe: MSCI ACWI Index 바이오텍 기업 39개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.6	4.4		
<b>환경</b>	5.7	5.5	10.0%	▲0.4
유독 물질 배출과 폐기물	5.7	5.5	10.0%	▲0.4
<b>사회</b>	3.7	3.7	55.0%	
인력 자원 개발	4.8	3.9	25.0%	▲2.0
의료 서비스	2.6	3.4	15.0%	▼0.4
제품 안전과 품질	3.0	3.8	15.0%	▼2.9
<b>지배구조</b>	0.1	5.2	35.0%	▼2.4
기업 지배구조	1.0	6.1		▼1.7
기업 활동	2.6	5.6		▼2.8

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	주요 업데이트 내용 없음

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (바이오텍)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
AMGEN INC.	●●●●●	●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●●	AA	◀▶
GILEAD SCIENCES, INC.	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●●	●●●●●	AA	◀▶
CSL LIMITED	●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●	A	◀▶
VERTEX PHARMACEUTICALS INCORPORATED	●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	A	◀▶
ABBVIE INC.	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●	●	BBB	◀▶
녹십자	●●●	●	●●●	●	●	●	CCC	◀▶

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