기업브리프

☑ 실적 Preview

키움증권

2025. 7. 21.

녹십자 (006280)

양호한 실적과 함께 실적 신뢰도 상승 전망

BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(7/18): 153,500원

시가총액: 17,939억 원

제약바이오 Analyst 허혜민

hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/18)		3,188.07pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	179,500 원	112,800원
등락률	-14.5%	36.1%
수익률	절대	상대
1M	17.4%	9.5%
6M	4.8%	-17.0%
1Y	20.1%	6.4%

Company Data

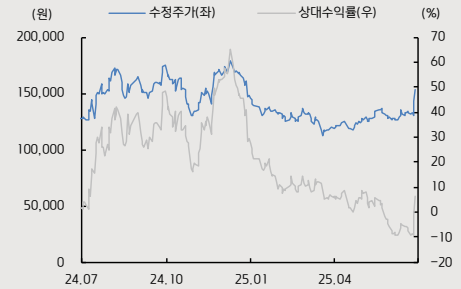
발행주식수		11,687 천주
일평균 거래량(3M)		35천주
외국인 지분율		20.5%
배당수익률(2025E)		1.0%
BPS(2025E)		108,933원
주요 주주	녹십자홀딩스 외 12 인	51.4%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,626.6	1,679.9	1,832.0	2,014.1
영업이익	34.4	32.1	71.9	97.5
EBITDA	110.3	113.1	163.4	179.9
세전이익	-27.1	-41.1	59.6	87.5
순이익	-19.8	-42.6	48.3	70.9
지배주주지분순이익	-26.6	-26.3	45.4	66.6
EPS(원)	-2,279	-2,249	3,885	5,701
증감률(%,YoY)	적전	적지	흑전	46.8
PER(배)	-55.1	-79.8	39.5	26.9
PBR(배)	1.13	1.67	1.41	1.36
EV/EBITDA(배)	21.5	27.6	17.1	15.5
영업이익률(%)	2.1	1.9	3.9	4.8
ROE(%)	-2.0	-2.1	3.6	5.1
순차입금비율(%)	43.3	53.7	51.3	49.0

자료: 키움증권

Price Trend



2분기 양호한 실적을 기대하면서, 지난 양 이틀간(17~18일) 동사의 주가는 +17% 상승하였습니다. 그럼에도 불구하고, 코스피 제약주가 상반기 내내 소외되었던 탓에 YTD 기준으로는 여전히 -14% 수준입니다. 1분기 영업이익 흑전에 이어 2분기 시장 기대치를 상회하는 실적이 예상되고, 알리글로의 매출액 가이던스 달성에 근접할 것으로 예상되어 미국 시장 안착에 대한 기대감이 높아지고 있습니다.

>>> 고마진의 헌터라제와 알리글로 선전 기대

2분기 매출액은 5,009억 원(YoY +20%, QoQ +31%), 영업이익 268억 원(YoY +52%, QoQ +236%)으로 전망되어, 시장 컨센서스 매출액 4,796억 원과 영업이익 241억 원을 각각 +4%, +11% 상회할 것으로 전망된다.

고마진의 자체 신약 알리글로(면역글로불린 제제)와 헌터라제(헌터증후군 치료제)가 실적을 견인할 것으로 전망된다. 미국 법인의 알리글로 매출액은 2분기 300억 원이 전망되며, 별도 법인에서 미국 법인향으로는 515억 원 공급하였을 것으로 추측된다. 헌터라제는 해외 수출 증가로 전년 동기 대비 +41% 성장한 260억 원(국내 52억 원, 해외 207억 원)이 전망된다.

이 밖에도 대상포진 백신 싱그릭스(2Q 약 250억 원 예상)가 국내 백신 사업부 성장을 견인할 것으로 전망된다. 독감 백신이 4가에서 3가로 전환이 되면서 백신 가격 감소가 예상되는 해외 독감백신 사업부는 남반구 독감백신 공급으로 376억 원(YoY -17%)이 전망된다.

자회사의 지씨셀의 경우 의정갈등 소강상태로 검체 사업부 증가로 적자 폭이 축소될 것으로 전망되며, 혈액원 자회사 ABO 홀딩스는 공여자 모집에 따른 비용 발생으로 1분기와 유사한 적자 폭(약 -40억 원)이 전망된다. 비용 측면에서 특이사항은 없을 것으로 예상된다.

>>> 모처럼 기대치 상회 전망으로 신뢰도 회복

지난 1분기 영업이익 흑자전환에 성공하였고, 2분기 실적 또한 고마진 제품 매출 증가에 따른 호실적이 예상되면서 실적 신뢰도가 향상되고 있다. 알리글로의 올해 가이던스는 $100mn(약 1,390억 원)으로 상반기 $31mn(약 430억 원), 하반기 $69mn(약 960억 원)을 제시하였다. **2분기 미국 법인의 알리글로 판매가 300억 원으로 추정, 1분기에는 약 100억 원 달성하여 가이던스에 근접**해지고 있다는 점이 긍정적이다. 동사의 알리글로 '26년 가이던스는 $160mn, '27년 $300mn으로 올해 가이던스 달성에 따라 **향후 알리글로 미국 진출 안착에 대한 신뢰도는 더욱 높아질 것**으로 보이며, 고마진 제품의 비중 증가에 따른 수익성 개선도 기대된다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 19만 원 상향

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q25	2Q25E	컨센서스	차이	2025E	컨센서스	차이
매출액	**383.8**	**500.9**	**479.6**	**4%**	**1,832.0**	**1,815.3**	**1%**
yoy	8%	20%	15%		9%	8%	
영업이익	**8.0**	**26.8**	**24.1**	**11%**	**71.9**	**68.1**	**6%**
yoy	흑전	52%	37%		124%	112%	
OPM	2%	5%	5%		4%	4%	
지배주주순이익	**29.7**	**8.2**	**10.7**	**-24%**	**45.4**	**34.8**	**30%**

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q	2024	25.1Q	25.2QE	25.3QE	25.4QE	2025E
혈액	89.4	90.7	136.6	161.7	478.4	127.2	151.7	155.8	147.2	581.8
백신	31.6	86.5	94.4	43.6	256.1	49.4	101.9	88.1	36.9	276.4
일반제제류	106.7	101.9	108.0	103.4	420.0	91.9	113.8	106.7	120.3	432.7
CHC	27.7	31.6	32.5	30.0	121.8	27.2	31.3	30.4	34.1	123
자회사	101.6	106.8	93.4	102.2	404.0	88.1	102.2	97.5	130.3	418.1
매출액	**356.8**	**417.4**	**464.9**	**440.9**	**1,679.9**	**383.8**	**500.9**	**478.6**	**468.8**	**1,832.0**
YOY	*2%*	*-4%*	*6%*	*9%*	*3%*	*8%*	*20%*	*3%*	*6%*	*9%*
원가	270.4	288.9	319.4	319.3	1,198.0	271.0	348.1	328.8	328.3	1,276.3
원가율	76%	69%	69%	72%	71%	71%	70%	69%	70%	70%
매출총이익	86.4	128.5	145.5	121.5	481.9	112.7	152.7	149.8	140.5	555.7
판매관리비	101.4	110.9	105.9	131.6	449.8	104.8	125.9	112.7	140.4	483.9
판매관리비율	28%	27%	23%	30%	27%	27%	25%	24%	30%	26%
영업이익	**-15.0**	**17.6**	**39.6**	**-10.1**	**32.1**	**8.0**	**26.8**	**37.0**	**0.1**	**71.9**
YOY	*적지*	*-26%*	*21%*	*적지*	*-7%*	*흑전*	*52%*	*-6%*	*흑전*	*124%*
OPM	*-*	*4%*	*9%*	*-2%*	*2%*	*2%*	*5%*	*8%*	*0%*	*4%*

자료: 키움증권 리서치센터

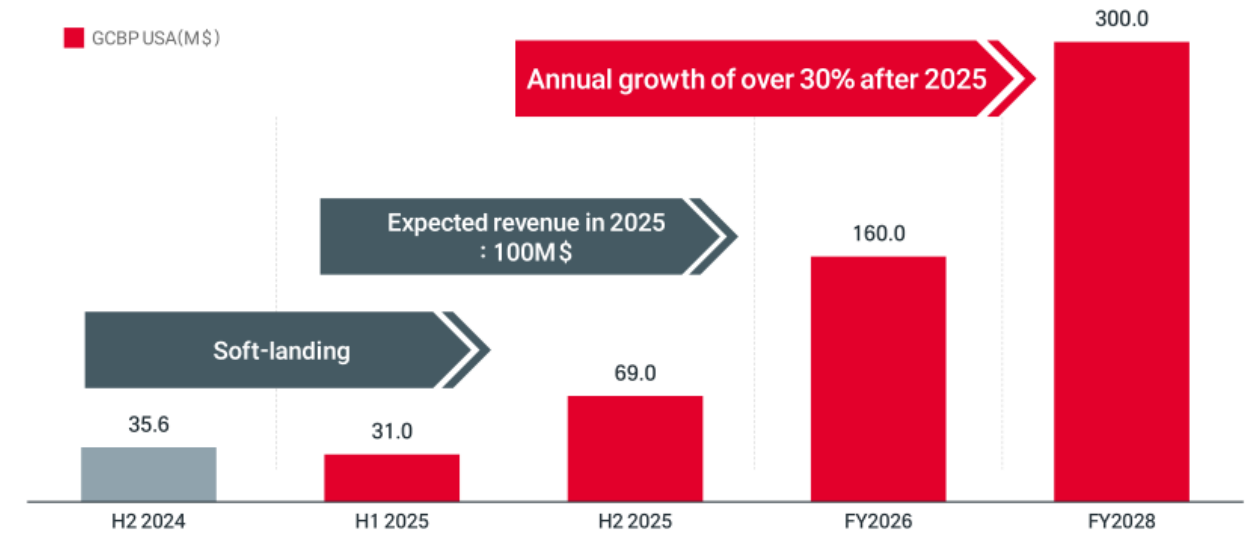
목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	31,272	Fw12m EBITDA 에 상위 제약사 평균 EV/EBITDA(Fwd.12M) 적용
② 순차입금	9,425	
③ 유통 주식 수	11,413	자사주 제외
④ 기업가치(=①-②)	21,847	
⑤ 목표주가(=④/③)	190,000	

상위제약사: 셀트리온, 한미약품, 유한양행, 대웅제약, 종근당, 동아에스티
자료: 키움증권 리서치센터

알리글로 미국 법인 매출 목표



자료: 녹십자, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,626.6	1,679.9	1,832.0	2,014.1	2,209.8
매출원가	1,142.0	1,198.0	1,276.3	1,398.2	1,463.8
매출총이익	484.6	481.9	555.7	616.0	746.0
판관비	450.2	449.8	483.9	518.5	555.7
영업이익	34.4	32.1	71.9	97.5	190.3
EBITDA	110.3	113.1	163.4	179.9	264.4
영업외손익	-61.6	-73.2	-12.2	-10.0	-3.6
이자수익	3.2	3.3	5.8	7.0	13.4
이자비용	28.5	40.4	40.4	40.4	40.4
외환관련이익	8.7	19.0	13.2	13.2	13.2
외환관련손실	7.7	11.7	7.9	7.9	7.9
종속 및 관계기업손익	-38.4	-27.5	20.0	20.0	20.0
기타	1.1	-15.9	-2.9	-1.9	-1.9
법인세차감전이익	-27.1	-41.1	59.6	87.5	186.7
법인세비용	-7.3	1.5	11.3	16.6	35.5
계속사업순손익	-19.8	-42.6	48.3	70.9	151.2
당기순이익	-19.8	-42.6	48.3	70.9	151.2
지배주주순이익	-26.6	-26.3	45.4	66.6	142.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.0	3.3	9.1	9.9	9.7
영업이익 증감율	-57.7	-6.7	124.0	35.6	95.2
EBITDA 증감율	-24.6	2.5	44.5	10.1	47.0
지배주주순이익 증감율	-140.6	-1.1	-272.6	46.7	113.4
EPS 증감율	적전	적지	흑전	46.8	113.3
매출총이익율(%)	29.8	28.7	30.3	30.6	33.8
영업이익률(%)	2.1	1.9	3.9	4.8	8.6
EBITDA Margin(%)	6.8	6.7	8.9	8.9	12.0
지배주주순이익률(%)	-1.6	-1.6	2.5	3.3	6.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,039.1	1,201.8	1,344.8	1,506.8	1,745.1
현금 및 현금성자산	49.7	22.6	43.5	51.9	109.5
단기금융자산	7.8	10.1	13.0	16.8	21.8
매출채권 및 기타채권	451.3	399.2	435.4	478.7	525.2
재고자산	516.2	746.6	814.2	895.1	982.1
기타유동자산	14.1	23.3	38.7	64.3	106.5
비유동자산	1,604.2	1,542.0	1,456.3	1,379.8	1,311.6
투자자산	209.4	225.6	231.5	237.3	243.2
유형자산	828.0	805.0	727.1	657.3	594.9
무형자산	337.9	307.4	293.7	281.1	269.5
기타비유동자산	228.9	204.0	204.0	204.1	204.0
자산총계	2,643.3	2,743.9	2,801.2	2,886.6	3,056.6
유동부채	868.9	769.5	803.5	843.0	886.8
매입채무 및 기타채무	271.2	301.6	335.6	375.1	419.0
단기금융부채	532.6	392.2	392.2	392.2	392.2
기타유동부채	65.1	75.7	75.7	75.7	75.6
비유동부채	234.5	493.4	493.4	493.4	493.4
장기금융부채	191.4	435.9	435.9	435.9	435.9
기타비유동부채	43.1	57.5	57.5	57.5	57.5
부채총계	1,103.5	1,262.9	1,296.9	1,336.4	1,380.2
지배지분	1,300.2	1,252.6	1,273.1	1,314.7	1,431.8
자본금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
자본잉여금	393.6	396.2	396.2	396.2	396.2
기타자본	-35.7	-35.7	-35.7	-35.7	-35.7
기타포괄손익누계액	10.9	18.4	10.5	2.6	-5.3
이익잉여금	873.0	815.3	843.6	893.1	1,018.1
비지배지분	239.6	228.4	231.3	235.5	244.6
자본총계	1,539.9	1,481.0	1,504.3	1,550.2	1,676.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-5.5	-53.5	76.6	64.9	115.3
당기순이익	-19.8	-42.6	48.3	70.9	151.2
비현금항목의 가감	155.7	172.2	159.1	154.0	158.2
유형자산감가상각비	66.4	66.4	77.9	69.8	62.4
무형자산감가상각비	9.5	14.7	13.6	12.6	11.7
지분법평가손익	-38.4	-28.7	0.0	0.0	0.0
기타	118.2	119.8	67.6	71.6	84.1
영업활동자산부채증감	-100.3	-144.1	-85.1	-110.2	-131.9
매출채권및기타채권의감소	-45.2	54.7	-36.1	-43.3	-46.5
재고자산의감소	-69.2	-229.6	-67.6	-80.9	-87.0
매입채무및기타채무의증가	101.8	26.4	34.0	39.5	43.9
기타	-87.7	4.4	-15.4	-25.5	-42.3
기타현금흐름	-41.1	-39.0	-45.7	-49.8	-62.2
투자활동 현금흐름	-150.2	-67.9	-17.4	-18.3	-19.4
유형자산의 취득	-79.1	-32.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	1.3	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-45.9	-9.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	11.6	-16.2	-5.8	-5.8	-5.8
단기금융자산의감소(증가)	0.6	-2.3	-3.0	-3.8	-4.9
기타	-38.7	-8.6	-8.6	-8.7	-8.7
재무활동 현금흐름	100.5	93.8	-25.4	-25.4	-25.4
차입금의 증가(감소)	133.0	121.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-24.8	-19.5	-17.1	-17.1	-17.1
기타	-7.7	-8.4	-8.3	-8.3	-8.3
기타현금흐름	-0.5	0.4	-12.8	-12.8	-12.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-55.7	-27.1	20.9	8.4	57.6
기초현금 및 현금성자산	105.4	49.7	22.6	43.5	51.9
기말현금 및 현금성자산	49.7	22.6	43.5	51.9	109.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,279	-2,249	3,885	5,701	12,162
BPS	111,259	107,187	108,933	112,496	122,519
CFPS	11,625	11,085	17,750	19,243	26,476
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	-55.1	-79.8	39.5	26.9	12.6
PER(최고)	-61.7	-80.8	46.2		
PER(최저)	-40.8	-47.8	28.8		
PBR	1.13	1.67	1.41	1.36	1.25
PBR(최고)	1.26	1.70	1.65		
PBR(최저)	0.84	1.00	1.03		
PSR	0.90	1.25	0.98	0.89	0.81
PCFR	10.8	16.2	8.6	8.0	5.8
EV/EBITDA	21.5	27.6	17.1	15.5	10.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	-86.4	-40.2	35.4	24.2	11.3
배당수익률(%,보통주,현금)	1.2	0.8	1.0	1.0	1.0
ROA	-0.8	-1.6	1.7	2.5	5.1
ROE	-2.0	-2.1	3.6	5.1	10.3
ROIC	1.0	1.0	2.9	3.9	7.4
매출채권회전율	3.8	4.0	4.4	4.4	4.4
재고자산회전율	3.4	2.7	2.3	2.4	2.4
부채비율	71.7	85.3	86.2	86.2	82.3
순차입금비율	43.3	53.7	51.3	49.0	41.6
이자보상배율	1.2	0.8	1.8	2.4	4.7
총차입금	724.0	828.1	828.1	828.1	828.1
순차입금	666.5	795.5	771.6	759.4	696.9
EBITDA	110.3	113.1	163.4	179.9	264.4
FCF	-129.5	-84.7	64.6	51.1	96.3

자료 : 키움증권

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

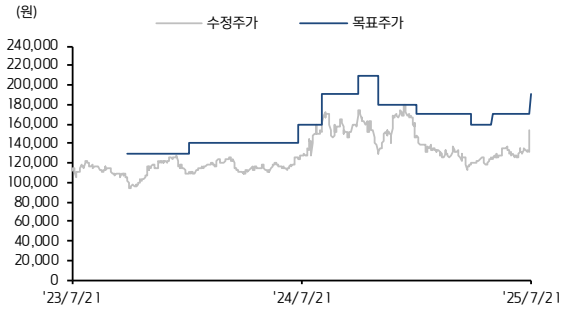
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
녹십자	2023-10-17	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-13.35	-2.46
(006280)	2024-01-22	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-21.43	-20.57
	2024-02-01	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-16.36	-10.43
	2024-04-15	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-17.00	-9.57
	2024-07-15	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-13.39	-0.75
	2024-08-21	Outperform(Downgrade)	190,000원	6개월	-16.79	-8.95
	2024-10-18	Buy(Upgrade)	210,000원	6개월	-25.32	-16.81
	2024-11-19	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-11.88	-0.28
	2025-01-20	Outperform(Downgrade)	170,000원	6개월	-23.24	-13.12
	2025-04-17	Buy(Upgrade)	160,000원	6개월	-23.87	-21.38
	2025-05-20	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-23.14	-9.71
	2025-07-21	Buy(Maintain)	190,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

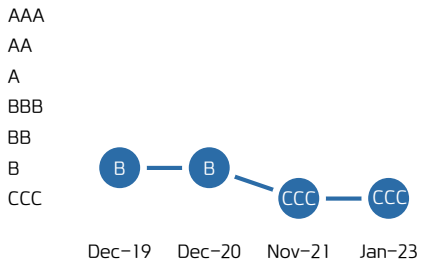
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

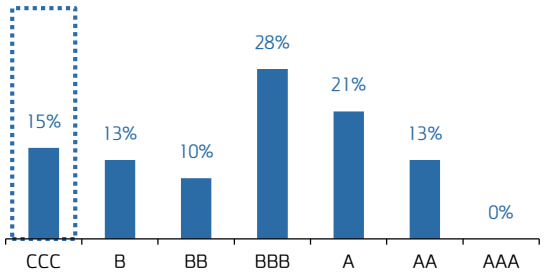
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



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

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.6	4.4		
환경	5.7	5.5	10.0%	▲0.4
유독 물질 배출과 폐기물	5.7	5.5	10.0%	▲0.4
사회	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
지배구조	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	◀▶

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