

Company Update

Analyst 정이수, CFA

02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (상향) 220,000원

현재가 (1/19) 158,500원

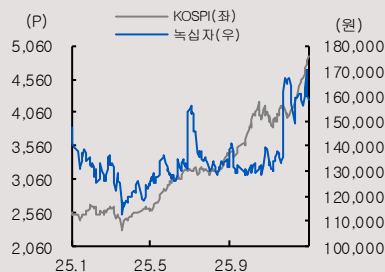
KOSPI (1/19)	4,904.66pt
시가총액	1,852십억원
발행주식수	11,687천주
액면가	5,000원
52주 최고가	170,500원
최저가	112,800원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	22.0%
배당수익률 (2025F)	0.9%

주주구성	
녹십자홀딩스 외 11 인	51.41%
국민연금공단	7.69%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-22%	-33%	-44%
절대기준	-5%	3%	8%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	220,000	190,000	▲
EPS(25)	6,618	6,234	▲
EPS(26)	2,775	2,874	▼

녹십자 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

녹십자 (006280)

기회의 땅 미국, 실적 성과로 이어지기 시작

알리글로 효과로 4분기 적자 탈피할 전망

녹십자의 4분기 연결 영업실적은 매출액 4,774억 원(+8.3% YoY), 영업이익 20억 원(흑자전환 YoY, 영업이익률 0.4%)으로 당사 추정치에 부합할 것으로 전망한다. 고마진 품목인 선천성 면역결핍증 치료제 알리글로(IVIG 10%)의 견조한 매출 성장과 원/달러 환율 상승 효과가 실적에 긍정적으로 작용한 것으로 보인다. 특히 알리글로는 차별화된 공정 기반의 제품 안전성이 경쟁력으로 작용하는 가운데 2026년 초 예정된 약가 인상을 앞둔 도매처들의 재고 확보 수요가 더해지며 연초 제시한 매출 가이드스 1억 달러(한화 약 1,500억 원 수준)를 상회한 것으로 추정한다.

2026년 수익성 개선 지속될 것

동사의 2026년 연결 실적은 매출액 2조 1,260억 원(+7.9% YoY), 영업이익 966억 원(+45.1% YoY, 영업이익률 4.5%)으로 추정한다. 핵심 품목인 알리글로의 미국 매출이 연간 1.5억 달러로 확대되면서, 혈장분획제제 부문(매출 비중 30%)의 매출은 16% 성장할 것으로 전망한다. 처방의약품 부문(매출 비중 25%)은 희귀질환 치료제 헌터라제가 국내에서 안정적인 매출을 유지하는 가운데, 해외 진출 국가 확대에 힘입어 6% 증가할 것으로 예상된다. 고수익성 품목의 매출 비중 확대와 자회사 지씨셀 및 ABO Holdings의 적자 축소가 이어지면서, 영업이익률은 2025년 3.3%에서 2026년 4.5%로 개선되는 흐름이 지속될 것으로 전망한다.

목표주가 220,000원으로 상향

당사는 녹십자에 대한 투자 의견 매수를 유지하며, 실적 추정치 조정을 반영해 목표 주가를 기존 190,000원에서 220,000원으로 15.8% 상향 조정한다. 동사가 2024년 8월 미국 시장에 출시한 알리글로의 2025년 실적 목표를 달성함에 따라, 미국 시장 확대에 대한 기대와 중장기 실적 달성 신뢰도 높아질 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,627	1,680	1,971	2,126	2,267
영업이익	34	32	66	96	119
세전이익	-27	-41	65	39	69
지배주주순이익	-27	-26	77	32	69
EPS(원)	-2,279	-2,249	6,618	2,775	5,919
증가율(%)	-140.7	-1.3	-394.3	-58.1	113.3
영업이익률(%)	2.1	1.9	3.3	4.5	5.2
순이익률(%)	-1.2	-2.6	3.2	1.5	2.8
ROE(%)	-2.0	-2.1	6.1	2.5	5.2
PER	-55.1	-79.8	24.0	57.1	26.8
PBR	1.1	1.7	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	21.4	27.6	16.1	14.5	13.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

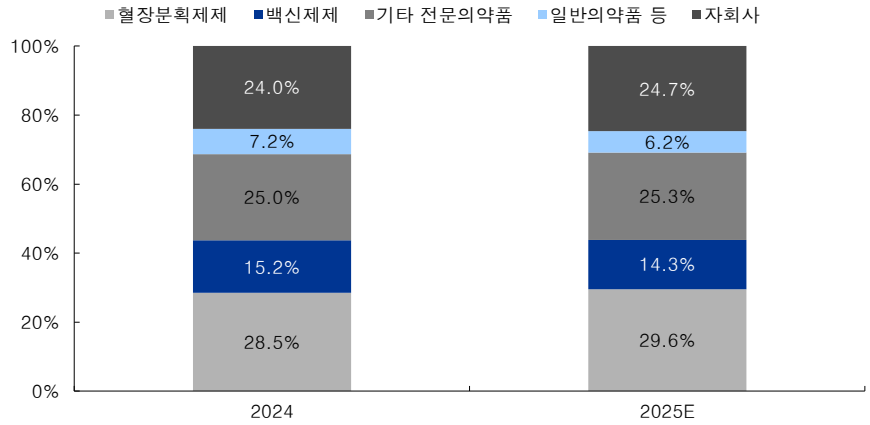
표 1. 녹십자 분기별 실적 추정 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	357	417	465	441	384	500	609	477	1,680	1,971	2,126
YoY	2.1%	-3.6%	5.8%	8.9%	7.6%	19.9%	31.1%	8.3%	3.3%	17.3%	7.9%
혈장분획제제	89	91	137	162	127	152	134	170	478	583	677
백신류	32	87	94	44	49	103	92	38	256	282	287
처방의약품	107	102	108	103	92	106	170	130	420	499	529
일반의약품	28	32	33	30	27	31	34	30	122	122	122
자회사 매출	102	107	93	102	88	109	180	110	404	486	511
매출총이익	86	129	145	122	113	155	189	153	482	567	677
매출총이익률(%)	24.2%	30.8%	31.3%	27.6%	29.4%	31.0%	31.0%	32.0%	28.7%	28.8%	31.8%
영업이익	-15	18	40	-10	8	27	29	2	32	66	96
영업이익률(%)	-4.2%	4.2%	8.5%	-2.3%	2.1%	5.5%	4.8%	0.4%	1.9%	3.3%	4.5%

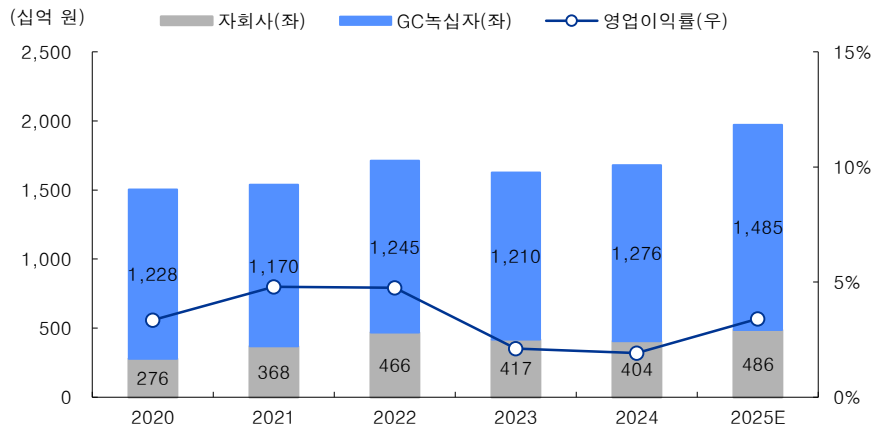
자료: 녹십자, IBK투자증권

그림 1. 2024년 연결 품목별 매출 비중 및 2025년 추정치



자료: 녹십자, IBK투자증권

그림 2. 녹십자 연간 실적 추이 및 전망



자료: 녹십자, IBK투자증권

표 2. 녹십자 Valuation Table

구분		단위	비고
2026년 예상 EBITDA	191	십억 원	당사 추정치
Target EV/EBITDA	17	배	
순차입금	730	십억 원	2026년 말 예상 기준
주주가치	2,517	십억 원	
주식수	11,413	천 주	자사주 제외
목표주가	220,000	원	
현재주가	158,600	원	2026.01.19 종가 기준
상승여력	38.8	%	

자료: IBK투자증권

그림 3. 녹십자 12MF EV/EBITDA 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권

녹십자 (006280)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,627	1,680	1,971	2,126	2,267
증가율(%)	-4.9	3.3	17.3	7.9	6.6
매출원가	1,142	1,198	1,404	1,449	1,517
매출총이익	485	482	567	677	750
매출총이익률 (%)	29.8	28.7	28.8	31.8	33.1
판매비	450	450	500	581	632
판매비율(%)	27.7	26.8	25.4	27.3	27.9
영업이익	34	32	66	96	119
증가율(%)	-57.6	-6.8	107.0	44.3	23.6
영업이익률(%)	2.1	1.9	3.3	4.5	5.2
순금융손익	-21	-24	-52	-43	-41
이자손익	-25	-37	-47	-43	-41
기타	4	13	-5	0	0
기타영업외손익	-2	-22	28	-4	-3
중속/관계기업손익	-38	-27	23	-10	-5
세전이익	-27	-41	65	39	69
법인세	-7	2	0	7	6
법인세율	25.9	-4.9	0.0	17.9	8.7
계속사업이익	-20	-43	64	32	63
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-20	-43	64	32	63
증가율(%)	-128.5	115.2	-250.6	-50.6	98.2
당기순이익률 (%)	-1.2	-2.6	3.2	1.5	2.8
지배주주당기순이익	-27	-26	77	32	69
기타포괄이익	17	-8	-21	0	0
총포괄이익	-3	-51	43	32	63
EBITDA	110	113	171	191	206
증가율(%)	-24.6	2.5	51.2	11.7	8.0
EBITDA마진율(%)	6.8	6.7	8.7	9.0	9.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,279	-2,249	6,618	2,775	5,919
BPS	111,259	107,187	110,643	111,953	116,407
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	-55.1	-79.8	24.0	57.1	26.8
PBR	1.1	1.7	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	21.4	27.6	16.1	14.5	13.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.9	3.3	17.3	7.9	6.6
EPS증가율	-140.7	-1.3	-394.3	-58.1	113.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	-2.0	-2.1	6.1	2.5	5.2
ROA	-0.8	-1.6	2.3	1.1	2.0
ROIC	-1.2	-2.3	3.4	1.7	3.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	71.7	85.3	98.8	105.6	106.3
순차입금 비율(%)	42.9	53.4	47.7	48.8	44.1
이자보상배율(배)	1.2	0.8	1.3	1.9	2.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.9	4.1	4.9	4.7	4.6
재고자산회전율	3.4	2.7	2.8	3.0	2.9
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,039	1,202	1,334	1,504	1,650
현금및현금성자산	50	23	212	232	303
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	437	387	424	481	510
재고자산	516	747	665	755	800
비유동자산	1,604	1,542	1,609	1,570	1,528
유형자산	828	805	816	778	745
무형자산	338	307	428	406	386
투자자산	209	226	206	207	207
자산총계	2,643	2,744	2,943	3,074	3,178
유동부채	869	769	1,051	1,158	1,212
매입채무및기타채무	144	157	195	221	234
단기차입금	315	367	322	365	387
유동성장기부채	203	11	255	255	255
비유동부채	235	493	412	421	426
사채	79	239	0	0	0
장기차입금	6	101	233	233	233
부채총계	1,103	1,263	1,462	1,579	1,637
지배주주지분	1,300	1,253	1,293	1,308	1,360
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	394	396	396	396	396
자본조정등	-36	-36	-36	-36	-36
기타포괄이익누계액	11	18	-1	-1	-1
이익잉여금	873	815	876	891	943
비지배주주지분	240	228	188	187	181
자본총계	1,540	1,481	1,481	1,495	1,541
비이자부채	393	449	544	617	654
총차입금	710	814	918	962	983
순차입금	660	791	706	730	680

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-5	-53	313	27	101
당기순이익	-20	-43	64	32	63
비현금성 비용 및 수익	156	172	108	152	137
유형자산감가상각비	66	66	70	63	58
무형자산상각비	9	15	35	32	30
운전자본변동	-100	-144	192	-114	-57
매출채권등의 감소	-47	53	-47	-57	-29
재고자산의 감소	-69	-230	111	-89	-45
매입채무등의 증가	23	12	34	26	13
기타 영업현금흐름	-41	-38	-51	-43	-42
투자활동 현금흐름	-150	-68	-103	-60	-48
유형자산의 증가(CAPEX)	-79	-32	-50	-25	-25
유형자산의 감소	1	1	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-46	-10	-36	-10	-10
투자자산의 감소(증가)	-17	-11	-24	0	0
기타	-9	-16	5	-25	-13
재무활동 현금흐름	101	94	-22	53	17
차입금의 증가(감소)	5	279	114	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	96	-185	-136	53	17
기타 및 조정	-2	0	2	0	1
현금의 증가	-56	-27	190	20	71
기초현금	105	50	23	212	232
기말현금	50	23	212	232	303

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

