

Company Update

Analyst 정이수, CFA
02) 6915-5677

매수 (유지)

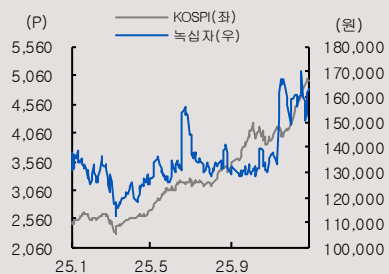
목표주가 (유지)	220,000원
현재가 (1/26)	163,100원

KOSPI (1/26)	4,949.59pt
시가총액	1,906십억원
발행주식수	11,687천주
액면가	5,000원
52주 최고가	170,500원
최저가	112,800원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	22.1%
배당수익률 (2025F)	0.9%

주주구성			
녹십자홀딩스 외 11 인		51.41%	
국민연금공단		7.69%	
추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-31%	-40%
절대기준	6%	7%	17%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	220,000	220,000	-
EPS(25)	378	6,618	▼
EPS(26)	2,845	2,775	▲

녹십자 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

체질 개선 확인, 성장 옵션 확대

4분기 영업이익 기대치 상회

녹십자의 4분기 연결 기준 영업실적은 매출액 4,978억 원(+12.9% YoY), 영업이익 46억 원으로 흑자전환에 성공했다. 영업이익은 당사 추정치 20억 원을 크게 상회했으며, 이는 1) 고마진 품목인 선천성 면역결핍증 치료제 알리글로의 견조한 해외 매출 성장과 2) 자회사 전반의 비용 효율화에 따른 수익성 개선에 기인한다. 다만 2021년 말 GC녹십자랩셀과 GC녹십자셀 합병 과정에서 인식된 영업권 자산에 대한 공정가치 재평가가 이루어지며 약 800억 원 규모의 영업권 손상이 일회성으로 반영됐다. 이에 따라 당기순손실은 992억 원을 기록했다. 연간 기준으로는 2025년 연결 매출액 1조 9,913억 원(+18.5% YoY), 영업이익은 691억 원(+115.3% YoY)을 기록하며 외형 성장과 수익성 개선을 동시에 달성했다.

중장기 성장을 위한 파이프라인 확장 국면

동사는 중장기 성장 동력 확보를 위해 핵심 파이프라인 전반에서 임상을 본격화하고 있다. 핵심 품목인 알리글로는 소아 대상 임상 3상이 2026년 중 종료될 예정으로, 2027년 초 품목 변경 승인 가능성이 높아 2028년 3억 달러 매출 목표 달성에 기여할 전망이다. 수두 백신 배리셀라주는 기존 1도즈(1회 접종)에서 글로벌 가이드라인에 부합하는 2도즈(2회 접종)로 전환하기 위해 태국·베트남 임상 3상을 2027년 완료할 계획으로, 2028년 이후 추가적인 성장이 기대된다. 희귀 유전질환인 산필리포증후군 치료제 후보물질은 미국과 한국에서 임상 1상 진행 중이며, 올해 임상 1상 결과 확보가 예상된다. 후속 임상은 2/3상으로 진행해 2029년 이내 신약 허가 신청서 제출을 목표로 하고 있다. 산필리포증후군은 현재 상용화된 치료제가 없는 영역으로, 알리글로 이후 미국 시장 진출을 위한 차세대 파이프라인으로 개발을 진행 중이다.

투자의견 매수 및 목표주가 220,000원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,627	1,680	1,991	2,129	2,265
영업이익	34	32	69	96	119
세전이익	-27	-41	-31	37	67
지배주주순이익	-27	-26	4	33	52
EPS(원)	-2,279	-2,249	378	2,845	4,472
증가율(%)	-140.7	-1.3	-116.8	652.0	57.2
영업이익률(%)	2.1	1.9	3.5	4.5	5.3
순이익률(%)	-1.2	-2.6	-1.3	1.4	2.4
ROE(%)	-2.0	-2.1	0.4	2.7	4.2
PER	-55.1	-79.8	420.3	57.3	36.5
PBR	1.1	1.7	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	21.4	27.6	16.4	15.1	13.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 녹십자 연결 실적 컨센서스 비교

(단위: 억 원)

	4Q25P	4Q24	3Q25	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	4,978	4,409	6,095	12.9%	-18.3%	4,837	2.9%
영업이익	46	(101)	292	흑자전환	-84.2%	11	318.2%
OPM	0.9%	-2.3%	4.8%			0.2%	

자료: IBK투자증권

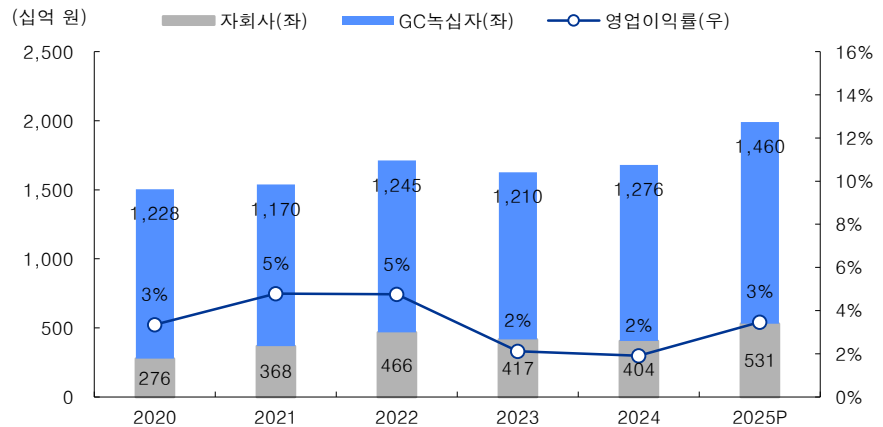
표 2. 녹십자 연결 실적 추정 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F
매출액	384	500	609	498	444	539	599	546	1,991	2,129
YoY	7.6%	19.9%	31.1%	12.9%	15.7%	7.7%	-1.7%	9.7%	18.5%	6.9%
혈장분획제제	127	152	134	148	143	152	165	191	560	651
백신류	49	103	92	56	38	102	102	49	301	291
처방의약품	92	106	170	112	115	121	149	125	480	509
일반의약품	27	31	34	28	28	30	33	29	120	120
자회사 매출	88	109	180	155	120	134	151	152	531	558
매출총이익	113	155	146	140	135	173	151	160	554	619
매출총이익률(%)	29.4%	31.0%	23.9%	28.2%	30.5%	32.1%	25.1%	29.4%	27.8%	29.1%
영업이익	8	27	29	5	14	39	26	17	69	96
영업이익률(%)	2.1%	5.5%	4.8%	0.9%	3.3%	7.2%	4.3%	3.1%	3.5%	4.5%

자료: IBK투자증권

그림 1. 녹십자 연간 실적 추이



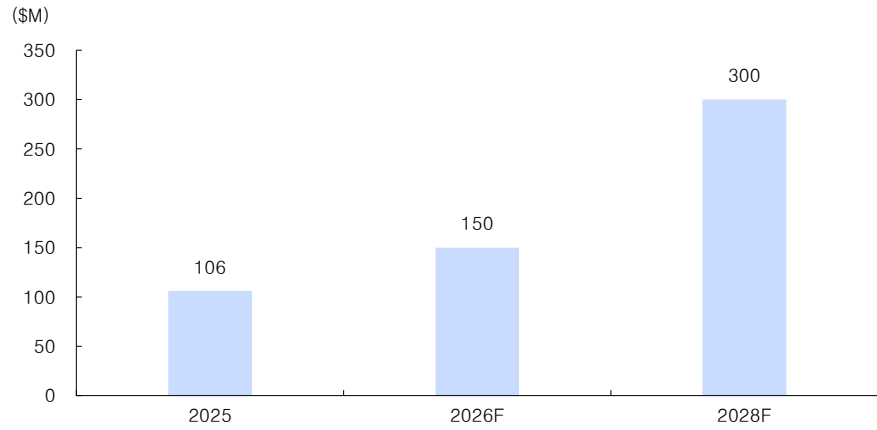
자료: 녹십자, IBK투자증권

그림 2. 녹십자 R&D 파이프라인

Preclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Registration/Approved
GC5125 vWF 결핍증 치료제			GC5107 미국 PID 치료제 (소아)	GC5107 미국 PID 치료제
GC5136 PID 치료제(SC)				
GC4002 mRNA Flu 백신	GC4006A mRNA COVID 백신	MG1120/CRV-101 대상 포진 백신	MG1111D 수두 백신 (2 dose)	GC1109 탄저 백신
GC3114B Flu-HD 백신		MG1111C 수두 백신 (2 dose)		
		GC3111 Tdap 백신(임상 1/2상)		
	MG1113 혈우병 A/B 치료제	GC1134 파브리병 치료제(임상 1/2상)	GC1138 글렌즈만 혈소판무력증 치료제	GC2127 알라질 중후군 치료제
	GC1130 MPSIIIA 치료제			GC1111 헌터중후군 치료제
				GC1123 한국 헌터중후군 치료제 ICV(NDA 제출)

자료: 녹십자, IBK투자증권

그림 3. 알리글로 미국 목표 매출액



자료: 녹십자, IBK투자증권

녹십자 (006280)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,627	1,680	1,991	2,129	2,265
증가율(%)	-4.9	3.3	18.5	6.9	6.4
매출원가	1,142	1,198	1,437	1,510	1,577
매출총이익	485	482	554	619	688
매출총이익률 (%)	29.8	28.7	27.8	29.1	30.4
판매비	450	450	485	523	569
판매비율(%)	27.7	26.8	24.4	24.6	25.1
영업이익	34	32	69	96	119
증가율(%)	-57.6	-6.8	115.0	39.7	23.4
영업이익률(%)	2.1	1.9	3.5	4.5	5.3
순금융손익	-21	-24	-53	-45	-45
이자손익	-25	-37	-47	-45	-45
기타	4	13	-6	0	0
기타영업외손익	-2	-22	-70	-4	-3
중속/관계기업손익	-38	-27	23	-10	-5
세전이익	-27	-41	-31	37	67
법인세	-7	2	-5	7	12
법인세율	25.9	-4.9	16.1	18.9	17.9
계속사업이익	-20	-43	-26	30	55
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-20	-43	-26	30	55
증가율(%)	-128.5	115.2	-39.2	-217.7	79.2
당기순이익률 (%)	-1.2	-2.6	-1.3	1.4	2.4
지배주주당기순이익	-27	-26	4	33	52
기타포괄이익	17	-8	-21	0	0
총포괄이익	-3	-51	-47	30	55
EBITDA	110	113	174	192	207
증가율(%)	-24.6	2.5	53.5	10.3	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	378	2,845	4,472
BPS	111,259	107,187	104,403	105,783	108,790
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	-55.1	-79.8	420.3	57.3	36.5
PBR	1.1	1.7	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	21.4	27.6	16.4	15.1	13.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.9	3.3	18.5	6.9	6.4
EPS증가율	-140.7	-1.3	-116.8	652.0	57.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	-2.0	-2.1	0.4	2.7	4.2
ROA	-0.8	-1.6	-0.9	1.0	1.8
ROIC	-1.2	-2.3	-1.4	1.6	2.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	71.7	85.3	107.8	113.1	114.4
순차입금 비율(%)	42.9	53.4	59.5	59.0	54.8
이자보상배율(배)	1.2	0.8	1.4	2.0	2.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.9	4.1	4.8	4.6	4.5
재고자산회전율	3.4	2.7	2.8	2.9	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	1,274	1,419	1,561
현금및현금성자산	50	23	105	137	198
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	437	387	442	485	516
재고자산	516	747	694	761	809
비유동자산	1,604	1,542	1,616	1,572	1,531
유형자산	828	805	816	778	745
무형자산	338	307	428	406	386
투자자산	209	226	206	207	207
자산총계	2,643	2,744	2,890	2,991	3,091
유동부채	869	769	1,085	1,166	1,223
매입채무및기타채무	144	157	203	223	237
단기차입금	315	367	336	369	392
유동성장기부채	203	11	255	255	255
비유동부채	235	493	415	422	427
사채	79	239	0	0	0
장기차입금	6	101	233	233	233
부채총계	1,103	1,263	1,499	1,587	1,650
지배주주지분	1,300	1,253	1,220	1,236	1,271
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	803	819	854
비지배주주지분	240	228	170	168	170
자본총계	1,540	1,481	1,390	1,404	1,441
비이자부채	393	449	567	622	662
총차입금	710	814	932	965	988
순차입금	660	791	827	828	790

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-5	-53	284	54	90
당기순이익	-20	-43	-26	30	55
비현금성 비용 및 수익	156	172	206	155	140
유형자산감가상각비	66	66	70	63	58
무형자산상각비	9	15	35	32	30
운전자본변동	-100	-144	155	-86	-61
매출채권등의 감소	-47	53	-65	-43	-30
재고자산의 감소	-69	-230	83	-68	-48
매입채무등의 증가	23	12	43	20	14
기타 영업현금흐름	-41	-38	-51	-45	-44
투자활동 현금흐름	-150	-68	-110	-54	-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	-2	-19	-13
재무활동 현금흐름	101	94	-93	32	20
차입금의 증가(감소)	5	279	114	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	96	-185	-207	32	20
기타 및 조정	-2	0	1	0	-1
현금의 증가	-56	-27	82	32	61
기초현금	105	50	23	105	137
기말현금	50	23	105	137	198

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								

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

