

Company Update

Analyst 정이수 CFA

02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (유지) 190,000원

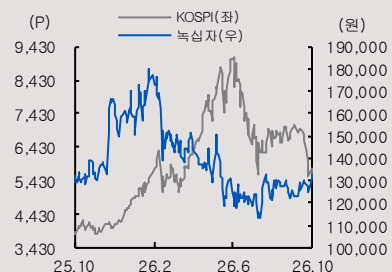
현재가 (10/20) 132,700원

KOSPI (10/20)	5,552.74pt
시가총액	1,551십억원
발행주식수	11,687천주
액면가	5,000원
52주 최고가	180,300원
최저가	113,200원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	24.0%
배당수익률 (2026F)	1.1%

주주구성	
녹십자홀딩스 외 11 인	51.41%
국민연금공단	6.68%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	35% 1% -30%
절대기준	8% -10% 2%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	190,000	190,000	-
EPS(26)	18,322	19,100	▼
EPS(27)	3,942	4,451	▼

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)

3분기 외형은 줄어도 이익은 기대 이상

고마진 제품 매출 비중 상승으로 영업이익 +40% YoY

녹십자의 2026년 3분기 연결 매출액은 5,244억 원(-14.0% YoY), 영업이익은 408억 원(+39.8% YoY, 영업이익률 7.8%)으로 추정한다. 시장 컨센서스(매출액 5,694억 원/영업이익 364억 원) 대비 매출은 7.9% 하회하나, 영업이익은 12.1% 상회할 전망이다. 매출이 예상치를 하회하는 주된 요인은 코로나19 치료제 파스로비드의 판매 부진이다. 코로나19 유행 규모가 전년보다 축소되면서 파스로비드 매출이 기존 예상치를 약 600억 원 하회할 것으로 추정한다. 녹십자웰빙의 연결 제외도 전년 동기 대비 외형 감소에 영향을 미쳤다. 전년 동기 매출액이 약 423억 원이었던 녹십자웰빙은 녹십자홀딩스에 매각되면서 올해 2분기부터 연결 대상에서 제외됐다.

반면, 영업이익은 고마진 제품의 매출 비중 확대와 자회사 적자 축소에 힘입어 40% 증가할 전망이다. 독감백신과 면역글로불린 제제 알리글로의 매출 기여가 확대되는 한편, 파스로비드의 비중은 축소되면서 영업이익률은 전년 동기 대비 3.0%p 상승한 7.8%를 기록할 것으로 예상된다. 자회사 ABO홀딩스의 적자 축소도 연결 수익성 개선에 기여할 전망이다. 영업외손익에서는 큐레보 지분 매각에 따른 일회성 처분이익이 반영되며 세전이익 증가에 기여할 것으로 예상된다.

면역글로불린 제제 알리글로 성장에 이어 피하주사 제형으로 확장

투자의견 매수 및 목표주가 190,000원을 유지한다. 2026년 연결 매출액은 1조 9,332억 원(-2.9% YoY), 영업이익은 708억 원(+2.6% YoY)으로 전망한다. 알리글로는 올해 매출 목표인 1.5억 달러를 무난히 달성할 것으로 판단한다. 중장기적으로는 후속 개발 중인 고농도 피하주사제형 면역글로불린(SCIG)의 확장성에 주목한다. 당사는 2027년 미국 임상 3상 시험계획 제출과 오창공장 내 전용 생산라인 착공도 추진할 계획이다. SCIG는 알리글로가 구축한 미국 판매망을 활용해 향후 제품군 확대와 시장 침투율 상승에 기여할 것으로 기대한다.

(단위:십억원배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,680	1,991	1,933	2,056	2,221
영업이익	32	69	71	92	124
세전이익	-41	-35	293	53	82
지배주주순이익	-26	-5	214	46	77
EPS(원)	-2,249	-400	18,322	3,942	6,604
증가율(%)	-1.3	-82.2	-4,681.2	-78.5	67.5
영업이익률(%)	1.9	3.5	3.7	4.5	5.6
순이익률(%)	-2.6	-1.5	12.4	2.0	2.9
ROE(%)	-2.1	-0.4	16.2	3.2	5.2
PER	-79.8	-397.6	7.2	33.7	20.1
PBR	1.7	1.5	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	27.6	18.8	14.6	13.5	12.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

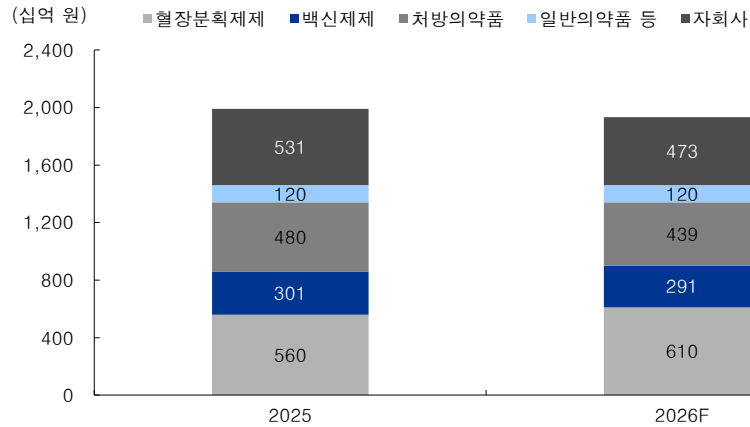
표 1. 녹십자 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	384	500	609	498	436	421	524	552	1,991	1,933
YoY	7.6%	19.9%	31.1%	12.9%	13.5%	-15.8%	-14.0%	10.9%	18.5%	-2.9%
혈장분획제제	127	152	134	148	115	139	165	192	560	610
백신류	49	103	92	56	57	55	111	68	301	291
처방의약품	92	106	170	112	82	87	88	183	480	439
일반의약품	27	31	34	28	32	36	33	19	120	120
자회사 매출	88	109	180	155	150	105	128	90	531	473
매출총이익	113	155	146	140	123	110	152	166	554	550
매출총이익률(%)	29.4%	31.0%	23.9%	28.2%	28.2%	26.0%	28.9%	30.1%	27.8%	28.5%
영업이익	8.0	27	29	4.6	12	1.7	41	16	69	71
영업이익률(%)	2.1%	5.5%	4.8%	0.9%	2.7%	0.4%	7.8%	3.0%	3.5%	3.7%

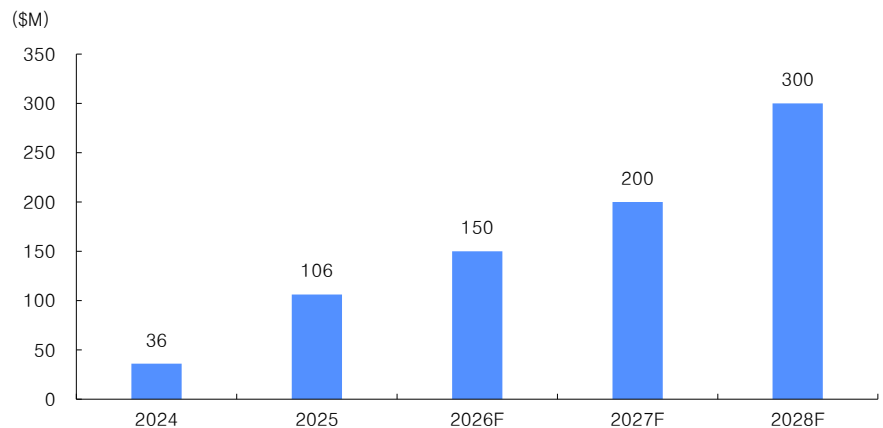
자료: IBK투자증권

그림 1. 녹십자 부문별 매출 구성



자료: 녹십자, IBK투자증권

그림 2. 면역글로불린 제제 알리글로의 미국 매출 추이 및 목표



자료: 녹십자, IBK투자증권

녹십자 (006280)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,680	1,991	1,933	2,056	2,221
증가율(%)	3.3	18.5	-2.9	6.4	8.0
매출원가	1,198	1,437	1,383	1,456	1,572
매출총이익	482	554	550	600	648
매출총이익률 (%)	28.7	27.8	28.5	29.2	29.2
판매비	450	485	479	508	524
판매비율(%)	26.8	24.4	24.8	24.7	23.6
영업이익	32	69	71	92	124
증가율(%)	-6.8	115.4	2.6	29.8	35.1
영업이익률(%)	1.9	3.5	3.7	4.5	5.6
순금융손익	-24	-53	129	-34	-37
이자손익	-37	-47	-44	-34	-37
기타	13	-6	173	0	0
기타영업외손익	-22	-66	32	-5	-5
종속/관계기업손익	-27	15	62	0	-1
세전이익	-41	-35	293	53	82
법인세	2	-6	54	11	16
법인세율	-4.9	17.1	18.4	20.8	19.5
계속사업이익	-43	-30	239	42	65
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-43	-30	239	42	65
증가율(%)	115.2	-30.4	-906.7	-82.4	55.1
당기순이익률 (%)	-2.6	-1.5	12.4	2.0	2.9
지배주주당기순이익	-26	-5	214	46	77
기타포괄이익	-8	-13	10	0	0
총포괄이익	-51	-43	250	42	65
EBITDA	113	157	158	171	198
증가율(%)	2.5	38.6	1.0	8.1	15.5
EBITDA마진율(%)	6.7	7.9	8.2	8.3	8.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-2,249	-400	18,322	3,942	6,604
BPS	107,187	104,178	122,222	124,699	129,838
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
밸류에이션(배)					
PER	-79.8	-397.6	7.2	33.7	20.1
PBR	1.7	1.5	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	27.6	18.8	14.6	13.5	12.1
성장성지표(%)					
매출증가율	3.3	18.5	-2.9	6.4	8.0
EPS증가율	-1.3	-82.2	-4,681.2	-78.5	67.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.9	1.1	1.1	1.1
ROE	-2.1	-0.4	16.2	3.2	5.2
ROA	-1.6	-1.0	7.6	1.3	1.9
ROIC	-2.3	-1.5	12.4	2.2	3.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	85.3	113.1	114.6	112.1	109.8
순차입금 비율(%)	53.4	65.9	41.3	41.4	45.5
이자보상배율(배)	0.8	1.4	1.5	1.9	2.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.1	5.0	4.5	4.5	4.8
재고자산회전율	2.7	2.4	2.1	2.1	2.1
총자산회전율	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,202	1,370	1,846	1,862	1,887
현금및현금성자산	23	49	391	376	296
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	387	403	461	456	463
재고자산	747	892	950	984	1,083
비유동자산	1,542	1,601	1,468	1,466	1,507
유형자산	805	845	760	754	782
무형자산	307	337	321	328	336
투자자산	226	199	143	143	143
자산총계	2,744	2,971	3,314	3,328	3,394
유동부채	769	1,146	1,264	1,254	1,270
매입채무및기타채무	157	177	232	230	234
단기차입금	367	352	435	430	437
유동성장기부채	11	257	190	190	190
비유동부채	493	431	506	505	506
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	340	254	310	310	310
부채총계	1,263	1,577	1,770	1,759	1,776
지배주주지분	1,253	1,217	1,428	1,457	1,517
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	396	396	399	399	399
자본조정등	-36	-36	-36	-36	-36
기타포괄이익누계액	18	2	13	13	13
이익잉여금	815	797	994	1,022	1,083
비지배주주지분	228	177	116	112	100
자본총계	1,481	1,394	1,544	1,569	1,618
비이자부채	449	610	741	734	744
총차입금	814	967	1,029	1,025	1,032
순차입금	791	918	638	649	736

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-53	99	-70	93	44
당기순이익	-43	-30	239	42	65
비현금성 비용 및 수익	172	202	-129	119	116
유형자산감가상각비	66	68	62	56	52
무형자산상각비	15	20	26	23	22
운전자본변동	-144	-25	-137	-33	-100
매출채권등의 감소	53	-27	-87	4	-7
재고자산의 감소	-230	-125	-103	-35	-98
매입채무등의 증가	12	19	59	-2	3
기타 영업현금흐름	-38	-48	-43	-35	-37
투자활동 현금흐름	-68	-187	126	-77	-114
유형자산의 증가(CAPEX)	-32	-72	-53	-50	-80
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-32	-14	-30	-30
투자자산의 감소(증가)	-11	-40	178	0	0
기타	-16	-45	15	3	-4
재무활동 현금흐름	94	112	279	-30	-10
차입금의 증가(감소)	279	147	235	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-185	-35	44	-30	-10
기타 및 조정	0	3	7	-1	0
현금의 증가	-27	27	342	-15	-80
기초현금	50	23	49	391	376
기말현금	23	49	391	376	296

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 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

