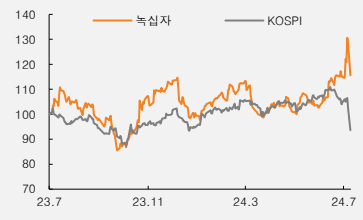


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	170,000원
현재주가(24/8/5)	127,900원
상승여력	32.9%

영업이익(24F,십억원)	63
Consensus 영업이익(24F,십억원)	61
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.1
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	9.5
KOSPI	2,441.55

시가총액(십억원)	1,495
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	46.2
외국인 보유비중(%)	20.1
베타(12M) 일간수익률	0.97
52주 최저가(원)	94,600
52주 최고가(원)	144,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.4	13.5	9.7
상대주가	27.1	20.4	16.9



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

녹십자

하반기, 알리글로만 보자

2Q24 매출액 4,174억원(-3.6% YoY), 영업이익 176억원(-25.7% YoY)

녹십자는 2Q24 매출액 4,174억원(-3.6% YoY), 영업이익 176억원(-25.7% YoY)을 기록하였다. 매출액은 컨센서스 대비 소폭 하회(8%)하였으나, 영업이익은 컨센서스 187억원 및 당사 추정치 181억원에 부합하였다.

혈액제제류 매출액은 907억원(-11.2% YoY)으로, 국내 745억원(-2.1% YoY), 해외 162억원(-37.7% YoY)이다. 하반기 알리글로 출시로 해외 혈액제제 제품 수급 조절 영향이 반영되었다. 하반기는 알리글로 수출로 다시 증가할 수 있을 것으로 보인다. 알리글로 생산 시 부산물로 발생하는 알부민에 대해서는 중국 국영 기업과 계약을 완료하여 알부민 공급처를 안정화하였다.

2Q24 백신 매출액은 865억원(-11.1% YoY)으로 국내 408억원(+3.3% YoY), 해외 457억원(-20.9% YoY)이다. 국내는 독감백신 물량이 증가된 영향이 반영되었고, 해외의 경우 경쟁사의 독감백신 저가 수주로 물량이 감소하였다. 2Q24 처방의약품 매출액은 1,019억원(+8.6% YoY)으로, 국내 882억원(-3.3% YoY), 해외 137억원(+77.9% YoY)이다. 이집트항 헨터라제 매출 증가(+92.8 YoY)로 해외 처방의약품 매출이 77.9% 증가하였다. 2Q24 기타(소비자헬스케어 등) 매출액은 316억원(+8.6% YoY)으로, 국내 311억원(+11.9% YoY), 해외 5억원(-61.5% YoY)이다.

하반기, 알리글로의 시작이 좋다

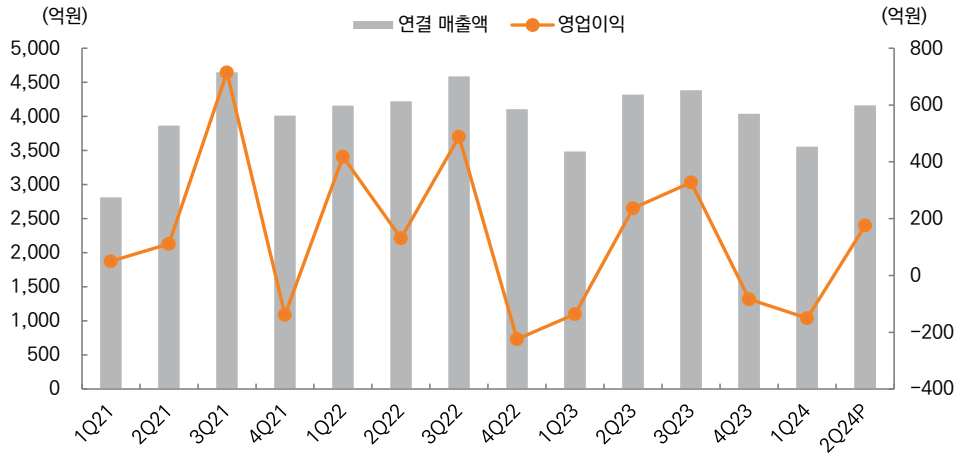
목표주가 170,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 미국 주요 보험사 처방집 등재가 예상보다 빠르게 이뤄지고 있으며, 하반기 미국 사보험 시장 80% 커버리지(현재 50% 수준 예상)도 가능할 것으로 보인다. 7월 8일, 알리글로 초도 물량 출하가 완료되었으며, 8월 내 2차 물량 출하가 예상된다. 하반기 알리글로 매출 547억원이 더해지며 매출 및 이익 개선에 크게 기여할 것으로 보인다. 24년 매출액 1조 7,373억원(+6.8% YoY), 영업이익은 630억원(+82.7% YoY)이 예상된다.

24년 3분기부터 면역글로불린 알리글로의 실적이 반영되면서 동사의 이익 개선이 이뤄질 것으로 보인다. 현재 녹십자는 EV/EBITDA 14.7배 수준에 거래 중이다. 해외 Peer의 평균 EV/EBITDA 18배보다 낮은 수준이다. 녹십자는 전일주가가 9.9% 하락하였으나 이는 매크로 상황(미국 경기침체 우려)에 따른 하락이며, 펀더멘탈 이슈는 아닌 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,711	1,627	1,737	1,850	2,042
영업이익 (십억원)	81	34	63	109	114
영업이익률 (%)	4.7	2.1	3.6	5.9	5.6
순이익 (십억원)	65	-27	-4	41	46
EPS (원)	5,601	-2,279	-345	3,525	3,971
ROE (%)	5.0	-2.0	-0.3	3.2	3.5
P/E (배)	23.1	-	-	36.3	32.2
P/B (배)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
배당수익률 (%)	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2

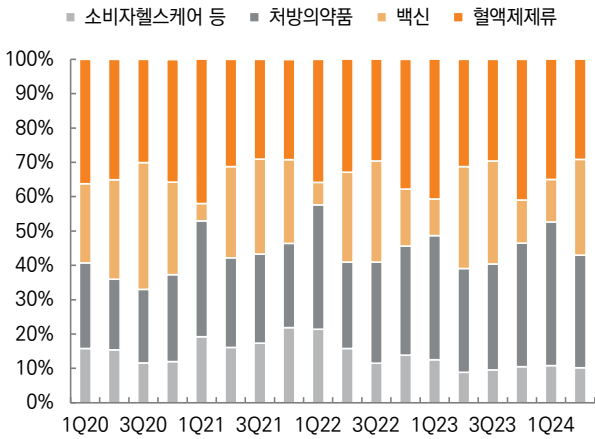
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 녹십자 분기별 매출액 및 영업이익 추이



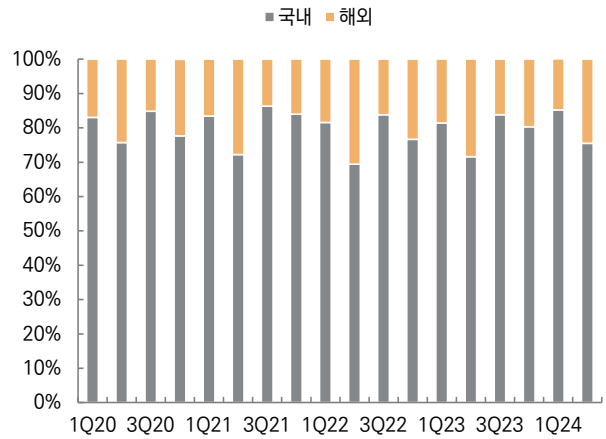
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 녹십자 분기별 주요 품목 매출 비중 추이



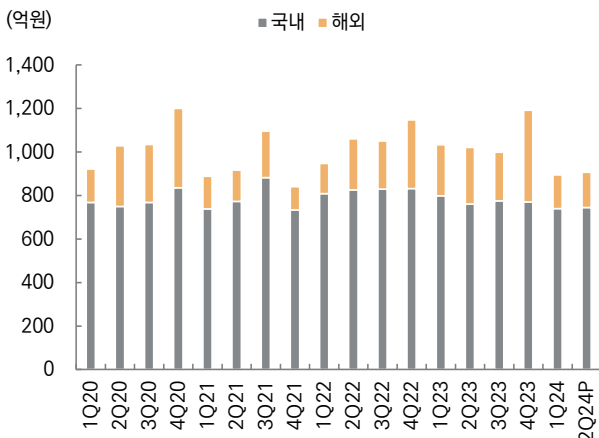
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 녹십자 분기별 내수 및 수출 비중 추이



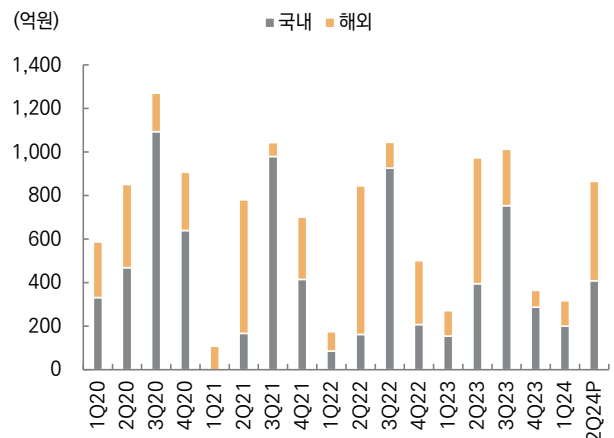
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 녹십자 분기별 혈액제제류 매출 추이



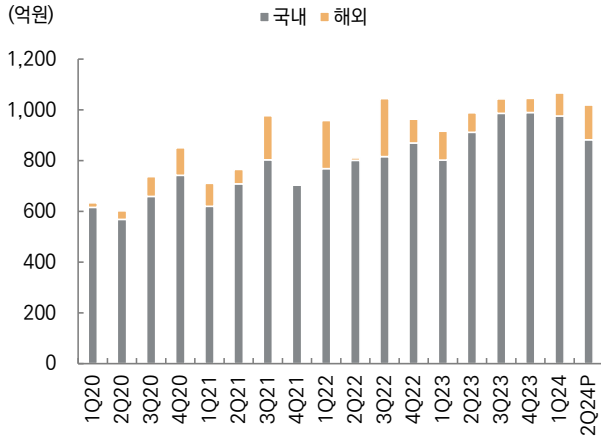
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 녹십자 분기별 백신 매출 추이



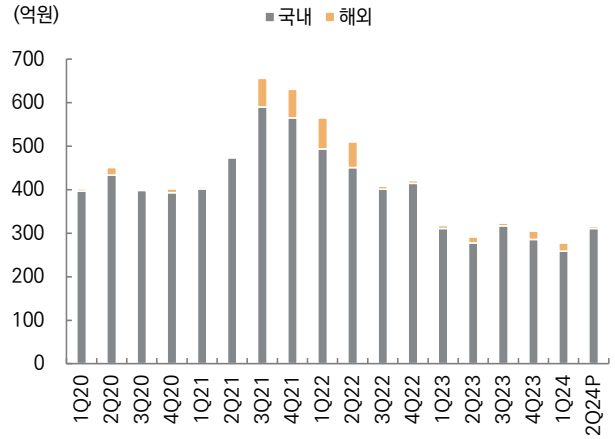
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 녹십자 분기별 처방의약품 매출 추이



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 녹십자 분기별 기타(소비자헬스케어 등) 매출 추이



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 녹십자 실적 추정치

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
연결 매출액	3,495	4,329	4,394	4,049	3,568	4,174	4,969	4,662	16,267	17,373	18,502
별도 매출액	2,537	3,275	3,378	2,907	2,552	3,106	3,933	3,498	12,097	13,088	14,131
혈액제제류	1,033	1,021	999	1,192	894	907	1,306	1,523	4,245	4,630	5,114
백신	271	973	1,013	364	316	865	1,004	364	2,621	2,549	2,642
처방의약품	916	989	1,043	1,046	1,067	1,019	1,267	1,273	3,994	4,626	5,202
소비자헬스케어 등	318	291	323	305	277	316	356	337	1,238	1,286	1,174
자회사	958	1,054	1,016	1,142	1,016	1,068	1,036	1,165	4,170	4,285	4,371
매출원가	2,500	2,921	2,985	3,014	2,704	2,889	3,304	3,124	11,420	12,021	12,398
매출총이익	995	1,408	1,408	1,035	864	1,285	1,665	1,539	4,846	5,352	6,104
판매비와 관리비	1,131	1,171	1,081	1,119	1,014	1,109	1,317	1,282	4,502	4,722	5,015
영업이익	-136	237	328	-84	-150	176	348	256	345	630	1,089
YoY(%)											
연결 매출액	-16.2%	2.3%	-4.4%	-1.6%	2.1%	-3.6%	13.1%	15.2%	-4.9%	6.8%	6.5%
별도 매출액	-4.0%	1.6%	-4.8%	-4.2%	0.6%	-5.2%	16.4%	20.3%	-2.8%	8.2%	8.0%
혈액제제류	9.1%	-3.7%	-4.9%	3.9%	-13.5%	-11.2%	30.7%	27.8%	1.0%	9.1%	10.5%
백신	55.7%	15.3%	-3.1%	-27.3%	16.6%	-11.1%	-0.9%	0.0%	2.2%	-2.7%	3.7%
처방의약품	-4.4%	21.9%	-0.2%	8.5%	16.5%	3.0%	21.5%	21.7%	5.7%	15.8%	12.4%
소비자헬스케어 등	-43.7%	-42.9%	-20.8%	-27.6%	-12.9%	8.6%	10.2%	10.6%	-35.0%	3.9%	-8.8%
자회사	-37.2%	4.6%	-3.2%	5.5%	6.1%	1.3%	2.0%	2.0%	-10.6%	2.8%	2.0%
매출원가	-7.9%	3.8%	2.8%	5.4%	8.2%	-1.1%	10.7%	3.6%	1.1%	5.3%	3.1%
매출총이익	-31.6%	-0.8%	-16.8%	-17.5%	-13.2%	-8.7%	18.2%	48.7%	-16.7%	10.4%	14.0%
판매비와 관리비	9.3%	-9.1%	-10.2%	-24.3%	-10.3%	-5.3%	21.8%	14.6%	-10.0%	4.9%	6.2%
영업이익	-132.5%	80.9%	-32.8%	-62.5%	적지	-25.7%	6.0%	흑전	-57.6%	82.7%	72.7%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

녹십자 (006280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,627	1,737	1,850	2,042
매출원가	1,142	1,202	1,240	1,368
매출총이익	485	535	610	674
판매비와관리비	450	472	502	560
조정영업이익	34	63	109	114
영업이익	34	63	109	114
비영업손익	-61	-60	-47	-44
금융손익	-25	-35	-36	-35
관계기업등 투자손익	-38	-26	-12	-10
세전계속사업손익	-27	3	62	70
계속사업법인세비용	-7	8	12	14
계속사업이익	-20	-5	50	56
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-20	-5	50	56
지배주주	-27	-4	41	46
비지배주주	7	-1	9	10
총포괄이익	-3	5	54	61
지배주주	-8	4	44	50
비지배주주	5	1	10	11
EBITDA	110	140	181	181
FCF	-85	-38	52	66
EBITDA 마진율 (%)	6.8	8.1	9.8	8.9
영업이익률 (%)	2.1	3.6	5.9	5.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.7	-0.2	2.2	2.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,039	1,275	1,378	1,480
현금 및 현금성자산	50	132	143	167
매출채권 및 기타채권	448	516	558	593
재고자산	516	594	643	683
기타유동자산	25	33	34	37
비유동자산	1,604	1,574	1,544	1,525
관계기업투자등	162	186	202	222
유형자산	828	787	739	701
무형자산	338	334	336	335
자산총계	2,643	2,848	2,922	3,005
유동부채	869	923	956	990
매입채무 및 기타채무	223	256	277	295
단기금융부채	550	556	559	563
기타유동부채	96	111	120	132
비유동부채	235	399	403	409
장기금융부채	191	350	350	350
기타비유동부채	44	49	53	59
부채총계	1,103	1,322	1,359	1,399
지배주주지분	1,300	1,289	1,317	1,351
자본금	58	58	58	58
자본잉여금	394	394	394	394
이익잉여금	873	852	876	905
비지배주주지분	240	237	246	255
자본총계	1,540	1,526	1,563	1,606

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-5	-18	64	82
당기순이익	-20	-5	50	56
비현금수익비용가감	156	138	120	116
유형자산감가상각비	66	64	59	55
무형자산상각비	9	13	13	12
기타	81	61	48	49
영업활동으로인한자산및부채의변동	-100	-107	-58	-42
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-45	-58	-41	-34
재고자산 감소(증가)	-69	-83	-48	-40
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	102	-4	14	11
법인세납부	-19	-9	-12	-14
투자활동으로 인한 현금흐름	-150	-39	-27	-28
유형자산처분(취득)	-78	-20	-12	-16
무형자산감소(증가)	-46	-13	-15	-11
장단기금융자산의 감소(증가)	3	-1	0	-1
기타투자활동	-29	-5	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	101	165	-14	-13
장단기금융부채의 증가(감소)	144	164	3	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-25	0	-17	-17
기타재무활동	-18	1	0	0
현금의 증가	-56	82	11	24
기초현금	105	50	132	143
기말현금	50	132	143	167

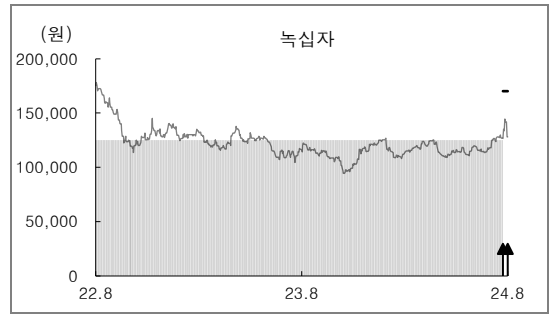
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	36.3	32.2
P/CF (x)	10.8	11.3	8.8	8.7
P/B (x)	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	21.7	17.8	13.8	13.7
EPS (원)	-2,279	-345	3,525	3,971
CFPS (원)	11,625	11,355	14,539	14,753
BPS (원)	114,314	113,355	115,757	118,649
DPS (원)	1,500	1,500	1,500	1,500
배당성향 (%)	-86.4	-350.0	34.3	30.4
배당수익률 (%)	1.2	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	-4.9	6.8	6.5	10.4
EBITDA증가율 (%)	-24.6	26.7	29.4	0.3
조정영업이익증가율 (%)	-57.6	83.0	72.8	5.0
EPS증가율 (%)	-	-	-	12.7
매출채권 회전율 (회)	3.9	3.7	3.5	3.6
재고자산 회전율 (회)	3.4	3.1	3.0	3.1
매입채무 회전율 (회)	8.6	7.8	7.2	7.4
ROA (%)	-0.8	-0.2	1.7	1.9
ROE (%)	-2.0	-0.3	3.2	3.5
ROIC (%)	1.3	-5.7	4.2	4.4
부채비율 (%)	71.7	86.7	87.0	87.1
유동비율 (%)	119.6	138.1	144.2	149.5
순차입금/자기자본 (%)	44.7	49.8	48.1	45.5
조정영업이익/금융비용 (x)	1.2	1.7	2.7	2.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
녹십자 (006280) 2024.07.29	매수	170,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.