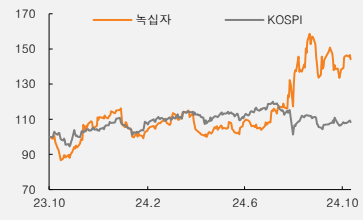


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 200,000원
현재주가(24/10/16)	157,300원
상승여력	27.1%

영업이익(24F,십억원)	64
Consensus 영업이익(24F,십억원)	62
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	78.4
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSPI	2,610.36
시가총액(십억원)	1,838
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	46.2
외국인 보유비중(%)	20.4
베타(12M) 일간수익률	0.77
52주 최저가(원)	94,600
52주 최고가(원)	173,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	0.3 43.0 54.4
상대주가	-1.0 43.0 44.1



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

녹십자

알리글로의 영향이 나오기 시작

3Q24 매출액 4,740억원(+7.9% YoY), 영업이익 450억원(+37.3% YoY) 예상

녹십자는 3Q24 매출액 4,740억원(+7.9% YoY), 영업이익 450억원(+37.3% YoY)을 기록할 전망이다. 매출액(컨센서스 4,969억원) 및 영업이익(컨센서스 433억원) 모두 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다.

1) 혈액제제류 매출액은 1,306억원(+30.7% YoY)이 예상된다. 7월부터 미국향 알리글로 매출이 발생하고 있으며, 약 300억원(별도 기준)의 매출이 발생한 것으로 추정된다. 2) 처방의약품 매출액은 1,106억원(+6% YoY)이 예상된다. 전년 저조했던 러시아향 헌터라제 수출이 정상화되면서 해외 헌터라제 매출이 증가하였을 것으로 보인다. 반면 국내는 의료 파업 영향에 따라 전년동기대비 처방의약품 매출이 소폭 감소하였을 것으로 판단된다.

3) 백신 매출액은 936억원(-7.6% YoY)으로 예상된다. 국내의 경우, 작년 대비 국내 NIP 공급물량이 증가(22년 174만 도즈, 23년 265만 도즈)하였다. 하지만, 민간 독감 백신 시장의 경쟁 심화 및 국내 독감 백신 물량 일부가 4분기로 이연됨에 따라 전년동기대비 7.6% 감소한 936억원의 매출이 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 20만원으로 상향

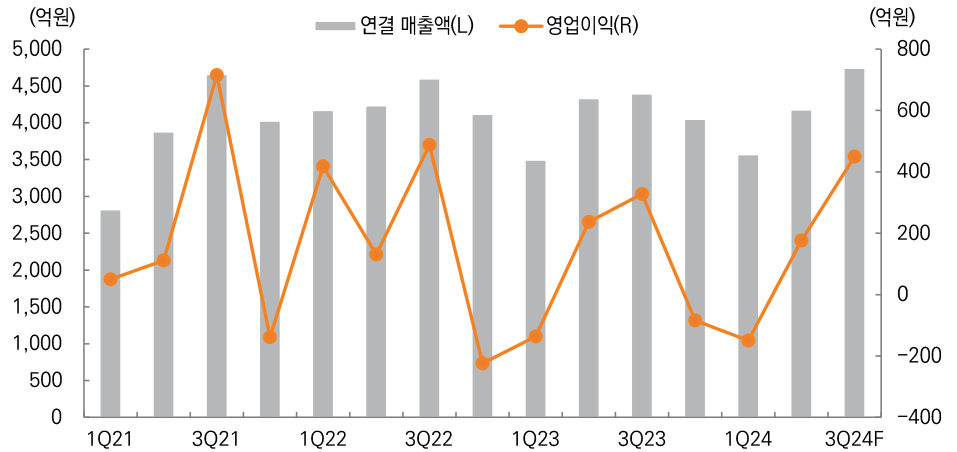
목표주가를 200,000원으로 상향하였으며, 투자의견 매수를 유지한다. 2024년 영업이익을 기존 630억원에서 640억원으로, 2025년 영업이익을 기존 1,089억원에서 1,183억원으로 상향하였다. 기업가치 산정에 반영하였던 2025년 EBITDA는 기존 1,775억원에서 1,929억원으로 증가되었다. 또한 최근 국내 기업의 주가 상승에 따라 멀티플을 조정(기존 EV/EBITDA 15.1배→15.6배)하였다. 따라서 목표주가는 기존 17만원에서 20만원으로 17.6% 상향하였다. 24년 매출액 1조 7,144억원(+5.4% YoY), 영업이익은 640억원(+85.8% YoY)이 예상된다.

현재 녹십자는 25F EV/EBITDA 14.8배로 해외 Peer 평균 EV/EBITDA 18배 대비 낮다. 미국 진출이 시작되었고, 미국 주요 보험사 처방집 등재가 예상보다 빠르게 이뤄진 상황으로 25년 알리글로의 매출이 확대되면 밸류는 더 높아질 것으로 판단된다. 이미 연간 목표였던 3대 PBM사(CVS, 유나이티드 헬스케어, 시그나) 및 전문약국 8개와의 계약을 완료하였다. 본 계약은 미국 50개 주에 알리글로를 배포하는 데 전혀 문제가 없는 수준이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,711	1,627	1,714	1,823	2,010
영업이익 (십억원)	81	34	64	118	113
영업이익률 (%)	4.7	2.1	3.7	6.5	5.6
순이익 (십억원)	65	-27	-6	42	40
EPS (원)	5,601	-2,279	-555	3,611	3,442
ROE (%)	5.0	-2.0	-0.5	3.2	3.0
P/E (배)	23.1	-	-	43.6	45.7
P/B (배)	1.1	1.1	1.4	1.4	1.3
배당수익률 (%)	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0

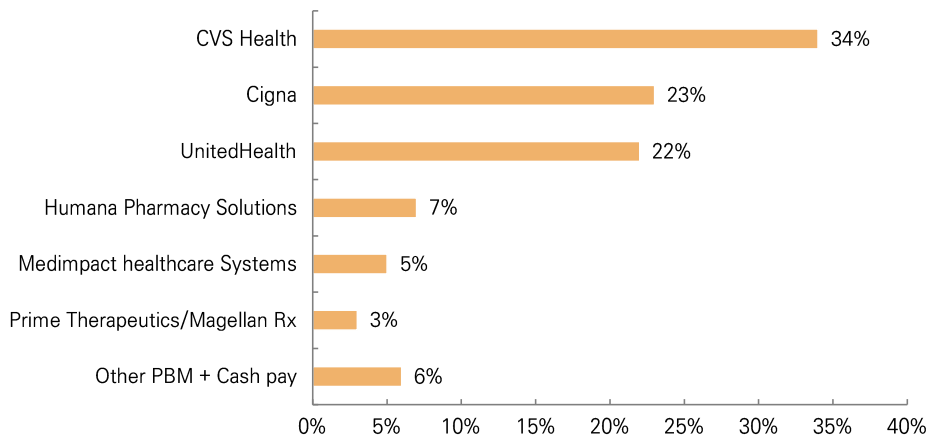
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 녹십자 분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 2023년 기준 PBM 시장 점유율



자료: drugchannels.net, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 녹십자 실적 추정치

(억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
연결 매출액	3,495	4,329	4,394	4,049	3,568	4,174	4,740	4,662	16,266	17,144	18,232
별도 매출액	2,537	3,275	3,378	2,907	2,552	3,106	3,704	3,498	12,097	12,859	13,861
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	936	364	2,621	2,481	2,572
처방의약품	916	989	1,043	1,046	1,067	1,019	1,106	1,273	3,994	4,465	5,002
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	3,152	3,217	11,420	11,962	12,245
매출총이익	995	1,408	1,409	1,035	864	1,285	1,588	1,445	4,846	5,182	5,988
판매비와 관리비	1,131	1,171	1,081	1,119	1,014	1,109	1,138	1,282	4,502	4,543	4,805
영업이익	-136	237	328	-84	-150	176	450	163	344	640	1,183
YoY(%)											
연결 매출액	-16.2%	2.3%	-4.4%	-1.6%	2.1%	-3.6%	7.9%	15.1%	-4.9%	5.4%	6.3%
별도 매출액	-4.0%	1.6%	-4.8%	-4.2%	0.6%	-5.2%	9.6%	20.3%	-2.8%	6.3%	7.8%
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%	-7.6%	0.0%	2.2%	-5.3%	3.7%
처방의약품	-4.4%	21.9%	-0.2%	8.5%	16.5%	3.0%	6.0%	21.7%	5.7%	11.8%	12.0%
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%	5.6%	6.7%	1.1%	4.7%	2.4%
매출총이익	-31.6%	-0.8%	-16.7%	-17.4%	-13.1%	-8.7%	12.7%	39.6%	-16.7%	6.9%	15.5%
판매비와 관리비	9.2%	-9.1%	-10.2%	-24.3%	-10.3%	-5.3%	5.2%	14.5%	-10.1%	0.9%	5.8%
영업이익	-132.5%	81.1%	-32.8%	-62.5%	적지	-25.5%	37.5%	흑전	-57.6%	85.8%	84.9%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 녹십자 목표주가 산정

구분	내용	비고
A. 영업가치 (억원)	30,092	1,929 (2025F EBITDA) x 15.6 (EV/EBITDA(국내 상위 제약사 평균))
B. 순차입금 (억원)	7,504	
기업가치(A-B) (억원)	22,588	
보통주주식수 (천주)	11,687	
적정주가 (원)	193,278	
목표주가 (원)	200,000	
현재주가 (원)	157,300	
상승여력	27.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

녹십자 (006280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,627	1,714	1,823	2,010
매출원가	1,142	1,196	1,224	1,347
매출총이익	485	518	599	663
판매비와관리비	450	454	481	551
조정영업이익	34	64	118	113
영업이익	34	64	118	113
비영업손익	-61	-62	-49	-47
금융손익	-25	-37	-37	-37
관계기업등 투자손익	-38	-23	-12	-10
세전계속사업손익	-27	2	69	66
계속사업법인세비용	-7	8	14	13
계속사업이익	-20	-6	55	53
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-20	-6	55	53
지배주주	-27	-6	42	40
비지배주주	7	0	13	12
총포괄이익	-3	5	59	57
지배주주	-8	1	42	40
비지배주주	5	4	17	17
EBITDA	110	143	193	182
FCF	-85	-3	60	65
EBITDA 마진율 (%)	6.8	8.3	10.6	9.1
영업이익률 (%)	2.1	3.7	6.5	5.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.7	-0.4	2.3	2.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,039	1,369	1,481	1,580
현금 및 현금성자산	50	230	249	273
매출채권 및 기타채권	448	516	558	592
재고자산	516	594	643	682
기타유동자산	25	29	31	33
비유동자산	1,604	1,564	1,531	1,510
관계기업투자등	162	186	202	222
유형자산	828	790	741	701
무형자산	338	325	327	325
자산총계	2,643	2,933	3,012	3,090
유동부채	869	908	941	974
매입채무 및 기타채무	223	256	277	294
단기금융부채	550	540	543	547
기타유동부채	96	112	121	133
비유동부채	235	499	503	509
장기금융부채	191	449	449	449
기타비유동부채	44	50	54	60
부채총계	1,103	1,407	1,444	1,483
지배주주지분	1,300	1,287	1,317	1,344
자본금	58	58	58	58
자본잉여금	394	394	394	394
이익잉여금	873	849	874	898
비지배주주지분	240	239	251	264
자본총계	1,540	1,526	1,568	1,608

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-5	16	72	81
당기순이익	-20	-6	55	53
비현금수익비용가감	156	164	125	118
유형자산감가상각비	66	66	61	56
무형자산상각비	9	13	14	13
기타	81	85	50	49
영업활동으로인한자산및부채의변동	-100	-93	-58	-41
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-45	-63	-41	-33
재고자산 감소(증가)	-69	-87	-48	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	102	-6	14	11
법인세납부	-19	-11	-14	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	-150	-30	-27	-28
유형자산처분(취득)	-78	-19	-12	-16
무형자산감소(증가)	-46	-6	-15	-11
장단기금융자산의 감소(증가)	3	-1	0	-1
기타투자활동	-29	-4	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	101	228	-14	-13
장단기금융부채의 증가(감소)	144	248	3	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-25	-20	-17	-17
기타재무활동	-18	0	0	0
현금의 증가	-56	180	19	24
기초현금	105	50	230	249
기말현금	50	230	249	273

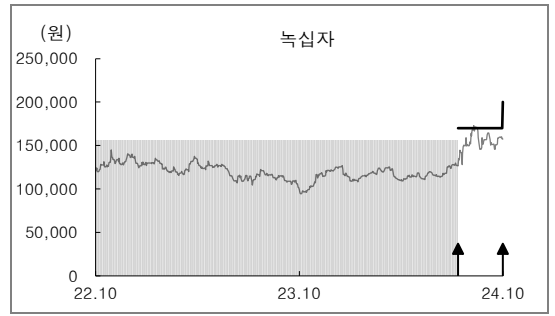
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	43.6	45.7
P/CF (x)	10.8	11.6	10.2	10.8
P/B (x)	1.1	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	21.7	19.8	14.6	15.5
EPS (원)	-2,279	-555	3,611	3,442
CFPS (원)	11,625	13,522	15,394	14,628
BPS (원)	114,314	113,218	115,706	118,068
DPS (원)	1,500	1,500	1,500	1,500
배당성향 (%)	-86.4	-280.3	31.1	32.6
배당수익률 (%)	1.2	1.0	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	-4.9	5.4	6.3	10.2
EBITDA증가율 (%)	-24.6	29.5	35.0	-5.7
조정영업이익증가율 (%)	-57.6	85.8	84.8	-4.8
EPS증가율 (%)	-	-	-	-4.7
매출채권 회전율 (회)	3.9	3.6	3.5	3.6
재고자산 회전율 (회)	3.4	3.1	2.9	3.0
매입채무 회전율 (회)	8.6	7.7	7.1	7.3
ROA (%)	-0.8	-0.2	1.9	1.7
ROE (%)	-2.0	-0.5	3.2	3.0
ROIC (%)	1.3	-8.4	4.6	4.3
부채비율 (%)	71.7	92.2	92.1	92.2
유동비율 (%)	119.6	150.8	157.4	162.3
순차입금/자기자본 (%)	44.7	49.2	46.8	44.4
조정영업이익/금융비용 (x)	1.2	1.6	2.6	2.5

자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
녹십자 (006280)				
2024.10.17	매수	200,000	-	-
2024.07.29	매수	170,000	-9.10	1.76



* 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 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.