

# 녹십자

## 마진 좋은 제품 성장으로 흑자전환 예상

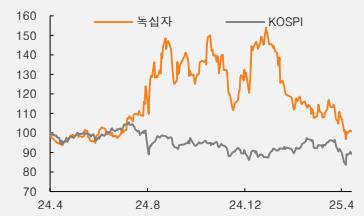
Equity Research  
2025.4.17

투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>200,000원</b>
현재주가(25/4/16)	117,500원
상승여력	70.2%

영업이익(25F,십억원)	77
Consensus 영업이익(25F,십억원)	73
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.0
P/E(25F,x)	42.7
MKT P/E(25F,x)	9.0
KOSPI	2,447.43

시가총액(십억원)	1,373
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	46.2
외국인 보유비중(%)	19.7
벤투(12M) 일간수익률	0.64
52주 최저가(원)	109,100
52주 최고가(원)	179,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.6	-25.3	6.8
상대주가	-4.1	-20.3	13.9



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

### 1Q25 매출액 3,923억원(+9.9% YoY), 영업이익 47억원(흑전 YoY) 예상

녹십자는 1Q25 매출액 3,923억원(+9.9% YoY), 영업이익 47억원(흑전 YoY)을 기록할 전망이다. 수두백신 배리셀라와 헌터증후군 치료제 헌터라제 수출 증가로 영업이익은 흑자전환 가능할 것으로 보인다. 하지만 자회사 지씨셀(영업손실 57억원 예상), ABO홀딩스(영업손실 40억원 예상)의 영업손실로 인해 별도 영업이익(200억원 예상) 대비 낮은 영업이익(47억원 예상)을 시현할 것으로 예상된다. 매출액(4,177억원) 및 영업이익(74억원) 모두 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다.

1) 혈액제제류 매출액은 1,064억원(+19% YoY)이 예상된다. 국내는 24년 6월 혈액제제류 약가 인상 효과로 전년동기 대비 9% 증가가 예상된다. 더불어 미국향 알리글로 매출 약 100억원이 반영될 것으로 보인다. 2) 처방의약품 매출액은 1,150억원(+7.8% YoY)이 예상된다. 헌터라제 수출 증가로 해외 처방의약품 매출은 135억(+45% YoY)이 될 것으로 보인다. 3) 백신 매출액은 388억원(+22.7% YoY)으로 예상된다. 국내의 경우, 1분기 독감 백신 매출이 없다. 해외의 경우도 독감 백신 약 30억원이 2Q로 이연되면서 감소했다. 하지만, 수두백신 배리셀라 매출 약 100억원이 더해지며 전체 백신 매출은 증가(+22.7% YoY)할 것으로 예상된다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 20만원 유지

목표주가 200,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치보다 낮으나 하반기로 갈수록 알리글로의 매출 성장과 자회사 경영효율화로 인한 연결 실적 개선이 기대되기 때문이다. 녹십자는 미국향 알리글로를 보유하고 있어 관세영향에 대한 우려가 높아졌다. 하지만, 1) 미국 법인에 재고를 미리 확보할 예정이며, 2) DP CMO 검토 등의 대응을 준비하고 있어 관세 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

1분기 알리글로 매출은 약 100억원(연결 기준)이 예상된다. 알리글로는 24년 3분기 약 150억원, 4분기 약 470억원 수준의 매출을 시현했다. 따라서, 25년 1분기에 대한 시장 기대가 높았다. 하지만, 1분기는 미국 보험사들의 헬스케어 플랜 업데이트로 인해 IVIG 매출의 비수기이다. 알리글로 매출의 성장은 2Q25부터 다시 나타날 것으로 보인다. 녹십자의 기업 가치에 알리글로에 대한 가치가 가장 높은 만큼 알리글로의 처방이 확대되고, 연결 자회사의 적자 폭이 감소되는 모습을 보여준다면, 주가는 다시 상승세로 돌아설 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,627	1,680	1,827	1,993	2,240
영업이익 (십억원)	34	32	77	89	112
영업이익률 (%)	2.1	1.9	4.2	4.5	5.0
순이익 (십억원)	-27	-26	32	44	55
EPS (원)	-2,279	-2,249	2,753	3,767	4,708
ROE (%)	-2.0	-2.1	2.5	3.4	4.2
P/E (배)	-	-	42.7	31.2	25.0
P/B (배)	1.1	1.6	1.1	1.0	1.0
배당수익률 (%)	1.2	0.8	1.3	1.3	1.3

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

표 1. 1Q25 실적 비교표

(억원)

	1Q24	4Q24	1Q25F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,568	4,409	3,923	4,177	9.9	-11.0
영업이익	-150	-101	47	74	흑전	흑전
영업이익률 (%)	-4.2	-2.3	1.2	1.8	흑전	흑전
세전이익	-316	-443	-16	20	적지	적지
순이익	-253	-273	-13	18	적지	적지

자료: 미래에셋증권 리서치센터

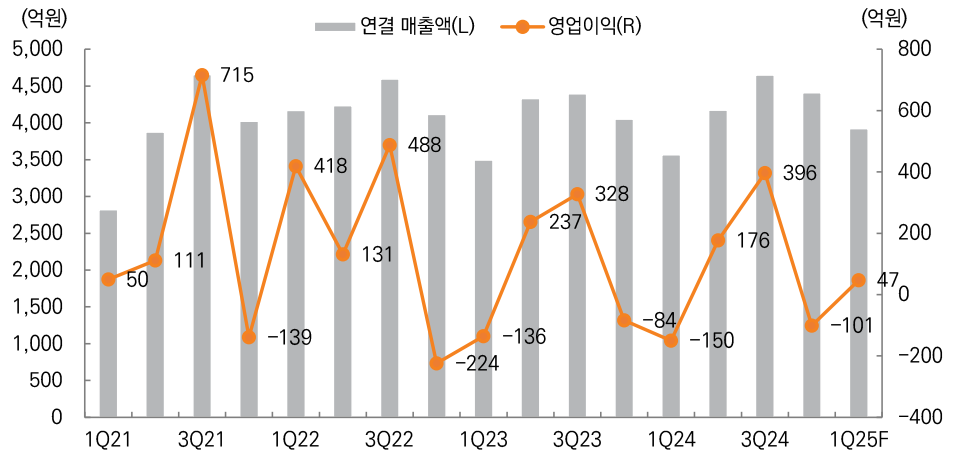
표 2. 녹십자 실적 추정치

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
연결 매출액	3,568	4,174	4,649	4,409	3,923	4,661	4,931	4,753	16,799	18,268	19,930
별도 매출액	2,552	3,106	3,715	3,386	2,856	3,572	3,978	3,711	12,759	14,117	15,695
혈액제제류	894	907	1,366	1,617	1,064	1,253	1,502	1,804	4,784	5,623	6,604
백신	316	865	944	435	388	895	979	452	2,560	2,713	2,811
처방의약품	1,067	1,019	1,080	1,033	1,150	1,138	1,202	1,178	4,199	4,667	5,257
소비자헬스케어 등	277	316	325	300	255	286	296	278	1,218	1,114	1,024
자회사	1,016	1,068	934	1,022	1,067	1,089	953	1,042	4,040	4,151	4,234
매출원가	2,704	2,889	3,194	3,193	2,695	3,193	3,378	3,422	11,980	12,688	13,406
매출총이익	864	1,285	1,455	1,215	1,228	1,468	1,553	1,331	4,819	5,580	6,524
판매비와 관리비	1,014	1,109	1,059	1,316	1,181	1,165	1,183	1,283	4,498	4,813	5,633
영업이익	-150	176	396	-101	47	303	370	48	321	767	891
<b>YoY(%)</b>											
연결 매출액	2.1%	-3.6%	5.8%	8.9%	9.9%	11.7%	6.1%	7.8%	3.3%	8.7%	9.1%
별도 매출액	0.6%	-5.2%	10.0%	16.5%	11.9%	15.0%	7.1%	9.6%	5.5%	10.6%	11.2%
혈액제제류	-13.5%	-11.2%	36.7%	35.7%	19.0%	38.2%	9.9%	11.6%	12.7%	17.5%	17.4%
백신	16.6%	-11.1%	-6.8%	19.5%	22.7%	3.5%	3.7%	3.8%	-2.3%	6.0%	3.6%
처방의약품	16.5%	3.0%	3.5%	-1.2%	7.8%	11.6%	11.3%	14.0%	5.1%	11.1%	12.6%
소비자헬스케어 등	-12.9%	8.6%	0.6%	-1.6%	-8.1%	-9.5%	-9.0%	-7.5%	-1.6%	-8.5%	-8.1%
자회사	6.1%	1.3%	-8.1%	-10.5%	5.0%	2.0%	2.0%	2.0%	-3.1%	2.8%	2.0%
매출원가	8.2%	-1.1%	7.0%	5.9%	-0.3%	10.5%	5.8%	7.2%	4.9%	5.9%	5.7%
매출총이익	-13.1%	-8.7%	3.3%	17.4%	42.1%	14.3%	6.8%	9.5%	-0.6%	15.8%	16.9%
판매비와 관리비	-10.3%	-5.3%	-2.0%	17.6%	16.4%	5.1%	11.7%	-2.5%	-0.1%	7.0%	17.0%
영업이익	적지	-25.5%	20.8%	적지	흑전	71.7%	-6.6%	흑전	-6.8%	139.0%	16.2%

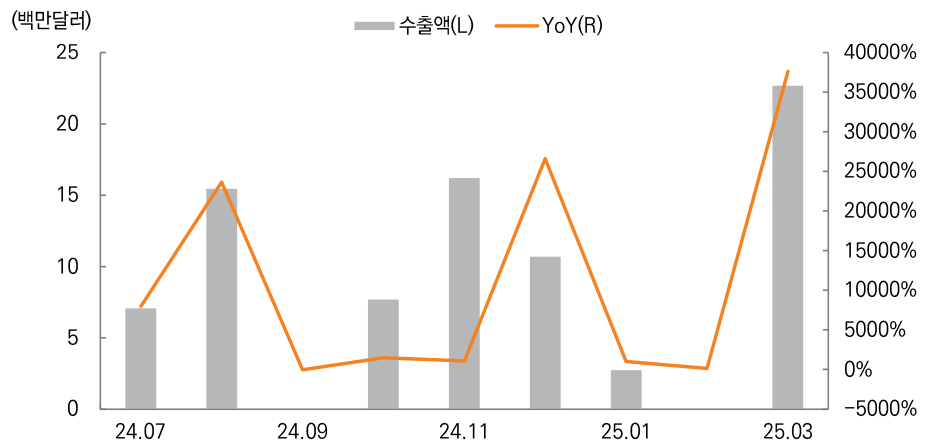
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 녹십자 분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국향 알리글로 수출 데이터



자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

녹십자 (006280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>1,680</b>	<b>1,827</b>	<b>1,993</b>	<b>2,240</b>
매출원가	1,198	1,269	1,341	1,501
매출총이익	482	558	652	739
판매비와관리비	450	481	563	627
조정영업이익	32	77	89	112
영업이익	32	77	89	112
비영업손익	-73	-20	-11	-23
금융손익	-37	-35	-26	-23
관계기업등 투자손익	-27	0	0	0
세전계속사업손익	-41	57	78	89
계속사업법인세비용	2	11	16	11
계속사업이익	-43	46	62	78
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-43</b>	<b>46</b>	<b>62</b>	<b>78</b>
지배주주	-26	32	44	55
비지배주주	-16	13	18	23
<b>총포괄이익</b>	<b>-51</b>	<b>50</b>	<b>62</b>	<b>78</b>
지배주주	-33	37	47	59
비지배주주	-17	12	16	20
EBITDA	113	156	162	179
FCF	-85	55	50	92
EBITDA 마진율 (%)	6.7	8.5	8.1	8.0
영업이익률 (%)	1.9	4.2	4.5	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.5	1.8	2.2	2.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>1,202</b>	<b>1,453</b>	<b>1,611</b>	<b>1,743</b>
현금 및 현금성자산	23	182	205	236
매출채권 및 기타채권	396	427	472	505
재고자산	747	805	890	953
기타유동자산	36	39	44	49
<b>비유동자산</b>	<b>1,542</b>	<b>1,414</b>	<b>1,353</b>	<b>1,301</b>
관계기업투자등	101	109	121	136
유형자산	805	754	696	644
무형자산	307	306	290	276
<b>자산총계</b>	<b>2,744</b>	<b>2,867</b>	<b>2,963</b>	<b>3,044</b>
<b>유동부채</b>	<b>769</b>	<b>855</b>	<b>900</b>	<b>911</b>
매입채무 및 기타채무	248	268	296	317
단기금융부채	404	461	464	437
기타유동부채	117	126	140	157
<b>비유동부채</b>	<b>493</b>	<b>498</b>	<b>504</b>	<b>513</b>
장기금융부채	436	436	436	436
기타비유동부채	57	62	68	77
<b>부채총계</b>	<b>1,263</b>	<b>1,353</b>	<b>1,404</b>	<b>1,424</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,253</b>	<b>1,272</b>	<b>1,299</b>	<b>1,337</b>
자본금	58	58	58	58
자본잉여금	396	396	396	396
이익잉여금	815	830	857	895
<b>비지배주주지분</b>	<b>228</b>	<b>242</b>	<b>260</b>	<b>283</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,481</b>	<b>1,514</b>	<b>1,559</b>	<b>1,620</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-53</b>	<b>67</b>	<b>50</b>	<b>92</b>
당기순이익	-43	46	62	78
비현금수익비용가감	172	125	115	100
유형자산감가상각비	66	63	58	53
무형자산상각비	15	17	15	14
기타	91	45	42	33
영업활동으로인한자산및부채의변동	-144	-58	-85	-53
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	55	-30	-44	-32
재고자산 감소(증가)	-230	-58	-85	-62
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	26	12	18	13
법인세납부	-2	-11	-16	-11
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-68</b>	<b>-27</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>
유형자산처분(취득)	-31	-12	0	0
무형자산감소(증가)	-10	-15	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	-1	-1	-2
기타투자활동	-22	1	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>94</b>	<b>40</b>	<b>-14</b>	<b>-44</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	99	57	3	-27
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-20	-17	-17	-17
기타재무활동	12	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-27</b>	<b>159</b>	<b>23</b>	<b>31</b>
기초현금	50	23	182	205
기말현금	23	182	205	236

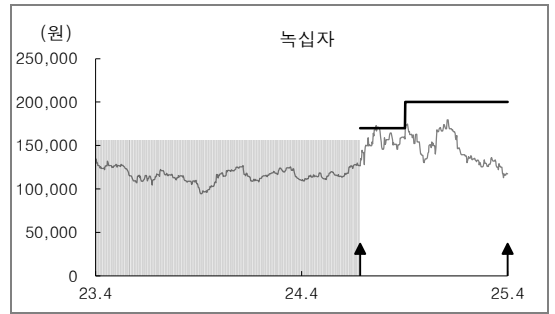
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	42.7	31.2	25.0
P/CF (x)	16.2	8.0	7.8	7.7
P/B (x)	1.6	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	27.7	14.8	14.3	12.8
EPS (원)	-2,249	2,753	3,767	4,708
CFPS (원)	11,085	14,638	15,161	15,276
BPS (원)	110,242	111,877	114,179	117,422
DPS (원)	1,500	1,500	1,500	1,500
배당성향 (%)	-40.2	37.5	27.4	21.9
배당수익률 (%)	0.8	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	3.3	8.7	9.1	12.4
EBITDA증가율 (%)	2.5	38.1	3.6	10.3
조정영업이익증가율 (%)	-6.8	139.0	16.2	25.7
EPS증가율 (%)	적지	흑전	36.8	25.0
매출채권 회전율 (회)	4.1	4.5	4.5	4.7
재고자산 회전율 (회)	2.7	2.4	2.4	2.4
매입채무 회전율 (회)	8.0	7.8	7.5	7.8
ROA (%)	-1.6	1.6	2.1	2.6
ROE (%)	-2.1	2.5	3.4	4.2
ROIC (%)	1.6	3.0	3.4	4.7
부채비율 (%)	85.3	89.4	90.1	87.9
유동비율 (%)	156.2	169.9	179.0	191.3
순차입금/자기자본 (%)	54.5	46.4	43.7	38.4
조정영업이익/금융비용 (x)	0.8	1.7	2.0	2.5

**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
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

\* 2025년 03월 31일 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.