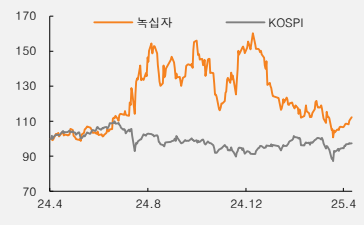


|              |                 |
|--------------|-----------------|
| 투자 의견(유지)    | <b>매수</b>       |
| 목표주가(유지)     | <b>200,000원</b> |
| 현재주가(25/5/2) | 125,800원        |
| 상승여력         | 59.0%           |

|                         |                                 |
|-------------------------|---------------------------------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 75                              |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 74                              |
| EPS 성장률(25F,%)          | 흑전                              |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | 25.9                            |
| P/E(25F,x)              | 31.0                            |
| MKT P/E(25F,x)          | 9.2                             |
| KOSPI                   | 2,559.79                        |
| 시가총액(십억원)               | 1,470                           |
| 발행주식수(백만주)              | 12                              |
| 유동주식비율(%)               | 46.2                            |
| 외국인 보유비중(%)             | 19.9                            |
| 베타(12M) 일간수익률           | 0.64                            |
| 52주 최저가(원)              | 110,600                         |
| 52주 최고가(원)              | 179,500                         |
| (%)                     |                                 |
| 절대주가                    | 1M -0.2    6M -17.3    12M 8.7  |
| 상대주가                    | 1M -2.3    6M -17.9    12M 14.0 |



[글로벌 바이오섹터]  
서미화  
mihwa.seo@miraeasset.com

# 녹십자

## 고수익 제품 매출 증가로 이익 개선

### 1Q25 매출액 3,838억원(+7.6% YoY), 영업이익 80억원(흑전 YoY)

녹십자는 1Q25 매출액 3,838억원(+7.6% YoY), 영업이익 80억원(흑전 YoY)을 기록했다. 매출액(컨센서스 4,090억원)은 컨센서스를 하회했으나, 영업이익(컨센서스 59억원)은 시장 기대치를 상회했다. 1) 24년 6월 국내 혈액제제류 판가 인상 효과로 인한 수익 개선과, 2) 고수익 제품군 수두백신 배리셀라(약 100억원) 및 헌터증후군 치료제 헌터라제(124억원) 수출 증가 때문이다. 별도 기준 영업이익은 240억원을 기록했으나, 자회사 지씨셀(영업손실 57억원), ABO홀딩스(영업손실 약 45억원)의 영업손실로 인해 연결 기준 영업이익은 80억원을 달성했다.

혈액제제류 매출액은 1,271억원(+42.2% YoY)으로, 국내 838억원(+13.2% YoY), 해외 433억원(+181.2% YoY)이다. 해외 매출은 3월 미국항 알리글로 선적 매출 298억원(별도 기준)이 반영되면서 증가했다. 백신 매출액은 494억원(+56.3% YoY)으로, 국내 306억원(+53% YoY), 해외 188억원(+62.1% YoY)이다. 해외의 경우 독감 백신 약 30억원이 2Q로 이연되면서 감소했으나, 수두백신 배리셀라 매출 약 100억원이 더해지며 전체 백신 매출은 증가(+56.3% YoY)했다. 처방의약품 매출액은 919억원(-13.9% YoY)으로, 국내 788억원(-19.3% YoY), 해외 131억원(+44% YoY)이다. 헌터라제 수출(124억원) 증가로 해외 처방의약품 매출이 증가했다.

### 투자 의견 매수 및 목표주가 20만원 유지

목표주가 20만원, 투자 의견 매수를 유지한다. 하반기로 갈수록 알리글로의 매출 성장과 자회사 경영효율화로 인한 연결 실적 개선이 기대되기 때문이다. 2025년 매출액 1조 8,183억원(+8.2% YoY), 영업이익 752억원(+134.3% YoY)을 전망한다.

1분기의 경우 고수익 제품인 헌터라제 매출 증가로 예상보다 높은 영업이익을 시현했다. 1분기는 미국 보험사들의 헬스케어 플랜 업데이트로 인해 IVIG 매출의 비수기인 상황에 미국 재고소진 시기까지 더해지며 알리글로 매출은 약 100억원(연결 기준)을 기록했다.

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  | 1,818 | 1,989 | 2,242 |
| 영업이익 (십억원) | 34     | 32     | 75    | 89    | 112   |
| 영업이익률 (%)  | 2.1    | 1.9    | 4.1   | 4.5   | 5.0   |
| 순이익 (십억원)  | -27    | -26    | 47    | 50    | 62    |
| EPS (원)    | -2,279 | -2,249 | 4,064 | 4,257 | 5,315 |
| ROE (%)    | -2.0   | -2.1   | 3.7   | 3.8   | 4.6   |
| P/E (배)    | -      | -      | 31.0  | 29.6  | 23.7  |
| P/B (배)    | 1.1    | 1.6    | 1.1   | 1.1   | 1.0   |
| 배당수익률 (%)  | 1.2    | 0.8    | 1.2   | 1.2   | 1.2   |

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

표 1. 1Q25P 실적 비교표

(억원, %, %p)

|       | 1Q24  | 4Q24  | 1Q25P |       | 성장률 |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|-----|-------|
|       |       |       | 잠정치   | 컨센서스  | YoY | QoQ   |
| 매출액   | 3,568 | 4,409 | 3,838 | 4,090 | 7.6 | -12.9 |
| 영업이익  | -150  | -101  | 80    | 59    | 흑전  | 흑전    |
| 영업이익률 | -4.2  | -2.3  | 2.1   | 1.4   | 6.3 | 3.7   |
| 세전이익  | -316  | -443  | 167   | 2     | 흑전  | 흑전    |
| 순이익   | -253  | -273  | 223   | 18    | 흑전  | 흑전    |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

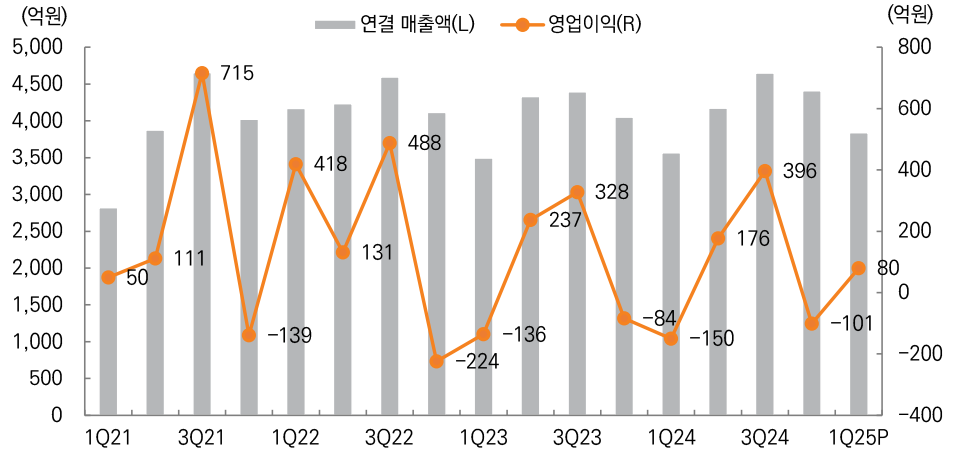
표 2. 녹십자 실적 추정치

(억원)

|               | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24  | 4Q24   | 1Q25P  | 2Q25F | 3Q25F  | 4Q25F | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|---------------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 연결 매출액        | 3,568  | 4,174  | 4,649 | 4,409  | 3,838  | 4,661 | 4,931  | 4,753 | 16,799 | 18,183 | 19,895 |
| 별도 매출액        | 2,552  | 3,106  | 3,715 | 3,386  | 2,957  | 3,572 | 3,978  | 3,711 | 12,759 | 14,218 | 15,850 |
| 혈액제제류         | 894    | 907    | 1,366 | 1,617  | 1,271  | 1,253 | 1,502  | 1,804 | 4,784  | 5,830  | 6,900  |
| 백신            | 316    | 865    | 944   | 435    | 494    | 895   | 979    | 452   | 2,560  | 2,819  | 2,922  |
| 처방의약품         | 1,067  | 1,019  | 1,080 | 1,033  | 919    | 1,138 | 1,202  | 1,178 | 4,199  | 4,436  | 4,992  |
| 소비자헬스케어 등     | 277    | 316    | 325   | 300    | 272    | 286   | 296    | 278   | 1,218  | 1,131  | 1,036  |
| 자회사           | 1,016  | 1,068  | 934   | 1,022  | 881    | 1,089 | 953    | 1,042 | 4,040  | 3,965  | 4,045  |
| 매출원가          | 2,704  | 2,889  | 3,194 | 3,193  | 2,711  | 3,216 | 3,402  | 3,422 | 11,980 | 12,752 | 13,382 |
| 매출총이익         | 864    | 1,285  | 1,455 | 1,215  | 1,127  | 1,445 | 1,529  | 1,331 | 4,819  | 5,431  | 6,513  |
| 판매비와 관리비      | 1,014  | 1,109  | 1,059 | 1,316  | 1,048  | 1,165 | 1,183  | 1,283 | 4,498  | 4,680  | 5,623  |
| 영업이익          | -150   | 176    | 396   | -101   | 80     | 280   | 345    | 48    | 321    | 752    | 890    |
| <b>YoY(%)</b> |        |        |       |        |        |       |        |       |        |        |        |
| 연결 매출액        | 2.1%   | -3.6%  | 5.8%  | 8.9%   | 7.6%   | 11.7% | 6.1%   | 7.8%  | 3.3%   | 8.2%   | 9.4%   |
| 별도 매출액        | 0.6%   | -5.2%  | 10.0% | 16.5%  | 15.9%  | 15.0% | 7.1%   | 9.6%  | 5.5%   | 11.4%  | 11.5%  |
| 혈액제제류         | -13.5% | -11.2% | 36.7% | 35.7%  | 42.2%  | 38.2% | 9.9%   | 11.6% | 12.7%  | 21.9%  | 18.3%  |
| 백신            | 16.6%  | -11.1% | -6.8% | 19.5%  | 56.3%  | 3.5%  | 3.7%   | 3.8%  | -2.3%  | 10.1%  | 3.6%   |
| 처방의약품         | 16.5%  | 3.0%   | 3.5%  | -1.2%  | -13.9% | 11.6% | 11.3%  | 14.0% | 5.1%   | 5.6%   | 12.5%  |
| 소비자헬스케어 등     | -12.9% | 8.6%   | 0.6%  | -1.6%  | -1.8%  | -9.5% | -9.0%  | -7.5% | -1.6%  | -7.1%  | -8.4%  |
| 자회사           | 6.1%   | 1.3%   | -8.1% | -10.5% | -13.3% | 2.0%  | 2.0%   | 2.0%  | -3.1%  | -1.8%  | 2.0%   |
| 매출원가          | 8.2%   | -1.1%  | 7.0%  | 5.9%   | 0.3%   | 11.3% | 6.5%   | 7.2%  | 4.9%   | 6.4%   | 4.9%   |
| 매출총이익         | -13.1% | -8.7%  | 3.3%  | 17.4%  | 30.4%  | 12.4% | 5.1%   | 9.5%  | -0.6%  | 12.7%  | 19.9%  |
| 판매비와 관리비      | -10.3% | -5.3%  | -2.0% | 17.6%  | 3.3%   | 5.1%  | 11.7%  | -2.5% | -0.1%  | 4.0%   | 20.2%  |
| 영업이익          | 적지     | -25.5% | 20.8% | 적지     | 흑전     | 58.5% | -12.8% | 흑전    | -6.8%  | 134.3% | 18.2%  |

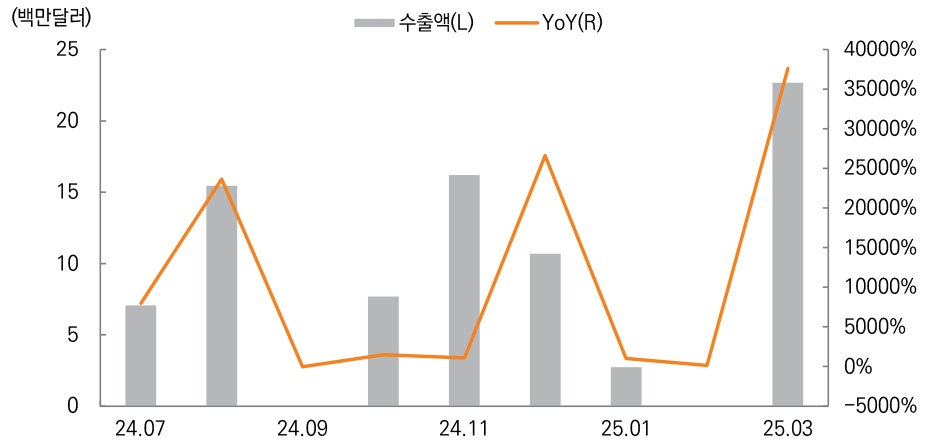
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 녹십자 분기별 매출액 및 영업이익 추이



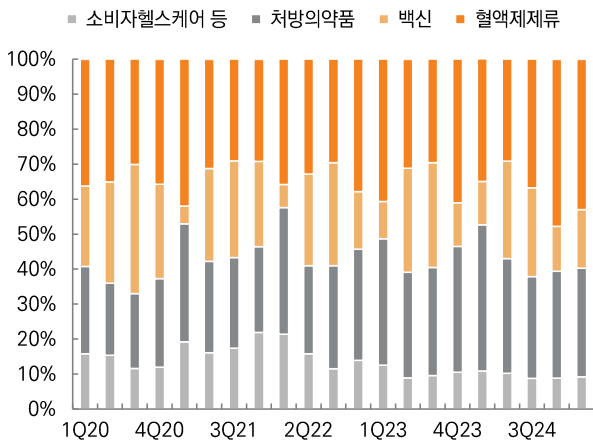
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국향 알리글로 수출 데이터



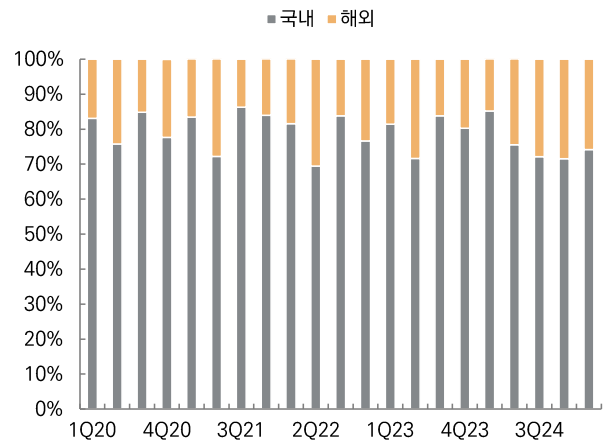
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 녹십자 분기별 주요 품목 매출 비중 추이



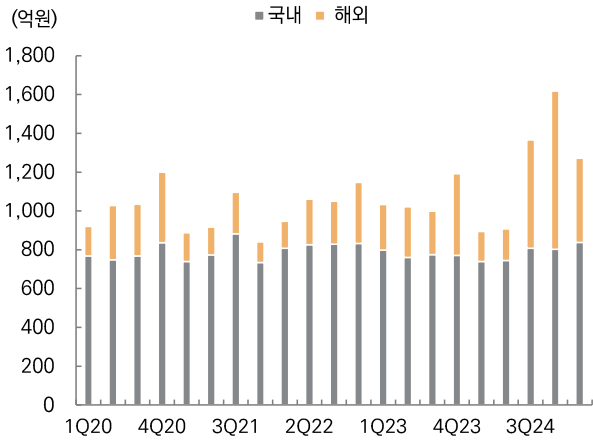
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 녹십자 분기별 내수 및 수출 비중 추이



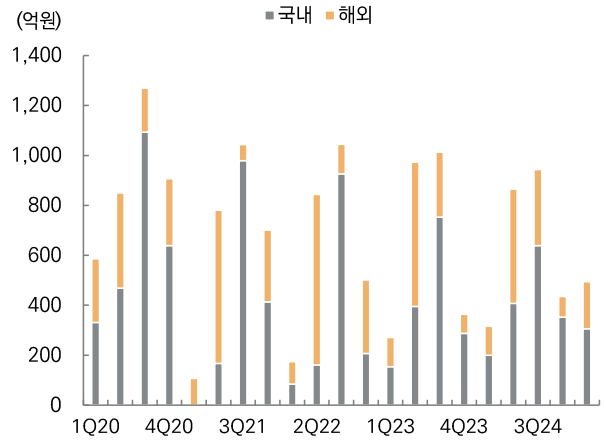
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 녹십자 분기별 혈액제제류 매출 추이



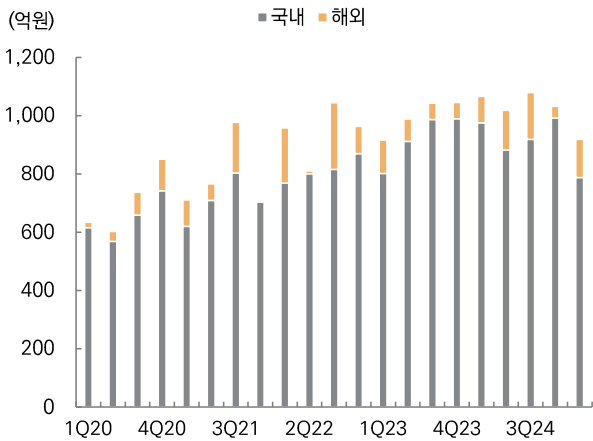
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 녹십자 분기별 백신 매출 추이



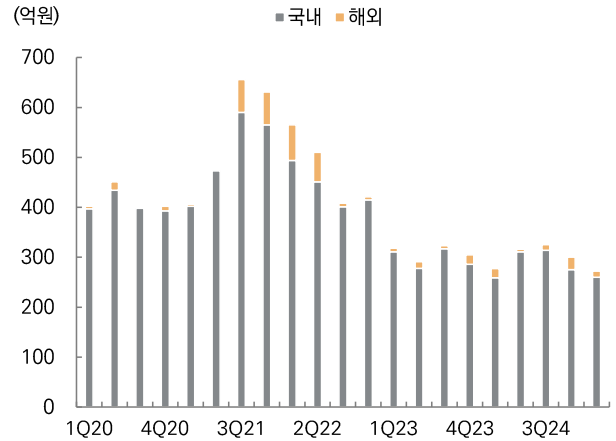
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 녹십자 분기별 처방의약품 매출 추이



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 녹십자 분기별 기타(소비자헬스케어 등) 매출 추이



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

녹십자 (006280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>1,680</b> | <b>1,818</b> | <b>1,989</b> | <b>2,242</b> |
| 매출원가            | 1,198        | 1,275        | 1,338        | 1,502        |
| <b>매출총이익</b>    | <b>482</b>   | <b>543</b>   | <b>651</b>   | <b>740</b>   |
| 판매비와관리비         | 450          | 468          | 562          | 628          |
| <b>조정영업이익</b>   | <b>32</b>    | <b>75</b>    | <b>89</b>    | <b>112</b>   |
| 영업이익            | 32           | 75           | 89           | 112          |
| <b>비영업손익</b>    | <b>-73</b>   | <b>-2</b>    | <b>-7</b>    | <b>-18</b>   |
| 금융손익            | -37          | -31          | -23          | -18          |
| 관계기업등 투자손익      | -27          | 14           | 0            | 0            |
| 세전계속사업손익        | -41          | 73           | 82           | 94           |
| 계속사업법인세비용       | 2            | 6            | 11           | 6            |
| 계속사업이익          | -43          | 67           | 71           | 88           |
| 중단사업이익          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>-43</b>   | <b>67</b>    | <b>71</b>    | <b>88</b>    |
| 지배주주            | -26          | 47           | 50           | 62           |
| 비지배주주           | -16          | 20           | 21           | 26           |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>-51</b>   | <b>71</b>    | <b>71</b>    | <b>88</b>    |
| 지배주주            | -33          | 54           | 53           | 66           |
| 비지배주주           | -17          | 18           | 18           | 22           |
| EBITDA          | 113          | 155          | 162          | 179          |
| FCF             | -85          | 77           | 58           | 100          |
| EBITDA 마진율 (%)  | 6.7          | 8.5          | 8.1          | 8.0          |
| 영업이익률 (%)       | 1.9          | 4.1          | 4.5          | 5.0          |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -1.5         | 2.6          | 2.5          | 2.8          |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>1,202</b> | <b>1,475</b> | <b>1,641</b> | <b>1,784</b> |
| 현금 및 현금성자산     | 23           | 203          | 234          | 273          |
| 매출채권 및 기타채권    | 396          | 427          | 472          | 507          |
| 재고자산           | 747          | 805          | 890          | 955          |
| 기타유동자산         | 36           | 40           | 45           | 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>2,888</b> | <b>2,993</b> | <b>3,085</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>769</b>   | <b>855</b>   | <b>900</b>   | <b>912</b>   |
| 매입채무 및 기타채무    | 248          | 268          | 296          | 318          |
| 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>1,425</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>1,253</b> | <b>1,287</b> | <b>1,320</b> | <b>1,365</b> |
| 자본금            | 58           | 58           | 58           | 58           |
| 자본잉여금          | 396          | 396          | 396          | 396          |
| 이익잉여금          | 815          | 846          | 878          | 923          |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>228</b>   | <b>248</b>   | <b>269</b>   | <b>295</b>   |
| <b>자본총계</b>    | <b>1,481</b> | <b>1,535</b> | <b>1,589</b> | <b>1,660</b> |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2024       | 2025F      | 2026F      | 2027F      |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-53</b> | <b>89</b>  | <b>58</b>  | <b>100</b> |
| 당기순이익                 | -43        | 67         | 71         | 88         |
| 비현금수익비용가감             | 172        | 116        | 106        | 91         |
| 유형자산감가상각비             | 66         | 63         | 58         | 53         |
| 무형자산상각비               | 15         | 17         | 15         | 14         |
| 기타                    | 91         | 36         | 33         | 24         |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동      | -144       | -58        | -85        | -55        |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | 55         | -30        | -44        | -34        |
| 재고자산 감소(증가)           | -230       | -58        | -85        | -65        |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | 26         | 12         | 18         | 14         |
| 법인세납부                 | -2         | -6         | -11        | -6         |
| <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>181</b> | <b>31</b>  | <b>39</b>  |
| 기초현금                  | 50         | 23         | 203        | 234        |
| 기말현금                  | 23         | 203        | 234        | 273        |

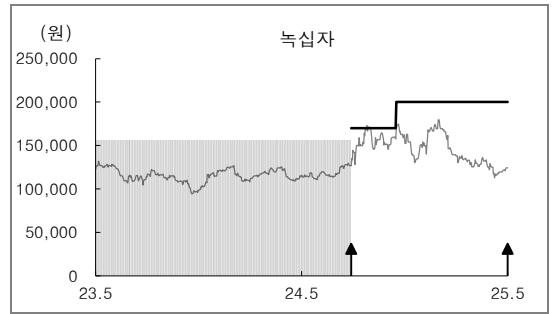
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x)         | -       | 31.0    | 29.6    | 23.7    |
| P/CF (x)        | 16.2    | 8.0     | 8.3     | 8.2     |
| P/B (x)         | 1.6     | 1.1     | 1.1     | 1.0     |
| EV/EBITDA (x)   | 27.7    | 15.5    | 14.8    | 13.1    |
| EPS (원)         | -2,249  | 4,064   | 4,257   | 5,315   |
| CFPS (원)        | 11,085  | 15,729  | 15,146  | 15,283  |
| BPS (원)         | 110,242 | 113,188 | 115,980 | 119,830 |
| DPS (원)         | 1,500   | 1,500   | 1,500   | 1,500   |
| 배당성향 (%)        | -40.2   | 25.4    | 24.3    | 19.4    |
| 배당수익률 (%)       | 0.8     | 1.2     | 1.2     | 1.2     |
| 매출액증가율 (%)      | 3.3     | 8.2     | 9.4     | 12.7    |
| EBITDA증가율 (%)   | 2.5     | 36.7    | 4.6     | 10.5    |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -6.8    | 134.2   | 18.3    | 26.0    |
| EPS증가율 (%)      | 적지      | 흑전      | 4.7     | 24.9    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 4.1     | 4.5     | 4.5     | 4.7     |
| 재고자산 회전율 (회)    | 2.7     | 2.3     | 2.3     | 2.4     |
| 매입채무 회전율 (회)    | 8.0     | 7.8     | 7.5     | 7.7     |
| ROA (%)         | -1.6    | 2.4     | 2.4     | 2.9     |
| ROE (%)         | -2.1    | 3.7     | 3.8     | 4.6     |
| ROIC (%)        | 1.6     | 3.3     | 3.7     | 5.0     |
| 부채비율 (%)        | 85.3    | 88.1    | 88.4    | 85.9    |
| 유동비율 (%)        | 156.2   | 172.4   | 182.3   | 195.5   |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 54.5    | 44.4    | 41.0    | 35.2    |
| 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.