

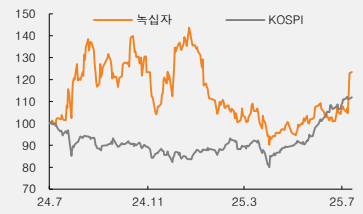
투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>200,000원</b>
현재주가(25/7/21)	154,200원
상승여력	29.7%

영업이익(25F,십억원)	78
Consensus 영업이익(25F,십억원)	70

EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.5
P/E(25F,x)	22.5
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,210.81

시가총액(십억원)	1,802
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	46.2
외국인 보유비중(%)	20.5
베타(12M) 일간수익률	0.53
52주 최저가(원)	112,800
52주 최고가(원)	179,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	19.3	5.9	20.6
상대주가	12.2	-16.9	5.0



[글로벌 바이오섹터]

**서미화**  
mihwa.seo@miraeasset.com

**조세은**  
seeun.jo@miraeasset.com

# 녹십자

## 2Q25 Preview: 우려를 해소시키는 실적

### 매출액 5,019억원(+20.3% YoY), 영업이익 281억원(+59.2% YoY) 전망

녹십자는 2Q25 매출액 5,019억원(+20.3% YoY), 영업이익 281억원(+59.2% YoY)을 기록할 전망이다. 1) 1Q25 미국 보험사들의 헬스케어 플랜 업데이트로 약 100억원 수준이었던 알리글로의 매출이 2Q25 300억원으로 증가한 것으로 보인다. 마진이 좋은 2) 수두백신 배리셀라와 3) 헌터증후군 치료제 헌터라제 수출 증가까지 더해지며 매출과 영업이익 모두 컨센서스(매출액 4,796억원, 영업이익 241억원)를 상회할 것으로 예상된다.

자회사 지씨셀(영업손실 30억원 예상), ABO홀딩스(영업손실 40억원 예상)의 영업손실의 효과는 있으나, 분기별로 지씨셀의 적자폭 감소가 확인되고 있다는 점이 긍정적이다. ABO홀딩스의 경우, 3분기부터 6개 혈액원이 모두 정상 운영되며 상반기 대비 적자폭이 감소될 것으로 보인다.

1) 혈액제제류 매출액은 1,529억원(+68.6% YoY)이 예상된다. 미국 관세 영향에 대한 대응으로 약 300억원의 수출이 있었던 것으로 파악된다. 2) 처방의약품 매출액은 1,220억원(+19.7% YoY)이 예상된다. 헌터라제 수출 증가로 해외 처방의약품 매출은 206억원(+50% YoY)으로 추정했다. 3) 백신 매출액은 895억원(+3.5% YoY)으로 예상된다. 수두백신 배리셀라 매출 약 120억원이 더해지며 전체 백신 매출은 소폭 증가할 것으로 보인다.

### 2H25 전망: 하반기 더 좋아지는 실적

목표주가 200,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 1) 1분기 저조했던 알리글로 미국 매출을 회복했으며, 2) 자회사 지씨셀의 적자폭 감소가 예상(1Q25 57억원 적자→2Q25 30억원 적자)되는 점이 긍정적이다. 관세 영향에 대비해 3Q25 알리글로 수출이 쏠렸으나 연결 기준으로 인식하는 알리글로 미국 판매량은 분기별로 증가 중이다. 1Q25 미국 보험사들의 헬스케어 플랜 업데이트로 약 100억원 수준이었던 알리글로의 매출이 2Q25 300억원으로 증가했을 것으로 예상된다. 3분기 400억원, 4분기 500억원 수준의 매출을 달성한다면, 25년 가이던스 1억 달러 달성은 무리가 없을 것으로 보인다. 동사는 4Q24 실적 발표 이후 자회사 손실로 인한 실적 우려, 1Q25 전분기 대비 낮은 알리글로 매출로 인한 우려가 있었다. 하지만 2분기 실적을 통해 우려를 해소할 수 있을 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,627	1,680	1,854	2,035	2,299
영업이익 (십억원)	34	32	78	91	115
영업이익률 (%)	2.1	1.9	4.2	4.5	5.0
순이익 (십억원)	-27	-26	80	66	93
EPS (원)	-2,279	-2,249	6,840	5,684	7,930
ROE (%)	-2.0	-2.1	6.3	5.0	6.7
P/E (배)	-	-	22.5	27.1	19.4
P/B (배)	1.1	1.6	1.3	1.3	1.2
배당수익률 (%)	1.2	0.8	1.0	1.0	1.0

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

표 1. 2Q25 Preview 실적 비교표

(억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,174	3,838	5,019	4,796	20.3	30.8
영업이익	176	80	281	241	59.2	253.0
영업이익률	4.2	2.1	5.6	5.0	1.4	3.5
세전이익	-81	167	167	100	흑전	0.0
순이익	-69	297	223	107	흑전	-25.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

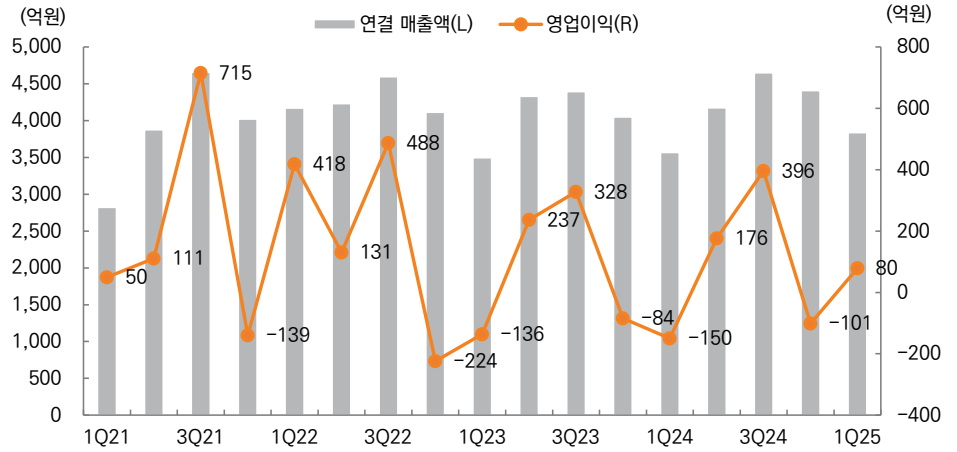
표 2. 녹십자 실적 추이 및 전망

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
연결 매출액	3,568	4,174	4,649	4,409	3,838	5,019	4,931	4,753	16,799	18,541	20,355
별도 매출액	2,552	3,106	3,715	3,386	2,957	3,929	3,978	3,711	12,759	14,575	16,310
혈액제제류	894	907	1,366	1,617	1,271	1,529	1,502	1,804	4,784	6,105	7,285
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	1,220	1,202	1,178	4,199	4,518	5,066
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	3,488	3,427	3,375	11,980	13,001	13,690
매출총이익	864	1,285	1,455	1,215	1,127	1,531	1,504	1,378	4,819	5,540	6,664
판매비와 관리비	1,014	1,109	1,059	1,316	1,048	1,250	1,208	1,260	4,498	4,765	5,752
영업이익	-150	176	396	-101	80	281	296	119	321	776	913
<b>YoY(%)</b>											
연결 매출액	2.1%	-3.6%	5.8%	8.9%	7.6%	20.3%	6.1%	7.8%	3.3%	10.4%	9.8%
별도 매출액	0.6%	-5.2%	10.0%	16.5%	15.9%	26.5%	7.1%	9.6%	5.5%	14.2%	11.9%
혈액제제류	-13.5%	-11.2%	36.7%	35.7%	42.2%	68.6%	9.9%	11.6%	12.7%	27.6%	19.3%
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%	19.7%	11.3%	14.0%	5.1%	7.6%	12.1%
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%	20.8%	7.3%	5.7%	4.9%	8.5%	5.3%
매출총이익	-13.1%	-8.7%	3.3%	17.4%	30.4%	19.1%	3.4%	13.4%	-0.6%	15.0%	20.3%
판매비와 관리비	-10.3%	-5.3%	-2.0%	17.6%	3.3%	12.7%	14.1%	-4.3%	-0.1%	5.9%	20.7%
영업이익	적지	-25.5%	20.8%	적지	적지	59.2%	-25.2%	흑전	-6.8%	141.6%	17.6%

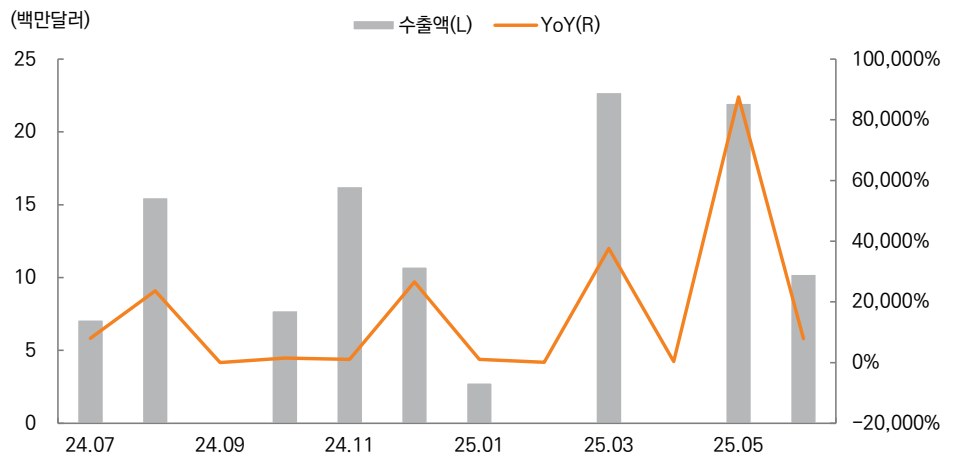
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

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>1,854</b>	<b>2,035</b>	<b>2,299</b>
매출원가	1,198	1,300	1,369	1,540
매출총이익	482	554	666	759
판매비와관리비	450	477	575	644
조정영업이익	32	78	91	115
영업이익	32	78	91	115
비영업손익	-73	-14	-29	-40
금융손익	-37	-44	-43	-41
관계기업등 투자손익	-27	31	0	0
세전계속사업손익	-41	64	62	75
계속사업법인세비용	2	4	12	6
계속사업이익	-43	60	50	70
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-43</b>	<b>60</b>	<b>50</b>	<b>70</b>
지배주주	-26	80	66	93
비지배주주	-16	-20	-17	-23
<b>총포괄이익</b>	<b>-51</b>	<b>48</b>	<b>50</b>	<b>70</b>
지배주주	-33	101	106	148
비지배주주	-17	-54	-57	-79
EBITDA	113	164	171	189
FCF	-85	40	45	87
EBITDA 마진율 (%)	6.7	8.8	8.4	8.2
영업이익률 (%)	1.9	4.2	4.5	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.5	4.3	3.2	4.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>1,202</b>	<b>1,581</b>	<b>1,745</b>	<b>1,853</b>
현금 및 현금성자산	23	321	351	353
매출채권 및 기타채권	396	427	472	508
재고자산	747	805	890	957
기타유동자산	36	28	32	35
<b>비유동자산</b>	<b>1,542</b>	<b>1,499</b>	<b>1,419</b>	<b>1,345</b>
관계기업투자등	101	0	0	0
유형자산	805	775	712	655
무형자산	307	406	389	372
<b>자산총계</b>	<b>2,744</b>	<b>3,080</b>	<b>3,164</b>	<b>3,198</b>
<b>유동부채</b>	<b>769</b>	<b>1,072</b>	<b>1,116</b>	<b>1,088</b>
매입채무 및 기타채무	248	268	296	318
단기금융부채	404	678	681	612
기타유동부채	117	126	139	158
<b>비유동부채</b>	<b>493</b>	<b>499</b>	<b>506</b>	<b>514</b>
장기금융부채	436	437	437	437
기타비유동부채	57	62	69	77
<b>부채총계</b>	<b>1,263</b>	<b>1,571</b>	<b>1,622</b>	<b>1,603</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,253</b>	<b>1,304</b>	<b>1,353</b>	<b>1,429</b>
자본금	58	58	58	58
자본잉여금	396	396	396	396
이익잉여금	815	878	927	1,003
<b>비지배주주지분</b>	<b>228</b>	<b>206</b>	<b>189</b>	<b>166</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,481</b>	<b>1,510</b>	<b>1,542</b>	<b>1,595</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-53</b>	<b>50</b>	<b>45</b>	<b>87</b>
당기순이익	-43	60	50	70
비현금수익비용가감	172	112	136	121
유형자산감가상각비	66	68	63	58
무형자산상각비	15	18	18	17
기타	91	26	55	46
영업활동으로인한자산및부채의변동	-144	-63	-85	-57
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	55	-36	-44	-35
재고자산 감소(증가)	-230	-29	-85	-67
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	26	30	18	14
법인세납부	-2	-16	-12	-6
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-68</b>	<b>-34</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
유형자산처분(취득)	-31	-10	0	0
무형자산감소(증가)	-10	-4	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	10	0	0
기타투자활동	-22	-30	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>94</b>	<b>249</b>	<b>-14</b>	<b>-85</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	99	275	3	-68
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-20	0	-17	-17
기타재무활동	12	-26	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-27</b>	<b>298</b>	<b>31</b>	<b>1</b>
기초현금	50	23	321	351
기말현금	23	321	351	353

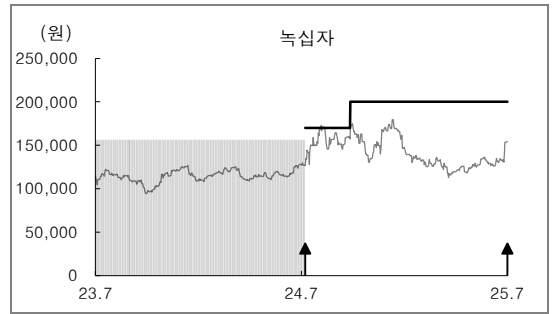
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	22.5	27.1	19.4
P/CF (x)	16.2	10.5	9.7	9.5
P/B (x)	1.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	27.7	17.1	16.1	14.1
EPS (원)	-2,249	6,840	5,684	7,930
CFPS (원)	11,085	14,697	15,875	16,294
BPS (원)	110,242	114,616	118,835	125,300
DPS (원)	1,500	1,500	1,500	1,500
배당성향 (%)	-40.2	28.6	34.4	24.6
배당수익률 (%)	0.8	1.1	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	3.3	10.4	9.8	12.9
EBITDA증가율 (%)	2.5	44.9	4.5	10.4
조정영업이익증가율 (%)	-6.8	141.5	17.7	25.9
EPS증가율 (%)	적지	흑전	-16.9	39.5
매출채권 회전율 (회)	4.1	4.6	4.6	4.8
재고자산 회전율 (회)	2.7	2.4	2.4	2.5
매입채무 회전율 (회)	8.0	8.0	7.7	7.9
ROA (%)	-1.6	2.1	1.6	2.2
ROE (%)	-2.1	6.3	5.0	6.7
ROIC (%)	1.6	3.0	3.3	4.8
부채비율 (%)	85.3	104.0	105.2	100.5
유동비율 (%)	156.2	147.5	156.3	170.2
순차입금/자기자본 (%)	54.5	52.5	49.6	43.6
조정영업이익/금융비용 (x)	0.8	1.5	1.7	2.2

**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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

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

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

\* 2025년 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.