

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	200,000원
현재주가(25/11/3)	130,700원
상승여력	53.0%

영업이익(25F,십억원)	62
Consensus 영업이익(25F,십억원)	65
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	19.3
MKT P/E(25F,x)	14.6
KOSPI	4,221.87
시가총액(십억원)	1,527
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	46.2
외국인 보유비중(%)	21.6
베타(12M) 일간수익률	0.57
52주 최저가(원)	112,800
52주 최고가(원)	179,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.0	3.9	-14.1
상대주가	-16.8	-37.0	-48.3



[글로벌 바이오텍]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

조세은

seeun.jo@miraeasset.com

녹십자

3Q25 Review: 시장 기대치 부합

3Q25 매출액 6,095억원(+31.1% YoY), 영업이익 292억원(-26.2% YoY)

녹십자는 3Q25 매출액 6,095억원(+31.1% YoY), 영업이익 292억원(-26.2% YoY)을 기록했다. 매출액(컨센서스 5,202억원)은 컨센서스를 상회했고, 영업이익(컨센서스 293억원)은 시장 기대치에 부합했다. 매출 증가의 요인은 1) 코로나 치료제 팩스로비드 매출 증가와 2) 자회사 ABO홀딩스 및 GC바이오파마USA(알리글로 2,600만 달러) 매출 증가 때문이다. 하지만 독감백신 시장 변화(3가 전환)와 도입 상품(팩스로비드) 영향으로 원가율은 전년동기 대비 7.4%p 상승했다.

혈액제제류 매출액은 1,336억원(-2.2% YoY)으로, 국내 898억원(+11.1% YoY), 해외 437억원(-21.5% YoY)이다. 해외 매출은 미국향 알리글로 선적 매출(89억원) 감소 때문이다. 백신 매출액은 919억원(-2.6% YoY)으로, 국내 747억원(+16.9% YoY), 해외 172억원(-43.6% YoY)이다. 글로벌 백신 경쟁 심화로 해외 매출은 감소했으나, 독감접종률 증가 및 263만 도즈 NIP 물량 확보로 국내 매출은 증가했다.

처방의약품 매출액은 1,702억원(+57.6% YoY)으로, 국내 1,592억원(+73.2% YoY), 해외 110억원(-31.7 YoY)이다. 국내 처방의약품 매출 증가는 코로나치료제 팩스로비드 국내 약국 비축 물량 증가분(705억원)에 따른 영향이다.

투자의견 매수 및 목표주가 20만원 유지

목표주가 20만원, 투자의견 매수를 유지한다. 2025년 매출액 1조 9,689억원(+17.2% YoY), 영업이익 622억원(+93.8% YoY)을 전망한다. 4분기 24억원의 소폭 적자가 예상되나 26년 이후에도 알리글로의 매출 성장이 예상되며, 자회사의 이익 개선도 이뤄질 수 있을 것이라는 판단이다.

GC바이오파마USA는 3분기 누적 5,600만 달러의 알리글로 매출을 달성했다. 4분기 4,400만달러 이상 달성 시 가이던스 1억 달러 달성이 가능하다. 4분기 알리글로의 가이던스 달성과 자회사의 적자폭 감소를 확인할 수 있는 실적이 중요하다는 판단이다. 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	1,969	2,148	2,414
영업이익 (십억원)	34	32	62	97	121
영업이익률 (%)	2.1	1.9	3.1	4.5	5.0
순이익 (십억원)	-27	-26	79	62	91
EPS (원)	-2,279	-2,249	6,769	5,262	7,759
ROE (%)	-2.0	-2.1	6.2	4.7	6.6
P/E (배)	-	-	19.3	24.8	16.8
P/B (배)	1.1	1.6	1.1	1.1	1.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	1.1	1.1	1.1

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

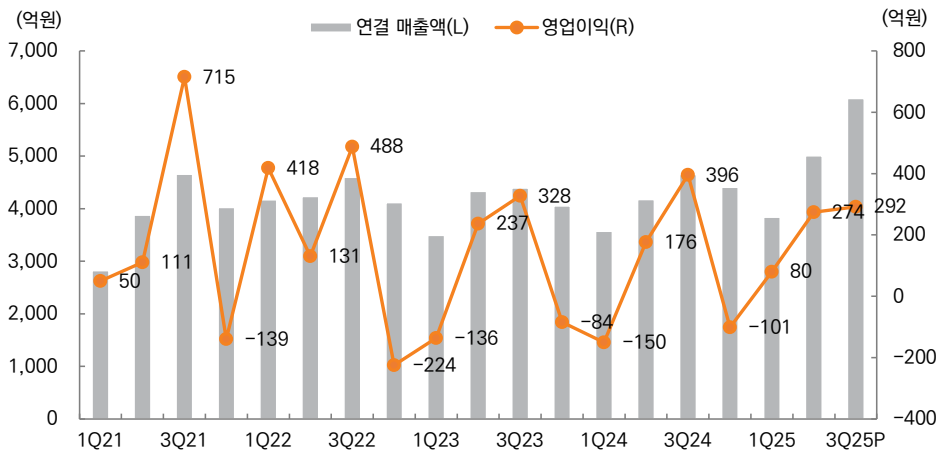
표 1. 녹십자 실적 추정치

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
연결 매출액	3,568	4,174	4,649	4,409	3,838	5,003	6,095	4,753	16,799	19,689	21,483
별도 매출액	2,552	3,106	3,715	3,386	2,957	3,918	4,297	3,711	12,759	14,883	16,580
혈액제제류	894	907	1,366	1,617	1,271	1,520	1,336	1,804	4,784	5,931	7,005
백신	316	865	944	435	494	1,029	919	452	2,560	2,894	3,000
처방의약품	1,067	1,019	1,080	1,033	919	1,060	1,702	1,178	4,199	4,859	5,470
소비자헬스케어 등	277	316	325	300	272	308	340	278	1,218	1,198	1,105
자회사	1,016	1,068	934	1,022	881	1,085	1,798	1,042	4,040	4,806	4,903
매출원가	2,704	2,889	3,194	3,193	2,710	3,451	4,636	3,517	11,980	14,314	14,446
매출총이익	864	1,285	1,455	1,215	1,128	1,552	1,459	1,236	4,819	5,375	7,037
판매비와 관리비	1,014	1,109	1,059	1,316	1,048	1,278	1,167	1,260	4,498	4,753	6,068
영업이익	-150	176	396	-101	80	274	292	-24	321	622	969
YoY(%)											
연결 매출액	2.1%	-3.6%	5.8%	8.9%	7.6%	19.9%	31.1%	7.8%	3.3%	17.2%	9.1%
별도 매출액	0.6%	-5.2%	10.0%	16.5%	15.9%	26.1%	15.7%	9.6%	5.5%	16.6%	11.4%
혈액제제류	-13.5%	-11.2%	36.7%	35.7%	42.2%	67.6%	-2.2%	11.6%	12.7%	24.0%	18.1%
백신	16.6%	-11.1%	-6.8%	19.5%	56.3%	19.0%	-2.6%	3.8%	-2.3%	13.0%	3.7%
처방의약품	16.5%	3.0%	3.5%	-1.2%	-13.9%	4.0%	57.6%	14.0%	5.1%	15.7%	12.6%
소비자헬스케어 등	-12.9%	8.6%	0.6%	-1.6%	-1.8%	-2.5%	4.6%	-7.5%	-1.6%	-1.7%	-7.7%
자회사	6.1%	1.3%	-8.1%	-10.5%	-13.3%	1.6%	92.5%	2.0%	-3.1%	19.0%	2.0%
매출원가	8.2%	-1.1%	7.0%	5.9%	0.2%	19.5%	45.2%	10.1%	4.9%	19.5%	0.9%
매출총이익	-13.1%	-8.7%	3.3%	17.4%	30.5%	20.8%	0.3%	1.7%	-0.6%	11.5%	30.9%
판매비와 관리비	-10.3%	-5.3%	-2.0%	17.6%	3.3%	15.3%	10.2%	-4.3%	-0.1%	5.7%	27.7%
영업이익	10.5%	-25.5%	20.8%	20.2%	-153.3%	55.2%	-26.2%	흑전	-6.8%	93.8%	55.7%

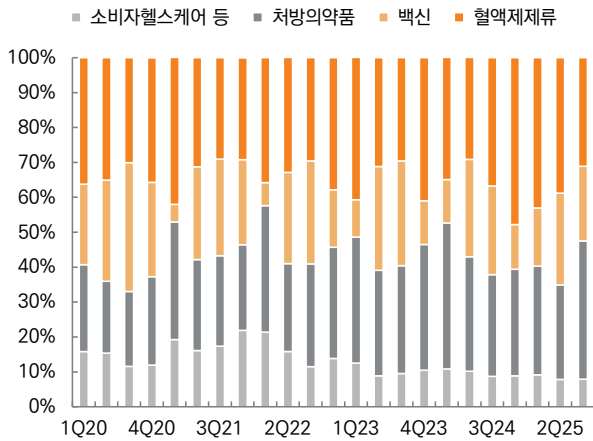
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 녹십자 분기별 매출액 및 영업이익 추이



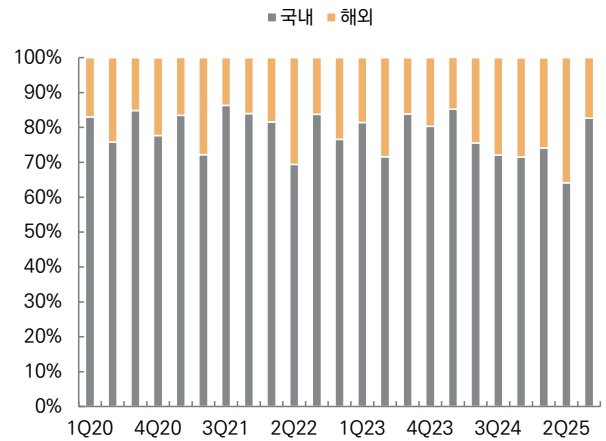
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 녹십자 분기별 주요 품목 매출 비중 추이



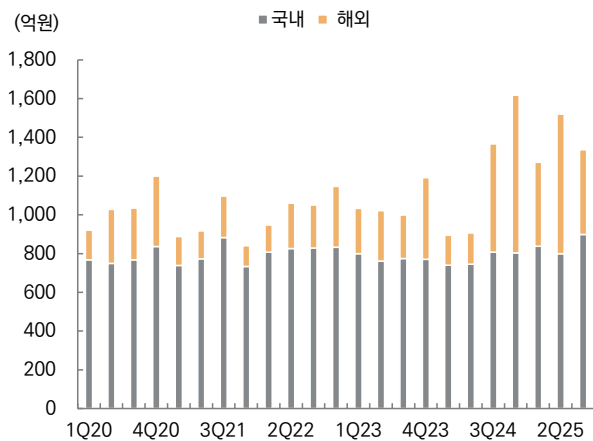
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 녹십자 분기별 내수 및 수출 비중 추이



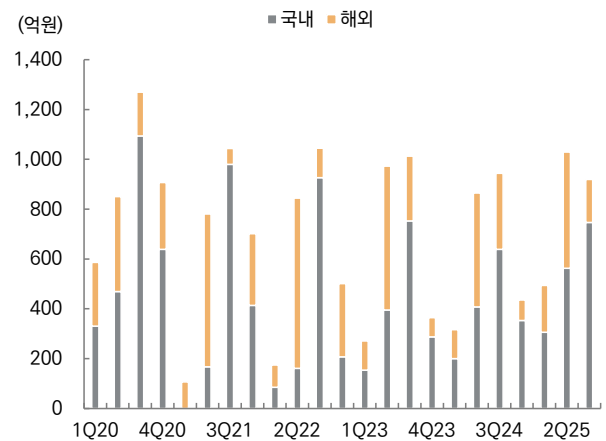
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 녹십자 분기별 혈액제제류 매출 추이



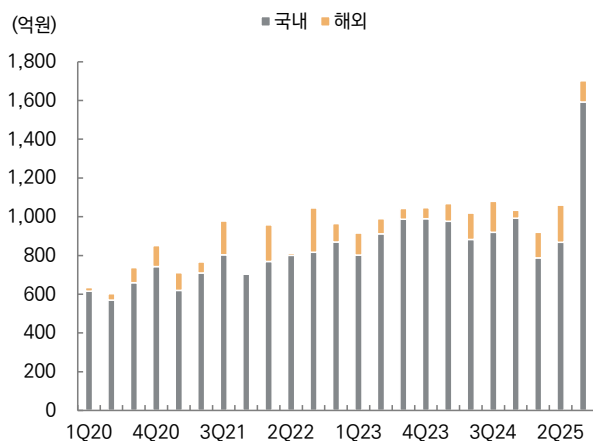
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 녹십자 분기별 백신 매출 추이



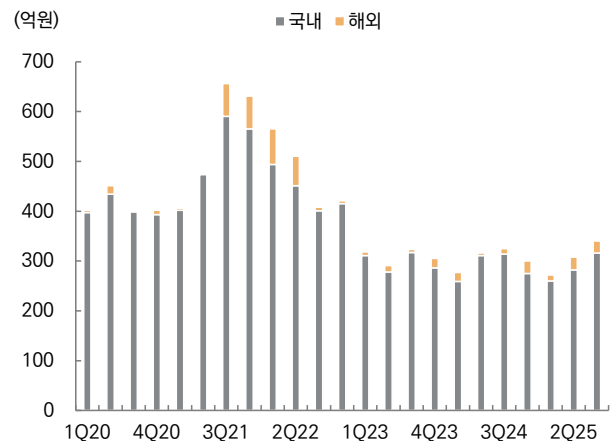
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 녹십자 분기별 처방의약품 매출 추이



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 녹십자 분기별 기타(소비자헬스케어 등) 매출 추이



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

녹십자 (006280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,680	1,969	2,148	2,414
매출원가	1,198	1,431	1,445	1,617
매출총이익	482	538	703	797
판매비와관리비	450	475	607	676
조정영업이익	32	62	97	121
영업이익	32	62	97	121
비영업손익	-73	3	-32	-40
금융손익	-37	-46	-44	-40
관계기업등 투자손익	-27	24	0	0
세전계속사업손익	-41	65	65	81
계속사업법인세비용	2	-2	12	3
계속사업이익	-43	65	53	78
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-43	65	53	78
지배주주	-26	79	62	91
비지배주주	-16	-14	-9	-13
총포괄이익	-51	42	53	78
지배주주	-33	58	65	96
비지배주주	-17	-16	-12	-18
EBITDA	113	154	184	200
FCF	-85	10	54	106
EBITDA 마진율 (%)	6.7	7.8	8.6	8.3
영업이익률 (%)	1.9	3.1	4.5	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.5	4.0	2.9	3.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,202	1,604	1,778	1,695
현금 및 현금성자산	23	344	384	203
매출채권 및 기타채권	396	427	472	505
재고자산	747	805	890	952
기타유동자산	36	28	32	35
비유동자산	1,542	1,488	1,401	1,321
관계기업투자등	101	0	0	0
유형자산	805	774	706	644
무형자산	307	414	395	378
자산총계	2,744	3,092	3,179	3,017
유동부채	769	1,217	1,262	1,030
매입채무 및 기타채무	248	268	296	317
단기금융부채	404	823	826	557
기타유동부채	117	126	140	156
비유동부채	493	394	401	409
장기금융부채	436	332	332	332
기타비유동부채	57	62	69	77
부채총계	1,263	1,612	1,663	1,440
지배주주지분	1,253	1,294	1,338	1,412
자본금	58	58	58	58
자본잉여금	396	396	396	396
이익잉여금	815	877	922	995
비지배주주지분	228	186	178	165
자본총계	1,481	1,480	1,516	1,577

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-53	33	54	106
당기순이익	-43	65	53	78
비현금수익비용가감	172	96	141	121
유형자산감가상각비	66	73	68	62
무형자산상각비	15	19	18	18
기타	91	4	55	41
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-144	-74	-85	-52
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	55	-49	-44	-32
재고자산 감소(증가)	-230	-31	-85	-62
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	26	38	18	13
법인세납부	-2	-13	-12	-3
투자활동으로 인한 현금흐름	-68	-102	0	0
유형자산처분(취득)	-31	-21	0	0
무형자산감소(증가)	-10	-11	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	10	0	0
기타투자활동	-22	-80	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	94	273	-14	-287
장단기금융부채의 증가(감소)	99	316	3	-270
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-20	-19	-17	-17
기타재무활동	12	-24	0	0
현금의 증가	-27	321	40	-181
기초현금	50	23	344	384
기말현금	23	344	384	203

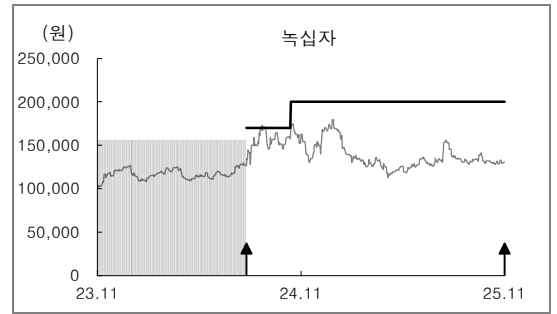
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	19.3	24.8	16.8
P/CF (x)	16.2	9.5	7.9	7.7
P/B (x)	1.6	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	27.7	16.4	13.5	11.9
EPS (원)	-2,249	6,769	5,262	7,759
CFPS (원)	11,085	13,745	16,609	17,053
BPS (원)	110,242	113,771	117,569	123,863
DPS (원)	0	1,500	1,500	1,500
배당성향 (%)	-40.2	26.4	32.4	21.9
배당수익률 (%)	0.0	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	3.3	17.2	9.1	12.4
EBITDA증가율 (%)	2.5	36.3	19.0	9.2
조정영업이익증가율 (%)	-6.8	93.6	55.9	24.6
EPS증가율 (%)	적지	흑전	-22.3	47.4
매출채권 회전율 (회)	4.1	4.9	4.9	5.1
재고자산 회전율 (회)	2.7	2.5	2.5	2.6
매입채무 회전율 (회)	8.0	8.8	8.1	8.4
ROA (%)	-1.6	2.2	1.7	2.5
ROE (%)	-2.1	6.2	4.7	6.6
ROIC (%)	1.6	2.5	3.6	5.3
부채비율 (%)	85.3	108.9	109.7	91.3
유동비율 (%)	156.2	131.8	140.9	164.6
순차입금/자기자본 (%)	54.5	54.7	51.0	43.4
조정영업이익/금융비용 (x)	0.8	1.2	1.8	2.6

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 악화

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
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 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.