

녹십자 (006280/KS)

3Q24 Preview: 알리글로 수출 이상은 순항중 **SK증권 리서치센터**

매수(유지)

목표주가: 200,000 원(유지)

현재주가: 168,700 원

상승여력: 18.6%

3Q24 Pre: 컨센 부합, 헌터라제와 알리글로 수출은 순항중

녹십자의 24년 3분기 연결 기준 매출액은 4,707억원(+7.1%YoY, +12.8%QoQ), 영업이익은 425억원(+29.9%YoY, +141.3%QoQ, OPM 9%)으로 컨센서스 매출액 4,969억원과 영업이익 433억원에 부합하는 실적을 전망한다.

경쟁심화로 인한 백신 사업부의 부진(880억원, -13.1%YoY, +1.8%QoQ)에도 불구하고 8월부터 본격화된 알리글로 매출(158억원 추정, 연결기준)로 혈액제제 매출은 1,381억원(+38.8%YoY, +52.5%QoQ), 헌터라제 수출은 2분기 이후 정상화되며 138억원(+170.6%YoY, +3.8%QoQ)이 예상되며, ETC 사업부는 1,089억원(+4.5%YoY, +6.9%QoQ)으로 견조한 성장이 기대된다.

매출 성장을 동반한 수익성 개선, 24년 영업이익 +70.9% 전망

녹십자의 연결기준 24년 매출액은 1조 7,057억원(+3.4%YoY), 영업이익은 588억원(+70.9%YoY, OPM 3.4%)를 전망한다. 시장에서 주목하고 있는 알리글로 미국 판매는 순항중이며, 8월부터 미국 판매가 시작된 점을 고려, 4분기 매출은 435억원(+175.3%QoQ)을 예상한다. 정부와 공동연구 개발한 탄저 백신은 연내, BCG 백신은 내년 초 허가가 기대되며, 신규 백신 제품 출시에 따른 매출은 약 300억원으로 시장성이 크지 않으나 고마진 품목인 점을 고려했을 때 수익성 개선에 기여할 수 있을 것으로 판단된다.

연결 종속회사는 팬데믹 이후 진단 사업의 부진, 경쟁 심화로 인한 건기식의 성장 둔화와 더불어 NK 파이프라인의 임상 진입에 따른 R&D 비용 증가로 리스크가 부각되고 있다. 하지만 지난 9월 20일 녹십자 월빙의 라이넥주가 중국 의료특구인 하이난성에서 판매가 허가됨에 따라 내년부터 매출이 본격화될 수 있으며, 해당 품목 또한 고마진 제품으로 매출 증대에 따른 수익성 개선이 가능하다는 점에 주목할 필요가 있다.



Analyst
이선영

seonyoung.lee@sk.com
3773-9089

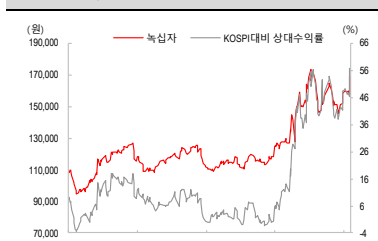
Company Data

발행주식수	1,169 만주
시가총액	1,972 십억원
주요주주	
녹십자홀딩스(외12)	51.42%
국민연금공단	10.06%

Stock Data

주가(24/10/17)	168,700 원
KOSPI	2,609.30 pt
52주 최고가	173,000 원
52주 최저가	94,600 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,538	1,711	1,627	1,706	1,860	2,007
영업이익	십억원	74	81	34	59	83	113
순이익(지배주주)	십억원	123	65	-27	38	104	127
EPS	원	10,543	5,601	-2,279	3,242	8,922	10,840
PER	배	20.7	23.1	-55.1	52.0	18.9	15.6
PBR	배	1.9	1.1	1.1	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	24.6	15.3	21.7	20.7	17.9	15.0
ROE	%	10.3	5.0	-2.0	2.9	7.6	8.6

구분	24년 3분기			24년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	470.7	511.7	-8.0%	1,705.7	1,742.3	-2.1%
- 혈액제제	138.1	128.2	+7.8%	481.1	471.2	+2.1%
- 백신	88.0	139.2	-36.7%	249.0	295.8	-15.8%
- ETC	108.9	108.7	+0.2%	426.2	426	-
- CHC 등	32.1	32.1	-	122	122	-
- 연결대상매출	103.4	103.4	-	427.6	427.6	-
매출총이익	154.4	162.7	-5.1%	515.4	521.4	-1.2%
GPM (%)	32.8	31.8	+1.0%p	30.2	29.9	+0.3%p
영업이익	42.5	42.2	0.6%	58.8	57.1	2.9%
OPM (%)	9.0	8.3	+0.7%p	3.4	3.3	+0.1%p

자료: SK 증권

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	349.5	432.9	439.4	404.9	356.8	417.4	470.7	460.8	1,626.6	1,705.7
YoY (%)	-16.2	2.3	-4.4	-1.6	2.1	-3.6	7.1	13.8	-4.9	4.9
- 혈액제제	103.3	102.1	99.9	119.3	89.4	90.6	138.1	162.9	424.6	481.1
- 백신	27.1	97.4	101.3	40.1	31.5	86.5	88.0	42.9	265.9	249.0
- ETC	91.6	98.9	104.3	104.6	106.7	101.9	108.9	108.6	399.4	426.2
- CHC 등	31.2	29.2	32.3	30.5	27.7	31.6	32.1	30.7	123.2	122.0
- 연결대상매출	95.8	105.4	101.6	114.1	101.6	106.8	103.4	115.8	416.8	427.6
매출총이익	99.5	140.8	140.9	103.5	86.4	128.5	154.4	146.1	484.6	515.4
YoY (%)	-31.6	-0.8	-16.8	-17.4	-13.2	-8.7	9.6	41.1	-16.7	6.4
GPM (%)	28.5	32.5	32.1	25.6	24.2	30.8	32.8	31.7	29.8	30.2
영업이익	-13.6	23.7	32.8	-8.4	-15.0	17.6	42.5	13.7	34.4	58.8
YoY (%)	적전	80.7	-32.9	적지	적지	-25.7	29.9	흑전	-57.7	70.9
OPM (%)	-3.9	5.5	7.5	-2.1	-4.2	4.2	9.0	3.0	2.1	3.4

자료: 녹십자, SK 증권

혈액제제의 약가 인상 현황							
비고	NO	제품명 (성분명)	제약사	조정전	조정후	인상률(%)	시행일
퇴장방지의약품 지정 및 상한금액 조정	1	그린에이트주_(500LU)	(주) 녹십자	185	185	0%	24.06.01
	2	그린플라스트큐 프리필드시린지키트_(2mL)		85,028	105,088	24%	지정기준 고시시행일
	3	그린플라스트큐 프리필드시린지키트_(4mL)		167,314	210,176	26%	
생산원가 보전 상한금액 조정	1	아이비글로불린에스엔주_(0.5g/10mL)	(주) 녹십자	15,129	29,496	95%	24.06.01
	2	아이비글로불린에스엔주_(1g/20mL)		26,498	41,605	57%	
	3	아이비글로불린에스엔주 10%_(2.5g/50mL)		60,376	84,402	40%	
	4	아이비글로불린에스엔주 10%_(1g/10mL)		26,351	41,605	58%	
	5	아이비글로불린에스엔주 10%_(2.5g/25mL)		59,970	90,062	50%	
	6	아이비글로불린에스엔주 10%_(5g/50mL)		112,132	180,124	61%	
	7	아이비글로불린에스엔주 10%_(10g/100mL)		214,617	360,248	68%	
	8	아이비글로불린에스엔주 10%_(20g/200mL)		420,106	720,496	72%	
	9	녹십자-알부민주 5%_(5g/100mL)		28,824	47,673	65%	
	10	녹십자-알부민주 5%_(12.5g/250mL)		57,138	69,610	22%	
	11	녹십자-알부민주 20%_(10g/50mL)		52,991	55,688	5%	
	12	녹십자-알부민주 20%_(20g/100mL)		94,334	111,376	18%	
	13	녹십자-파이브리노겐주_(1g/1 병)		11,940	344,842	2788%	
	14	리브감마에스엔주_(0.5g/10mL)		16,665	29,496	77%	
	15	리브감마에스엔주_(1g/20mL)	28,408	41,605	46%	에스케이 플라즈마(주)	
	16	리브감마에스엔주_(2.5g/50mL)	63,509	90,062	42%		
	17	리브감마에스엔주_(3g/60mL)	70,919	105,689	49%		
	18	리브감마에스엔주_(10g/200mL)	211,280	352,297	67%		
	19	에스케이향트롬빈III주 500 단위_(500LU/1 병)	171,350	201,589	18%		
	20	에스케이알부민 5%주_(12.5g/250mL)	57,692	69,610	21%		
	21	에스케이알부민 5%주_(10g/50mL)	53,405	55,688	4%		
	22	에스케이알부민 5%주_(20g/100mL)	95,242	111,376	17%		

자료: 건강보험심사평가원, SK 증권

'23년 연번	개발사	계약단가 (원)	계약물량 (도즈)	계약규모 (원)
2	사노피	10,373	2,000,000	20,746,000,000
1	일양약품	10,100	1,700,000	17,170,000,000
3	SK 바이오사이언스	10,650	2,420,000	25,773,000,000
4	보령BP	10,650	1,600,000	17,040,000,000
6	녹십자	10,700	1,740,000	18,618,000,000
5	한국백신	10,686	1,750,000	18,700,500,000

자료: 질병청, SK 증권

'24년 연번	개발사	계약단가 (원)	계약물량 (도즈)	계약규모 (원)	'23년 vs '24년 증감률
1	사노피	10,340	2,150,000	22,231,000,000	7%
2	일양약품	10,450	2,000,000	20,900,000,000	22%
3	SK 바이오사이언스	10,470	2,550,000	26,698,500,000	4%
4	보령BP	10,610	1,250,000	13,262,500,000	-22%
5	녹십자	10,810	2,650,000	28,646,500,000	54%
6	한국백신	10,810	1,100,000	11,891,000,000	-36%

자료: 질병청, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	980	1,039	1,429	1,608	1,912
현금및현금성자산	105	50	302	419	605
매출채권 및 기타채권	412	451	514	542	596
재고자산	442	516	587	620	682
비유동자산	1,545	1,604	1,657	1,655	1,609
장기금융자산	51	73	77	79	82
유형자산	822	828	857	856	800
무형자산	312	338	325	312	300
자산총계	2,526	2,643	3,087	3,264	3,521
유동부채	541	869	1,030	1,087	1,193
단기금융부채	221	550	625	660	726
매입채무 및 기타채무	142	223	309	326	358
단기충당부채	31	31	35	37	41
비유동부채	418	235	477	478	481
장기금융부채	377	191	449	449	449
장기매입채무 및 기타채무	15	21	2	2	2
장기충당부채	1	3	3	3	3
부채총계	959	1,103	1,507	1,565	1,674
지배주주지분	1,328	1,300	1,328	1,415	1,524
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	394	394	394	394	394
기타자본구성요소	-36	-36	-36	-36	-36
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	903	873	894	981	1,090
비지배주주지분	239	240	252	284	323
자본총계	1,567	1,540	1,580	1,699	1,847
부채외자본총계	2,526	2,643	3,087	3,264	3,521

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	119	-5	-154	-342	-352
당기순이익(손실)	69	-20	52	136	165
비현금성항목등	112	156	-112	-422	-428
유형자산감가상각비	57	66	66	61	56
무형자산상각비	8	9	13	13	13
기타	47	80	-191	-496	-497
운전자본감소(증가)	-9	-100	-65	-38	-72
매출채권및기타채권의감소(증가)	7	-45	-59	-29	-54
재고자산의감소(증가)	2	-69	-80	-33	-62
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	102	54	17	32
기타	-91	-60	-37	-21	-22
법인세납부	-37	-19	-8	-3	-4
투자활동현금흐름	-205	-150	95	442	491
금융자산의감소(증가)	-4	-8	1	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-56	-78	-86	-60	0
무형자산의감소(증가)	-37	-46	-1	0	0
기타	-108	-19	181	502	491
재무활동현금흐름	-2	101	314	18	49
단기금융부채의증가(감소)	-39	128	78	35	66
장기금융부채의증가(감소)	18	-4	255	0	0
자본의증가(감소)	8	0	0	0	0
배당금지급	-24	-25	-20	-17	-17
기타	34	1	0	-0	-0
현금의 증가(감소)	-81	-56	253	116	186
기초현금	186	105	50	302	419
기말현금	105	50	302	419	605
FCF	63	-83	-240	-402	-352

자료 : நட십자, SK증권 추정

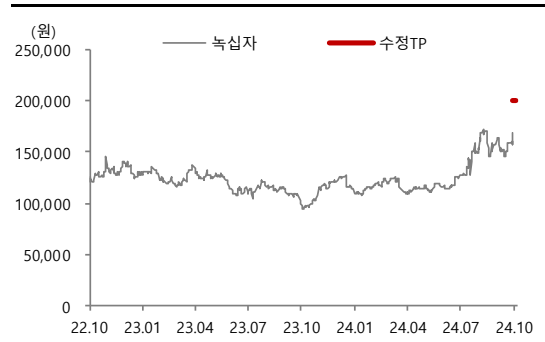
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,711	1,627	1,706	1,860	2,007
매출원가	1,130	1,142	1,190	1,287	1,374
매출총이익	582	485	515	573	633
매출총이익률(%)	34.0	29.8	30.2	30.8	31.5
판매비와 관리비	501	450	457	491	521
영업이익	81	34	59	83	113
영업이익률(%)	4.7	2.1	3.4	4.5	5.6
비영업손익	4	-62	-1	57	57
순금융손익	-15	-25	-20	-15	-13
외환관련손익	3	1	38	75	74
관계기업등 투자손익	-18	-38	-23	-16	-18
세전계속사업이익	86	-27	58	139	170
세전계속사업이익률(%)	5.0	-1.7	3.4	7.5	8.5
계속사업법인세	16	-7	6	3	4
계속사업이익	69	-20	52	136	165
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	69	-20	52	136	165
순이익률(%)	4.1	-1.2	3.0	7.3	8.2
지배주주	65	-27	38	104	127
지배주주귀속 순이익률(%)	3.8	-1.6	2.2	5.6	6.3
비지배주주	4	7	14	32	39
총포괄이익	84	-3	59	136	165
지배주주	75	-8	39	97	117
비지배주주	9	5	20	40	48
EBITDA	146	110	138	157	181

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	11.3	-4.9	4.9	9.1	7.9
영업이익	10.3	-57.6	70.9	40.7	35.9
세전계속사업이익	-50.3	적전	흑전	141.6	21.8
EBITDA	13.0	-24.6	24.8	13.8	15.6
EPS	-46.9	적전	흑전	175.2	21.5
수익성 (%)					
ROA	2.8	-0.8	1.8	4.3	4.9
ROE	5.0	-2.0	2.9	7.6	8.6
EBITDA마진	8.6	6.8	8.1	8.4	9.0
안정성 (%)					
유동비율	181.3	119.6	138.8	148.0	160.2
부채비율	61.2	71.7	95.4	92.1	90.6
순차입금/자기자본	30.7	44.4	48.3	40.1	30.4
EBITDA/이자비용(배)	8.0	3.9	4.1	7.1	9.1
배당성향	30.5	-64.3	45.2	16.4	13.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,601	-2,279	3,242	8,922	10,840
BPS	116,700	114,314	116,652	124,110	133,485
CFPS	11,171	4,216	9,995	15,257	16,727
주당 현금배당금	1,750	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER	23.1	-55.1	52.0	18.9	15.6
PBR	1.1	1.1	1.4	1.4	1.3
PCR	11.6	29.8	16.9	11.1	10.1
EV/EBITDA	15.3	21.7	20.7	17.9	15.0
배당수익률	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.08.26	매수	200,000원	6개월		
2022.11.02	매수	170,000원	6개월	-29.10%	-1.00%
2022.02.15	매수	260,000원	6개월	-34.74%	-22.12%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 18일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------