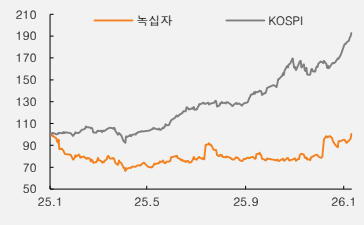


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 220,000원
현재주가(26/1/15)	170,500원
상승여력	29.0%

영업이익(25F,십억원)	66
Consensus 영업이익(25F,십억원)	62
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	23.7
MKT P/E(25F,x)	16.5
KOSPI	4,797.55
시가총액(십억원)	1,993
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	46.2
외국인 보유비중(%)	22.7
베타(12M) 일간수익률	0.54
52주 최저가(원)	112,800
52주 최고가(원)	170,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.2	27.8	8.8
상대주가	-12.9	-14.3	-43.4



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

녹십자

4Q25 Preview: 알리글로 성장으로 우려 해소

매출액 4,924억원(+11.7% YoY), 영업이익 10억원(흑전 YoY) 전망

녹십자는 4Q25 매출액 4,924억원(+11.7% YoY), 영업이익 10억원(흑전 YoY)을 기록할 전망이다. 매출과 영업이익 모두 컨센서스(매출액 4,626억원, 영업이익 -15억원)를 상회할 것으로 예상된다. 1) 처방 확대 및 재고비축 영향으로 알리글로 매출이 증가(약 700억원 예상)하며 마진 개선에 기여했을 것으로 예상된다. 이로 인해 알리글로의 25년 가이던스 1억 달러도 소폭 상회할 것으로 보인다.

처방의약품 매출액은 1,128억원(+9.2% YoY)이 예상된다. 코로나 치료제 팩스로이드 매출은 100억원 수준으로 감소(3Q25 기준 705억원)하나, 전년동기와 비교하면 신규 매출이다. 또한, 독감치료제 페라미플루도 전년동기대비 50억원 성장한 것으로 추정된다. 백신 매출액은 452억원(+3.8% YoY)으로 예상된다. 국내 독감백신 매출은 잘 방어하고 있으나, 해외의 경우 독감백신 시장 변화(3가 전환)와 경쟁사들의 약가인하에 따라 매출이 감소하고 있다.

자회사 지씨셀(영업손실 15억원 예상), ABO홀딩스(영업손실 10억원 예상)의 영업손실의 효과는 있으나, 전년동기 대비 감소했을 것으로 예상된다. 26년 기준 자회사의 적자폭은 더 감소할 것으로 전망된다. ABO홀딩스의 경우, 3분기부터 6개 혈액원이 모두 정상 운영되며 적자폭이 감소되고 있는 것으로 보인다.

목표주가 22만원으로 상향, 투자의견 매수 유지

2026F EBITDA 1,782억원(기존 1,625억원)을 반영하여 목표주가를 22만원(기존 20만원)으로 10% 상향한다. 투자의견은 매수를 유지한다. 1) 연초 회사가 제시했던 25년 알리글로 1억 달러를 달성한 것으로 보이며, 2) 4Q24 실적 훼손의 주요 원인이었던 자회사의 실적 관리를 통해 8년만에 4분기 흑자를 달성했다는 점이 가장 긍정적이다. 투자자들의 관심이 높았던 알리글로 가이던스 충족과 자회사의 적자폭 축소로 주가는 다시 상승세로 돌아설 것으로 판단된다.

2026년 매출액 2조 1,617억원(+8.8% YoY), 영업이익 973억원(+48.4% YoY)을 전망한다. 1Q25와 같이 1Q26도 미국 보험사들의 헬스케어 플랜 업데이트로 QoQ로 감소된 알리글로 선적 및 매출이 예상되나 우려할 내용은 아니다. 알리글로의 매출은 2분기 다시 성장할 것으로 예상되며 26년의 경우 1.5억 달러 이상의 알리글로 매출이 전망된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,627	1,680	1,986	2,162	2,423
영업이익 (십억원)	34	32	66	97	121
영업이익률 (%)	2.1	1.9	3.3	4.5	5.0
순이익 (십억원)	-27	-26	78	43	67
EPS (원)	-2,279	-2,249	6,703	3,699	5,737
ROE (%)	-2.0	-2.1	6.1	3.3	5.0
P/E (배)	-	-	23.7	46.1	29.7
P/B (배)	1.1	1.6	1.4	1.5	1.4
배당수익률 (%)	1.2	0.8	0.9	0.9	0.9

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

표 1. 녹십자 실적 추이 및 전망

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
연결 매출액	3,568	4,174	4,649	4,409	3,838	5,003	6,095	4,924	16,799	19,860	21,617
별도 매출액	2,552	3,106	3,715	3,386	2,957	3,918	4,297	3,595	12,759	14,767	16,422
혈액제제류	894	907	1,366	1,617	1,271	1,520	1,336	1,738	4,784	5,865	6,904
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	1,128	4,199	4,809	5,413
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	1,329	4,040	5,093	5,194
매출원가	2,704	2,889	3,194	3,193	2,710	3,451	4,636	3,521	11,980	14,318	14,537
매출총이익	864	1,285	1,455	1,215	1,128	1,552	1,459	1,403	4,819	5,542	7,080
판매비와 관리비	1,014	1,109	1,059	1,316	1,048	1,278	1,167	1,393	4,498	4,886	6,107
영업이익	-150	176	396	-101	80	274	292	10	321	656	973
YoY(%)											
연결 매출액	2.1%	-3.6%	5.8%	8.9%	7.6%	19.9%	31.1%	11.7%	3.3%	18.2%	8.8%
별도 매출액	0.6%	-5.2%	10.0%	16.5%	15.9%	26.1%	15.7%	6.2%	5.5%	15.7%	11.2%
혈액제제류	-13.5%	-11.2%	36.7%	35.7%	42.2%	67.6%	-2.2%	7.5%	12.7%	22.6%	17.7%
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%	9.2%	5.1%	14.5%	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%	30.0%	-3.1%	26.1%	2.0%
매출원가	8.2%	-1.1%	7.0%	5.9%	0.2%	19.5%	45.2%	10.2%	4.9%	19.5%	1.5%
매출총이익	-13.1%	-8.7%	3.3%	17.4%	30.5%	20.8%	0.3%	15.5%	-0.6%	15.0%	27.7%
판매비와 관리비	-10.3%	-5.3%	-2.0%	17.6%	3.3%	15.3%	10.2%	5.9%	-0.1%	8.6%	25.0%
영업이익	10.5%	-25.5%	20.8%	20.2%	-153.3%	55.2%	-26.2%	흑전	-6.8%	104.3%	48.4%

자료: 미래셋증권 리서치센터 추정

녹십자 (006280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,680	1,986	2,162	2,423
매출원가	1,198	1,432	1,454	1,623
매출총이익	482	554	708	800
판매비와관리비	450	489	611	678
조정영업이익	32	66	97	121
영업이익	32	66	97	121
비영업손익	-73	1	-36	-40
금융손익	-37	-46	-45	-41
관계기업등 투자손익	-27	23	0	0
세전계속사업손익	-41	67	61	81
계속사업법인세비용	2	0	12	4
계속사업이익	-43	67	49	76
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-43	67	49	76
지배주주	-26	78	43	67
비지배주주	-16	-11	6	9
총포괄이익	-51	47	49	76
지배주주	-33	59	45	69
비지배주주	-17	-12	5	7
EBITDA	113	154	178	197
FCF	-85	-56	51	95
EBITDA 마진율 (%)	6.7	7.8	8.2	8.1
영업이익률 (%)	1.9	3.3	4.5	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.5	3.9	2.0	2.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,202	1,447	1,607	1,539
현금 및 현금성자산	23	138	175	2
매출채권 및 기타채권	396	442	484	519
재고자산	747	834	913	979
기타유동자산	36	33	35	39
비유동자산	1,542	1,547	1,466	1,391
관계기업투자등	101	0	0	0
유형자산	805	817	756	700
무형자산	307	433	413	393
자산총계	2,744	2,994	3,073	2,929
유동부채	769	1,104	1,145	933
매입채무 및 기타채무	248	277	304	325
단기금융부채	404	695	698	447
기타유동부채	117	132	143	161
비유동부채	493	405	412	420
장기금융부채	436	341	341	341
기타비유동부채	57	64	71	79
부채총계	1,263	1,509	1,557	1,353
지배주주지분	1,253	1,296	1,322	1,371
자본금	58	58	58	58
자본잉여금	396	396	396	396
이익잉여금	815	877	903	953
비지배주주지분	228	189	195	205
자본총계	1,481	1,485	1,517	1,576

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-53	-6	51	95
당기순이익	-43	67	49	76
비현금수익비용가감	172	89	137	120
유형자산감가상각비	66	68	60	56
무형자산상각비	15	20	20	19
기타	91	1	57	45
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-144	-114	-79	-57
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	55	-53	-41	-34
재고자산 감소(증가)	-230	-57	-79	-66
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	26	103	17	14
법인세납부	-2	-10	-12	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-68	-156	0	0
유형자산처분(취득)	-31	-48	0	0
무형자산감소(증가)	-10	-26	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	10	0	0
기타투자활동	-22	-92	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	94	146	-14	-268
장단기금융부채의 증가(감소)	99	197	3	-251
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-20	-19	-17	-17
기타재무활동	12	-32	0	0
현금의 증가	-27	116	37	-173
기초현금	50	23	138	175
기말현금	23	138	175	2

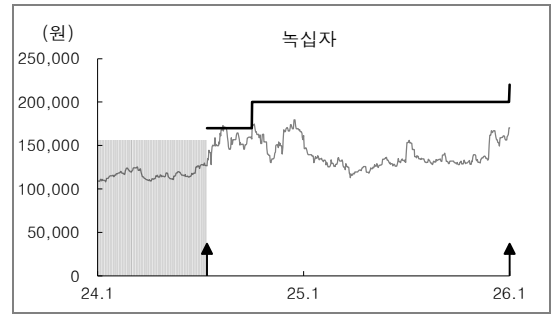
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	23.7	46.1	29.7
P/CF (x)	16.2	11.9	10.7	10.1
P/B (x)	1.6	1.4	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	27.7	19.1	17.1	15.2
EPS (원)	-2,249	6,703	3,699	5,737
CFPS (원)	11,085	13,391	15,970	16,822
BPS (원)	110,242	113,879	116,113	120,385
DPS (원)	1,500	1,500	1,500	1,500
배당성향 (%)	-40.2	25.5	34.8	22.4
배당수익률 (%)	0.8	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	3.3	18.2	8.9	12.1
EBITDA증가율 (%)	2.5	36.2	15.6	10.3
조정영업이익증가율 (%)	-6.8	104.1	48.5	24.5
EPS증가율 (%)	적지	흑전	-44.8	55.1
매출채권 회전율 (회)	4.1	4.9	4.8	4.9
재고자산 회전율 (회)	2.7	2.5	2.5	2.6
매입채무 회전율 (회)	8.0	8.6	7.9	8.2
ROA (%)	-1.6	2.3	1.6	2.5
ROE (%)	-2.1	6.1	3.3	5.0
ROIC (%)	1.6	2.5	3.4	5.0
부채비율 (%)	85.3	101.6	102.6	85.9
유동비율 (%)	156.2	131.1	140.4	164.9
순차입금/자기자본 (%)	54.5	60.2	56.7	49.6
조정영업이익/금융비용 (x)	0.8	1.3	2.0	2.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
녹십자 (006280)				
2026.01.16	매수	220,000	-	-
2025.10.17	1년 경과 이후	200,000	-28.21	-14.75
2024.10.17	매수	200,000	-31.01	-10.25
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 추가하락이 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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 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.