

# 녹십자 (006280.KS)

## 2Q24P 실적 Review: 이자비용 증가, 연결자회사의 부진한 실적

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	<b>170,000</b> 원(유지)
현재주가	<b>127,900</b> 원(08/05)
시가총액	<b>1,495</b> (십억원)

제약/바이오 권해순\_02)368-6181\_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 및 목표주가 17만원 유지, 목표주가는 2026년 당기순이익을 현가화하여 Target P/E 30배 적용
- 2분기 잠정 실적 발표: 당사 및 시장 컨센서스를 매출액 및 영업이익 모두 하회, 그러나 하반기 전망은 긍정적
- 별도 기준 영업부문은 성장세로 전환되고 있다고 판단됨. 그러나 연결자회사 지씨셀(144510.KQ, Not Rated) 실적 부진으로 연결 영업이익은 별도 영업이익보다 감소, 이자비용 증가로 1분기에 이어 순이익 적자 지속
- 별도 실적: 알리글로™ 미국 처방이 시작됨. 녹십자는 하반기에 알리글로™ 목표 매출액 600억원 달성 가능할 것으로 언급함. 연간 실적 가이드스 매출액 1.8조원, 영업이익 약 600억원을 유지함
  - ① 매출액: 독감백신 및 혈액제제 수급 조절에 따른 수출 성장 폭 기대치 하회, 국내 독감백신 매출 증가, 헌터라제 수출은 정상화 진행 중
  - ② 수익성: 영업이익은 흑자 전환하였으나, 순이익은 이자비용 증가로 감소
- 하반기 관련 포인트: 알리글로 처방 증가 추이, 비영업부분 및 투자 부문(큐레보)의 비용 추이, 지씨셀 실적
- 알리글로™ 목표 매출액 2024년 >500억원. 2025년 ~1,500억원, 2026년 >2,000억원, 2027년 >3,000억원 제시 → IG제제 시장의 성장성, 글로벌 peer 그룹들의 현황을 감안할 때 달성 가능성 높을 것으로 판단(7/24 자료 참고)
- 경영 효율화만 진행된다면 기업가치가 Re-rating 될 것 → 재무 건전성 강화, 투자 효율화가 진행되어야 할 것

주가(원, 08/05)	127,900
시가총액(십억원)	1,495

발행주식수	11,687천주
52주 최고가	147,100원
최저가	93,000원
52주 일간 Beta	0.88
60일 일평균거래대금	44억원
외국인 지분율	19.8%
배당수익률(2024E)	1.2%

주주구성	
녹십자홀딩스 (외 12인)	51.4%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	23.1	19.3	15.9
절대기준	8.4	13.5	9.7
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	170,000	170,000	-
영업이익(24)	55	55	-
영업이익(25)	67	67	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,711	1,627	1,763	1,876
영업이익	81	34	55	67
세전손익	86	-27	31	51
당기순이익	69	-20	28	47
EPS(원)	5,601	-2,279	1,617	3,801
증감률(%)	-46.9	적전	흑전	135.0
PER(배)	23.1	na	79.1	33.7
ROE(%)	5.0	-2.0	1.5	3.5
PBR(배)	1.1	1.1	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	13.7	19.5	17.3	15.8

자료: 유진투자증권

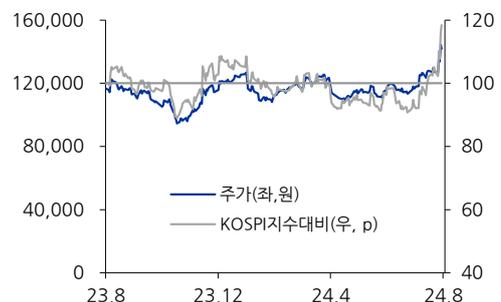


도표 1. 녹십자(연결) 2Q24 실적 Review 및 3Q24E 실적 전망

(단위: 십억원, %,%p)	2Q24P					3Q24E			2023	2024E		2025E	
	실적발표	예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	417	465	-10.2	452	-7.6	511	+18.0	+22.4	1,627	1,763	+8.4	1,876	+6.4
영업이익	18	25	-30	19	-6.1	43	+81.6	+144	34	55	+60.9	67	+20.7
순이익	-9	17	-153.5	6	-261.1	33	+1131	흑전	-20	28	흑전	47	+64.8
영업이익률	+4.2	+5.4	-1.2	+4.2	+0.1	+8.4	+2.9	+4.2	+2.1	+3.1	+1.0	+3.6	+0.4
순이익률	-2.2	+3.7	-5.8	+1.3	-3.4	+6.5	+5.8	+8.6	-1.2	+1.6	+2.8	+2.5	+0.9

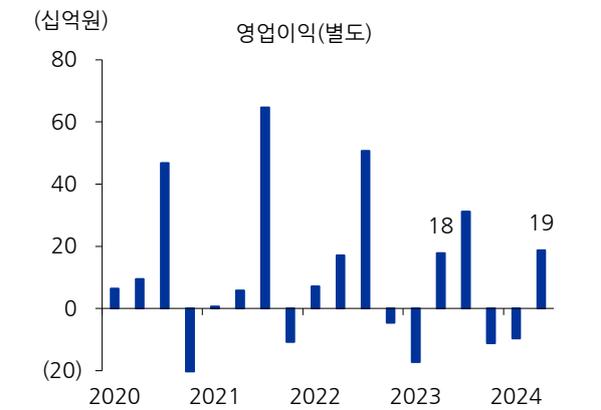
자료: 녹십자, FnGuide, 유진투자증권

도표 2. 녹십자 별도 매출액 추이



자료: 녹십자, 유진투자증권

도표 3. 녹십자 별도 영업이익 추이



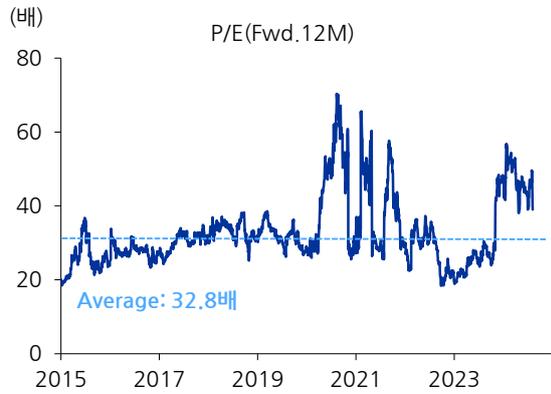
자료: 녹십자, 유진투자증권

도표 4. 녹십자 시가총액 추이 및 주요 이벤트



자료: Quantwise, 녹십자, 유진투자증권

도표 5. 녹십자 연결 P/E valuation



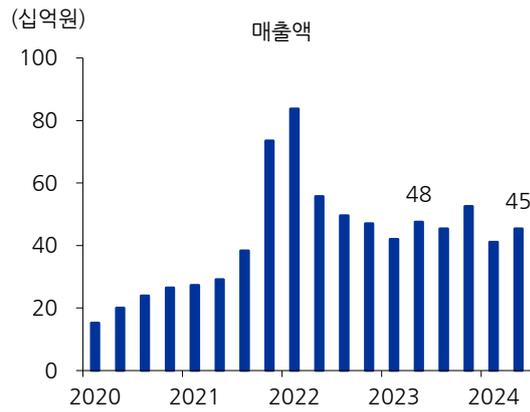
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 6. 녹십자 연결 P/B valuation



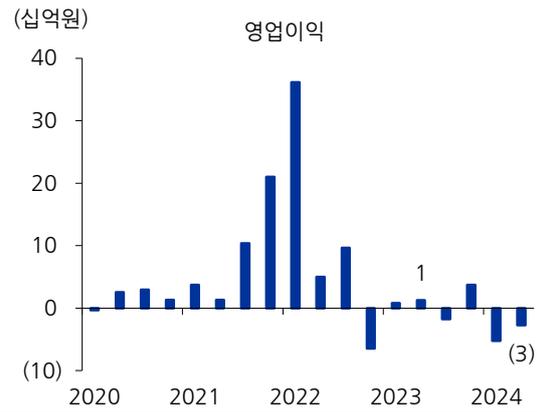
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 7. 지씨셀(144510.KQ) 분기별 매출액



자료: 지씨셀(1Q24 기준 녹십자 지분율 35.0%), 유진투자증권

도표 8. 지씨셀 분기별 영업이익



자료: 지씨셀, 유진투자증권

## 녹십자 (006280.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	2,526	2,643	2,677	2,703	2,764
유동자산	980	1,039	1,096	1,124	1,186
현금성자산	109	52	26	50	65
매출채권	412	451	532	550	546
재고자산	442	516	518	504	555
비유동자산	1,545	1,604	1,581	1,579	1,578
투자자산	411	438	433	442	452
유형자산	822	828	811	793	777
기타	312	338	338	344	349
<b>부채총계</b>	959	1,103	1,189	1,189	1,198
유동부채	541	869	801	799	807
매입채무	255	271	277	275	282
유동성이자부채	221	550	475	475	475
기타	65	48	49	49	50
비유동부채	418	235	388	390	391
비유동이자부채	377	191	350	350	350
기타	42	43	38	40	41
<b>자본총계</b>	1,567	1,540	1,488	1,515	1,566
지배지분	1,328	1,300	1,255	1,282	1,334
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	394	394	394	394	394
이익잉여금	903	873	875	902	953
기타	(27)	(25)	(71)	(71)	(71)
비지배지분	239	240	232	232	232
<b>자본총계</b>	1,567	1,540	1,488	1,515	1,566
총차입금	597	741	825	825	825
순차입금	488	689	799	775	760

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	119	(5)	(18)	131	121
당기순이익	69	(20)	16	47	73
자산상각비	65	76	77	76	75
기타비현금성손익	(39)	77	7	33	32
운전자본증감	(9)	(100)	(91)	(6)	(39)
매출채권감소(증가)	7	(45)	(77)	(18)	4
재고자산감소(증가)	2	(69)	(7)	14	(51)
매입채무증가(감소)	(2)	102	6	(2)	7
기타	(16)	(88)	(14)	0	0
<b>투자현금</b>	(205)	(150)	(93)	(89)	(88)
단기투자자산감소	2	(8)	(5)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(33)	(17)	(21)	(14)	(14)
설비투자	58	79	46	48	48
유형자산처분	2	1	0	0	0
무형자산처분	(37)	(46)	(15)	(17)	(16)
<b>재무현금</b>	(2)	101	84	(18)	(18)
차입금증가	(21)	124	84	0	0
자본증가	(24)	(25)	(17)	(18)	(18)
배당금지급	24	25	17	18	18
<b>현금 증감</b>	(81)	(56)	(26)	25	15
기초현금	186	105	50	24	48
기말현금	105	50	24	48	63
Gross Cash flow	182	136	82	136	160
Gross Investment	216	243	180	94	127
<b>Free Cash Flow</b>	(34)	(107)	(98)	42	33

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	1,711	1,627	1,763	1,876	1,995
증가율(%)	11.3	(4.9)	8.4	6.4	6.4
매출원가	1,130	1,142	1,238	1,307	1,370
<b>매출총이익</b>	582	485	525	569	626
판매 및 일반관리비	501	450	470	502	532
기타영업손익	12	(10)	4	7	6
<b>영업이익</b>	81	34	55	67	93
증가율(%)	10.3	(57.6)	60.9	20.7	39.7
<b>EBITDA</b>	146	110	133	143	168
증가율(%)	13.0	(24.6)	20.4	7.8	17.6
<b>영업외손익</b>	4	(62)	(24)	(16)	(14)
이자수익	4	3	3	3	3
이자비용	18	28	29	25	23
지분법손익	22	(38)	(28)	(14)	(14)
기타영업외손익	(3)	2	29	20	20
<b>세전순이익</b>	86	(27)	31	51	79
증가율(%)	(50.3)	적전	흑전	61.5	55.8
법인세비용	16	(7)	3	4	6
<b>당기순이익</b>	69	(20)	28	47	73
증가율(%)	(49.3)	적전	흑전	64.8	55.8
지배주주지분	65	(27)	19	44	69
증가율(%)	(46.9)	적전	흑전	135.0	55.8
비지배지분	4	7	(3)	2	4
<b>EPS(원)</b>	5,601	(2,279)	1,617	3,801	5,922
증가율(%)	(46.9)	적전	흑전	135.0	55.8
수정EPS(원)	5,601	(2,279)	1,617	3,801	5,922
증가율(%)	(46.9)	적전	흑전	135.0	55.8

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,601	(2,279)	1,617	3,801	5,922
BPS	113,645	111,259	107,430	109,731	114,153
DPS	1,750	1,500	1,500	1,500	1,500
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	23.1	n/a	79.1	33.7	21.6
PBR	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/ EBITDA	13.7	19.5	17.3	15.8	13.4
배당수익률	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
PCR	8.3	10.8	18.3	11.0	9.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	4.7	2.1	3.1	3.6	4.7
EBITDA이익률	8.6	6.8	7.5	7.6	8.4
순이익률	4.1	(1.2)	1.6	2.5	3.7
ROE	5.0	(2.0)	1.5	3.5	5.3
ROIC	3.6	1.3	2.4	3.0	4.1
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	31.1	44.7	53.7	51.1	48.5
유동비율	181.3	119.6	136.8	140.7	147.0
이자보상배율	4.4	1.2	1.9	2.7	4.0
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	4.1	3.8	3.6	3.5	3.6
재고자산회전율	3.8	3.4	3.4	3.7	3.8
매입채무회전율	7.0	6.2	6.4	6.8	7.2

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

