

녹십자 (006280)

3Q25P Review: 중장기 관점에서 투자 권유

투자의견

BUY(유지)

목표주가

200,000 원(유지)

현재주가

130,700(11/03)

시가총액

1,527(십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 및 목표주가 20만원 유지, 목표주가는 2026E 순이익의 P/E 27배 수준
- 2025년 3분기 연결 매출액, 영업이익은 각각 6,095억원(+31%yoy), 292억원(-26%yoy)을 기록함. 매출액은 당사와 시장 컨센서스를 크게 상회하였으나 영업이익은 당사 추정치를 30% 이상 하회함. 3분기 실적을 반영하여 2025년 영업이익을 종전 대비 18% 하향 조정하나 2026년 실적 추정치 변동은 크지 않음
- 매출액이 기대치를 상회한 이유는 도입 상품인 파스로비드 매출이 증가하였고, 미국 자회사 ABO홀딩스(혈액원)의 혈장제제 판매가 증가하였기 때문임. 영업이익이 기대치를 하회하며 전년동기(396억원) 대비 큰 폭 감소한 것은 ① ABO홀딩스가 신규 채장기술을 도입하며 인식된 30-40억원의 비용 투자(일회성), ② 상품 매출 비중 증가와 독감 백신 판가 하락에 따른 수익성 악화에 기인함. 자회사 지씨셀은 영업손실이 크게 감소하며 실적이 개선되고 있음
- **4분기 실적 가이드스:** 녹십자는 알리글로의 수출이 지속적으로 증가할 전망이나 4분기 비용 증가(성과급 등), ABO홀딩스의 수익성 달성 지연, 자회사들의 늦어지는 실적 회복 등을 감안할 때, 4분기 영업이익 소폭 적자를 예상하였음. 연결 기준 연간 영업이익 가이드스는 600억원대로 연초 가이드스 700~800억원에서 하향 조정하였음
- 중장기 성장 동력(알리글로, 헨터라제, 배리셀라)을 확보하면서 지속가능한 성장이 예상되고 영업이익률도 지속적으로 상승 가능할 것으로 예상되어 중장기 투자 매력은 높다고 판단됨. 그러나 ABO 홀딩스가 설립 초기라는 점, 연결 자회사들의 더딘 실적 회복 추세, 지속되어야 할 R&D 투자 및 시설 투자를 감안할 때, **단기 실적 모멘텀보다는 중장기 관점에서 접근할 것을 권유함**

주가(원, 11/03)	130,700
시가총액(십억원)	1,527

발행주식수	11,687천주
52주 최고가	180,300원
최저가	111,800원
52주 일간 Beta	0.60
60일 일평균거래대금	49억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	1.1%

주주구성	
녹십자홀딩스 (외 12인)	51.4%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-19.9	-61.0	-80.2
절대기준	-1.0	3.9	-14.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	200,000	200,000	-
영업이익(25)	63	76	▼
영업이익(26)	110	113	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,627	1,680	1,933	2,095
영업이익	34	32	63	110
세전손익	-27	-41	69	93
당기순이익	-20	-43	68	79
EPS(원)	-2,279	-2,249	6,712	7,421
증감률(%)	적전	na	흑전	10.6
PER(배)	na	na	19.5	17.6
ROE(%)	-2.0	-2.1	6.2	6.7
PBR(배)	1.1	1.7	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	19.5	25.7	16.6	12.4

자료: 유진투자증권

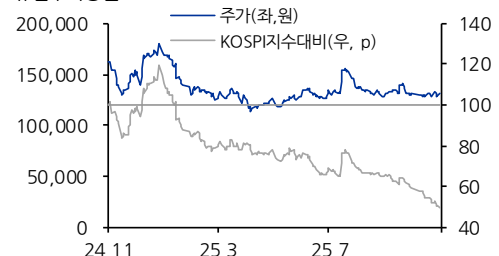


도표 1. 녹십자 3Q25 실적 Review 및 4Q25 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %pt)	3Q25P					4Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		당사 예상치	yoy	당사 예상치	yoy
매출액	610	488	25.0	520	17.2	440	169.6	(27.9)	1,680	1,933	15.1	2,095	8.4
영업이익	29.2	42.5	(31.3)	29.3	(0.2)	(1.9)	적전	적전	32.1	62.6	95.0	110.0	75.7
지배순이익	15.9	27.6	(42.3)	15.9	0.0	(4.6)	적전	적전	(26.3)	78.4	흑전	86.7	10.6
영업이익률	4.8	8.7	(3.9)	5.6	(0.8)	(0.4)	(25.4)	(5.2)	1.9	3.2	1.3	5.2	2.0
지배순이익률	2.6	5.6	(3.0)	3.1	(0.4)	(1.1)	(117.7)	(3.7)	(1.6)	4.1	5.6	4.1	0.1

자료: 녹십자, FnGuide, 유진투자증권

도표 2. 녹십자 연결 실적 추정치 조정

(단위: 십억원, %, %pt)	2024	NEW			OLD			Change		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	1,680	1,933	2,095	2,216	1,808	1,940	2,044	6.9	8.0	8.4
영업이익	32	63	110	130	76	113	150	(17.6)	(2.6)	(13.5)
지배순이익	(26)	78	87	106	85	85	108	(7.9)	1.9	(2.1)
영업이익률	1.9	3.2	5.2	5.9	4.2	5.8	7.4	(1.0)	(0.6)	(1.5)
지배순이익률	(1.6)	4.1	4.1	4.8	4.7	4.4	5.3	(0.7)	(0.2)	(0.5)

자료: 녹십자, 유진투자증권

주: 2025년 예상 순이익이 큰 폭 증가한 것은 지씨지놈(KQ. 340450)의 상장에 따른 평가차익(약 400억원)이 영업외손익에 반영되었기 때문

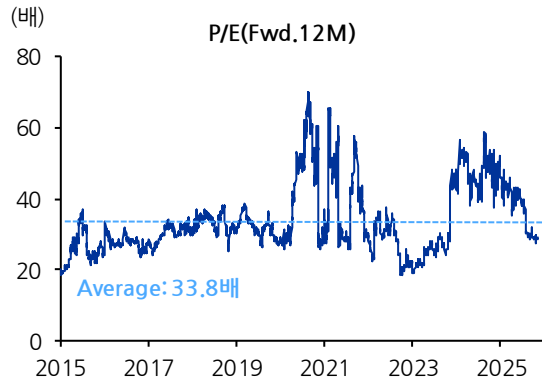
도표 3. 녹십자 시가총액 추이 및 주요 이벤트



자료: 녹십자, Quantwise, 유진투자증권

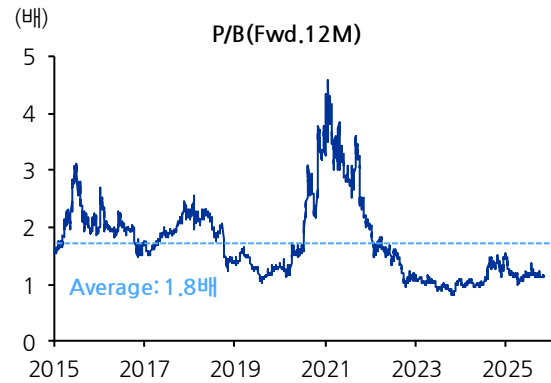
주: 2025E 예상 실적은 당사 추정치 기준

도표 4. 녹십자 연결 P/E valuation



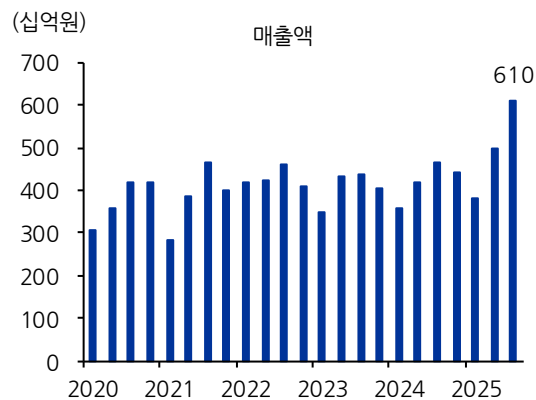
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 5. 녹십자 연결 P/B valuation



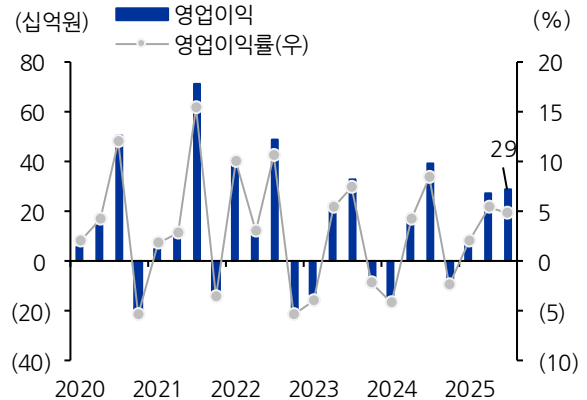
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 6. 녹십자 연결 매출액 추이



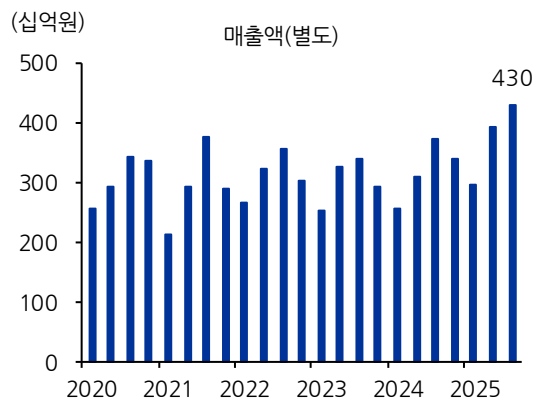
자료: 녹십자, 유진투자증권

도표 7. 녹십자 연결 영업이익 추이



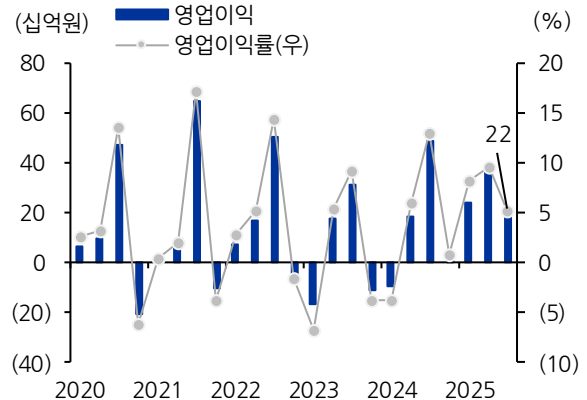
자료: 녹십자, 유진투자증권

도표 8. 녹십자 별도 매출액 추이



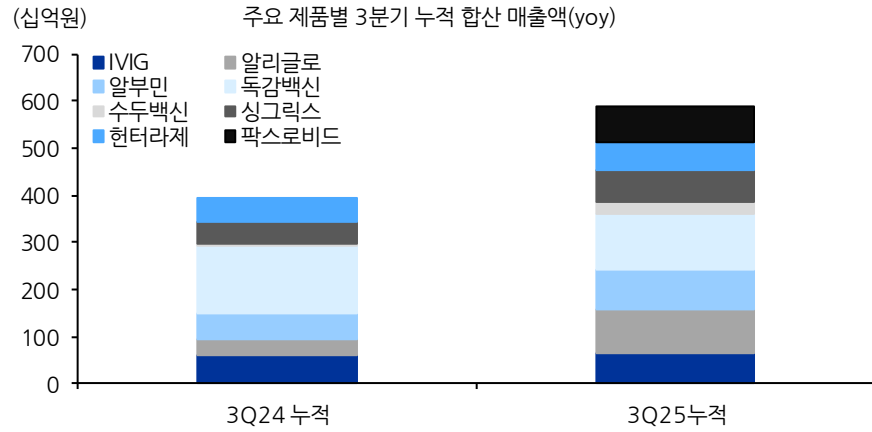
자료: 녹십자, 유진투자증권

도표 9. 녹십자 별도 영업이익 추이



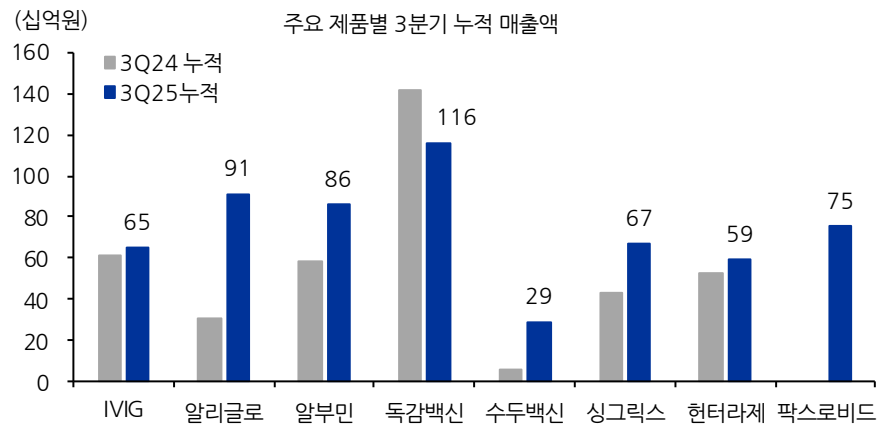
자료: 녹십자, 유진투자증권

도표 10. 녹십자 주요 제품별 3분기 누적 합산 매출액



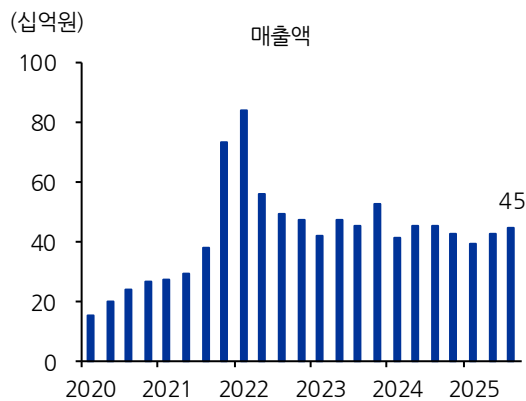
자료: 녹십자, 유진투자증권

도표 11. 녹십자 주요 제품별 3분기 누적 매출액



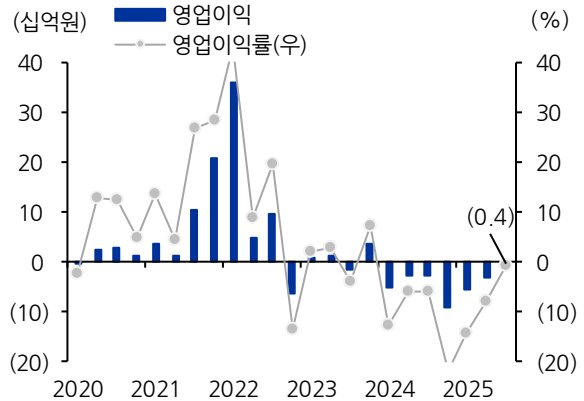
자료: 녹십자, 유진투자증권

도표 12. 지씨셀(144510.KQ) 분기별 매출액



자료: 지씨셀(2Q25 말 기준 녹십자 지분율 33.3%), 유진투자증권

도표 13. 지씨셀 분기별 영업이익



자료: 지씨셀, 유진투자증권

도표 14. ADMA(NASDAQ:ADMA) 시가총액 추이 및 주요 이벤트

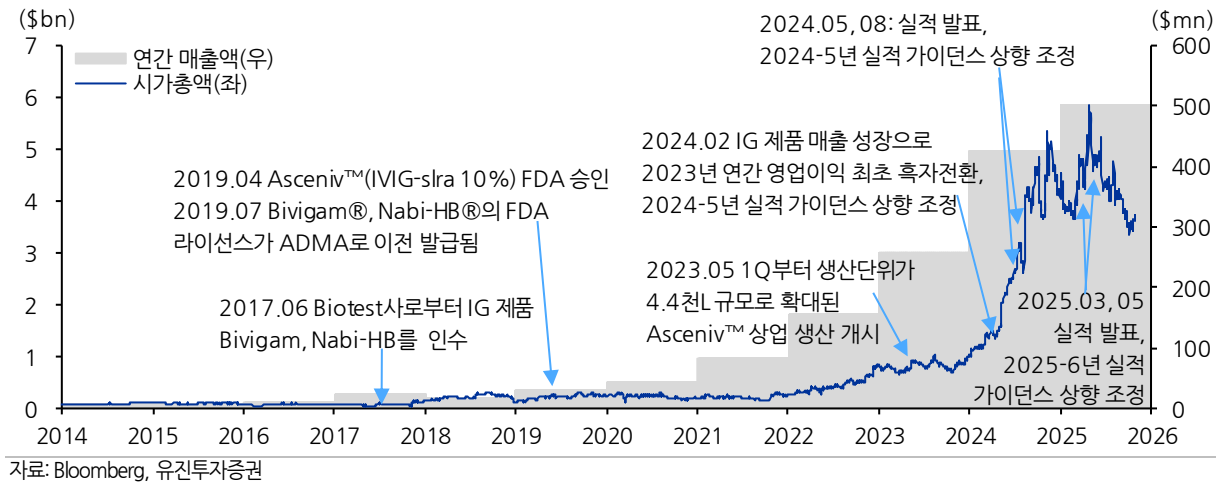


도표 15. ADMA P/E valuation

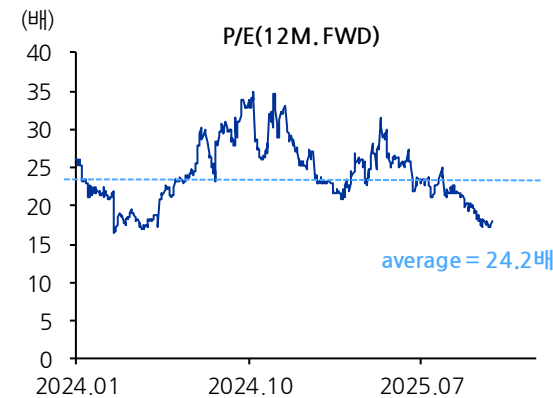


도표 16. ADMA P/B valuation

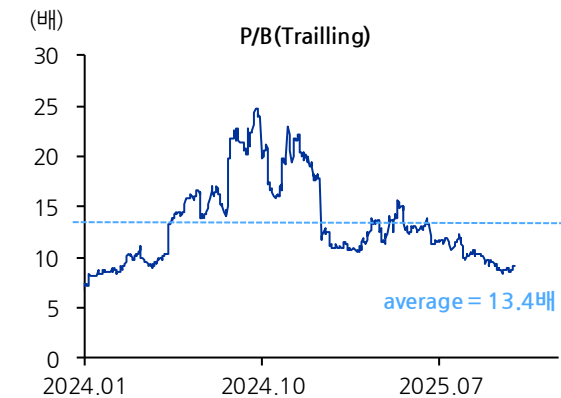
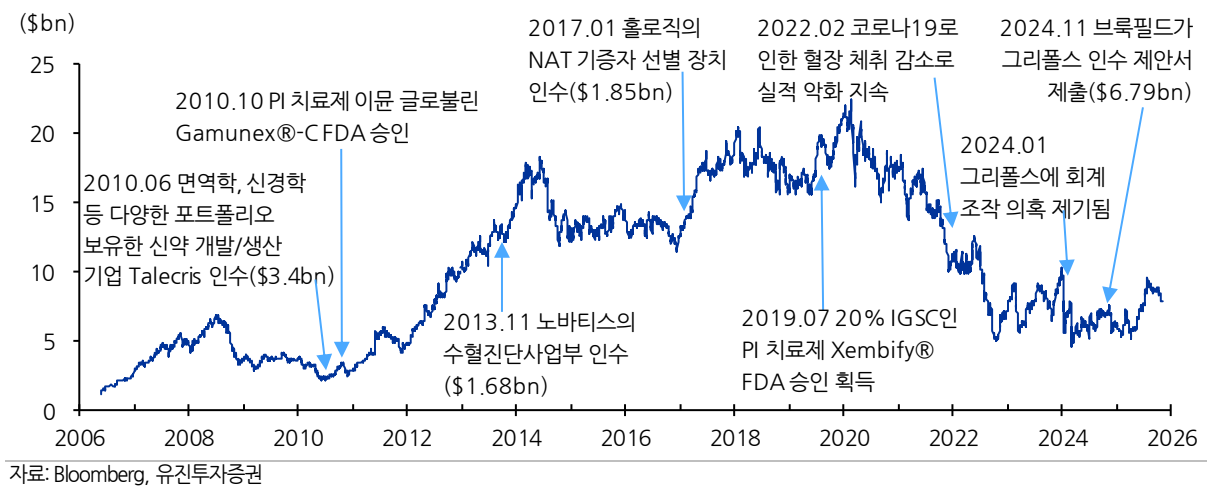


도표 17. Grifols(BME:GRF) 시가총액 추이 및 주요 이벤트



녹십자 (006280.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	2,643	2,744	3,076	3,174	3,231
유동자산	1,039	1,202	1,432	1,539	1,604
현금성자산	52	33	180	274	316
매출채권	451	399	409	414	421
재고자산	516	747	819	827	842
비유동자산	1,604	1,542	1,644	1,636	1,627
투자자산	438	430	421	430	440
유형자산	828	805	801	784	768
기타	338	307	422	421	420
부채총계	1,103	1,263	1,628	1,657	1,626
유동부채	869	769	1,211	1,237	1,202
매입채무	271	302	337	362	326
유동성이자부채	550	404	810	810	810
기타	48	64	64	65	66
비유동부채	235	493	417	420	424
비유동이자부채	191	436	332	332	332
기타	43	57	85	88	92
자본총계	1,540	1,481	1,448	1,517	1,605
지배지분	1,300	1,253	1,260	1,329	1,417
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	394	396	396	396	396
이익잉여금	873	815	877	946	1,034
기타	(25)	(17)	(71)	(71)	(71)
비지배지분	240	228	188	188	188
자본총계	1,540	1,481	1,448	1,517	1,605
총차입금	741	840	1,142	1,142	1,142
순차입금	689	807	962	868	826

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(5)	(53)	48	200	147
당기순이익	(20)	(43)	68	79	96
자산상각비	76	81	87	83	82
기타비현금성손익	77	77	(162)	45	47
운전자본증감	(100)	(144)	(37)	12	(58)
매출채권감소(증가)	(45)	55	(24)	(4)	(8)
재고자산감소(증가)	(69)	(230)	(45)	(8)	(15)
매입채무증가(감소)	102	26	39	25	(36)
기타	(88)	5	(7)	0	0
투자현금	(150)	(68)	(159)	(89)	(88)
단기투자자산감소	(8)	(18)	19	(0)	(0)
장기투자증권감소	(17)	(6)	(53)	(14)	(14)
설비투자	79	32	47	48	48
유형자산처분	1	1	2	0	0
무형자산처분	(46)	(10)	(18)	(17)	(16)
재무현금	101	94	260	(18)	(18)
차입금증가	124	114	279	0	0
자본증가	(25)	(20)	(17)	(18)	(18)
배당금지급	25	20	17	18	18
현금 증감	(56)	(27)	149	94	42
기초현금	105	50	23	172	265
기말현금	50	23	172	265	307
Gross Cash flow	136	130	112	187	205
Gross Investment	243	194	215	76	145
Free Cash Flow	(107)	(64)	(103)	111	60

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,627	1,680	1,933	2,095	2,216
증가율(%)	(4.9)	3.3	15.1	8.4	5.8
매출원가	1,142	1,198	1,398	1,517	1,604
매출총이익	485	482	535	578	612
판매 및 일반관리비	450	450	472	468	482
기타영업손익	(10)	(0)	5	(1)	3
영업이익	34	32	63	110	130
증가율(%)	(57.6)	(6.8)	94.9	75.7	18.4
EBITDA	110	113	150	193	212
증가율(%)	(24.6)	2.5	32.5	28.8	9.8
영업외손익	(62)	(73)	6	(17)	(17)
이자수익	3	4	4	4	4
이자비용	28	40	52	55	55
지분법손익	(38)	(26)	56	(14)	(14)
기타영업외손익	2	(10)	(2)	48	48
세전순이익	(27)	(41)	69	93	113
증가율(%)	적전	적지	흑전	35.4	21.8
법인세비용	(7)	2	1	14	17
당기순이익	(20)	(43)	68	79	96
증가율(%)	적전	적지	흑전	16.6	21.8
지배주주지분	(27)	(26)	78	87	106
증가율(%)	적전	적지	흑전	10.6	21.8
비지배지분	7	(16)	(11)	(8)	(10)
EPS(원)	(2,279)	(2,249)	6,712	7,421	9,041
증가율(%)	적전	적지	흑전	10.6	21.8
수정EPS(원)	(2,279)	(2,249)	6,712	7,421	9,041
증가율(%)	적전	적지	흑전	10.6	21.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,279)	(2,249)	6,712	7,421	9,041
BPS	111,259	107,187	107,809	113,730	121,271
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	19.5	17.6	14.5
PBR	1.1	1.7	1.2	1.1	1.1
EV/ EBITDA	19.5	25.7	16.6	12.4	11.1
배당수익률	1.2	0.8	1.1	1.1	1.1
PCR	10.8	16.2	13.6	8.2	7.5
수익성(%)					
영업이익률	2.1	1.9	3.2	5.2	5.9
EBITDA이익률	6.8	6.7	7.8	9.2	9.6
순이익률	(1.2)	(2.5)	3.5	3.8	4.3
ROE	(2.0)	(2.1)	6.2	6.7	7.7
ROIC	1.3	1.1	2.9	4.3	5.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	44.7	54.5	66.4	57.2	51.4
유동비율	119.6	156.2	118.2	124.4	133.4
이자보상배율	1.2	0.8	1.2	2.0	2.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	3.8	4.0	4.8	5.1	5.3
재고자산회전율	3.4	2.7	2.5	2.5	2.7
매입채무회전율	6.2	5.9	6.1	6.0	6.4

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 제 3자에게 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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

