

EARNINGS REVIEW

녹십자 (006280/KS)

4Q25 Re: 4 분기 흑자전환 성공

제약/바이오. 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

Signal: 4 분기 흑자전환 성공

Key: 연결 자회사 운영 효율화

Step: 26 년 고마진 제품 성장으로 수익성 개선 지속에 주목

매수(유지)

목표주가: 200,000 원(유지)

현재주가: 163,100 원

상승여력: 22.6%

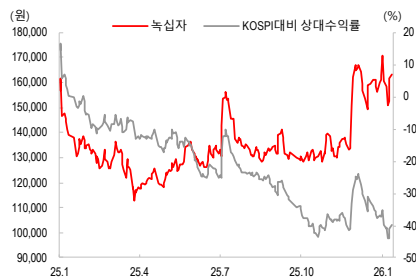
STOCK DATA

주가(26/01/26)	163,100 원
KOSPI	4,949.59 pt
52 주 최고가	170,500 원
60 일 평균 거래대금	11 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,169 만주
시가총액	1,906 십억원
주요주주	
녹십자홀딩스(외 11)	51.41%
국민연금공단	7.69%
외국인 지분율	22.07%

주가 및 상대수익률



4Q25 Re: 고마진 알리글로와 운영 효율화로 호실적 발표

녹십자 25 년 4 분기 연결 기준 매출액은 4,978 억원(+12.9%YoY, -18.3%QoQ), 영업이익은 46 억원(흑전 YoY, -84.2%QoQ, OPM 0.9%)으로 컨센서스 매출액 4,831 억원에 부합, 컨센서스 영업이익 11 억원을 상회하는 호실적을 발표했다.

녹십자 4 분기 실적은 3 분기에 집중되는 백신 매출의 공백 및 4 분기에 집중적으로 집행하는 판관비 영향으로 2018 년 이후 적자를 지속했으나 1)고마진 알리글로(\$50M, +38.9%YoY, +92.3%QoQ)의 고성장과 2)연결 자회사의 운영 효율화로 8 년 만에 4 분기 흑자 전환에 성공했다.

다만, 이번 4 분기 순이익은 992 억원(적지 YoY, 적전 QoQ)을 기록했는데 이는 21 년 녹십자랩셀과 녹십자셀의 합병 당시 양사의 시너지를 기대해 높게 인식했던 영업권에 대해 현재 가치를 반영해 손상 처리했기 때문이다.

26 년 수익성 개선 지속, 영업이익 +27%YoY 기대

투자의견 매수, 목표주가 20 만원 유지

26 년 녹십자 연결 기준 매출액은 2 조 878 억원(+4.8%YoY), 영업이익은 881 억원(+27.3%YoY, OPM 4.2%)를 전망한다. 1)25 년 실적을 견인한 알리글로의 26 년 매출 가이던스는 1.5 억 달러(+41.5%YoY)로 26 년에도 고성장이 기대되는 가운데 2)고마진 대표 품목중 하나인 헉터라제의 신규 국가 품목 허가 승인에 따른 해외 매출의 성장, 3)자회사인 ABO 홀딩스의 6 개 혈액원 정상 운영에 따른 적자폭 감소 등으로 26 년에도 수익성이 개선될 것으로 판단된다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25 년 4 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	498	439	13.5	484	2.9	2,088	1,979	5.5	2,154	-1.3
영업이익(십억원)	5	-5	흑전	1	318.2	88	59	29.4	97	-9.0
지배주주순이익(십억원)	-99	-16	-	-3	-	40	77	-48.1	53	-23.3
영업이익률(%)	0.9	-1.1	-	0.2	-	4.2	3.4	-	4.6	-
지배주주순이익률(%)	-19.9	-3.6	-	-0.6	-	1.9	3.9	-	2.5	-

자료: SK 증권

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	25년 4분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	498.0	438.9	+13.5%	1,991.6	1,875.4	+6.2%
- 혈액제제	147.5	159.4	-7.5%	560.2	589.1	-4.9%
- 백신	56.4	36.7	+53.7%	300.6	289.3	3.9%
- ETC	111.7	109.8	+1.7%	479.8	483.7	-0.8%
- CHC 등	27.7	29.7	-6.8%	119.7	118.9	+0.7%
- 연결대상매출	154.7	103.2	+49.9%	531.1	394.2	+34.7%
매출총이익	140.3	132.5	+5.9%	554.1	551.3	+0.5%
GPM (%)	28.2	30.2	-2.0%p	27.8	29.4	-1.6%p
영업이익	4.6	-4.6	흑전	69.2	58.6	+18.2%
OPM (%)	0.9	-1.04	+1.9%p	3.5%	3.1%	+0.4%p

자료: 녹십자, SK 증권

녹십자 분기별 실적추정 (단위: 십억원, %)											
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
매출액	356.8	417.4	464.9	440.7	609.5	498.0	609.5	498.0	1,679.8	1,991.6	2,087.8
YoY (%)	2.1	-3.6	5.8	8.8	31.1	13.0	31.1	13.0	3.3	18.6	4.8
- 혈액제제	89.4	90.6	136.6	161.7	133.6	147.5	133.6	147.5	478.4	560.2	639.9
- 백신	31.6	86.5	94.4	43.5	91.9	56.4	91.9	56.4	256.0	300.6	276.2
- ETC	106.7	101.9	108.0	103.3	170.2	111.7	170.2	111.7	419.9	479.8	515.2
- CHC 등	27.7	31.6	32.5	30.0	34.0	27.7	34.0	27.7	121.8	119.7	121.1
- 연결대상매출	101.6	106.8	93.4	102.2	179.8	154.7	179.8	154.7	404.0	531.1	535.4
매출총이익	86.4	128.5	145.5	121.5	112.7	155.2	145.9	140.3	481.9	551.3	590.8
YoY (%)	-13.1	-8.7	3.3	17.4	30.4	20.8	0.3	15.5	-0.5	14.4	6.6
GPM (%)	24.2	30.8	31.3	27.6	29.4	31.0	23.9	28.2	28.7	29.4	28.3
영업이익	-15.0	17.6	39.6	-10.1	8.0	27.4	29.2	4.6	32.1	58.6	88.1
YoY (%)	적지	-0.3	21.1	적지	흑전	0.6	-0.3	흑전	-6.7	82.4	27.3
OPM (%)	-4.2	4.2	8.5	-2.3	2.1	5.5	4.8	0.9	1.9	3.1	4.2

자료: 녹십자, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,039	1,202	1,389	1,507	1,630
현금및현금성자산	50	23	64	63	62
매출채권 및 기타채권	451	399	451	492	534
재고자산	516	747	843	920	998
비유동자산	1,604	1,542	1,662	1,591	1,527
장기금융자산	73	124	78	78	78
유형자산	828	805	817	756	700
무형자산	338	307	433	413	393
자산총계	2,643	2,744	3,051	3,098	3,157
유동부채	869	769	1,255	1,281	1,296
단기금융부채	550	404	817	806	784
매입채무 및 기타채무	223	248	341	372	403
단기충당부채	31	30	33	36	40
비유동부채	235	493	406	412	418
장기금융부채	191	436	341	341	341
장기매입채무 및 기타채무	21	1	1	1	1
장기충당부채	3	3	3	3	4
부채총계	1,103	1,263	1,661	1,692	1,714
지배주주지분	1,300	1,253	1,212	1,224	1,254
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	394	396	396	396	396
기타자본구성요소	-36	-36	-36	-36	-36
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	873	815	794	806	837
비지배주주지분	240	228	178	182	189
자본총계	1,540	1,481	1,390	1,406	1,443
부채와자본총계	2,643	2,744	3,051	3,098	3,157

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-5	-53	-81	37	49
당기순이익(손실)	-20	-43	-26	33	54
비현금성항목등	156	172	83	131	125
유형자산감가상각비	66	66	68	60	56
무형자산상각비	9	15	20	20	19
기타	80	91	-5	50	49
운전자본감소(증가)	-100	-144	-94	-75	-77
매출채권및기타채권의감소(증가)	-45	55	-62	-41	-42
재고자산의감소(증가)	-69	-230	-67	-76	-79
매입채무및기타채무의증가(감소)	102	26	23	31	32
기타	-60	-41	-48	-56	-57
법인세납부	-19	-2	-4	-4	-5
투자활동현금흐름	-150	-68	-152	-10	-9
금융자산의감소(증가)	-8	-24	9	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-78	-31	-48	0	0
무형자산의감소(증가)	-46	-10	-146	0	0
기타	-19	-4	32	-9	-8
재무활동현금흐름	101	94	268	-28	-39
단기금융부채의증가(감소)	128	-158	161	-11	-22
장기금융부채의증가(감소)	-4	271	125	0	0
자본의증가(감소)	0	3	0	0	0
배당금지급	-25	-20	-19	-17	-17
기타	1	-3	1	-0	-0
현금의 증가(감소)	-56	-27	42	-1	-0
기초현금	105	50	23	64	63
기말현금	50	23	64	63	62
FCF	-83	-85	-128	37	49

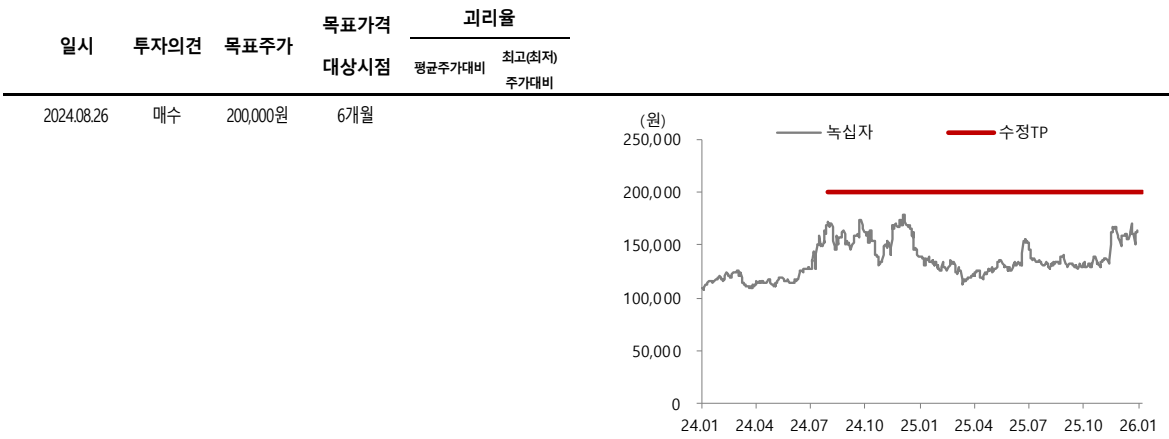
자료 : 녹십자, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,627	1,680	1,992	2,088	2,241
매출원가	1,142	1,198	1,437	1,497	1,608
매출총이익	485	482	554	591	632
매출총이익률(%)	29.8	28.7	27.8	28.3	28.2
판매비와 관리비	450	450	485	503	522
영업이익	34	32	69	88	111
영업이익률(%)	2.1	1.9	3.5	4.2	4.9
비영업손익	-62	-73	-101	-51	-52
순금융손익	-25	-37	-47	-49	-48
외환관련손익	1	7	0	1	2
관계기업등 투자손익	-38	-27	13	-5	-7
세전계속사업이익	-27	-41	-31	37	59
세전계속사업이익률(%)	-1.7	-2.4	-1.6	1.8	2.6
계속사업법인세	-7	2	-5	4	5
계속사업이익	-20	-43	-26	33	54
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-20	-43	-26	33	54
순이익률(%)	-1.2	-2.5	-1.3	1.6	2.4
지배주주	-27	-26	-4	29	48
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.6	-1.6	-0.2	1.4	2.1
비지배주주	7	-16	-23	4	7
총포괄이익	-3	-51	-47	33	54
지배주주	-8	-33	-26	30	49
비지배주주	5	-17	-21	3	5
EBITDA	110	113	158	169	186

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-4.9	3.3	18.6	4.8	7.3
영업이익	-57.6	-6.8	115.4	27.4	25.4
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	60.3
EBITDA	-24.6	2.5	39.4	7.1	10.0
EPS	적전	적지	적지	흑전	63.5
수익성 (%)					
ROA	-0.8	-1.6	-0.9	1.1	1.7
ROE	-2.0	-2.1	-0.3	2.4	3.8
EBITDA마진	6.8	6.7	7.9	8.1	8.3
안정성 (%)					
유동비율	119.6	156.2	110.7	117.7	125.8
부채비율	71.7	85.3	119.5	120.4	118.8
순차입금/자기자본	44.4	54.4	77.5	75.9	72.4
EBITDA/이자비용(배)	3.9	2.8	3.2	3.2	3.6
배당성향	-64.3	-65.1	-449.8	58.8	36.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,279	-2,249	-326	2,491	4,073
BPS	114,314	110,242	106,754	107,780	110,388
CFPS	4,216	4,685	7,254	9,412	10,529
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER	-55.1	-79.8	-488.2	65.5	40.0
PBR	1.1	1.6	1.5	1.5	1.5
PCR	29.8	38.3	21.9	17.3	15.5
EV/EBITDA	21.7	27.7	19.7	18.7	16.9
배당수익률	1.2	0.8	0.9	0.9	0.9



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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 01 월 27 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------