

녹십자 006280

2Q25 Re: 해외 고수익 품목의 성장 본격화 해

2Q25 Review: 해외 고수익 품목의 성장 본격화 해

연결기준 녹십자의 2Q25 매출액 및 영업이익은 약 5,003억원(+19.9% YoY) 및 약 274억원(+55.2% YoY, OPM 5.5%)로 최근 상승한 컨센서스 매출액 4,911억원 및 영업이익 253억원을 모두 상회하는 호실적을 달성하였다. 이러한 실적 개선은 해외사업부 고마진 품목들의 성장에 주로 기인한다. 미국 알리글로는 6월 말 기준 누적 환자 수가 500명을 넘어서며 2분기 연결기준 약 340억원(+201.3% QoQ)의 매출을 기록하며 1분기 대비 가파른 성장세를 보였다. 알리글로는 연말까지 누적 환자 수 1천명 돌파를 목표로 마케팅을 본격화하고 있다. 더불어 전통적인 고마진 품목 헨터라제가 상반기 이집트 및 알제리향 수출이 큰 폭 성장함에 따라 ETC 해외 매출이 약 192억원(+40.1% YoY)을 달성하였다. 수두 백신 배리셀라 역시 상반기 수출이 집중 효과로 독감 백신의 평가 하락에 따른 백신 사업부 부진을 일부 상쇄하는데 기여하였다. 단, 헨터라제 및 배리셀라는 상반기 수출 비중이 높아 하반기에는 다소 증가폭이 제한적일 수 있다.

구조적 턴어라운드 돌입의 해

'24년까지 녹십자는 독감백신 시장 경쟁 격화 및 러·우전쟁 및 이집트 외환위기 등에 따른 헨터라제 부진으로 실적 하락세를 지속하였다. 그러나 2025년은 매출액 해외 고마진 품목 알리글로 및 헨터라제, 배리셀라 3가지 품목의 본격적인 성장으로 구조적 턴어라운드에 진입할 것으로 전망한다. 2025년 녹십자는 매출액 약 1조 8,673억원(+11.2% YoY) 및 영업이익 755억원(+135.2% YoY, OPM 4.0%)을 기록할 것으로 전망한다.

미국 알리글로는 연간 약 1,408억원(+202.0% YoY)로 녹십자의 외형 및 이익개선을 주도할 전망이다. 더불어 헨터라제 및 배리셀라는 각각 연간 502억원(+16.7% YoY) 및 304억원을 기록할 것으로 전망한다. 이미 상반기 각각 약 323억원, 200억원 이상의 수출을 달성하여 연 매출 달성은 무난할 것으로 기대된다. 인수한 ABO 홀딩스 역시 올해 4분기에는 수익성 개선 작업을 마무리하고 분기 흑전을 달성할 것으로 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,711	1,627	1,680	1,867	2,013
영업이익	81	34	32	76	86
영업이익률(%)	4.7	2.1	1.9	4.0	4.3
세전이익	86	-27	-41	45	19
지배주주지분순이익	65	-27	-26	36	11
EPS(원)	5,601	-2,279	-2,249	3,083	903
증감률(%)	-46.9	적전	적지	흑전	-70.7
ROE(%)	5.0	-2.0	-2.1	2.9	0.8
PER(배)	23.1	-55.1	-79.8	44.6	152.2
PBR(배)	1.1	1.1	1.7	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	13.7	19.5	25.7	17.4	16.6

자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2025.08.04

매수(유지)

목표주가(유지)	200,000원
현재주가(08/01)	137,400원
상승여력	45.6%

Stock Data

KOSPI	3,119.4pt
시가총액(보통주)	1,606십억원
발행주식수	11,687천주
액면가	5,000원
자본금	58십억원
60일 평균거래량	40천주
60일 평균거래대금	5,548백만원
외국인 지분율	21.4%
52주 최고가	181,800원
52주 최저가	111,800원
주요주주	
녹십자홀딩스(외 12인)	51.4%
국민연금공단(외 1인)	10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	6.8	5.8
3M	10.6	-11.4
6M	-0.4	-24.4

주가차트

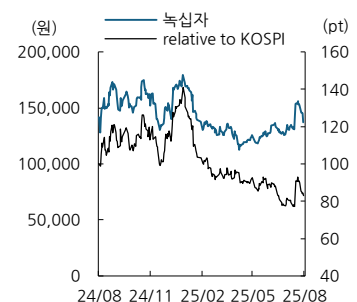


표1 녹십자 2Q25 실적 Review

(십억원)	2Q25P	당사추정치	과리율	컨센서스	과리율	2Q24	YoY	1Q25	QoQ
매출액	500.3	503.1	-0.6%	491.1	1.9%	417.4	19.9%	383.8	30.4%
영업이익	27.4	26.6	2.9%	25.3	8.3%	17.6	55.2%	8.0	244.2%
당기순이익	32.7	18.6	75.5%	16.2	101.9%	-9.1	-460.9%	22.3	46.8%
OPM	5.5%	5.3%	-	5.2%	-	4.2%	-	2.1%	-
NPM	6.5%	3.7%	-	3.3%	-	-2.2%	-	5.8%	-

자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

표1 녹십자 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	356.8	417.4	464.9	440.9	383.8	500.3	489.9	493.3	1,679.9	1,867.3	2,013.3
YoY	2.1%	-3.6%	5.8%	8.9%	7.6%	19.9%	5.4%	11.9%	3.3%	11.2%	7.8%
국내	217.5	234.6	268.0	242.3	219.2	251.3	277.7	256.7	962.4	1004.9	1067.2
- 혈액제제류	74.0	74.5	80.8	80.3	83.8	80.0	84.8	84.3	309.6	333.0	346.3
- OTC 및 기타	25.9	31.1	31.4	27.5	26.0	28.2	30.3	26.4	115.9	110.9	105.9
- ETC 류	97.6	88.2	91.9	99.2	78.8	86.8	93.3	101.2	376.9	360.1	369.7
- 백신제제	20.0	40.8	63.9	35.3	30.6	56.3	69.2	44.9	160.0	201.0	245.2
해외	37.9	76.1	103.5	95.0	76.4	140.4	108.4	116.8	312.5	441.9	522.1
- 혈액제제류	15.4	16.2	55.8	81.4	43.3	72.0	66.5	100.1	168.8	281.9	357.3
*알리글로(연결)	0.0	0.0	16.0	30.6	11.3	33.9	40.8	54.8	46.6	140.8	235.5
- OTC 및 기타	1.8	0.5	1.1	1.3	1.2	2.6	1.6	1.7	4.7	7.0	9.8
- ETC 류	9.1	13.7	16.1	4.1	13.1	19.2	13.9	4.0	43.0	50.2	51.6
- 백신제제	11.6	45.7	30.5	8.2	18.8	46.6	26.4	11.1	96.0	102.8	103.4
자회사 매출 및 연결조정	101.6	106.8	93.4	102.2	88.1	108.5	103.8	119.8	404.0	420.2	424.0
매출총이익	86.4	128.5	145.5	121.5	112.8	155.2	148.9	141.8	481.9	558.7	610.7
GPM	24.2%	30.8%	31.3%	27.6%	29.4%	31.0%	30.4%	28.7%	28.7%	29.9%	30.3%
YoY	-13.1%	-8.7%	3.3%	17.4%	30.5%	20.8%	2.4%	16.7%	-0.6%	15.9%	9.3%
영업이익	-15.0	17.6	39.6	-10.1	8.0	27.4	32.2	7.9	32.1	75.5	85.9
OPM	-4.2%	4.2%	8.5%	-2.3%	2.1%	5.5%	6.6%	1.6%	1.9%	4.0%	4.3%
YoY	10.5%	-25.5%	20.8%	적지	흑전	55.2%	-18.6%	흑전	-6.8%	135.2%	13.7%
당기순이익	-30.7	-9.1	35.8	-38.7	22.3	32.7	5.7	-9.8	-42.6	50.9	14.7
NPM	-8.6%	-2.2%	7.7%	-8.8%	5.8%	6.5%	1.2%	-2.0%	-2.5%	2.7%	0.7%
YoY	적지	적전	96.3%	적지	흑전	흑전	-84.1%	적지	115.1%	흑전	-71.1%

자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터 추정

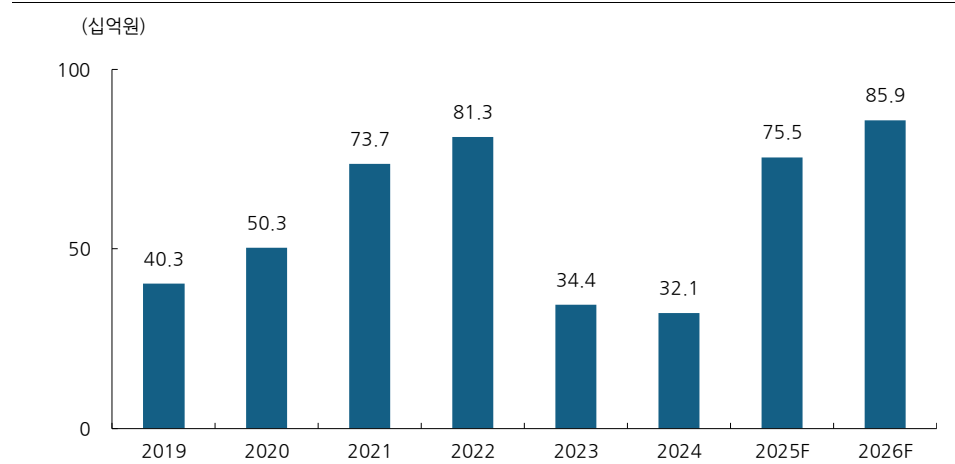
표2 Valuation Table

단위 : 십억원, 배, 천주, 원, %

항목	비고
① 영업가치	1,281.0
12Fw. EBITDA	150.9
적정 EV/EBITDA multiple	14.3 국내 대형 제약사 12Fw. EV/EBITDA
순차입금	876.9 2025년 말 추정치
② 보유지분가치	133.8 보유 지분가치에서 30% 할인, 녹십자엠에스/녹십자웰빙/지씨셀
③ 파이프라인 가치	823.3
MG 10%	823.3 WACC 7.5%, peak M/S 2.8%
④ 기업가치 (=①+②+③)	2,238
⑤ 주식수	11,413
목표주가 (=④/⑤)	196,098 =200,000원

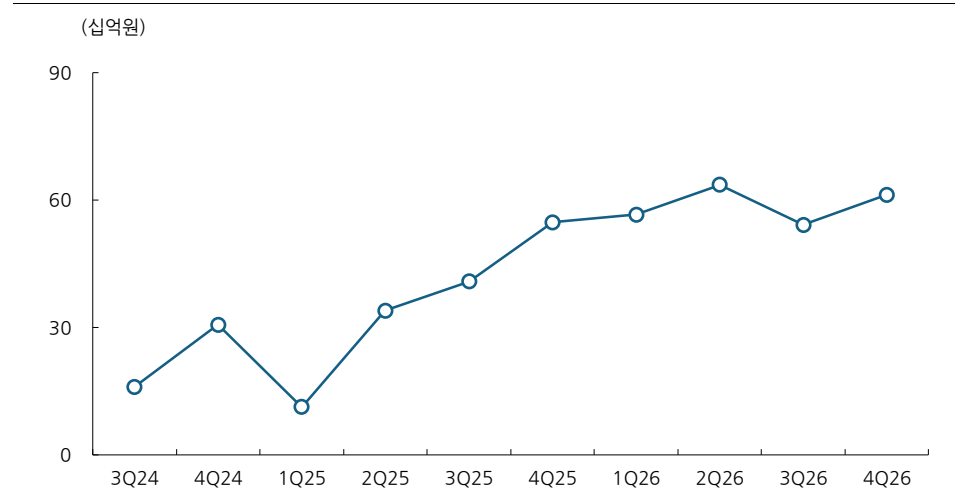
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 녹십자 영업이익 추이 및 전망



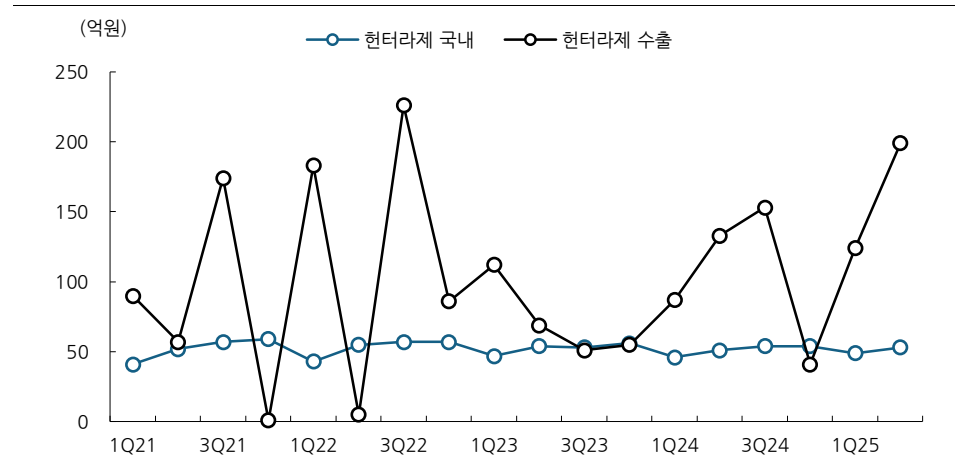
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

그림2 알리글로 미국 매출 추정 (연결기준, 분기)



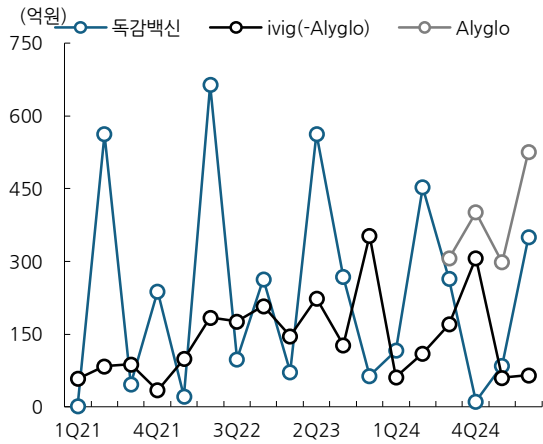
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 헨터라제 매출 정상궤도 진입



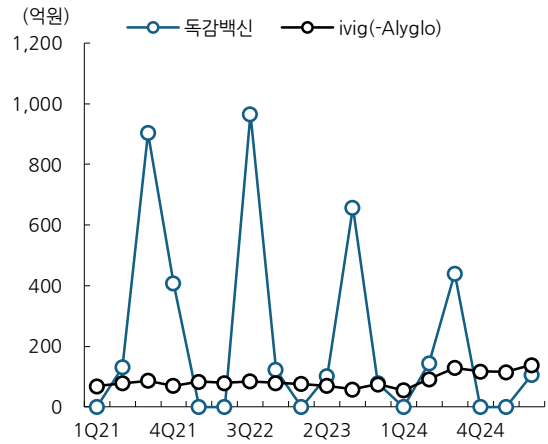
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 주요품목 해외 수출 추이 (별도 기준)



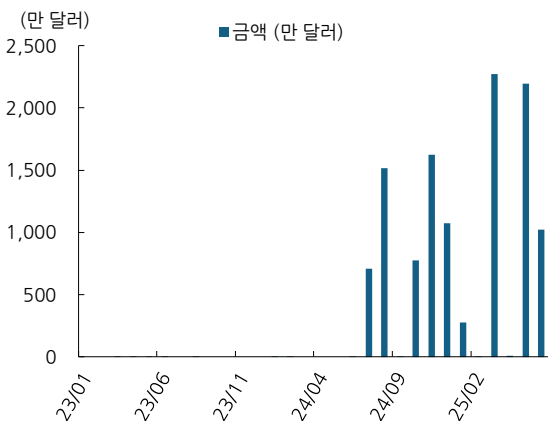
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

그림5 주요품목 국내 매출 추이 (별도 기준)



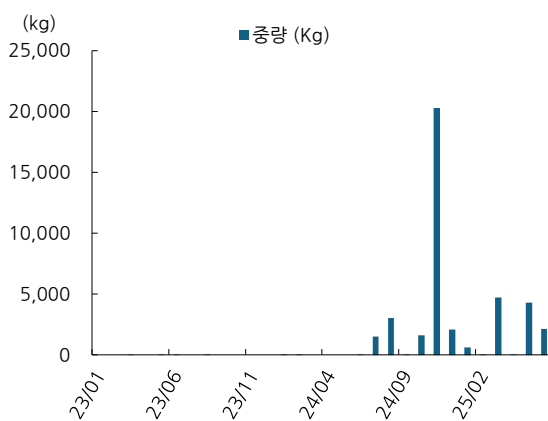
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

그림6 충북 청주 혈액제제 미국 수출 금액



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림7 충북 청주 혈액제제 미국 수출 중량



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림8 녹십자 R&D Timeline



자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

[녹십자 006280]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	980	1,039	1,202	1,332	1,379	매출액	1,711	1,627	1,680	1,867	2,013
현금 및 현금성자산	105	50	23	77	76	매출원가	1,130	1,142	1,198	1,309	1,403
매출채권 및 기타채권	412	451	399	467	484	매출총이익	582	485	482	559	611
재고자산	442	516	747	754	782	판매비 및 관리비	501	450	450	483	525
기타	20	22	33	35	36	영업이익	81	34	32	76	86
비유동자산	1,545	1,604	1,542	1,564	1,590	(EBITDA)	146	110	113	141	152
관계기업투자등	216	207	225	234	244	금융손익	-12	-24	-30	-93	-78
유형자산	822	828	805	810	819	이자비용	18	28	40	102	116
무형자산	312	338	307	307	306	관계기업등 투자손익	22	-38	-26	52	44
자산총계	2,526	2,643	2,744	2,896	2,969	기타영업외손익	-6	1	-17	10	-33
유동부채	541	869	769	860	890	세전계속사업이익	86	-27	-41	45	19
매입채무 및 기타채무	255	271	302	334	347	계속사업법인세비용	16	-7	2	-6	4
단기금융부채	221	550	404	459	474	계속사업이익	69	-20	-43	51	15
기타유동부채	65	48	64	66	69	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	418	235	493	549	602	당기순이익	69	-20	-43	51	15
장기금융부채	377	191	436	489	539	지배주주	65	-27	-26	36	11
기타비유동부채	42	43	57	60	62	총포괄이익	79	-20	-43	51	15
부채총계	959	1,103	1,263	1,409	1,492	매출총이익률 (%)	34.0	29.8	28.7	29.9	30.3
지배주주지분	1,328	1,300	1,253	1,259	1,249	영업이익률 (%)	4.7	2.1	1.9	4.0	4.3
자본금	58	58	58	58	58	EBITDA마진률 (%)	8.6	6.8	6.7	7.6	7.6
자본잉여금	394	394	396	396	396	당기순이익률 (%)	4.1	-1.2	-2.5	2.7	0.7
이익잉여금	903	873	815	831	822	ROA (%)	2.6	-1.0	-1.0	1.3	0.4
비지배주주지분(연결)	239	240	228	228	228	ROE (%)	5.0	-2.0	-2.1	2.9	0.8
자본총계	1,567	1,540	1,481	1,487	1,478	ROIC (%)	3.6	1.3	1.1	2.6	3.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	119	-5	-76	2	4	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	69	-20	-43	51	15	P/E	23.1	-55.1	-79.8	44.6	152.2
비현금수익비용가감	112	156	-34	-9	21	P/B	1.1	1.1	1.7	1.3	1.3
유형자산감가상각비	57	66	66	58	59	P/S	0.9	0.9	1.2	0.9	0.8
무형자산상각비	8	9	15	8	8	EV/EBITDA	13.7	19.5	25.7	17.4	16.6
기타현금수익비용	47	77	-181	-178	-133	P/CF	8.3	10.8	n/a	37.8	45.0
영업활동 자산부채변동	-9	-100	0	-40	-32	배당수익률 (%)	1.4	1.4	1.0	1.3	1.3
매출채권 감소(증가)	7	-45	55	-68	-18	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	2	-69	-230	-7	-28	매출액	11.3	-4.9	3.3	11.2	7.8
매입채무 증가(감소)	-2	102	26	33	13	영업이익	10.3	-57.6	-6.8	135.5	13.5
기타자산 부채변동	-16	-88	149	2	2	세전이익	-50.3	적전	적지	흑전	-57.3
투자활동 현금	-205	-150	-47	-36	-50	당기순이익	-49.3	적전	적지	흑전	-70.7
유형자산처분(취득)	-56	-78	-41	-63	-68	EPS	-46.9	적전	적지	흑전	-70.7
무형자산 감소(증가)	-37	-46	-10	-7	-7	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-31	-25	-24	42	34	부채비율	61.2	71.7	85.3	94.8	100.9
기타투자활동	-81	-1	27	-8	-9	유동비율	181.3	119.6	156.2	155.0	154.9
재무활동 현금	-2	101	96	89	45	순차입금/자기자본(x)	31.1	44.7	54.5	57.9	62.7
차입금의 증가(감소)	-21	124	114	109	65	영업이익/금융비용(x)	4.4	1.2	0.8	0.7	0.7
자본의 증가(감소)	-24	-20	-17	-20	-20	총차입금 (십억원)	597	741	840	948	1,013
배당금의 지급	24	20	20	20	20	순차입금 (십억원)	488	689	807	861	926
기타재무활동	42	-4	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-81	-56	-27	55	-1	EPS	5,601	-2,279	-2,249	3,083	903
기초현금	186	105	50	23	77	BPS	113,645	111,259	107,187	107,708	106,902
기말현금	105	50	23	77	76	SPS	146,435	139,190	143,746	159,782	172,275
NOPLAT	66	25	23	55	67	CFPS	15,549	11,625	-6,519	3,631	3,055
FCF	-32	-115	-123	-34	-46	DPS	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750

자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

녹십자 (006280) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-10-18	담당자 변경					
2023-10-18	매수	140,000	-9.5	24.8	200,000	
2023-11-02	매수	140,000	-8.6	24.8	100,000	
2024-01-22	매수	140,000	-6.3	24.8	0	
2024-05-03	매수	140,000	-1.0	24.8	0	
2024-11-28	매수	185,000	-19.0	-15.5	0	
2024-12-12	매수	200,000	-18.4	-10.3	0	
2025-01-31	매수	185,000	-30.8	-22.8	0	
2025-07-18	매수	200,000	-25.3	-22.0	0	
2025-08-04	매수	200,000			0	

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자 수익이 예상되는 경우		비중 확대	업종별 투자 의견은 해당 업종 투자 비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가 하락이 예상되는 경우		비중 축소	

투자 의견 비율

기준일 2025.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.