

녹십자 006280

큐레보 매각: 장기 성장 동력 확보

큐레보 매각: 장기 성장 동력 확보

27일, 녹십자의 미국 관계사 Curevo Vaccine이 일라이 릴리에게 총 \$1.5bn에 매각되었다. 이에 큐레보 지분 약 20.3%를 보유한 녹십자는 릴리로부터 계약금 \$203mn(한화 약 3,066억원) 및 상업화 마일스톤 \$101mn(한화 약 1,533억원)을 포함하여 약 \$304mn(한화 약 4,599억원)을 받을 수 있다. 더불어 일라이 릴리는 녹십자-Curevo가 맺은 사전 계약을 승계하여, 녹십자는 대상포진 백신 amezosvatein(CRV-101)이 상업화 될 경우 상업화 물량 약 두 자릿 수를 CMO 수주하며, 매출에 따른 한 자릿수 로열티를 별도로 수령할 예정이다.

2024년, 큐레보는 CRV-101에 대한 임상 2a상 top line 결과를 공개한 바 있다. 백신 반응률 100%로 싱그릭스 약 97.9% 대비 비열등성을 확인하였으며 싱그릭스 대비 전신 및 국소 부작용 발생률이 낮음을 확인하였다. '25년 6월 임상 2상 확장연구 첫 환자 등록이 완료된 바, 확장 연구에 대한 긍정적인 결과 발표 및 임상 3상 진입, 2030년 상업화까지 기대되는 바이다. GSK의 싱그릭스는 2025년 기준 연간 약 7.2조원을 기록한 블록버스터이다. 뛰어난 안전성을 바탕으로 CRV-101이 시장 진입할 경우 peak 기준 로열티 연 1천억원, CMO 연 600억원 이상의 매출을 달성할 것으로 전망한다.

1Q26 Review: 알리글로 성장 본격화 해

연결기준 녹십자의 1Q26 매출액 및 영업이익은 약 4,355억원(+13.5% YoY) 및 약 117억원(+47.0% YoY, OPM 2.7%)로 컨센서스 부합하였다. 미국 알리글로는 도매상 재고에 따라 연결기준 약 349억원을 달성하였으나 2Q26부터 매출이 본격화 될 것으로 전망한다. 녹십자웰빙 지분 매각으로 2026년 연간 녹십자 매출액 약 2조 396억원 및 영업이익 약 776억원으로 추정치 하향한다.

투자의견 매수, 목표주가 200,000원 유지

녹십자에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 200,000원을 유지한다. 이번 큐레보 매각 건으로 장기 성장 동력을 확보하였을 뿐 아니라 재무구조 측면에서도 유의미한 개선이 기대된다. 대규모 현금유입으로 순차입금 부담이 완화되며 향후 R&D 투자 등에 대한 재무적 유연성이 높아진 점에 주목하자.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,627	1,680	1,991	2,040	2,186
영업이익	34	32	69	77	91
영업이익률(%)	2.1	1.9	3.5	3.8	4.2
세전이익	-27	-41	-35	383	94
지배주주지분순이익	-27	-26	-18	209	52
EPS(원)	-2,279	-2,249	-1,569	17,885	4,445
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	-75.1
ROE(%)	-2.0	-2.1	-1.5	16.1	3.7
PER(배)	-55.1	-79.8	-91.3	8.4	33.8
PBR(배)	1.1	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	19.5	25.7	19.3	17.8	16.8

자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2026.05.28

매수

목표주가(유지)	200,000원
현재주가(05/27)	150,200원
상승여력	33.2%

Stock Data

KOSPI	8,228.7pt
시가총액(보통주)	1,755십억원
발행주식수	11,687천주
액면가	5,000원
자본금	58십억원
60일 평균거래량	56천주
60일 평균거래대금	8,031백만원
외국인 지분율	22.3%
52주 최고가	183,800원
52주 최저가	123,900원
주요주주	
녹십자홀딩스(외 13인)	51.4%
국민연금공단(외 1인)	7.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	6.1	-18.3
3M	-11.2	-43.0
6M	11.8	-94.6

주가차트

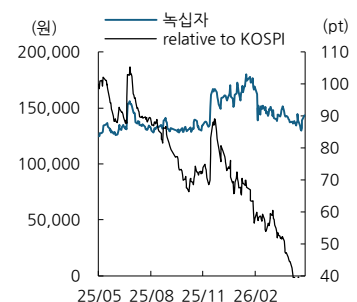


표1 Valuation Table

단위 : 십억원, 배, 천주, 원, %

항목	비고
① 영업가치	1,318.1
12Fw. EBITDA	144.0
적정 EV/EBITDA multiple	14.8 국내 대형 제약사 12Fw. EV/EBITDA
순차입금	813.5
② 보유지분가치	109.5 보유 지분가치에서 30% 할인, 녹십자엠에스/지씨셀
③ 파이프라인 가치	823.3
MG 10%	823.3 WACC 7.5%, peak M/5 2.8%
④ 기업가치 (=①+②+③)	2,251
⑤ 주식수	11,413
목표주가 (=④/⑤)	197,216 =200,000원

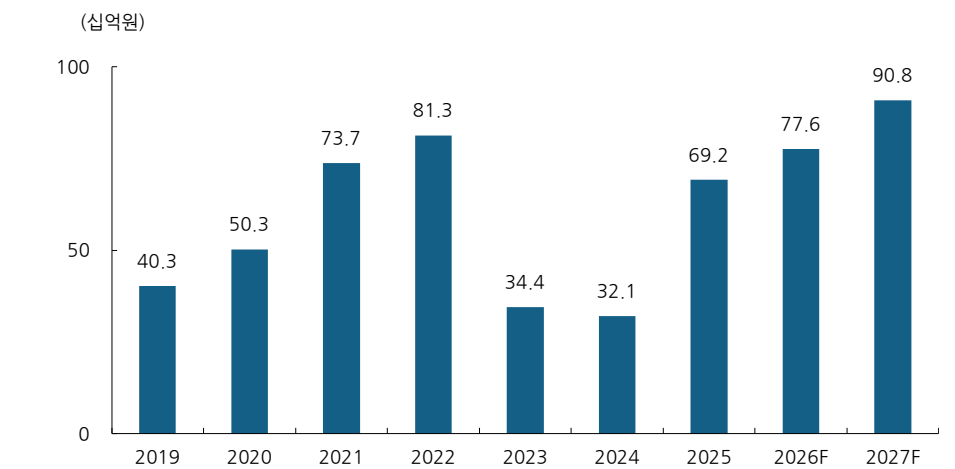
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 녹십자 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	383.8	500.3	609.5	497.8	435.5	484.1	593.1	526.8	1,679.9	1,991.4	2,039.6
YoY	7.6%	19.9%	31.1%	12.9%	13.5%	-3.2%	-2.7%	5.8%	3.3%	18.5%	2.4%
국내	219.2	251.3	355.3	252.3	223.0	262.8	351.8	256.9	962.4	1,078.1	1,094.4
- 혈액제제류	83.8	80.0	89.8	82.9	89.9	82.4	91.6	85.4	309.6	336.5	349.3
- OTC 및 기타	26.0	28.2	31.6	26.1	28.7	28.6	31.8	26.6	115.9	111.9	115.7
- ETC 류	78.8	86.8	159.2	101.2	70.8	89.8	154.4	103.2	376.9	426.0	418.3
- 백신제제	30.6	56.3	74.7	42.1	33.6	61.9	74.0	41.7	160.0	203.7	211.2
해외	76.4	140.4	74.4	91.0	62.8	117.4	124.4	129.9	312.5	382.2	434.5
- 혈액제제류	43.3	72.0	43.8	64.6	25.0	58.0	76.7	99.7	168.8	223.7	259.3
*알리글로(연결)	8.6	34.0	36.0	72.0	32.9	44.5	62.3	82.8	46.6	152.9	222.6
- OTC 및 기타	1.2	2.6	2.4	1.6	3.7	3.1	2.7	2.8	4.7	7.8	12.3
- ETC 류	13.1	19.2	11.0	10.5	10.8	14.4	15.4	14.7	43.0	53.8	55.3
- 백신제제	18.8	46.6	17.2	14.3	23.3	42.0	29.6	12.7	96.0	96.9	107.6
자회사 매출 및 연결조정	88.1	108.5	179.8	154.7	149.8	103.9	117.0	140.0	404.0	531.1	510.7
매출총이익	112.8	155.2	145.9	140.3	122.8	151.2	178.9	164.9	481.9	554.1	617.8
GPM	29.4%	31.0%	23.9%	28.2%	28.2%	31.2%	30.2%	31.3%	28.7%	27.8%	30.3%
YoY	30.5%	20.8%	0.3%	15.4%	8.9%	-2.5%	22.6%	17.5%	-0.6%	15.0%	11.5%
영업이익	8.0	27.4	29.2	4.6	11.7	15.4	32.8	17.6	32.1	69.2	77.6
OPM	2.1%	5.5%	4.8%	0.9%	2.7%	3.2%	5.5%	3.3%	1.9%	3.5%	3.8%
YoY	흑전	55.1%	-26.2%	흑전	47.0%	-43.6%	12.3%	283.1%	-6.8%	115.4%	12.2%
당기순이익	22.3	32.7	18.1	-99.2	20.1	3.5	260.4	12.2	-42.6	-26.1	296.1
NPM	5.8%	6.5%	3.0%	-19.9%	4.6%	0.7%	43.9%	2.3%	-2.5%	-1.3%	14.5%
YoY	흑전	흑전	-49.5%	적지	-9.8%	-89.4%	1338.6%	흑전	적지	적지	흑전

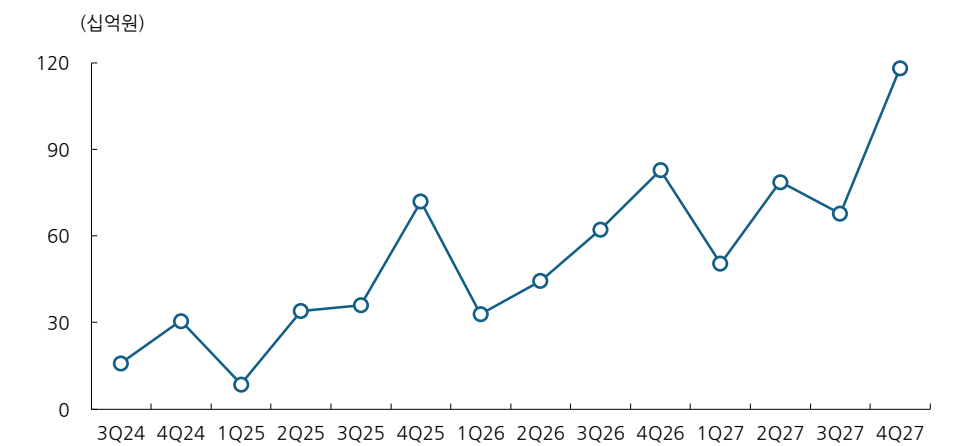
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 녹십자 영업이익 추이 및 전망



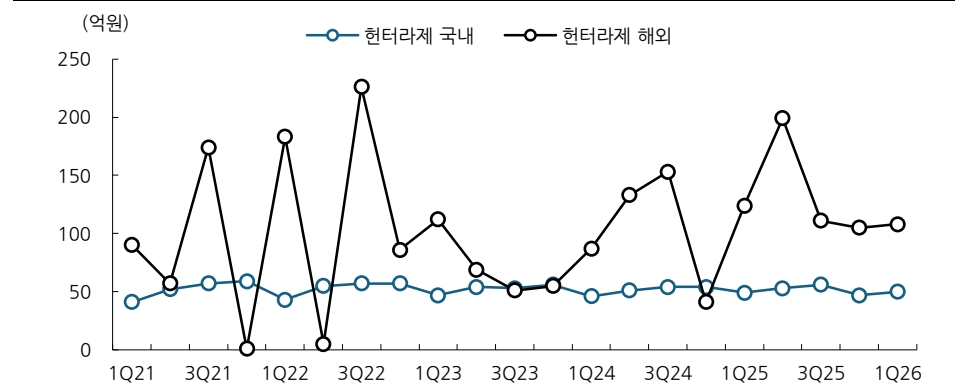
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

그림2 알리글로 미국 매출 추정 (연결기준, 분기)



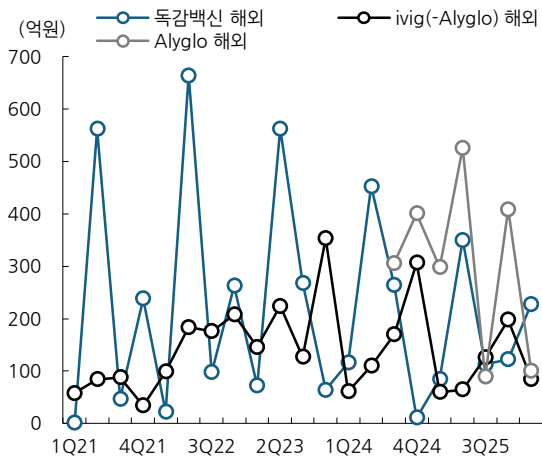
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 헌터라제 매출 정상궤도 진입



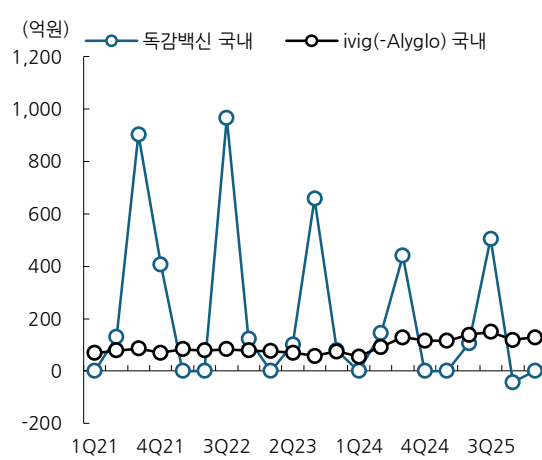
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

그림4 주요품목 해외 수출 추이 (별도 기준)



자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

그림5 주요품목 국내 매출 추이 (별도 기준)



자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

그림6 녹십자 R&D Timeline

		2024	2025	2026
Plasma Derivative (혈액제제)	GC5125A 미국 vWF 결핍증 치료제	임상 1상 IND 제출		
	GC5107D 미국 PID 치료제(소아)			임상 3상 결과 발표
	MG1111C 한국 수두 백신 (추가임상)			임상 2상 중간 결과 발표
Vaccine (백신)	MG1120/CRV-101 글로벌 대상 포진 백신 CUREVO	임상 3상 IND 제출		
	GC1109 한국 탄저 백신(NDA 제출)	품목허가 승인		
	GC3107A 한국 BCG 백신(NDA 제출)		품목허가 승인	
	GC1123B 한국 중증 헌터증후군 치료제		임상 1상 결과 발표	
Innovative medicine (혁신 신약)	GC1134A 미국 파브리병 치료제 연아약품	임상 1/2상 IND 승인		
	MG1113A 한국 혈우병 A/B 치료제		임상 1b상 결과 발표	
	GC1130A 글로벌 MPS IIIA 치료제 SEVENA SEVENA	임상 1상 IND 승인		임상 1상 결과 발표 임상 2/3상 IND 제출
	GC1138A 미국 글랜조만 혈소판무력증 치료제		임상 3상 IND 제출	
	GC2126A US 강글리오시드증 치료제 녹십자			임상 1상 IND 제출

자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

[녹십자 006280]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,039	1,202	1,277	1,528	1,716	매출액	1,627	1,680	1,991	2,040	2,186
현금 및 현금성자산	50	23	11	189	255	매출원가	1,142	1,198	1,437	1,422	1,502
매출채권 및 기타채권	451	399	471	499	545	매출총이익	485	482	554	618	684
재고자산	516	747	760	805	879	판매비 및 관리비	450	450	485	540	594
기타	22	33	35	36	38	영업이익	34	32	69	77	91
비유동자산	1,604	1,542	1,568	1,595	1,627	(EBITDA)	110	113	135	144	158
관계기업투자등	207	225	234	244	254	금융손익	-24	-30	-53	0	0
유형자산	828	805	814	824	838	이자비용	28	40	75	0	0
무형자산	338	307	307	306	305	관계기업등 투자손익	-38	-26	15	316	17
자산총계	2,643	2,744	2,845	3,124	3,344	기타영업외손익	1	-17	-66	-11	-14
유동부채	869	769	863	900	1,036	세전계속사업이익	-27	-41	-35	383	94
매입채무 및 기타채무	271	302	337	357	390	계속사업법인세비용	-7	2	-9	86	21
단기금융부채	550	404	459	474	574	계속사업이익	-20	-43	-26	296	74
기타유동부채	48	64	66	69	72	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	235	493	549	602	654	당기순이익	-20	-43	-26	296	74
장기금융부채	191	436	489	539	589	지배주주	-27	-26	-18	209	52
기타비유동부채	43	57	60	62	65	총포괄이익	-20	-43	-26	296	74
부채총계	1,103	1,263	1,412	1,502	1,690	매출총이익률 (%)	29.8	28.7	27.8	30.3	31.3
지배주주지분	1,300	1,253	1,204	1,393	1,425	영업이익률 (%)	2.1	1.9	3.5	3.8	4.2
자본금	58	58	58	58	58	EBITDA마진률 (%)	6.8	6.7	6.8	7.1	7.2
자본잉여금	394	396	396	396	396	당기순이익률 (%)	-1.2	-2.5	-1.3	14.5	3.4
이익잉여금	873	815	777	966	998	ROA (%)	-1.0	-1.0	-0.7	7.0	1.6
비지배주주지분(연결)	240	228	228	228	228	ROE (%)	-2.0	-2.1	-1.5	16.1	3.7
자본총계	1,540	1,481	1,433	1,622	1,654	ROIC (%)	1.3	1.1	2.4	2.8	3.2

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-5	-76	-23	-88	19	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-20	-43	-26	296	74	P/E	-55.1	-79.8	-91.3	8.4	33.8
비현금수익비용가감	156	-33	51	-334	31	P/B	1.1	1.7	1.4	1.3	1.2
유형자산감가상각비	66	66	58	59	60	P/S	0.9	1.2	0.8	0.9	0.8
무형자산상각비	9	15	8	8	7	EV/EBITDA	19.5	25.7	19.3	17.8	16.8
기타현금수익비용	77	-180	-44	-1,032	-71	P/CF	10.8	n/a	65.8	n/a	16.8
영업활동 자산부채변동	-100	0	-48	-50	-86	배당수익률 (%)	1.4	1.0	1.2	1.2	1.2
매출채권 감소(증가)	-45	55	-72	-27	-46	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-69	-230	-14	-44	-74	매출액	-4.9	3.3	18.5	2.4	7.2
매입채무 증가(감소)	102	26	36	20	33	영업이익	-57.6	-6.8	115.2	12.0	17.3
기타자산 부채변동	-88	149	2	2	2	세전이익	적전	적지	적지	흑전	-75.3
투자활동 현금	-150	-47	-78	221	-83	당기순이익	적전	적지	적지	흑전	-75.1
유형자산처분(취득)	-78	-41	-67	-69	-74	EPS	적전	적지	적지	흑전	-75.1
무형자산 감소(증가)	-46	-10	-7	-7	-7	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-25	-24	5	306	7	부채비율	71.7	85.3	98.6	92.6	102.2
기타투자활동	-1	27	-8	-9	-9	유동비율	119.6	156.2	148.0	169.8	165.7
재무활동 현금	101	96	89	45	130	순차입금/자기자본(x)	44.7	54.5	64.7	50.2	54.2
차입금의 증가(감소)	124	114	109	65	150	영업이익/금융비용(x)	1.2	0.8	0.9	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-20	-17	-20	-20	-20	총차입금 (십억원)	741	840	948	1,013	1,163
배당금의 지급	20	20	20	20	20	순차입금 (십억원)	689	807	927	813	897
기타재무활동	-4	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-56	-27	-12	178	66	EPS	-2,279	-2,249	-1,569	17,885	4,445
기초현금	105	50	23	11	189	BPS	111,259	107,187	103,057	119,233	121,969
기말현금	50	23	11	189	255	SPS	139,190	143,746	170,401	174,517	187,087
NOPLAT	25	23	50	60	71	CFPS	11,625	-6,501	2,175	-3,224	8,961
FCF	-115	-123	-100	133	-64	DPS	1,750	1,750	1,750	1,750	1,750

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

녹십자 (006280) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-11-28	매수	185,000	-19.0	-15.5	
2024-12-12	매수	200,000	-18.4	-10.3	
2025-01-31	매수	185,000	-30.8	-22.8	
2025-07-18	매수	200,000	-27.7	-9.9	
2025-08-04	매수	200,000	-27.9	-9.9	
2026-05-28	매수	200,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	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 하시기를 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.