

녹십자 006280

3Q26 Pre: 2분기 부진을 딛고

3Q26 Preview: 2분기 부진을 딛고

연결기준 녹십자의 3Q26 매출액 및 영업이익은 약 5,229억원(-14.2% YoY) 및 약 408억원(+39.6% YoY, OPM 7.8%)로 매출액은 컨센서스 5,884억원 대비 소폭 하회하나 영업이익은 컨센서스 336억원 대비 상회할 것으로 전망한다. 올해 국내 코로나 유행이 작년의 절반 수준에 미치지 못하여 코로나 치료제 팩스로비드 상품 매출이 크게 감소함에도 불구하고 고마진 품목들의 성장으로 이를 상쇄하였다.

미국 알리글로는 연결기준 약 \$45.6mn(+75.2% QoQ)으로 1분기 \$24mn, 2분기 \$26mn 대비 대폭 성장하였으나 비우호적인 환율효과로 약 647억원 달성에 그칠 것으로 전망한다. 자회사 ABO홀딩스의 적자폭이 축소하며 이익개선에 기여하였다. 독감백신 DS 매출은 WHO 영향으로 2분기에서 3분기로 이연됨에 따라 국내외 합산 약 750억원을 달성할 전망이다. 작년 연간 872억원을 달성하였던 코로나 치료제 팩스로비드는 올해 국내 코로나 유행이 작년 절반 수준에 미치지 못하며 매출이 크게 감소할 전망이다. 단, 이는 수익성이 낮은 상품으로 전사 이익에는 크게 영향을 미치지 않을 것으로 예상한다. 큐레보 매각 계약금 \$203mn(한화 약 3,066억원) 중 90%에 해당하는 2,759억원은 올해 4분기, 나머지 10%는 내년 7월 반영될 예정이다. 비우호적인 환율효과로 2026년 연간 녹십자 실적을 매출액 약 1조 9,291억원 및 영업이익 약 720억원으로 추정치 소폭 하향하였다.

투자의견 매수, 목표주가 185,000원으로 하향

녹십자에 대하여 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 기존 200,000원에서 185,000원으로 소폭 하향한다. 이는 비우호적인 환율효과로 인하여 실적 추정치 하향 조정함에 기인한다. 차세대 알리글로 SCIG는 2027년 중반 임상 3상 IND 제출을 목표로 개발 중에 있으며 관련 공장은 내년 착공 예정에 있다. 큐레보 매각으로 인한 대규모 현금유입으로 순차입금 부담이 완화되며 향후 R&D 및 공장 투자 등에 대한 재무적 유연성이 높아진 점을 긍정적으로 평가한다.

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

2026.10.20

매수

목표주가(하향)	185,000원
현재주가(10/19)	130,700원
상승여력	41.5%

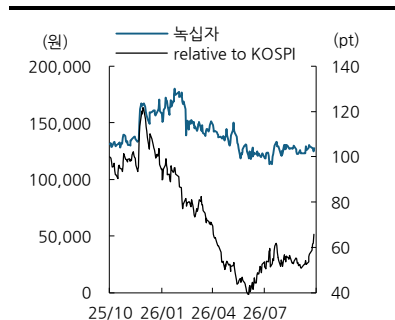
Stock Data

KOSPI	5,768.01pt
시가총액(보통주)	1,527십억원
발행주식수	11,687천주
액면가	5,000원
자본금	58십억원
60일 평균거래량	28천주
60일 평균거래대금	3,477백만원
외국인 지분율	23.8%
52주 최고가	183,800원
52주 최저가	105,900원
주요주주	
녹십자홀딩스(외 12인)	51.4%
국민연금공단(외 1인)	6.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	6.8	23.1
3M	6.4	41.1
6M	-13.6	-58.3

주가차트



Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,627	1,680	1,991	1,929	2,088
영업이익	34	32	69	72	83
영업이익률(%)	2.1	1.9	3.5	3.7	4.0
세전이익	-27	-41	-35	350	200
지배주주지분순이익	-27	-26	-18	193	110
EPS(원)	-2,279	-2,249	-1,569	16,491	9,404
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	-43.0
ROE(%)	-2.0	-2.1	-1.5	14.9	7.7
PER(배)	-55.1	-79.8	-91.3	7.7	13.6
PBR(배)	1.1	1.7	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	19.5	25.7	19.3	17.0	15.8

자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

표1 Valuation Table

단위 : 십억원, 배, 천주, 원, %

항목	비고
① 영업가치	1,183.5
12Fw. EBITDA	138.5
적정 EV/EBITDA multiple	14.8 국내 대형 제약사 12Fw. EV/EBITDA
순차입금	867.0
② 보유지분가치	109.5 보유 지분가치에서 30% 할인, 녹십자엠에스/지씨셀
③ 파이프라인 가치	823.3
MG 10%	823.3 WACC 7.5%, peak M/S 2.8%
④ 기업가치 (=①+②+③)	2,116
⑤ 주식수	11,413
목표주가 (=④/⑤)	185,421 =185,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 3Q26 녹십자 Preview

(십억원)	3Q26	이전 추정치	과리율	컨센서스	vs. 컨센서스	3Q25	YoY	2Q26	QoQ
매출액	522.9	593.1	-11.8%	588.4	-11.1%	609.5	-14.2%	421.2	24.1%
영업이익	40.8	32.8	24.4%	33.6	21.4%	29.2	39.6%	1.7	2,300.0%
당기순이익	27.3	260.4	-89.5%	207.5	-86.8%	18.1	51.0%	1.1	2,384.6%
OPM	7.8%	5.5%	-	5.7%	-	4.8%	-	0.4%	-
NPM	5.2%	43.9%	-	35.3%	-	3.0%	-	0.3%	-

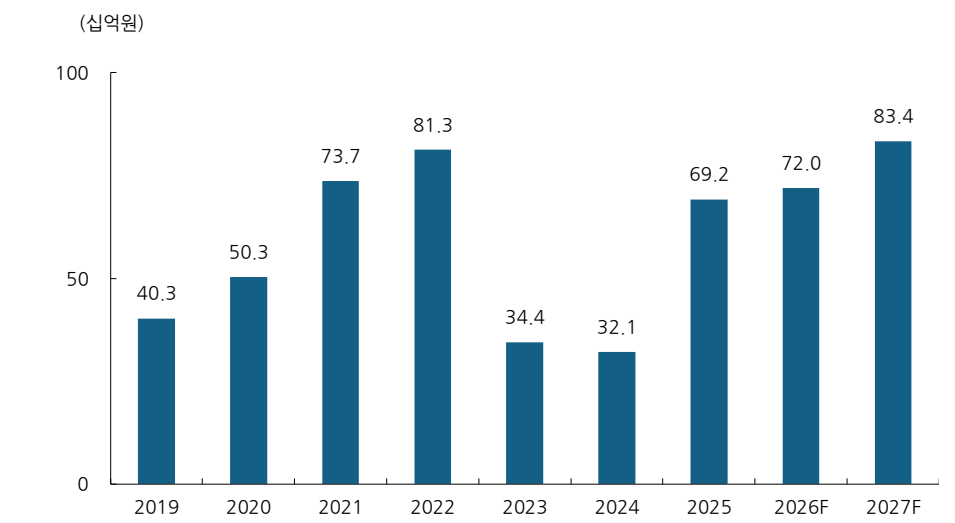
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 녹십자 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	383.8	500.3	609.5	497.8	435.5	421.2	522.9	549.5	1,679.9	1,991.4	1,929.1
YoY	7.6%	19.9%	31.1%	12.9%	13.5%	-15.8%	-14.2%	10.4%	3.3%	18.5%	-3.1%
국내	219.2	251.3	355.3	252.3	223.0	234.9	285.6	247.5	962.4	1078.1	991.0
- 혈액제제류	83.8	80.0	89.8	82.9	89.9	89.9	90.0	85.4	309.6	336.5	355.1
- OTC 및 기타	26.0	28.2	31.6	26.1	28.7	33.8	31.3	26.5	115.9	111.9	120.2
- ETC 류	78.8	86.8	159.2	101.2	70.8	74.2	86.0	96.0	376.9	426.0	327.0
- 백신제제	30.6	56.3	74.7	42.1	33.6	37.2	78.3	39.6	160.0	203.7	188.7
해외	76.4	140.4	74.4	91.0	62.7	81.6	118.2	161.7	312.5	382.2	424.2
- 혈액제제류	43.3	72.0	43.8	64.6	25.0	48.6	78.4	100.3	168.8	223.7	252.4
*알리글로(연결)	8.7	33.6	36.0	72.6	35.2	39.0	64.6	83.8	46.6	152.9	222.6
- OTC 및 기타	1.2	2.6	2.4	1.6	3.7	2.6	2.6	2.6	4.7	7.8	11.4
- ETC 류	13.1	19.2	11.0	10.5	10.8	12.3	15.2	20.0	43.0	53.8	58.2
- 백신제제	18.8	46.6	17.2	14.3	23.3	18.1	22.0	38.8	96.0	96.9	102.2
자회사 매출 및 연결조정	88.1	108.5	179.8	154.7	149.8	104.7	119.1	140.3	404.0	531.1	514.0
매출총이익	112.8	155.2	145.9	140.3	122.8	109.5	150.8	175.1	481.9	554.1	558.3
GPM	29.4%	31.0%	23.9%	28.2%	28.2%	26.0%	28.8%	31.9%	28.7%	27.8%	28.9%
YoY	30.5%	20.8%	0.3%	15.4%	8.9%	-29.4%	3.4%	24.8%	-0.6%	15.0%	0.7%
영업이익	8.0	27.4	29.2	4.6	11.7	1.7	40.8	17.8	32.1	69.2	72.0
OPM	2.1%	5.5%	4.8%	0.9%	2.7%	0.4%	7.8%	3.2%	1.9%	3.5%	3.7%
YoY	흑전	55.1%	-26.2%	-145.5%	47.0%	-93.8%	39.6%	286.9%	-6.8%	115.4%	4.1%
당기순이익	22.3	32.7	18.1	-99.2	20.1	1.1	27.3	224.6	-42.6	-26.1	273.2
NPM	5.8%	6.5%	3.0%	-19.9%	4.6%	0.3%	5.2%	40.9%	-2.5%	-1.3%	14.2%
YoY	흑전	흑전	-49.5%	적지	-9.8%	-96.6%	51.0%	흑전	적지	적지	흑전

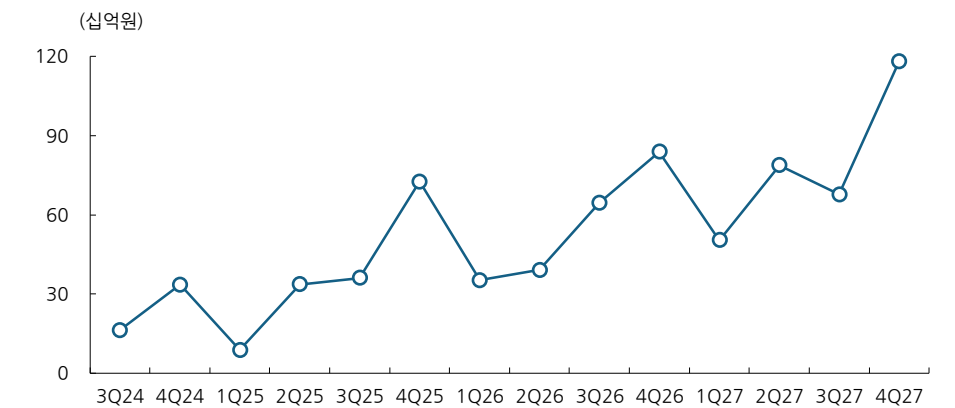
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 녹십자 영업이익 추이 및 전망



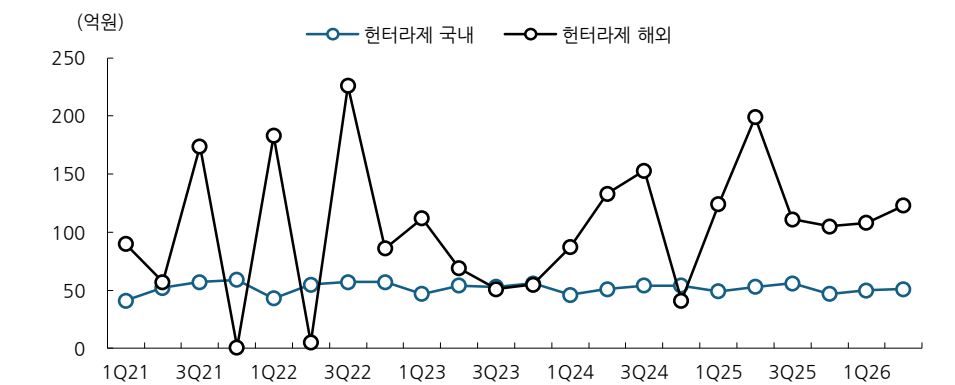
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

그림2 알리글로 미국 매출 추정 (연결기준, 분기)



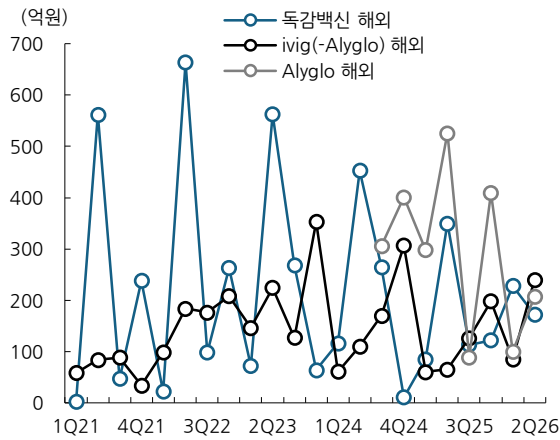
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 헨터라제 매출 정상궤도 진입



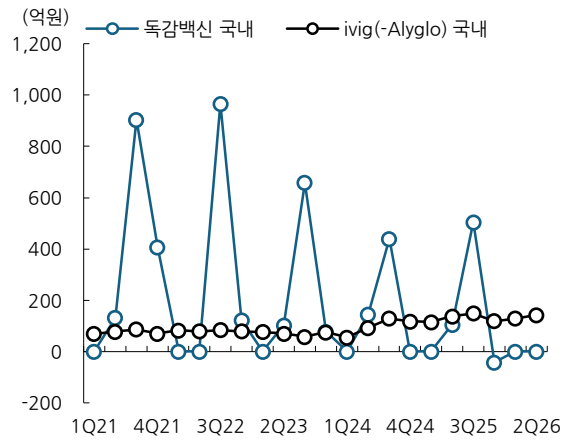
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

그림4 주요품목 해외 수출 추이 (별도 기준)



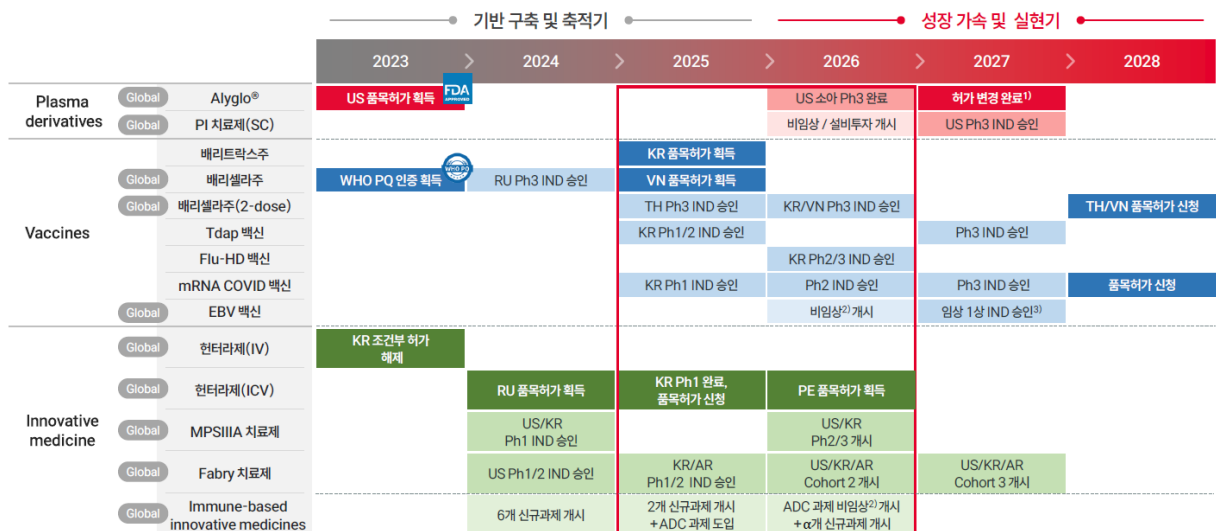
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

그림5 주요품목 국내 매출 추이 (별도 기준)



자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

그림6 녹십자 R&D Timeline



자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

그림7 SCIG 투자 및 개발 본격화



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	1,531	1,779	매출액	1,627	1,680	1,991	1,929	2,088
현금 및 현금성자산	50	23	11	135	266	매출원가	1,142	1,198	1,437	1,371	1,447
매출채권 및 기타채권	451	399	471	520	564	매출총이익	485	482	554	558	641
재고자산	516	747	760	839	910	판매비 및 관리비	450	450	485	486	558
기타	22	33	35	36	38	영업이익	34	32	69	72	83
비유동자산	1,604	1,542	1,568	1,592	1,621	(EBITDA)	110	113	135	139	150
관계기업투자등	207	225	234	244	254	금융손익	-24	-30	-53	-17	0
유형자산	828	805	814	821	832	이자비용	28	40	75	38	0
무형자산	338	307	307	306	305	관계기업등 투자손익	-38	-26	15	275	139
자산총계	2,643	2,744	2,845	3,123	3,399	기타영업외손익	1	-17	-66	20	-23
유동부채	869	769	863	916	1,050	세전계속사업이익	-27	-41	-35	350	200
매입채무 및 기타채무	271	302	337	373	404	계속사업법인세비용	-7	2	-9	77	44
단기금융부채	550	404	459	474	574	계속사업이익	-20	-43	-26	273	156
기타유동부채	48	64	66	69	72	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	235	493	549	602	654	당기순이익	-20	-43	-26	273	156
장기금융부채	191	436	489	539	589	지배주주	-27	-26	-18	193	110
기타비유동부채	43	57	60	62	65	총포괄이익	-20	-43	-26	273	156
부채총계	1,103	1,263	1,412	1,517	1,704	매출총이익률 (%)	29.8	28.7	27.8	28.9	30.7
지배주주지분	1,300	1,253	1,204	1,377	1,467	영업이익률 (%)	2.1	1.9	3.5	3.7	4.0
자본금	58	58	58	58	58	EBITDA마진률 (%)	6.8	6.7	6.8	7.2	7.2
자본잉여금	394	396	396	396	396	당기순이익률 (%)	-1.2	-2.5	-1.3	14.2	7.5
이익잉여금	873	815	777	950	1,040	ROA (%)	-1.0	-1.0	-0.7	6.5	3.4
비지배주주지분(연결)	240	228	228	228	228	ROE (%)	-2.0	-2.1	-1.5	14.9	7.7
자본총계	1,540	1,481	1,433	1,606	1,695	ROIC (%)	1.3	1.1	2.4	2.6	2.9

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-5	-76	-23	-104	-41	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-20	-43	-26	273	156	P/E	-55.1	-79.8	-91.3	7.7	13.6
비현금수익비용가감	156	-33	51	-287	-116	P/B	1.1	1.7	1.4	1.1	1.0
유형자산감가상각비	66	66	58	59	60	P/S	0.9	1.2	0.8	0.8	0.7
무형자산상각비	9	15	8	8	7	EV/EBITDA	19.5	25.7	19.3	17.0	15.8
기타현금수익비용	77	-180	-44	-902	-461	P/CF	10.8	n/a	65.8	n/a	37.0
영업활동 자산부채변동	-100	0	-48	-91	-82	배당수익률 (%)	1.4	1.0	1.2	1.4	1.4
매출채권 감소(증가)	-45	55	-72	-49	-44	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-69	-230	-14	-79	-71	매출액	-4.9	3.3	18.5	-3.1	8.2
매입채무 증가(감소)	102	26	36	35	32	영업이익	-57.6	-6.8	115.2	4.3	15.4
기타자산 부채변동	-88	149	2	2	2	세전이익	적전	적지	적지	흑전	-43.0
투자활동 현금	-150	-47	-78	184	42	당기순이익	적전	적지	적지	흑전	-43.0
유형자산처분(취득)	-78	-41	-67	-65	-71	EPS	적전	적지	적지	흑전	-43.0
무형자산 감소(증가)	-46	-10	-7	-7	-7	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-25	-24	5	265	129	부채비율	71.7	85.3	98.6	94.5	100.5
기타투자활동	-1	27	-8	-9	-9	유동비율	119.6	156.2	148.0	167.2	169.4
재무활동 현금	101	96	89	45	130	순차입금/자기자본(x)	44.7	54.5	64.7	54.0	52.2
차입금의 증가(감소)	124	114	109	65	150	영업이익/금융비용(x)	1.2	0.8	0.9	1.9	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	867	886
기타재무활동	-4	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-56	-27	-12	125	131	EPS	-2,279	-2,249	-1,569	16,491	9,404
기초현금	105	50	23	11	135	BPS	111,259	107,187	103,057	117,839	125,534
기말현금	50	23	11	135	266	SPS	139,190	143,746	170,401	165,070	178,676
NOPLAT	25	23	50	56	65	CFPS	11,625	-6,501	2,175	-1,125	3,446
FCF	-115	-123	-100	80	1	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	
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	-29.1	-9.9	
2025-08-04	매수	200,000	-29.9	-9.9	
2026-05-28	매수	200,000	-37.4	-28.7	
2026-10-20	매수	185,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2026.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

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.