COMPANY UPDATE

2026. 1. 16.

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

녹십자 (006280)

알리글로의 외형 성장과 자회사 운영 효율화로 이익 개선

- 4Q25 preview: Alyglo 환자 수요 증가에 따라 기대 이상의 실적 전망.
- 투자의견 BUY, 목표주가 22만원(SOTP 방식)으로 상향 조정: Alyglo 외형 성장과 자회사 적자 축소에 따른 이익 체력 개선으로 밸류에이션 리레이팅 기대.

WHAT'S THE STORY?

4Q25 preview: 연결 기준 4,966억원(+12.7% y-y, -18.5% q-q), 영업이익 27억원(흑전 y-y, -90.7% q-q) 예상(컨센서스 매출액 4,626억원, 영업손실 15억원). 미국 내 혈액제제는 처방 확대에 따른 수요증가로 SP(Specialty Pharmacy) 물량 확대로 인해 연결 기준 Alyglo 매출액 616억원(+69.2% q-q) 전망, 연간 가이던스 1억 달러에 부합 전망. 헌터라제 역시 매출액 82억원(+100% y-y, -26.1% q-q)으로 견조한 글로벌 수요 입증. 백신 부문은 글로벌 조달 시장 내 가격 경쟁 심화로 인한 판가 하락 압력 존재하나, 고마진 상품 매출 확대가 방어. 국내 역시 인플루엔자 백신 판가 하락했으나, 독감의 이례적 유행으로 물량 확대가 이를 상쇄하며 매출 방어.

계절성보다 구조적 턴어라운드에 주목: 4Q25 Alyglo 매출 규모가 시장 예상을 뛰어넘는 호조가 예상되면서 주가 반등. 추세적 상승으로 이어지기 위해서는 2026년 Alyglo 성장 추이가 핵심 변수. 2026년 Alyglo 매출 가이던스 1.5억 달러 유지, 독일의 Biotest가 2025년 10월에 출시한 Yimmugo(IVIG 10%)의 초기 마케팅 공세와 그에 따른 시장 점유율 변동성 감안하여 시장 기대치를 선제적으로 조율하기 위해 보수적인 수준으로 제시한 것으로 분석. 1Q26 Alyglo 매출은 유통사들의 재고 확보에 따른 계절적 요인으로 전분기 대비 감소 예상. 하지만 환자 수요 증가에 기반한 구조적 성장은 지속될 것으로 판단.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	1,680	1,990	2,047	2,178
영업이익 (십억원)	32	67	89	111
순이익 (십억원)	-43	73	76	90
EPS (adj) (원)	-2,249	7,122	5,208	6,168
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	-26.9	18.4
EBITDA margin (%)	6.7	7.8	8.3	8.6
ROE (%)	-2.1	6.5	4.6	5.3
P/E (adj) (배)	n/a	22.3	32.7	27.6
P/B (배)	1.6	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA (배)	27.7	19.3	17.9	15.9
Dividend yield (%)	0.8	0.9	0.9	0.9

자료: 녹십자, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	220,000원	29.0%
현재주가	170,500원	
시가총액	2.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	11,686,538주 (46.2%)	
52주 최저/최고	112,800원/170,500원	
60일-평균거래대금	101.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
녹십자 (%)	2.2	27.8	8.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-12.9	-14.3	-43.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	220,000	200,000	10.0%
2025E EPS	7,122	6,160	15.6%
2026E EPS	5,208	5,197	0.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	189,231
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

투자의견 BUY, 목표주가 22만원으로 상향: 12M Fwd EBITDA 기간 변경(1Q26~4Q26)에 따라 12M Fwd EBITD 1조 6,965억원에 제약사 평균 EV/EBITDA 14배(FnGuide) 적용한 영업 가치에 Alyglo 가치 1조 623억원을 더해 SOTP 방식으로 목표주가 산출. 2026년은 수익성 회복이 주목될 것으로 전망. Alyglo 매출 2,178억원(+55.6% y-y)과 더불어 그간 수익성 부진의 요인이었던 주요 자회사들의 적자 폭이 2025년 대비 절반 수준으로 대폭 축소될 것으로 예상.

4Q25 실적 전망

(십억원)	4Q25E	3Q25	4Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	496.6	609.5	440.9	462.6	(18.5)	12.7	7.3
영업이익	2.7	29.2	(10.1)	(1.5)	(90.7)	흑전	n/a
세전이익	(0.6)	24.9	(44.3)	(15.5)	적전	적지	(96.4)
지배주주순이익	(0.4)	15.9	(27.3)	(9.7)	적전	적지	(96.0)
이익률 (%)							
영업이익	0.5	4.8	(2.3)	(0.3)			
세전이익	(0.1)	4.1	(10.0)	(3.4)			
지배주주순이익	(0.1)	2.6	(6.2)	(2.1)			

자료: 녹십자, FnGuide, 삼성증권 추정

녹십자 목표주가 산출

(십억원)	환산 가치	12M Fwd EBITDA	EV/EBITDA (배)
영업 가치 (A)	2,375	169.7	14.0
비영업 가치 (B)	1,062		
IVIG-SN	1,062		
순차입금 (C)	836		
합산 가치 (A+B-C)	2,602		
보통주 수 (D, 천 주)	11,687		
적정 주가 (A/D)	222,617		
목표주가 (원)	220,000		

참고: 커버리지 내 대형 제약사 EV/EBITDA 평균 14배 적용
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

녹십자 실적 추이 및 전망

(십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**1,680**	**1,990**	**2,047**	**357**	**417**	**465**	**441**	**384**	**500**	**609**	**497**	**453**	**530**	**546**	**518**
YoY (%)	*3.3*	*18.5*	*2.9*	*2.1*	*(3.6)*	*5.8*	*8.9*	*7.6*	*19.9*	*31.1*	*12.7*	*18.1*	*5.9*	*(10.4)*	*4.4*
혈액제제	478	603	691	89	91	137	162	127	152	134	190	149	156	188	198
국내	310	337	347	74	75	81	80	84	80	90	83	86	82	92	86
해외	169	297	344	15	16	56	81	43	72	75	107	63	74	95	112
ALYGLO	50	140	218	0	0	17	34	8	34	36	62	48	52	56	62
백신제제	256	290	297	32	87	94	44	49	103	92	46	51	106	94	47
국내	160	199	209	20	41	64	35	31	56	75	37	32	59	78	39
해외	96	92	102	12	46	31	8	19	47	17	9	21	52	19	10
ETC	420	482	437	107	102	108	103	92	106	170	114	96	111	109	120
OTC	111	124	134	26	30	24	30	27	31	34	32	29	33	37	35
매출원가	**1,198**	**1,437**	**1,428**	**270**	**289**	**319**	**319**	**271**	**345**	**464**	**357**	**314**	**373**	**368**	**373**
YoY (%)	*4.9*	*20.0*	*(0.6)*	*8.2*	*(1.1)*	*7.0*	*5.9*	*0.2*	*19.5*	*45.2*	*11.9*	*16.0*	*8.1*	*(20.6)*	*4.3*
원가율	71.3	72.2	69.7	75.8	69.2	68.7	72.4	70.6	69.0	76.1	72.0	69.4	70.4	67.4	71.9
판관비	**450**	**486**	**531**	**101**	**111**	**106**	**132**	**105**	**128**	**117**	**137**	**130**	**130**	**137**	**134**
YoY (%)	*(0.1)*	*8.0*	*9.2*	*(10.3)*	*(5.3)*	*(2.0)*	*17.6*	*3.3*	*15.3*	*10.2*	*3.7*	*24.3*	*1.4*	*17.1*	*(1.8)*
판관비율 (%)	26.8	24.4	25.9	28.4	26.6	22.8	29.9	27.3	25.6	19.1	27.5	28.8	24.5	25.0	25.9
영업이익	**32**	**67**	**89**	**(15)**	**18**	**40**	**(10)**	**8**	**27**	**29**	**3**	**8**	**27**	**41**	**12**
YoY (%)	*(6.8)*	*109.5*	*32.0*	*적지*	*(25.5)*	*20.8*	*적지*	*흑전*	*55.1*	*(26.2)*	*흑전*	*6.3*	*(0.2)*	*41.3*	*333.7*
영업이익률 (%)	1.9	3.4	4.3	(4.2)	4.2	8.5	(2.3)	2.1	5.5	4.8	0.5	1.9	5.2	7.6	2.3
세전이익	**(41)**	**74**	**98**	**(32)**	**(8)**	**43**	**(44)**	**17**	**33**	**25**	**(1)**	**13**	**25**	**39**	**20**
YoY (%)	*적지*	*흑전*	*31.5*	*적지*	*적전*	*155.0*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*(42.0)*	*적지*	*(23.0)*	*(23.4)*	*58.5*	*흑전*
지배주주순이익	**(26)**	**83**	**61**	**(25)**	**(7)**	**33**	**(27)**	**30**	**38**	**16**	**(0)**	**8**	**16**	**25**	**12**
YoY (%)	*적지*	*흑전*	*(26.9)*	*적지*	*적전*	*138.9*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*(52.1)*	*적지*	*(73.0)*	*(58.3)*	*54.4*	*흑전*
순이익률 (%)	(1.6)	4.2	3.0	(7.1)	(1.7)	7.2	(6.2)	7.7	7.6	2.6	(0.1)	1.8	3.0	4.5	2.4

자료: 녹십자, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,627**	**1,680**	**1,990**	**2,047**	**2,178**
매출원가	1,142	1,198	1,437	1,428	1,503
매출총이익	**485**	**482**	**553**	**620**	**675**
(매출총이익률, %)	29.8	28.7	27.8	30.3	31.0
판매 및 일반관리비	450	450	486	531	564
영업이익	**34**	**32**	**67**	**89**	**111**
(영업이익률, %)	2.1	1.9	3.4	4.3	5.1
영업외손익	**-62**	**-73**	**7**	**9**	**5**
금융수익	11	26	28	38	38
금융비용	32	50	67	43	42
지분법손익	-38	-27	21	22	27
기타	-2	-22	24	-8	-19
세전이익	**-27**	**-41**	**74**	**98**	**116**
법인세	-7	2	2	21	25
(법인세율, %)	27.0	-3.7	2.0	22.0	22.0
계속사업이익	-20	-43	73	76	90
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-20**	**-43**	**73**	**76**	**90**
(순이익률, %)	-1.2	-2.5	3.7	3.7	4.1
지배주주순이익	-27	-26	83	61	72
비지배주주순이익	7	-16	-11	15	18
EBITDA	110	113	156	170	186
(EBITDA 이익률, %)	6.8	6.7	7.8	8.3	8.6
EPS (지배주주)	-2,279	-2,249	7,122	5,208	6,168
EPS (연결기준)	-1,695	-3,648	6,218	6,510	7,710
수정 EPS (원)*	-2,279	-2,249	7,122	5,208	6,168

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,039**	**1,202**	**1,535**	**1,757**	**1,961**
현금 및 현금등가물	50	23	81	205	303
매출채권	437	387	547	569	592
재고자산	516	747	866	938	1,015
기타	36	46	41	46	51
비유동자산	**1,604**	**1,542**	**1,677**	**1,601**	**1,543**
투자자산	209	226	208	213	230
유형자산	828	805	817	756	700
무형자산	338	307	433	413	393
기타	229	204	219	219	219
자산총계	**2,643**	**2,744**	**3,212**	**3,359**	**3,504**
유동부채	**869**	**769**	**1,289**	**1,367**	**1,432**
매입채무	144	157	256	288	311
단기차입금	315	367	411	411	411
기타 유동부채	410	246	622	668	710
비유동부채	**235**	**493**	**434**	**444**	**451**
사채 및 장기차입금	85	340	233	233	233
기타 비유동부채	150	154	201	211	218
부채총계	**1,103**	**1,263**	**1,723**	**1,811**	**1,883**
지배주주지분	**1,300**	**1,253**	**1,299**	**1,343**	**1,398**
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	394	396	396	396	396
이익잉여금	873	815	881	925	980
기타	-25	-17	-37	-37	-37
비지배주주지분	**240**	**228**	**190**	**205**	**223**
자본총계	**1,540**	**1,481**	**1,489**	**1,548**	**1,621**
순부채	689	807	957	836	741

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-5**	**-53**	**61**	**133**	**118**
당기순이익	-20	-43	73	76	90
현금유출입이없는 비용 및 수익	156	172	85	130	124
유형자산 감가상각비	66	66	68	60	56
무형자산 상각비	9	15	20	20	19
기타	80	91	-4	49	49
영업활동 자산부채 변동	-100	-144	-47	-14	-36
투자활동에서의 현금흐름	**-150**	**-68**	**-163**	**-1**	**-1**
유형자산 증감	-78	-31	-48	0	0
장단기금융자산의 증감	3	-5	6	-1	-1
기타	-76	-31	-120	-1	0
재무활동에서의 현금흐름	**101**	**94**	**152**	**-13**	**-14**
차입금의 증가(감소)	144	99	202	4	3
자본금의 증가(감소)	0	3	0	0	0
배당금	-25	-20	-19	-17	-17
기타	-19	12	-31	0	0
현금증감	-56	-27	58	125	97
기초현금	105	50	23	81	205
기말현금	50	23	81	205	303
Gross cash flow	**136**	**130**	**157**	**206**	**214**
Free cash flow	**-85**	**-85**	**11**	**133**	**118**

재무비율 및 주당지표

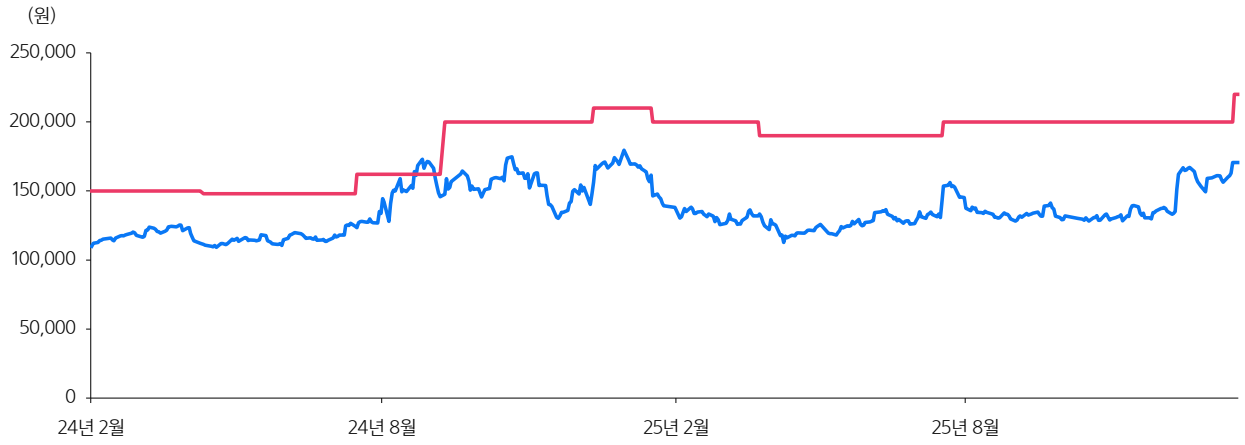
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-4.9	3.3	18.5	2.9	6.4
영업이익	-57.6	-6.8	109.5	32.0	24.9
순이익	적전	적지	흑전	4.7	18.4
수정 EPS**	적전	적지	흑전	-26.9	18.4
주당지표					
EPS (지배주주)	-2,279	-2,249	7,122	5,208	6,168
EPS (연결기준)	-1,695	-3,648	6,218	6,510	7,710
수정 EPS**	-2,279	-2,249	7,122	5,208	6,168
BPS	113,924	109,754	113,809	117,642	122,458
DPS (보통주)	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	22.3	32.7	27.6
P/B***	1.1	1.6	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	21.7	27.7	19.3	17.9	15.9
비율					
ROE (%)	-2.0	-2.1	6.5	4.6	5.3
ROA (%)	-0.8	-1.6	2.4	2.3	2.6
ROIC (%)	1.3	1.6	3.0	3.1	3.9
배당성향 (%)	-64.3	-65.1	20.6	28.1	23.7
배당수익률 (보통주, %)	1.2	0.8	0.9	0.9	0.9
순부채비율 (%)	44.7	54.5	64.3	54.0	45.7
이자보상배율 (배)	1.2	0.8	1.4	2.1	2.6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 녹십자, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/12/18	2024/4/11	7/16	9/9	12/11	2025/1/17	3/25	7/18	2026/1/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	150000	148000	162000	200000	210000	200000	190000	200000	220000
괴리율 (평균)	-21.42	-22.05	-9.01	-23.41	-19.93	-33.35	-33.59	-30.16	
괴리율 (최대or최소)	-15.47	-14.46	6.79	-12.65	-14.52	-26.15	-24.84	-14.75	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 12. 31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA