녹십자(006280)

매수(유지)

목표주가: 190,000원 (유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
47	46	66	29

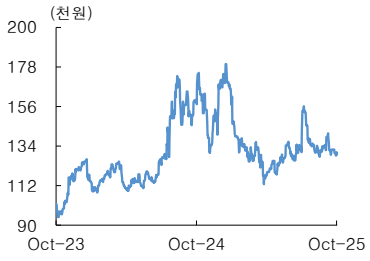
Stock Data

KOSPI(10/16)		3,748
주가(10/16)		129,400
시가총액(십억원)		1,512
발행주식수(백만)		12
52주 최고/최저가(원)		179,500/112,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)		4,743
유동주식비율/외국인지분율(%)		46.2/21.1
주요주주(%)	녹십자홀딩스 외 11 인	51.4
	국민연금공단	10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.9)	10.1	(17.7)
KOSPI 대비(%p)	(11.5)	(43.0)	(61.3)

주가추이



자료: FnGuide

3Q25 Preview: 이익 개선을 위한 준비

컨센서스를 하회할 실적

매출 5,199억원(+12% YoY, 이하 모두 YoY), 영업이익 292억원(-26%, OPM 5.6%)을 전망한다. 컨센서스 대비 매출은 4% 상회, 영업이익은 11% 하회할 것이다. 매출 상회 요인은 계절적인 팍스로비드 판매 증가로 추정한다. 영업이익 하회 요인은 원가 상승이다. 이익 개선 핵심 제품인 독감 백신과 헌터라제 추정치를 소폭 하향 조정했기 때문에 상품 판매 비중이 높아지며 원가율 상승할 것을 가정했다. 한편 영업외비용이 증가할 전망이다. ABO홀딩스의 텍사스 신규 혈액원 중 한 곳이 준공했으며, 내년 예정된 혈장 채장량 증가 시스템 도입을 3분기에 완료하여 이익 개선을 위한 준비를 마친 것으로 추정된다.

미래를 위한 준비

FY25 매출 1조 8,425억원(+10%), EBITDA 1,492억원(+32%), 영업이익 661억원(+106%, OPM 3.6%)을 전망한다. 핵심 제품인 알리글로, 헌터라제 매출 추정치를 소폭 하향했지만 합산 매출 비중은 총 24%로 전년대비 5%p 높아지면서 매출 총이익률 개선 요인으로 작용하기에 충분하다. 영업외손익에서 우려 사항은 자회사 비용 통제다. 올해는 의정갈등 정상화와 효율적인 R&D 비용 집행 등으로 과계기업 적자폭을 줄일 전망이다. 다만 계획보다 빠른 혈액원 준공으로 성장을 위한 준비가 빨라져 내년에 집행할 투자비 일부를 앞당겨 집행할 수 있다.

이제는 안정세를 찾은 혈장 공급

글로벌 혈장 공급은 안정세를 찾고 있고 녹십자의 미국 알리글로 생산 및 판매 업황도 좋다. 알리글로는 안전한 IVIG 제품으로 특히 FDA에서 관리 기준이 엄격한 Factor XIa 수준을 0.1% 미만으로 낮췄으며 바이러스 제거율도 높아 혈액 응고에 의한 뇌졸중, 바이러스 감염 리스크가 현저히 낮은 것이 특징이다. 알리글로는 GC BIOPHARMA를 통해 스페셜티 파마로 납품되며 PBM 커버리지는 75%에 달하기 때문에 매출이 선형으로 증가한다면 2028년 매출 목표 3억달러 달성도 가능하다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	1,627	34	(27)	(2,333)	NM	110	NM	21.3	1.1	(2.0)	1.2
2024A	1,680	32	(26)	(2,303)	NM	113	NM	27.4	1.6	(2.1)	0.8
2025F	1,842	66	48	4,219	NM	149	30.7	16.3	1.2	3.8	1.2
2026F	1,922	100	53	4,644	10.1	185	27.9	12.8	1.1	4.1	1.2
2027F	2,101	130	79	6,958	49.8	218	18.6	10.6	1.1	6.0	1.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

위해주, Ph.D.
hjwi@koreainvestment.com
이다용
dayong@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 3Q25 실적 전망

(단위: 십억원, %,%p)

	한투증권	QoQ	YoY	컨센서스 대비	컨센서스
매출액	519.9	*3.9*	*11.8*	*4.3*	498.5
영업이익	*29.2*	*6.6*	*(26.3)*	*(11.0)*	*32.8*
영업이익률(%)	*5.6*	*0.1*	*(2.9)*	*(1.0)*	*6.6*
순이익	5.6	*(85.3)*	*(83.3)*	*(66.1)*	16.4

자료: Fnguide, 한국투자증권

<표 2> 3Q25 실적 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %)

	기존 전망	수정 전망	차이	비고
연결 매출	**495.1**	**519.9**	***5.0***	
별도 매출	384.9	409.7	*6.4*	
혈액제제류	138.3	136.0	*(1.6)*	
백신	99.1	91.6	*(7.6)*	독감 백신 추정치 소폭 하향
처방의약품	116.6	151.2	*29.6*	처방의약품 중 헌터라제 추정치 소폭 하향 처방의약품 중 팍스로비드 상품 매출 상향
소비자 헬스케어 등	30.9	30.9	*0.0*	
자회사	110.2	110.2	*0.0*	
영업이익	**33.9**	**29.2**	***(14.0)***	**상품 매출 비중 증가에 따른 원가율 상승 반영**
지배주주순이익	9.5	5.6	*(41.4)*	

자료: 한국투자증권

<표 3> 연간 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	변경 후			변경 전			차이(%)		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	1,842	1,922	2,101	1,844	1,979	2,094	*(0.1)*	*(2.9)*	*0.3*
영업이익	66	100	130	75	109	121	*(12.3)*	*(8.8)*	*7.4*
영업이익률(%)	*3.6*	*5.2*	*6.2*	*4.1*	*5.5*	*5.8*	*(0.5%p)*	*(0.3%p)*	*0.4%p*
세전이익	31	62	99	63	108	136	*(50.7)*	*(42.9)*	*(26.9)*
순이익	48	53	79	57	68	87	*(15.7)*	*(22.0)*	*(8.7)*
EPS(원)	4,219	4,644	6,958	5,003	5,956	7,618	*(15.7)*	*(22.0)*	*(8.7)*
BPS(원)	111,982	114,378	119,035	113,021	116,841	122,276	*(0.9)*	*(2.1)*	*(2.7)*
ROE(%)	*3.8*	*4.1*	*6.0*	*4.5*	*5.2*	*6.4*	*(0.7%p)*	*(1.1%p)*	*(0.4%p)*

자료: 한국투자증권

<표 4> 녹십자 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2025F				2026F				연간			
	1Q	2Q	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F	2027F
연결 매출	**383.8**	**500.3**	**519.9**	**438.6**	**421.8**	**510.8**	**514.4**	**475.1**	**1,679.9**	**1,842.5**	**1,922.1**	**2,100.6**
증가율	*7.6*	*19.9*	*11.8*	*(0.5)*	*9.9*	*2.1*	*(1.1)*	*8.3*	*3.3*	*9.7*	*4.3*	*9.3*
별도 매출	295.7	391.7	409.7	328.2	318.2	400.8	415.4	370.9	1,276.0	1,425.3	1,505.2	1,667.9
증가율	*15.9*	*26.1*	*10.3*	*(3.1)*	*7.6*	*2.3*	*1.4*	*13.0*	*5.5*	*11.7*	*5.6*	*10.8*
혈액제제류	127.2	152.0	136.0	142.9	142.4	171.7	168.0	178.1	478.4	558.1	660.2	766.0
백신	49.4	102.9	91.6	34.9	32.2	87.4	98.2	50.1	256.1	278.7	267.9	279.3
처방의약품	91.9	106.0	151.2	118.9	113.1	107.0	113.4	109.6	420.0	468.0	443.1	478.9
소비자 헬스케어 등	27.2	30.8	30.9	31.5	30.5	34.8	35.8	33.0	121.8	120.4	134.0	143.7
자회사	88.1	108.5	110.2	110.4	103.6	110.0	99.0	104.2	404.0	417.2	416.9	432.6
영업이익	**8.0**	**27.4**	**29.2**	**1.6**	**12.7**	**30.7**	**40.9**	**15.3**	**32.1**	**66.1**	**99.6**	**130.2**
증가율	*NM*	*55.1*	*(26.3)*	*NM*	*59.7*	*12.0*	*40.2*	*872.4*	*(6.8)*	*105.8*	*50.7*	*30.8*
영업이익률	*흑전*	*5.5*	*5.6*	*흑전*	*3.0*	*6.0*	*8.0*	*3.2*	*1.9*	*3.6*	*5.2*	*6.2*
지배주주순이익	29.7	38.0	5.6	(25.1)	4.7	19.3	26.3	2.7	(26.3)	48.2	53.0	79.4
증가율	*흑전*	*흑전*	*(83.3)*	*NM*	*(84.1)*	*(49.3)*	*372.1*	*흑전*	*NM*	*흑전*	*10.1*	*49.8*

자료: 녹십자, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,627**	**1,680**	**1,842**	**1,922**	**2,101**
매출원가	1,142	1,198	1,289	1,296	1,396
매출총이익	485	482	554	626	704
판매관리비	450	450	488	527	574
영업이익	**34**	**32**	**66**	**100**	**130**
영업이익률(%)	*2.1*	*1.9*	*3.6*	*5.2*	*6.2*
EBITDA	110	113	149	185	218
EBITDA Margin(%)	*6.8*	*6.7*	*8.1*	*9.6*	*10.4*
영업외수익	(61)	(73)	(35)	(38)	(31)
금융수익	11	26	27	28	31
금융비용	32	50	53	47	44
기타영업외손익	(2)	(22)	(6)	(10)	(11)
관계기업관련손익	(38)	(27)	(4)	(10)	(8)
세전계속사업이익	**(27)**	**(41)**	**31**	**62**	**99**
법인세비용	(7)	2	(5)	9	20
연결당기순이익	(20)	(43)	35	53	79
지배주주지분순이익	**(27)**	**(26)**	**48**	**53**	**79**
지배주주순이익률(%)	*(1.6)*	*(1.6)*	*2.6*	*2.8*	*3.8*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(4.9)	3.3	9.7	4.3	9.3
영업이익 증가율	(57.6)	(6.8)	105.8	50.7	30.8
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	10.1	49.8
EPS 증가율	NM	NM	NM	10.1	49.8
EBITDA 증가율	(24.6)	2.5	31.8	24.1	17.8

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**2,643**	**2,744**	**2,870**	**2,935**	**3,126**
유동자산	1,039	1,202	1,303	1,365	1,502
현금성자산	50	23	28	33	44
매출채권및기타채권	451	399	424	442	483
재고자산	516	747	811	846	924
비유동자산	1,604	1,542	1,567	1,570	1,625
투자자산	209	226	250	263	290
유형자산	828	805	782	759	736
무형자산	338	307	332	336	368
부채총계	**1,103**	**1,263**	**1,378**	**1,415**	**1,553**
유동부채	869	769	929	1,014	1,195
매입채무및기타채무	271	302	276	250	231
단기차입금및단기사채	315	367	367	367	367
유동성장기부채	203	11	11	11	11
비유동부채	235	493	449	402	358
사채	79	239	189	139	89
장기차입금및금융부채	113	197	197	197	197
자본총계	**1,540**	**1,481**	**1,491**	**1,519**	**1,574**
지배주주지분	1,300	1,253	1,273	1,301	1,355
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	394	396	396	396	396
기타자본	(36)	(36)	(36)	(36)	(36)
이익잉여금	873	815	846	882	945
비지배주주지분	**240**	**228**	**218**	**218**	**218**
순차입금	683	806	744	683	615

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**(5)**	**(53)**	**196**	**180**	**234**
당기순이익	(20)	(43)	35	53	79
유형자산감가상각비	66	66	67	69	70
무형자산상각비	9	15	16	16	18
자산부채변동	(100)	(144)	82	31	56
기타	40	53	(4)	11	11
투자활동현금흐름	**(150)**	**(68)**	**(132)**	**(103)**	**(150)**
유형자산투자	(79)	(32)	(45)	(47)	(48)
유형자산매각	1	1	1	1	1
투자자산순증	(25)	(29)	(39)	(31)	(42)
무형자산순증	(46)	(10)	(40)	(21)	(49)
기타	(1)	2	(9)	(5)	(12)
재무활동현금흐름	**101**	**94**	**(60)**	**(72)**	**(72)**
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	124	114	(55)	(55)	(55)
배당금지급	(25)	(20)	(17)	(17)	(17)
기타	1	0	12	0	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	**(56)**	**(27)**	**5**	**5**	**11**
FCF	(159)	12	166	147	161

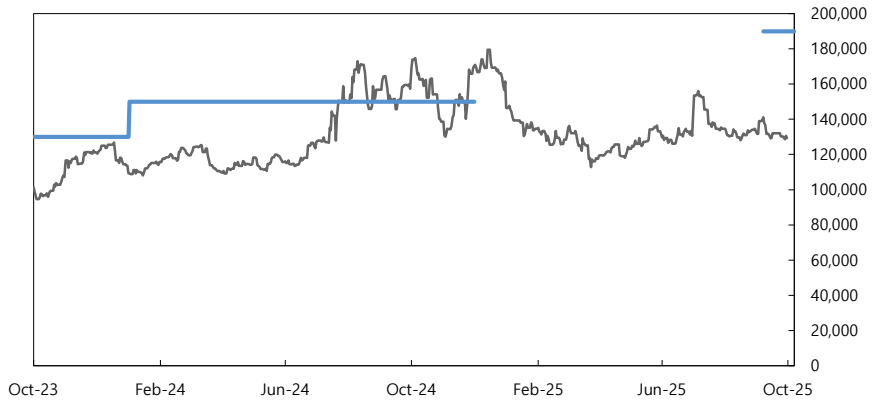
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,333)	(2,303)	4,219	4,644	6,958
BPS	114,314	110,242	111,982	114,378	119,035
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
수익성(%)					
ROA	(0.8)	(1.6)	1.3	1.8	2.6
ROE	(2.0)	(2.1)	3.8	4.1	6.0
배당수익률	1.2	0.8	1.2	1.2	1.2
배당성향	NM	NM	35.6	32.3	21.6
안정성					
부채비율(x)	71.7	85.3	92.4	93.2	98.6
차입금/자본총계비율(%)	48.1	56.7	52.6	48.0	42.8
이자보상배율(x)	1.2	0.8	1.3	2.2	3.1
순차입금/EBITDA(x)	6.2	7.1	5.0	3.7	2.8
Valuation(x)					
PER	NM	NM	30.7	27.9	18.6
최고	NM	NM	42.5	38.7	25.8
최저	NM	NM	26.5	24.1	16.1
PBR	1.1	1.6	1.2	1.1	1.1
최고	1.2	1.6	1.6	1.6	1.5
최저	0.8	1.0	1.0	1.0	0.9
PSR	0.9	1.2	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	21.3	27.4	16.3	12.8	10.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
녹십자 (006280)	2023.10.13	매수	130,000원	-13.8	-2.5
	2024.01.18	매수	150,000원	-11.6	16.5
	2024.12.18	NR	-	-	-
	2025.09.23	매수	190,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 17일 현재 녹십자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.