COMPANY UPDATE

2025. 11. 4.

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

녹십자 (006280)

단기 실적 피로는 구조적 성장의 전조

- 3Q25 review: 상품 매출 증가, 백신 판가 하락, 헌터라제 출하 지연 등으로 영업이익 성장 일시 둔화.
- 투자의견 BUY, 목표주가 20만원 유지: Alyglo 처방 확대 및 희귀 질환 제품 포트폴리오 확장으로 기저 체력 꾸준히 개선 중.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	200,000원	53.0%
현재주가	**130,700원**	
시가총액	1.5조원	
주식수 (유동주식 비중)	11,686,538주 (46.2%)	
52주 최저/최고	112,800원/179,500원	
60일-평균거래대금	49.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
녹십자 (%)	-1.0	3.9	-14.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-16.8	-37.0	-48.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	200,000	200,000	0.0%
2025E EPS	6,160	7,869	-21.7%
2026E EPS	5,197	5,758	-9.7%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	188,333
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

3Q25 review: 연결 기준 매출액 6,095억원(+31.1% y-y, +21.8% q-q), 영업이익 292억원(-26.3% y-y, +6.6% q-q) 기록. 팍스로비드(코로나19 치료제) 매출 반영(705억원)으로 외형은 확대된 반면, 헌터라제 출하량 감소(4분기로 이연), 독감 백신 3가 전환에 따른 단가 인하, 상품 비중 증가로 인한 원가율 상승, 미국 자회사 ABO홀딩스에서 신규 채혈 기술을 도입하면서 비용 늘어나, 적자 폭 확대로 수익성 둔화. 그럼에도 알리글로 매출 성장세는 뚜렷해, 단기 비용 부담에도 중장기 성장을 위한 체력은 쌓아가는 중. 연결 기준 Alyglo 매출액 364억원(+8.3% q-q) 기록, 4Q25에는 616억원(+69.2% q-q) 예상, 연간 가이던스 1억 달러에 부합 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 20만원 유지: 12M Fwd(4Q25~3Q26) EBITDA 1,784억원에 제약사 평균 EV/EBITDA 14배(Fnguide) 적용한 영업 가치에 Alyglo 가치 9,314억원을 더해 SOTP 방식으로 목표주가 산출. 지난 3개 분기 동안 연속하여 컨센서스 미스가 이어지면서 주가는 이익 불확실성을 반영. 4분기에는 자회사 비용 확대로 소폭 적자 예상되면서, 2025년 연간 영업이익은 601억원(+87.2% y-y) 수준 전망. 다만, 이번 조정은 구조적 악화가 아니라, 전환기의 비용 부담으로 판단. 2026년은 실적의 방향 전환이 뚜렷할 것으로 기대. 연결 기준 Alyglo 매출은 1,930억원(+37.8% y-y) 수준으로 확대 전망. 혈장 공급망 효율화로 원가율도 5-6%p 개선 기대. 또한 고수익성 희귀 질환 포트폴리오 확장도 중요. 헌터라제 ICV 국내 허가, 산필리포증후군 임상 진전, 파브리병 SC 제형 개발 등은 중장기 성장성에 기여할 것으로 판단.

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	609.5	31.1	21.8	22.2	17.2
영업이익	29.2	-26.3	6.6	-30.8	-0.3
세전이익	24.9	-42.0	-24.8	-36.1	n/a
지배주주순이익	15.9	-52.3	-58.2	-45.0	0.0
이익률 (%)					
영업이익	4.8				
세전이익	4.1				
지배주주순이익	2.6				

자료: 녹십자, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	21.2	25.2
P/B	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA	27.7	18.0	13.9
Div yield (%)	0.8	1.1	1.1
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	-15.6
ROE (%)	-2.1	5.7	4.7
주당지표 (원)			
EPS	-2,249	6,160	5,197
BVPS	109,754	112,510	116,331
DPS	1,500	1,500	1,500

삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,627**	**1,680**	**1,997**	**2,045**	**2,185**
매출원가	1,142	1,198	1,442	1,417	1,495
매출총이익	**485**	**482**	**555**	**628**	**690**
(매출총이익률, %)	29.8	28.7	27.8	30.7	31.6
판매 및 일반관리비	450	450	495	523	559
영업이익	**34**	**32**	**60**	**104**	**131**
(영업이익률, %)	2.1	1.9	3.0	5.1	6.0
영업외손익	**-62**	**-73**	**-17**	**-7**	**-1**
금융수익	11	26	26	36	43
금융비용	32	50	71	48	46
지분법손익	-38	-27	12	22	27
기타	-2	-22	17	-17	-25
세전이익	**-27**	**-41**	**43**	**97**	**130**
법인세	-7	2	-2	21	29
(법인세율, %)	27.0	-3.7	-4.5	22.0	22.0
계속사업이익	-20	-43	60	76	102
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-20**	**-43**	**60**	**76**	**102**
(순이익률, %)	-1.2	-2.5	3.0	3.7	4.7
지배주주순이익	-27	-26	72	61	81
비지배주주순이익	7	-16	-12	15	20
EBITDA	110	113	152	191	211
(EBITDA 이익률, %)	6.8	6.7	7.6	9.3	9.6
EPS (지배주주)	-2,279	-2,249	6,160	5,197	6,957
EPS (연결기준)	-1,695	-3,648	5,149	6,496	8,696
수정 EPS (원)*	-2,279	-2,249	6,160	5,197	6,957

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,039**	**1,202**	**1,534**	**1,741**	**1,950**
현금 및 현금등가물	50	23	116	224	324
매출채권	437	387	447	466	485
재고자산	516	747	923	999	1,081
기타	36	46	47	53	60
비유동자산	**1,604**	**1,542**	**1,603**	**1,521**	**1,456**
투자자산	209	226	202	207	222
유형자산	828	805	774	706	644
무형자산	338	307	414	395	378
기타	229	204	213	213	213
자산총계	**2,643**	**2,744**	**3,137**	**3,262**	**3,406**
유동부채	**869**	**769**	**1,245**	**1,304**	**1,356**
매입채무	144	157	181	204	222
단기차입금	315	367	522	522	522
기타 유동부채	410	246	542	578	613
비유동부채	**235**	**493**	**419**	**427**	**433**
사채 및 장기차입금	85	340	232	232	232
기타 비유동부채	150	154	187	195	201
부채총계	**1,103**	**1,263**	**1,664**	**1,730**	**1,789**
지배주주지분	**1,300**	**1,253**	**1,284**	**1,328**	**1,392**
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	394	396	396	396	396
이익잉여금	873	815	870	914	978
기타	-25	-17	-41	-41	-41
비지배주주지분	**240**	**228**	**189**	**204**	**224**
자본총계	**1,540**	**1,481**	**1,473**	**1,532**	**1,616**
순부채	689	807	1,019	915	817

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-5**	**-53**	**-67**	**114**	**118**
당기순이익	-20	-43	60	76	102
현금유출입이없는 비용 및 수익	156	172	86	135	130
유형자산 감가상각비	66	66	73	68	62
무형자산 상각비	9	15	19	18	18
기타	80	91	-6	49	51
영업활동 자산부채 변동	-100	-144	-159	-37	-51
투자활동에서의 현금흐름	**-150**	**-68**	**-112**	**-2**	**-1**
유형자산 증감	-78	-31	-21	0	0
장단기금융자산의 증감	3	-5	1	-1	-1
기타	-76	-31	-92	-1	0
재무활동에서의 현금흐름	**101**	**94**	**262**	**-12**	**-13**
차입금의 증가(감소)	144	99	304	5	4
자본금의 증가(감소)	0	3	0	0	0
배당금	-25	-20	-19	-17	-17
기타	-19	12	-23	0	0
현금증감	-56	-27	94	107	101
기초현금	105	50	23	116	224
기말현금	50	23	116	224	324
Gross cash flow	**136**	**130**	**146**	**211**	**232**
Free cash flow	**-85**	**-85**	**-90**	**114**	**118**

재무비율 및 주당지표

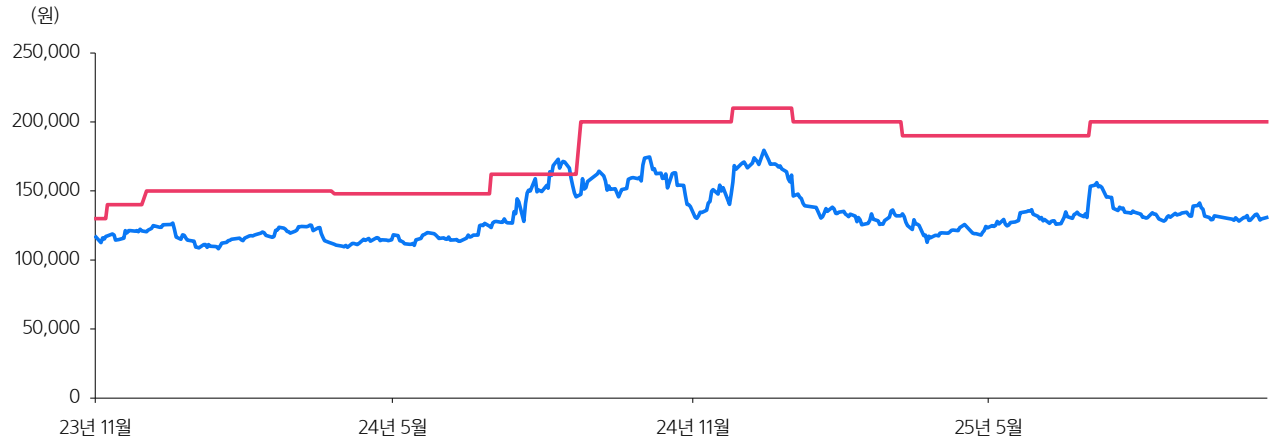
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-4.9	3.3	18.9	2.4	6.9
영업이익	-57.6	-6.8	87.2	73.7	25.6
순이익	적전	적지	흑전	26.2	33.9
수정 EPS**	적전	적지	흑전	-15.6	33.9
주당지표					
EPS (지배주주)	-2,279	-2,249	6,160	5,197	6,957
EPS (연결기준)	-1,695	-3,648	5,149	6,496	8,696
수정 EPS**	-2,279	-2,249	6,160	5,197	6,957
BPS	113,924	109,754	112,510	116,331	121,955
DPS (보통주)	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	21.2	25.2	18.8
P/B***	1.1	1.6	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	21.7	27.7	18.0	13.9	12.2
비율					
ROE (%)	-2.0	-2.1	5.7	4.7	6.0
ROA (%)	-0.8	-1.6	2.0	2.4	3.0
ROIC (%)	1.3	1.6	2.9	3.6	4.6
배당성향 (%)	-64.3	-65.1	23.8	28.2	21.1
배당수익률 (보통주, %)	1.2	0.8	1.1	1.1	1.1
순부채비율 (%)	44.7	54.5	69.2	59.7	50.6
이자보상배율 (배)	1.2	0.8	1.2	2.3	2.8

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 2025년 11월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 3일 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	2023/11/2	11/24	12/18	2024/4/11	7/16	9/9	12/11	2025/1/17	3/25	7/18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	130000	140000	150000	148000	162000	200000	210000	200000	190000	200000
괴리율 (평균)	-17.05	-14.96	-21.42	-22.05	-9.01	-23.41	-19.93	-33.35	-33.59	
괴리율 (최대or최소)	-10.00	-12.64	-15.47	-14.46	6.79	-12.65	-14.52	-26.15	-24.84	

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. 9. 30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·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