녹십자 006280

Analyst 이달미 | 제약/바이오
02-3779-3553, tm.lee@sangsanginib.com

2026년 미국 알리글로 매출증가를 기대하자

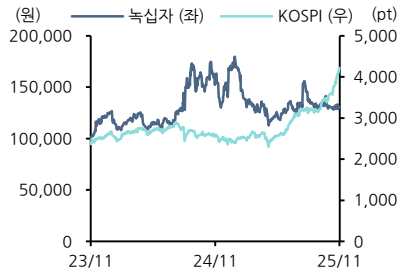
BUY 유지

목표주가 유지	190,000원
종가(25.11.03)	130,700원
상승여력	45.4%

Stock Data

KOSPI(11/03)	4,221.9pt
시가총액	15,274억원
액면가	5,000원
52주 최고가	179,500원
52주 최저가	112,800원
외국인지분율	21.8%
90일 일평균거래대금	49억원
주요주주지분율	
녹십자홀딩스 (외 12인)	51.4%
유동주식비율	46.2%

Stock Price



2025년 3분기 실적 Review

동사의 2025년 3분기 연결실적은 매출액 6,095억원(+31.1%YoY), 영업이익 292억원(-26.3%YoY, OPM 4.8%) 시현으로 영업이익이 시장 컨센서스와 유사하다. 외형성장세는 도입상품 팍스로비드(코로나치료제) 705억원 매출시현 및 자회사인 ABO홀딩스 매출액 400억원 유입이 견인하였다. 3분기 알리글로 매출액은 2,600만달러 약 360억원, 독감백신 매출액은 618억원으로 기존 4가에서 3가로 전환되며 전년대비 12% 감소하였다. 원가율도 도입상품 비중 확대 및 독감백신 가수 전환으로 전년대비 7.4p% 상승한 76.1%를 시현하며 영업이익이 감소하였다. 또한 자회사 ABO 홀딩스에서 일회성 비용 인식에 따라 60억 적자를 기록하며 이익감소세에 영향을 주었다.

2025년 4분기 실적 Preview

2025년 4분기 영업이익은 소폭 적자가 예상된다. 4분기는 계절적으로 원가율 상승 및 인센티브 집행 시기이며 자회사의 적자 또한 지속되고 있어 연결 영업이익은 적자가 예상된다. 그러나 알리글로 연간 매출액 1억달러 가이던스는 유지, 4분기에 3분기대비 큰 폭의 매출성장세가 전망된다.

투자의견 BUY 및 목표주가 190,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 190,000원을 유지한다. 2025년 자회사 적자는 지속되고 있으나 2026년 알리글로 미국 매출증가에 따라 자회사 실적이 개선될 전망이다. 또한 알리글로 미국 매출은 현재 꾸준히 증가 추세에 있으며 2026년 2억달러, 2028년 4억달러를 목표로 하고 있어 2026년에도 알리글로 매출액은 큰 폭의 증가세가 전망된다. 현재 미국내 Specialty Pharmacy 12개에서 14개로 확대, 유통망 확장에 따라 지속적인 매출증가세가 가능하다는 판단이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,627	34	-27	-2,279	n/a	19.5	1.1	-2.0	1.2
2024	1,680	32	-26	-2,249	n/a	25.7	1.7	-2.1	0.8
2025E	1,943	63	70	5,975	21.9	16.7	1.2	5.5	1.1
2026E	2,085	95	67	5,761	22.7	14.4	1.1	5.1	1.1
2027E	2,255	144	119	10,205	12.8	11.4	1.0	8.5	1.1

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 녹십자의 2025년 3분기 실적 Review

(십억원, %)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P		증감율		컨센서스
					확정치	컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	464.9	440.9	383.8	500.3	609.5	520.2	31.1	21.8	17.2
영업이익	39.6	(10.1)	8.0	27.4	29.2	29.3	(26.3)	6.5	(0.5)
세전이익	42.9	(44.4)	16.7	33.1	24.9	-	(41.9)	(24.7)	-
순이익	35.8	(38.7)	22.3	32.7	18.1	12.2	(49.5)	(44.7)	48.2
영업이익률	8.5	(2.3)	2.1	5.5	4.8	5.6			
세전이익률	9.2	(10.1)	4.4	6.6	4.1	-			
순이익률	7.7	(8.8)	5.8	6.5	3.0	2.3			

자료: 녹십자, 상상인증권 추정치

표 2. 녹십자의 분기 및 연간실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**356.8**	**417.4**	**464.9**	**440.9**	**383.8**	**500.3**	**609.5**	**449.6**	**1,626.6**	**1,679.9**	**1,943.1**	**2,084.5**
내수	217.5	234.6	268.0	242.3	219.2	251.3	355.3	250.0	957.8	962.4	1,075.8	1,090.0
혈액제제	74.0	74.5	80.8	80.3	83.8	80.0	89.8	81.1	310.6	309.6	334.7	338.1
백신	20.0	40.8	63.9	35.3	13.8	56.3	74.7	37.1	158.9	160.0	181.9	190.9
처방의약품	97.6	88.2	91.9	99.2	78.8	86.8	159.2	104.2	369.1	376.9	429.0	441.8
소비자헬스케어 등	25.9	31.1	31.4	27.5	26.0	28.2	31.6	27.7	119.2	115.9	113.5	119.1
해외	37.9	76.1	103.5	96.2	76.4	140.4	74.4	92.2	251.9	313.7	383.4	462.5
혈액제제	15.4	16.2	55.8	81.4	43.3	72.0	43.8	73.3	113.9	168.8	232.4	302.1
백신	11.6	45.7	30.5	8.2	18.8	46.6	17.2	9.0	103.2	96.0	91.6	96.2
처방의약품	9.1	13.7	16.1	4.1	13.1	19.2	11.0	4.5	30.3	43.0	47.8	50.2
소비자헬스케어 등	1.8	0.5	1.1	2.5	1.2	2.6	2.4	5.5	4.5	5.9	11.7	14.0
자회사	101.6	106.8	93.4	102.2	88.1	108.5	179.8	107.3	417.0	404.0	483.7	532.1
영업이익	**(15.0)**	**17.6**	**39.6**	**(10.1)**	**8.0**	**27.4**	**29.2**	**(1.4)**	**34.4**	**32.1**	**63.1**	**94.5**
세전이익	**(31.6)**	**(8.1)**	**42.9**	**(44.4)**	**16.7**	**33.1**	**24.9**	**(15.5)**	**(27.1)**	**(41.1)**	**59.3**	**61.0**
순이익	**(30.7)**	**(9.1)**	**35.8**	**(38.7)**	**22.3**	**32.7**	**18.1**	**(16.2)**	**(19.8)**	**(42.6)**	**56.8**	**57.9**
성장률 YoY(%)												
매출액	2.1	(3.6)	5.8	8.9	7.6	19.9	31.1	2.0	(4.9)	3.3	15.7	7.3
영업이익	적지	(25.5)	20.8	적지	흑전	55.1	(26.3)	적전	(57.6)	(6.8)	96.6	49.7
세전이익	적지	적전	155.0	적지	(152.8)	(508.7)	(41.9)	적지	적전	적지	흑전	2.8
순이익	적지	적전	96.2	적지	(172.6)	(460.9)	(49.5)	적지	적전	적지	흑전	2.0
수익률(%)												
영업이익	(4.2)	4.2	8.5	(2.3)	2.1	5.5	4.8	(0.3)	2.1	1.9	3.2	4.5
세전이익	(8.9)	(1.9)	9.2	(10.1)	4.4	6.6	4.1	(3.4)	(1.7)	(2.4)	3.1	2.9
순이익	(8.6)	(2.2)	7.7	(8.8)	5.8	6.5	3.0	(3.6)	(1.2)	(2.5)	2.9	2.8

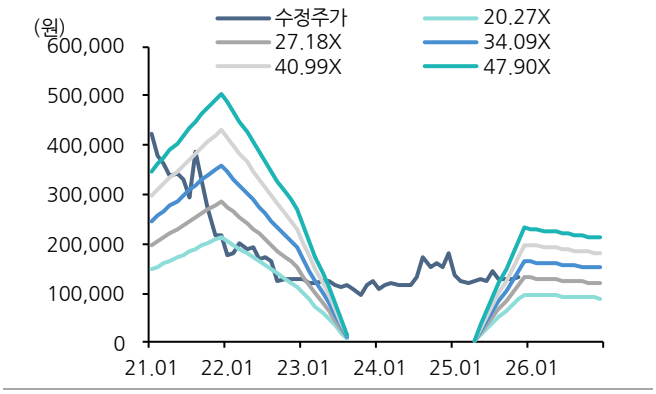
자료: 녹십자, 상상인증권 추정치

표 3. 녹십자의 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	1,943	2,085	2,255	1,876	2,011	2,172	3.6	3.6	3.8
영업이익	63	95	144	66	104	139	(4.5)	(8.9)	4.0
세전이익	59	61	114	23	63	99	154.1	(3.9)	14.7
순이익	57	58	103	29	60	89	98.7	(3.9)	14.7
EPS	5,975	5,761	10,205	3,260	6,874	10,204	83.3	(16.2)	0.0
영업이익률	3.2	4.5	6.4	3.5	5.2	6.4	(0.3)	(0.6)	0.0

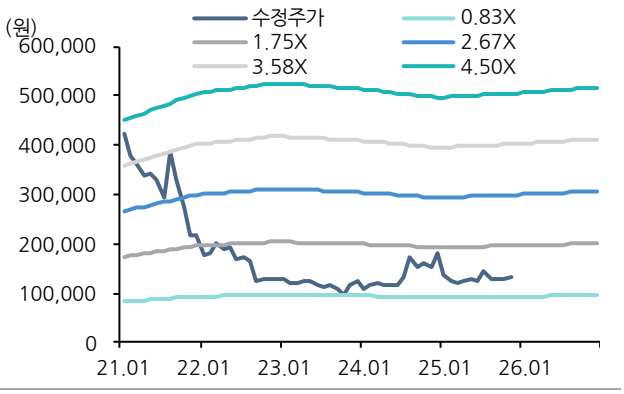
자료: 녹십자, 상상인증권 추정치

그림 1. 녹십자의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

그림 2. 녹십자의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,039.1**	**1,201.8**	**1,484.6**	**1,656.4**	**1,898.3**
현금 및 현금성자산	49.7	22.6	113.9	150.3	243.2
매출채권	451.3	399.2	456.4	502.0	552.2
재고자산	516.2	746.6	886.7	975.4	1,072.9
비유동자산	**1,604.2**	**1,542.0**	**1,644.9**	**1,642.9**	**1,646.5**
관계기업투자등	206.6	225.3	203.4	211.6	220.2
유형자산	828.0	805.0	797.7	772.6	752.6
무형자산	337.9	307.4	426.2	432.2	438.0
자산총계	**2,643.3**	**2,743.9**	**3,129.5**	**3,299.3**	**3,544.8**
유동부채	**868.9**	**769.5**	**1,219.1**	**1,335.8**	**1,476.0**
매입채무	271.2	301.6	337.6	371.4	408.5
단기금융부채	549.7	404.1	809.9	889.9	989.9
비유동부채	**234.5**	**493.4**	**416.9**	**420.3**	**423.9**
장기금융부채	191.4	435.9	332.3	332.3	332.3
부채총계	1,103.5	1,262.9	1,636.1	1,756.1	1,899.8
지배주주지분	**1,300.2**	**1,252.6**	**1,305.4**	**1,355.1**	**1,456.9**
자본금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
자본잉여금	393.6	396.2	396.2	396.2	396.2
이익잉여금	873.0	815.3	868.0	917.8	1,019.6
비지배주주지분	**239.6**	**228.4**	**188.0**	**188.0**	**188.0**
자본총계	**1,539.9**	**1,481.0**	**1,493.4**	**1,543.2**	**1,644.9**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,626.6**	**1,679.9**	**1,943.1**	**2,084.5**	**2,255.5**
매출원가	1,142.0	1,198.0	1,405.7	1,480.0	1,601.4
매출총이익	484.6	481.9	537.4	604.5	654.1
판매비와 관리비	450.2	449.8	474.3	510.0	510.0
영업이익	**34.4**	**32.1**	**63.1**	**94.5**	**144.1**
EBITDA	110.3	113.1	152.6	180.1	228.1
금융손익	-24.1	-29.6	-55.6	-48.8	-52.4
관계기업등 투자손익	-38.4	-26.2	67.0	12.0	22.0
기타영업외손익	0.9	-17.4	-15.2	3.2	0.3
세전계속사업이익	**-27.1**	**-41.1**	**59.3**	**61.0**	**114.0**
계속사업법인세비용	-7.3	1.5	2.5	3.0	11.4
당기순이익	-19.8	-42.6	56.8	57.9	102.6
지배주주순이익	**-26.6**	**-26.3**	**69.8**	**67.3**	**119.3**
매출총이익률 (%)	29.8	28.7	27.7	29.0	29.0
영업이익률 (%)	2.1	1.9	3.2	4.5	6.4
EBITDA 마진률 (%)	6.8	6.7	7.9	8.6	10.1
세전이익률 (%)	-1.7	-2.4	3.1	2.9	5.1
지배주주순이익률 (%)	-1.6	-1.6	3.6	3.2	5.3
ROA (%)	-1.0	-1.0	2.4	2.1	3.5
ROE (%)	-2.0	-2.1	5.5	5.1	8.5
ROIC (%)	1.3	1.1	2.8	3.8	5.3

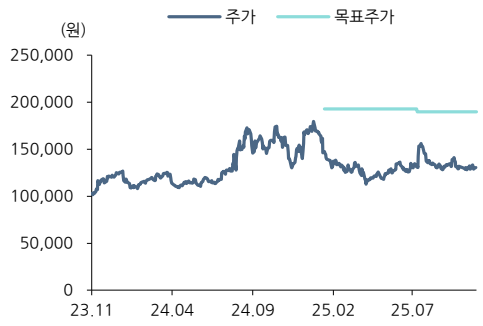
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-5.5**	**-53.5**	**-18.8**	**45.9**	**76.4**
당기순이익(손실)	-19.8	-42.6	56.8	57.9	102.6
현금수익비용가감	155.7	172.2	91.8	86.3	82.2
유형자산감가상각비	66.4	66.4	69.7	64.8	63.0
무형자산상각비	9.5	14.7	19.8	20.8	21.0
기타현금수익비용	79.8	91.2	-167.0	-63.2	-65.8
운전자본 증감	-100.3	-144.1	-139.6	-98.4	-108.4
매출채권의 감소(증가)	-45.2	54.7	-71.3	-45.6	-50.2
재고자산의 감소(증가)	-69.2	-229.6	-112.5	-88.7	-97.5
매입채무의 증가(감소)	101.8	26.4	39.8	33.8	37.1
기타영업현금흐름	-87.7	4.5	4.4	2.1	2.2
투자활동 현금흐름	**-150.2**	**-67.9**	**-150.9**	**-72.0**	**-65.9**
유형자산 처분(취득)	-77.8	-31.2	-41.4	-39.7	-43.0
무형자산 감소(증가)	-45.9	-9.6	-24.1	-26.8	-26.8
투자자산 감소(증가)	-25.1	-24.0	-23.2	3.4	13.0
기타투자활동	-1.4	-3.1	-62.2	-8.8	-9.2
재무활동 현금흐름	**100.5**	**93.8**	**260.1**	**62.5**	**82.5**
차입금의 증가(감소)	124.0	113.5	278.8	80.0	100.0
자본의 증가(감소)	-24.8	-19.5	-17.1	-17.5	-17.5
배당금 지급	24.8	19.5	17.1	17.5	17.5
기타재무활동	1.3	-0.2	-1.6	0.0	0.0
현금의 증감	**-55.7**	**-27.1**	**91.3**	**36.4**	**93.0**
기초현금	105.4	49.7	22.6	113.9	150.3
기말현금	49.7	22.6	113.9	150.3	243.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	n/a	21.9	22.7	12.8
P/B	1.1	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	19.5	25.7	16.7	14.4	11.4
P/S	0.9	1.2	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	1.2	0.8	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	-4.9	3.3	15.7	7.3	8.2
영업이익 증가율	-57.6	-6.8	96.6	49.7	52.5
세전이익 증가율	적전	적지	흑전	2.8	87.0
지배주주순이익 증가율	적전	적지	흑전	-3.6	77.1
EPS 증가율	적전	적지	흑전	-3.6	77.1
안정성 (%)					
부채비율	71.7	85.3	109.6	113.8	115.5
유동비율	119.6	156.2	121.8	124.0	128.6
순차입금/자기자본	44.7	54.5	68.3	68.9	65.0
영업이익/금융비용	1.2	0.8	1.3	1.8	2.6
총차입금 (십억원)	741.1	840.0	1,142.2	1,222.2	1,322.2
순차입금 (십억원)	689.0	807.1	1,019.8	1,063.1	1,069.8
주당지표 (원)					
EPS	-2,279	-2,249	5,975	5,761	10,205
BPS	111,259	107,187	111,697	115,958	124,663
SPS	139,190	143,746	166,268	178,369	192,999
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500

녹십자 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-01-20	Hold	193,000	1년	-33.4	-23.5
2025-07-15	담당자변경				
2025-07-15	Buy	190,000	1년	-28.9	-17.8
2025-11-04	Buy	190,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이달미)
- 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 하시기 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	