신영증권
2026. 1. 27

녹십자(006280.KS) 매수(유지)

그것 봐요, 하면 되잖아요

분석의 기본 가정
- 알리글로 성장과 자회사 경영 효율화 지속 시 2026년 두 자릿수 성장 전망

4Q25 Review: 8년 만의 분기 흑자 전환

4분기 연결기준 매출 4,978억원(+12.9% yoy), 영업이익 46억원 기록하며 분기 흑자전환 함. 연간으로는 매출 1조 9,913억원(+18.5% yoy), 영업이익 691억원(+115.2% yoy), OPM 3.5%을 기록하며 전년대비 큰 폭으로 성장함. 비교적 계절적 비수기에 비용부담이 큰 분기임에도 알리글로와 백신 중심의 제품군의 매출 호조에 자회사의 적자폭이 줄어들며 분기 흑자전환 함. 연간으로도 알리글로가 1억불 목표를 초과 달성하고 고환율 효과가 겹치며 독감백신 3가 전환으로 인한 실적 둔화요소에도 매출 고성장함. 그 외에도 전년비 백신류가 +17.4%, ETC가 +14.2% 성장 등 주요 제품군이 고르게 성장하며 외형성장 견인. 자회사에서는 지씨셀과 ABO홀딩스의 적자가 지속되었으나, 지씨셀이 전년비 영업손익이 31.0% 개선되며 적자폭을 크게 줄이는 등 경영 효율화 노력에 수익성도 개선됨. 그러나 4분기 당기순이익은 지씨셀 합병시 영업권 손상처리 850억원 발생으로 적자지속 됨

2026년: 핵심 품목의 성장과 경영 효율화 지속은 또 다른 성장을 만들어낼 것

알리글로가 미국법인의 매출 가이던스 1억불 매출을 무난히 달성하며 본격 성장을 보일 수 있을 전망임. 2026년 가이던스로 1.5억불을 제시, 관세 이슈가 상존하고는 있으나 ABO홀딩스를 통한 혈장(원재료) 미국산 공급을 확대하며 타개 가능할 것으로 예상됨. 헌터라제와 같은 고마진의 전문의약품이 꾸준히 성장, 시장확대 되고 있고 수두백신 등 백신류 성장도 지속되며 2026년도 두 자릿수 성장이 기대됨. ABO홀딩스, 지씨셀의 경영효율화도 지속될 전망으로 ABO홀딩스는 하반기 흑자전환 기대함

투자의견 매수, 목표주가 210,000원으로 상향

알리글로, 헌터라제, 배리셀라 등 자체 개발한 고마진 품목의 성장이 실적의 질을 개선하고 있는 점이 긍정적임. 헌터라제, 백신류는 국내 시장에 국한하지 않고 승인/출시 국가가 증가하고 있는 점도 기대요소임. 미국 내 혈액제제 경쟁은 심화될 전망이나 수요가 증가하고 있어 오프라벨 처방 증가로 실적 성장을 무난할 전망. 이 같은 주력품목의 성장세가 상반기 중 확인될 경우 실적 기대감에 관세 우려가 희석되고 있어 주가는 추가 리레이팅 가능할 것. 2027F EBITDA에 12M fwd EV/EBITDA 타겟 16배를 적용하여 목표주가를 210,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지함

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	1,627	1,680	1,991	2,208	2,425
영업이익(십억원)	34	32	69	102	138
세전손익(십억원)	-27	-41	-31	41	97
지배순이익(십억원)	-27	-26	-25	29	69
EPS(원)	-2,279	-2,249	-2,109	2,515	5,939
증감율(%)	적전	적지	적지	흑전	136.1
ROE(%)	-2.0	-2.1	-2.0	2.4	5.6
PER(배)	na	na	na	64.8	27.5
PBR(배)	1.1	1.6	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	21.6	27.6	19.0	16.6	14.1

제약/바이오 담당 정유경
T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(01/26)	163,100원
목표주가(12M, 상향)	210,000원

Key Data (기준일: 2026. 01. 26)

KOSPI(pt)	4949.59
KOSDAQ(pt)	1064.41
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	19,061
발행주식수(천주)	11,687
평균거래량(3M,주)	71,501
평균거래대금(3M, 백만원)	10,823
52주 최고/최저	170,500 / 112,800
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(26F,%)	1.2
외국인지분율(%)	22.3
주요주주 지분율(%)	
녹십자홀딩스 외 12 인	51.4 %
국민연금공단	7.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.4	26.6	6.8	17.1
KOSPI대비 상대수익률	-11.2	0.8	-31.0	-40.0

Company vs KOSPI composite

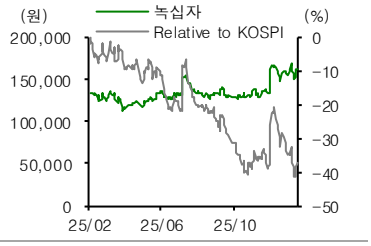
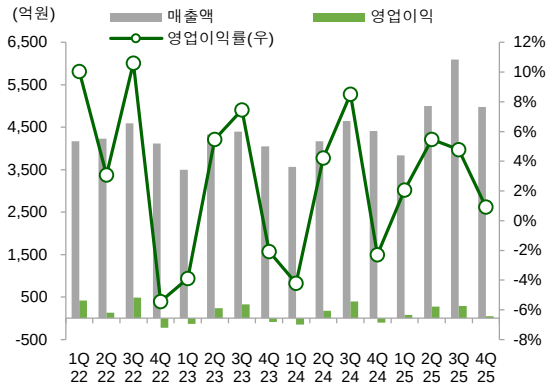
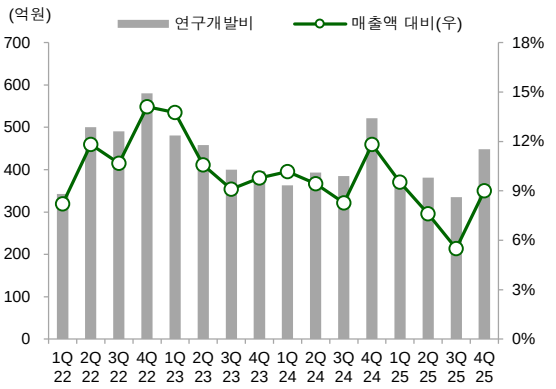


도표 1. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



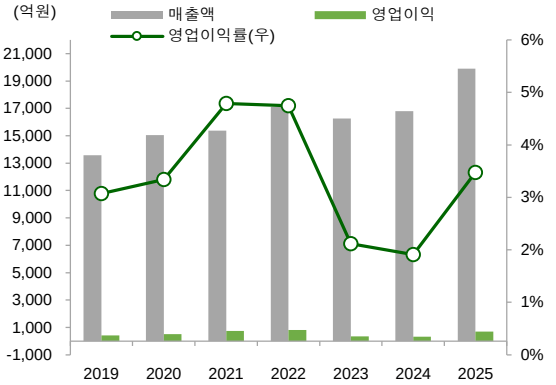
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 2. 분기 연구개발비 추이



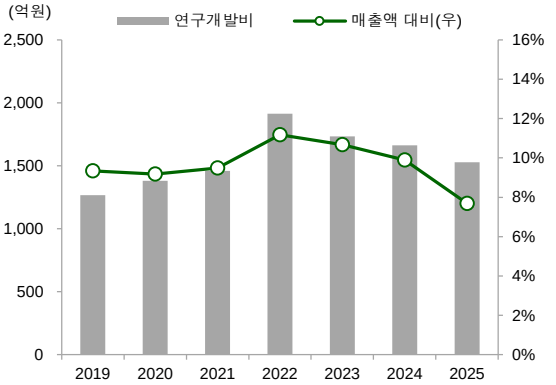
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



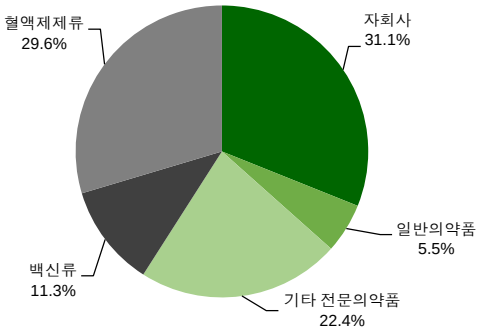
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 4. 연간 연구개발비 추이



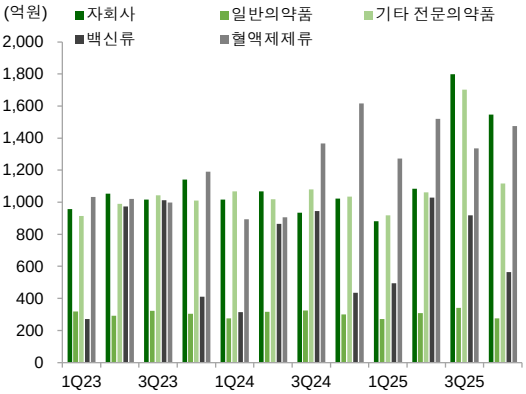
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 5. 주요 품목 매출 비중 (4Q25)



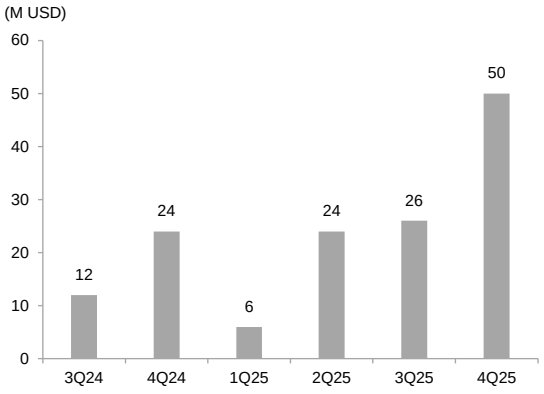
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 품목 분기 매출 추이



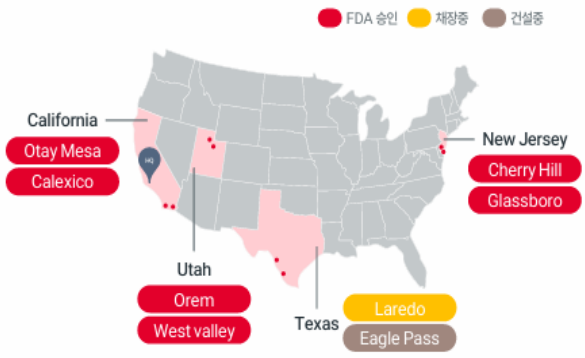
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 7. 알리글로 미국 매출 추이



자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 8. ABO홀딩스 혈액센터 현황



자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 9. 녹십자 R&D 파이프라인

	Preclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Registration/Approved
Plasma Derivative	GC5125 vWF 결핍증 치료제 GC5136 PID 치료제(SC)			GC5107 미국 PID 치료제 (소아)	GC5107 미국 PID 치료제
Vaccine	GC4002 mRNA Flu 백신 GC3114B Flu-HD 백신	GC4006A mRNA COVID 백신	MG1120/CRV-101 대상 포진 백신 (curevo) MG1111C 수두 백신 (2 dose) GC3111 Tdap 백신(임상 1/2상)	MG1111D 수두 백신 (2 dose)	GC1109 탄저 백신
Innovative medicine		MG1113 혈우병 A/B 치료제 GC1130 MPSIIIA 치료제	GC1134 파브리병 치료제(임상 1/2상) (한미약품)	GC1138 글랜즈만 혈소판무력증 치료제	GC2127 알라질 증후군 치료제 GC1111 헌터증후군 치료제 GC1123 한국 헌터증후군 치료제 ICV(NDA 제출)

자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

녹십자(006280.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**16,266**	**16,799**	**19,913**	**22,084**	**24,251**
증가율(%)	-4.9	3.3	18.5	10.9	9.8
매출원가	**11,420**	**11,980**	**14,372**	**16,011**	**17,461**
원가율(%)	70.2	71.3	72.2	72.5	72.0
매출총이익	**4,846**	**4,819**	**5,541**	**6,073**	**6,790**
매출총이익률(%)	29.8	28.7	27.8	27.5	28.0
판매비와 관리비 등	**4,502**	**4,498**	**4,850**	**5,053**	**5,407**
판관비율(%)	27.7	26.8	24.4	22.9	22.3
영업이익	**344**	**321**	**691**	**1,020**	**1,383**
증가율(%)	-57.7	-6.7	115.3	47.6	35.6
영업이익률(%)	2.1	1.9	3.5	4.6	5.7
EBITDA	**1,103**	**1,131**	**1,496**	**1,754**	**2,053**
EBITDA마진(%)	6.8	6.7	7.5	7.9	8.5
순금융손익	**-212**	**-240**	**-423**	**-293**	**-234**
이자손익	-253	-371	-351	-159	-155
외화관련손익	1	19	13	13	13
기타영업외손익	**-19**	**-217**	**265**	**106**	**159**
종속및관계기업 관련손익	**-384**	**-275**	**-843**	**-422**	**-337**
법인세차감전계속사업이익	**-271**	**-411**	**-310**	**411**	**971**
계속사업손익법인세비용	**-73**	**15**	**-49**	**100**	**235**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-198**	**-426**	**-261**	**312**	**736**
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	135.9
순이익률(%)	-1.2	-2.5	-1.3	1.4	3.0
지배주주지분 당기순이익	-266	-263	-246	294	694
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	136.1
기타포괄이익	**165**	**-79**	**-75**	**-75**	**-75**
총포괄이익	**-33**	**-505**	**-337**	**236**	**661**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**10,391**	**12,018**	**12,668**	**13,828**	**15,379**
현금및현금성자산	497	226	621	465	691
매출채권 및 기타채권	4,513	3,992	5,010	5,545	6,079
재고자산	5,162	7,466	6,638	7,361	8,084
비유동자산	**16,042**	**15,420**	**14,675**	**13,999**	**13,387**
유형자산	8,280	8,050	7,392	6,793	6,246
무형자산	3,379	3,074	2,927	2,792	2,669
투자자산	2,094	2,256	2,315	2,373	2,432
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**26,433**	**27,439**	**27,343**	**27,827**	**28,766**
유동부채	**8,689**	**7,695**	**8,106**	**8,526**	**8,975**
단기차입금	3,154	3,671	3,671	3,671	3,671
매입채무및기타채무	2,712	3,016	3,428	3,847	4,297
유동성장기부채	2,028	108	108	108	108
비유동부채	**2,345**	**4,934**	**4,934**	**4,934**	**4,934**
사채	793	2,389	2,389	2,389	2,389
장기차입금	56	1,006	1,006	1,006	1,006
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**11,035**	**12,629**	**13,040**	**13,460**	**13,909**
지배주주지분	**13,002**	**12,526**	**12,033**	**12,081**	**12,528**
자본금	584	584	584	584	584
자본잉여금	3,936	3,962	3,962	3,962	3,962
기타포괄이익누계액	109	184	108	33	-43
이익잉여금	8,730	8,153	7,736	7,859	8,381
비지배주주지분	**2,396**	**2,284**	**2,269**	**2,287**	**2,329**
자본총계	**15,399**	**14,810**	**14,302**	**14,367**	**14,857**
총차입금	**7,411**	**8,400**	**8,400**	**8,400**	**8,400**
순차입금	**6,749**	**7,930**	**7,641**	**7,791**	**7,559**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**-55**	**-535**	**708**	**142**	**525**
당기순이익	**-198**	**-426**	**-261**	**312**	**736**
현금유출이없는비용및수익	**1,557**	**1,722**	**1,093**	**980**	**1,048**
유형자산감가상각비	664	664	658	599	547
무형자산상각비	95	147	147	135	124
영업활동관련자산부채변동	**-1,003**	**-1,441**	**178**	**-891**	**-869**
매출채권의감소(증가)	-452	547	-1,018	-535	-534
재고자산의감소(증가)	-692	-2,296	828	-724	-722
매입채무의증가(감소)	1,018	264	412	419	450
투자활동으로인한현금흐름	**-1,502**	**-679**	**-384**	**-369**	**-370**
투자자산의 감소(증가)	116	-162	-58	-58	-58
유형자산의 감소	13	8	0	0	0
CAPEX	-791	-320	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	26	-12	-21	-6	-6
재무활동으로인한현금흐름	**1,005**	**938**	**-254**	**-254**	**-254**
장기차입금의증가(감소)	50	2,794	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-5**	**4**	**325**	**325**	**325**
현금의 증가	**-557**	**-271**	**395**	**-156**	**226**
기초현금	1,054	497	226	621	465
기말현금	497	226	621	465	691

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-2,279	-2,249	-2,109	2,515	5,939
BPS	114,314	110,242	106,023	106,429	110,257
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Multiples (배)					
PER	na	na	na	64.8	27.5
PBR	1.1	1.6	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	21.6	27.6	19.0	16.6	14.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	적지	흑전	136.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	-24.7%	2.5%	32.3%	17.2%	17.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-1.3%	-2.8%	-1.8%	2.2%	5.0%
ROE(지배순이익 기준)	-2.0%	-2.1%	-2.0%	2.4%	5.6%
ROIC	1.0%	0.9%	2.9%	3.9%	5.3%
WACC	5.9%	6.7%	6.4%	5.6%	5.6%
안전성(%)					
부채비율	71.7%	85.3%	91.2%	93.7%	93.6%
순차입금비율	43.8%	53.5%	53.4%	54.2%	50.9%
이자보상배율	1.2	0.8	1.7	6.1	8.2

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
녹십자	-	-	-	-	-	-	-	-

녹십자 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-27	매수	210000		
2025-01-31	매수	180000	-25.13	-5.28
2024-10-24	매수	210000	-26.02	-14.52
2024-08-06	매수	180000	-12.08	-2.94