COMPANY UPDATE

2026. 1. 27

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

녹십자 (006280)

2026년 성장이 기대된다

- 4Q25 review: 고마진 제품 매출 성장과 자회사 경영 효율화로 흑자 전환 성공.
- 투자의견 BUY, 목표주가 22만원 유지: 고마진 제품 매출 확대 및 자회사 수익성 개선에 따라 밸류에이션 리레이팅 기대.

WHAT'S THE STORY?

4Q25 review: 연결 기준 4,978억원(+12.9% y-y, -18.3% q-q), 영업이익 46억원(흑전 y-y, -84.2% q-q) 기록. 고마진 제품인 Alyglo 미국 매출 본격화와 자회사 경영 효율화에 따른 수익성 개선. 연결 기준 Alyglo 매출액 5천만 달러(+92.3% q-q) 기록, 연간 가이던스 1억 달러 초과 달성. 지시젤, ABO홀딩스 등 주요 자회사의 R&D 비용 절감으로 4분기 흑자 전환 성공. 당기순이익 적자는 녹십자셀/녹십자랩셀 합병 관련 영업권 손상 처리(850억원) 등 현금 유출이 없는 회계적 비용 처리에서 기인. 잔여 영업권 손상 처리는 제한적이고 본업 펀더멘탈 개선에 주목.

투자의견 BUY, 목표주가 22만원 유지: 12M Fwd EBITDA 1조 7,302억원에 제약사 평균 EV/EBITDA 14배(FnGuide) 적용한 영업 가치에 Alyglo 가치 1조 623억원을 더해 SOTP 방식으로 목표주가 산출. 2026년 매출액 2조 534억원(+3.1% y-y), 영업이익 921억원(+33.3% y-y) 전망. Alyglo 매출 2,178억원(+46.8% y-y)로 처방 확대에 따른 매출 성장과 더불어 주요 자회사들의 적자 축소되면서 수익성 개선 전망. 2026년 1분기 Alyglo 매출은 유통사 재고조정 영향으로 전분기 대비 일시적 감소 예상되나, 시장 안착 과정이며 연간 처방 확대 기조는 견고할 것으로 판단. Alyglo, 헌터라제 등 고마진 제품 중심의 매출 성장에 따른 이익 구조 개선으로 밸류에이션 리레이팅 기대.

녹십자 4Q25 review

(십억원)	4Q25	3Q25	전분기 대비 (%)	4Q24	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	497.8	609.5	-18.3	440.9	12.9	483.7	2.9	496.6	0.2
영업이익	4.6	29.2	-84.3	-10.1	흑전	1.1	328.0	2.7	70.1
세전이익	-105.7	24.9	적전	-44.3	적지	-6.6	nm	-0.6	nm
지배주주순이익	-89.2	15.9	적전	-27.3	적지	-2.6	nm	-0.4	nm
이익률 (%)									
영업이익	0.9	4.8	-2.3			0.2		0.5	
세전이익	-21.2	4.1	-10.0			-1.4		-0.1	
지배주주순이익	-17.9	2.6	-6.2			-0.5		-0.1	

자료: 녹십자, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2023	1,627	34	-27	-20	-2,279	적전	n/a	689	21.7	1.1	-2.0
2024	1,680	32	-41	-43	-2,249	적지	n/a	807	27.7	1.6	-2.1
2025E	1,991	69	-31	-26	-480	적지	n/a	1,003	19.3	1.5	-0.5
2026E	2,053	92	100	78	5,326	흑전	30.6	878	17.2	1.5	5.0
2027E	2,148	102	106	83	5,678	6.6	28.7	784	16.3	1.4	5.2

자료: 녹십자, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	220,000원	34.9%
현재주가	163,100원	
시가총액	1.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	11,686,538주 (46.2%)	
52주 최저/최고	112,800원/170,500원	
60일-평균거래대금	108.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
녹십자 (%)	6.4	6.8	17.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-11.2	-31.0	-40.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	220,000	220,000	0.0%
2025E EPS	-480	7,122	nm
2026E EPS	5,326	5,208	2.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	201,538
추천 점수	4.0

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

삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,627**	**1,680**	**1,991**	**2,053**	**2,148**
매출원가	1,142	1,198	1,437	1,431	1,481
매출총이익	**485**	**482**	**554**	**622**	**666**
(매출총이익률, %)	29.8	28.7	27.8	30.3	31.0
판매 및 일반관리비	450	450	485	530	564
영업이익	**34**	**32**	**69**	**92**	**102**
(영업이익률, %)	2.1	1.9	3.5	4.5	4.8
영업외손익	**-62**	**-73**	**-100**	**8**	**4**
금융수익	11	26	28	37	38
금융비용	32	50	67	43	42
지분법손익	-38	-27	21	22	27
기타	-2	-22	-83	-8	-19
세전이익	**-27**	**-41**	**-31**	**100**	**106**
법인세	-7	2	-5	22	23
(법인세율, %)	27.0	-3.7	15.9	22.0	22.0
계속사업이익	-20	-43	-26	78	83
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-20**	**-43**	**-26**	**78**	**83**
(순이익률, %)	-1.2	-2.5	-1.3	3.8	3.9
지배주주순이익	-27	-26	-6	62	66
비지배주주순이익	7	-16	-20	16	17
EBITDA	110	113	158	173	178
(EBITDA 이익률, %)	6.8	6.7	7.9	8.4	8.3
EPS (지배주주)	-2,279	-2,249	-480	5,326	5,678
EPS (연결기준)	-1,695	-3,648	-2,229	6,658	7,097
수정 EPS (원)*	-2,279	-2,249	-480	5,326	5,678

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,039**	**1,202**	**1,489**	**1,715**	**1,917**
현금 및 현금등가물	50	23	35	163	260
매출채권	437	387	547	569	592
재고자산	516	747	866	938	1,015
기타	36	46	41	46	51
비유동자산	**1,604**	**1,542**	**1,624**	**1,546**	**1,481**
투자자산	209	226	155	158	168
유형자산	828	805	817	756	700
무형자산	338	307	433	413	393
기타	229	204	219	219	219
자산총계	**2,643**	**2,744**	**3,113**	**3,262**	**3,399**
유동부채	**869**	**769**	**1,289**	**1,367**	**1,431**
매입채무	144	157	256	288	310
단기차입금	315	367	411	411	411
기타 유동부채	410	246	622	668	709
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**	**1,882**
지배주주지분	**1,300**	**1,253**	**1,210**	**1,255**	**1,304**
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	394	396	396	396	396
이익잉여금	873	815	793	838	887
기타	-25	-17	-37	-37	-37
비지배주주지분	**240**	**228**	**180**	**196**	**212**
자본총계	**1,540**	**1,481**	**1,390**	**1,451**	**1,517**
순부채	689	807	1,003	878	784

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-5**	**-53**	**-38**	**135**	**110**
당기순이익	-20	-43	-26	78	83
현금유출이없는 비용 및 수익	156	172	79	131	123
유형자산 감가상각비	66	66	68	60	56
무형자산 상각비	9	15	20	20	19
기타	80	91	-10	51	47
영업활동 자산부채 변동	-100	-144	-47	-14	-37
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	12	129	96
기초현금	105	50	23	35	163
기말현금	50	23	35	163	260
Gross cash flow	**136**	**130**	**52**	**209**	**206**
Free cash flow	**-85**	**-85**	**-88**	**135**	**110**

재무비율 및 주당지표

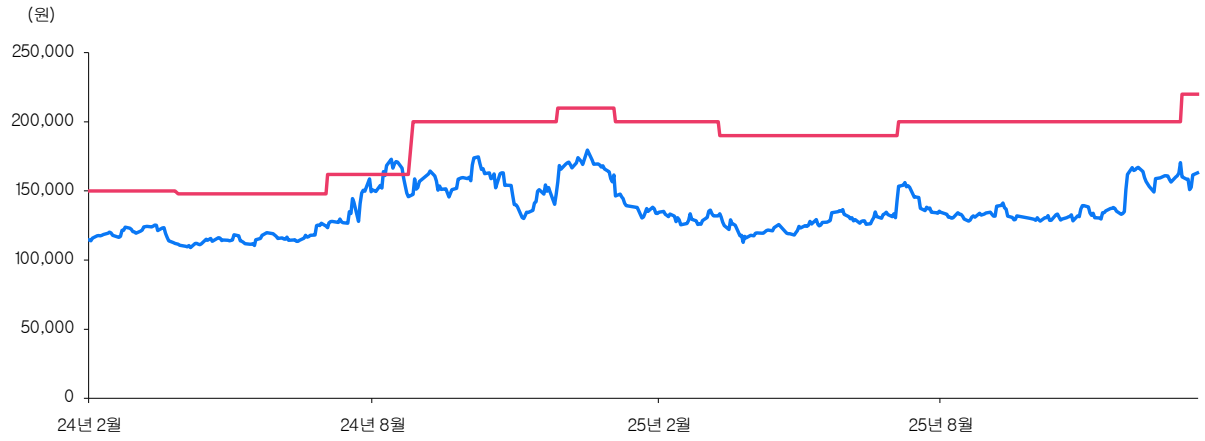
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-4.9	3.3	18.5	3.1	4.6
영업이익	-57.6	-6.8	115.4	33.3	10.9
순이익	적전	적지	적지	흑전	6.6
수정 EPS**	적전	적지	적지	흑전	6.6
주당지표					
EPS (지배주주)	-2,279	-2,249	-480	5,326	5,678
EPS (연결기준)	-1,695	-3,648	-2,229	6,658	7,097
수정 EPS**	-2,279	-2,249	-480	5,326	5,678
BPS	113,924	109,754	106,024	109,978	114,292
DPS (보통주)	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	30.6	28.7
P/B***	1.1	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	21.7	27.7	19.3	17.2	16.3
비율					
ROE (%)	-2.0	-2.1	-0.5	5.0	5.2
ROA (%)	-0.8	-1.6	-0.9	2.4	2.5
ROIC (%)	1.3	1.6	2.7	3.2	3.6
배당성향 (%)	-64.3	-65.1	-305.0	27.5	25.8
배당수익률 (보통주, %)	1.2	0.8	0.9	0.9	0.9
순부채비율 (%)	44.7	54.5	72.1	60.5	51.7
이자보상배율 (배)	1.2	0.8	1.4	2.2	2.4

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 26일 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