신영증권
2026. 5. 28

녹십자(006280.KS) 매수(유지)

일라이릴리에 간택된 대상포진 백신

분석의 기본 가정
- 일라이릴리의 큐레보 지분 인수로 대상포진 백신 후보물질의 실질적 L/O 효과

자회사 큐레보 지분 일라이 릴리에 양도하며 라이선스 아웃 효과 획득

5/27 일라이릴리가 동사의 자회사 큐레보를 인수하며 보유지분 전량 매각하는 지분 양도계약 체결. 큐레보는 동사가 2017년 설립한 백신 개발 전문 미국 자회사로, 목암연구소와 공동개발한 대상포진 백신 후보물질 아메조스바테인(amezosvatein)을 보유하고 있음. 현재 동사의 큐레보 지분은 20.3%로 지분율에 비례하여 총 3,066억원을 upfront로 수령하고 후행 조건 충족 시 219억원 추가 수령할 예정. 이와 별도로 아메조스바테인 상업화 목표 달성 시 마일스톤 1,533억원과 로열티를 수령하게 되어 있어 동 지분매각 계약은 실질적으로 아메조스바테인의 라이선스 아웃 효과를 가지게 됨. 동사는 큐레보와 상업화 물질 공급 CMO 계약을 작년 10월 체결한 바 있어 상업화 후 총 소요 물량을 두 자릿수 비중으로 공급하게 되며, 이번 계약으로 한자릿수 초반의 로열티를 수령하게 될 전망임. 3066억원 계약금은 일라이릴리의 현지 기업결합 신고 후(8월경 예상) deal closing과 함께 지급될 예정이므로 3분기 재무제표에 반영될 것.

시사점: 백신 개발능력 입증 및 알리글로 외 글로벌 품목 보유 가능성

아메조스바테인은 글로벌 임상2b상까지 마치고 결과 공개를 앞두고 있음. 경쟁품목 싱그릭스와 head-to-head 비교한 임상2a상에서 비열등성 확보하였으며 안정성 우위 확인함. 싱그릭스 대비 통증이 적은 장점을 갖고 있어 2차 접종까지 완료하는 환자 비율이 높을 것으로 예상되어 상업화 시 빠른 시간 내 점유율 확보 및 매출 성장 가능할 전망. 글로벌 임상 3상은 일라이릴리의 주도로 진행될 전망. 아쉬운 점은 동사와 임상3상 물질 공급계약이 되어있지 않아 현재 시점 기준 BLA는 타사 설비 물질로 진행될 가능성이 높으며, 이 경우 동사는 2차 벤더의 지위가 될 전망이며 조기 매출 발생도 기대하기는 어려움. 동사 입장에서는 첫 유전자재조합 백신의 개발 및 생산이 되므로 큐레보 입장에서는 좀 더 확실한 파트너사와 초기 물질 공급이 현실적이었을 것으로 추정하며, 동사는 추후 sBLA를 받으며 재조합백신 역량을 입증할 수 있을 것. 동사의 아메조스바테인 공급 매출은 이르면 2030년에 발생 가능할 것으로 보이며, 연간 매출은 공개되지 않은 물량 비중 및 로열티율을 보수적으로 감안 시 3천억원 수준으로 전망함.

투자의견 매수, 목표주가 210,000원 유지

다방면으로 M&A를 진행하며 사업영역을 확장하고 있는 일라이릴리에 동사의 대상포진 백신 후보군이 선택된 점이 고무적임. 글로벌 품목인 알리글로에 더해 또 하나의 글로벌 품목이 출시가 예상되고 실질적으로 대상포진 백신의 라이선스아웃 및 공급계약까지 일라이릴리와 한 셈이므로 추가 협업도 기대됨. 녹십자웰빙 지분매각 이후 낮아진 순이익 전망을 계약금이 보전하게 되는 효과로 재무적 안정성도 유지될 전망. 투자의견 매수, 목표주가 210,000원 유지함

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

현재주가(05/27)	150,200원
목표주가(12M, 유지)	210,000원

Key Data (기준일: 2026. 05. 27)

KOSPI(pt)	8228.70
KOSDAQ(pt)	1133.13
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	17,553
발행주식수(천주)	11,687
평균거래량(3M,주)	56,080
평균거래대금(3M, 백만원)	8,128
52주 최고/최저	180,300 / 124,800
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F,%)	0.9
외국인지분율(%)	22.3
주요주주 지분율(%)	
녹십자홀딩스 외 12 인	51.4 %
국민연금공단	7.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	-11.2	11.8	19.2
KOSPI대비 상대수익률	-14.7	-32.6	-45.8	-61.8

Company vs KOSPI composite

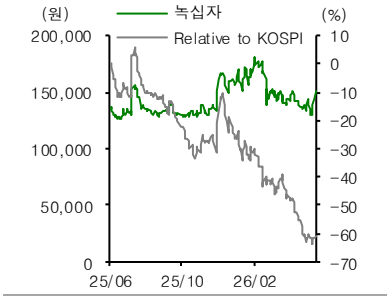
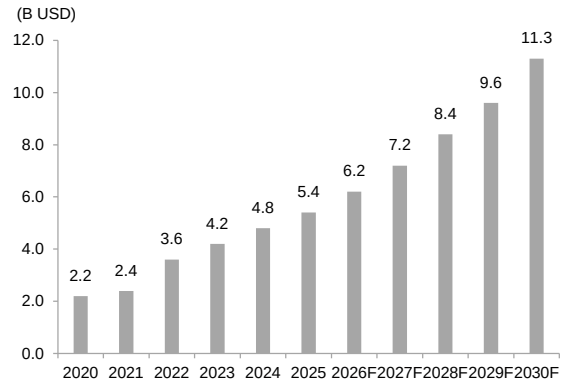


도표 1. 녹십자 큐레보 지분 매각 개요

일정	비고
양수자	Eli Lilly and Company
양도주식수	21,075,336주
총 거래대금	459,926,415,106원 (USD 303,922,828)
지급 구조	* Upfront Payment: 306,617,610,071원 (USD 202,615,218) - 거래종결 조건 충족 시 6영업일 이내 284,668,837,857원 (USD 188,111,305) - 추가 후행 조건 충족 시 21,948,772,215원 (USD 14,503,913) * Milestone Payment: 153,308,805,035원 (USD 101,307,609) - 일정기간 내 매출 목표 달성 시 45일 이내

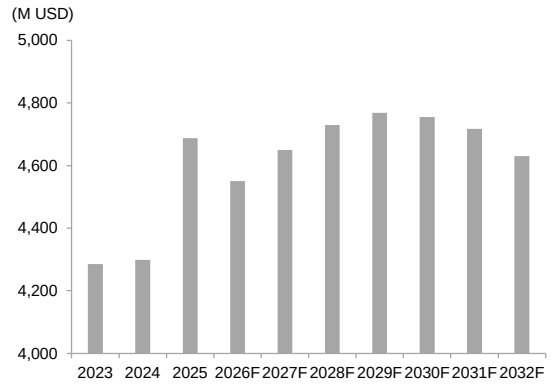
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 2. 대상포진 백신 시장 전망



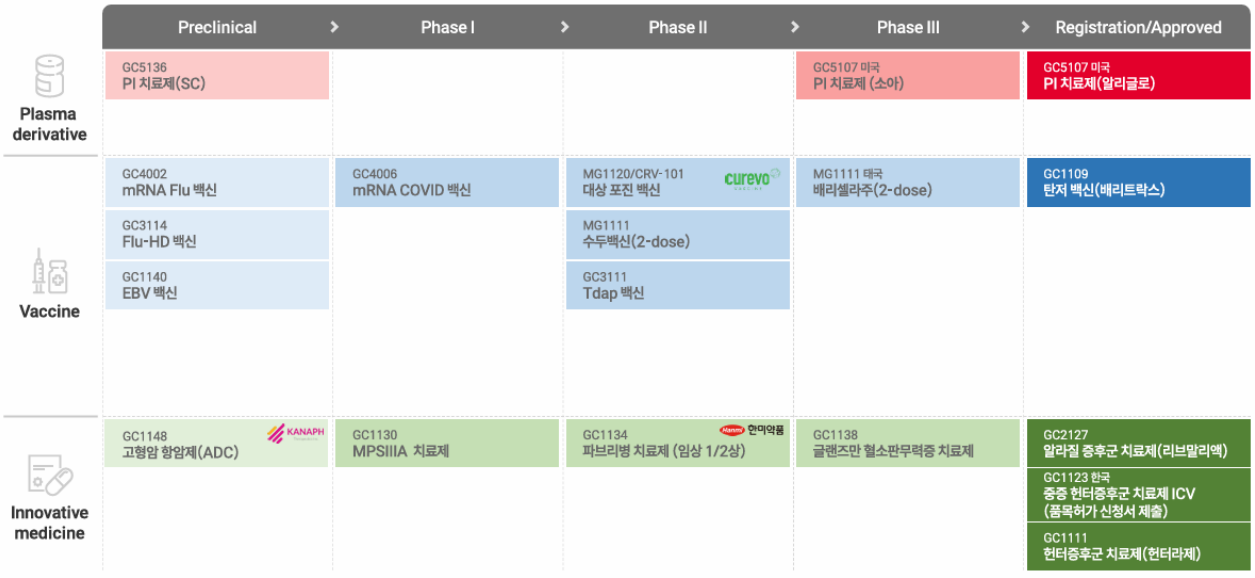
자료: Grand View Research

도표 3. 싱그릭스 매출 추이 및 전망



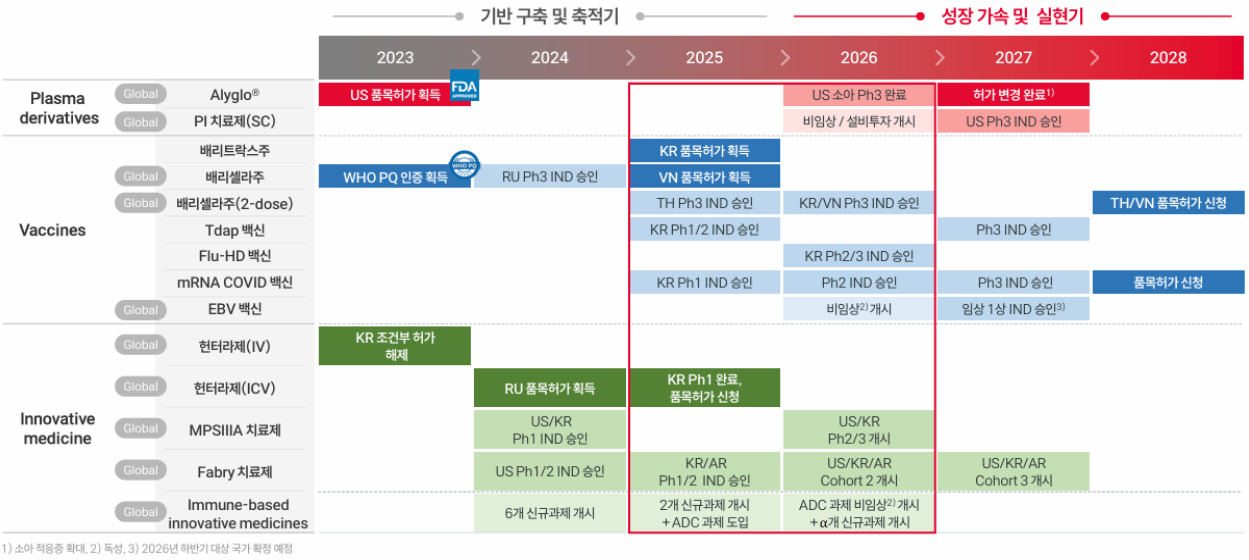
자료: Global Data

도표 4. 녹십자 2026년 R&D 파이프라인



자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 5. 녹십자 2026년 R&D 파이프라인



자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

녹십자(006280.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**16,799**	**19,913**	**19,960**	**21,728**	**23,737**
증가율(%)	3.3	18.5	0.2	8.9	9.2
매출원가	**11,980**	**14,372**	**14,271**	**15,427**	**16,616**
원가율(%)	71.3	72.2	71.5	71.0	70.0
매출총이익	**4,819**	**5,541**	**5,688**	**6,301**	**7,121**
매출총이익률(%)	28.7	27.8	28.5	29.0	30.0
판매비와 관리비 등	**4,498**	**4,850**	**4,971**	**5,120**	**5,274**
판관비율(%)	26.8	24.4	24.9	23.6	22.2
영업이익	**321**	**691**	**718**	**1,181**	**1,847**
증가율(%)	-6.7	115.3	3.9	64.5	56.4
영업이익률(%)	1.9	3.5	3.6	5.4	7.8
EBITDA	**1,131**	**1,568**	**1,605**	**1,988**	**2,581**
EBITDA마진(%)	6.7	7.9	8.0	9.1	10.9
순금융손익	**-240**	**-528**	**-357**	**-286**	**-229**
이자손익	-371	-475	-289	-69	42
외화관련손익	19	1	-1	-1	-1
기타영업외손익	**-217**	**-662**	**-453**	**-115**	**43**
종속및관계기업 관련손익	**-275**	**146**	**73**	**58**	**47**
법인세차감전계속사업이익	**-411**	**-353**	**-20**	**838**	**1,708**
계속사업손익법인세비용	**15**	**-56**	**-3**	**203**	**413**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-426**	**-297**	**-17**	**635**	**1,295**
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	103.9
순이익률(%)	-2.5	-1.5	-0.1	2.9	5.5
지배주주지분 당기순이익	-263	-47	-16	599	1,221
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	103.8
기타포괄이익	**-79**	**-132**	**-139**	**-139**	**-139**
총포괄이익	**-505**	**-429**	**-156**	**496**	**1,156**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**12,018**	**13,704**	**15,865**	**20,579**	**29,041**
현금및현금성자산	226	494	4,951	8,683	16,028
매출채권 및 기타채권	3,992	4,094	4,023	4,375	4,775
재고자산	7,466	8,916	6,653	7,243	7,912
비유동자산	**15,420**	**16,007**	**15,554**	**15,181**	**14,882**
유형자산	8,050	8,449	7,761	7,135	6,566
무형자산	3,074	3,373	3,174	2,993	2,829
투자자산	2,256	1,985	2,420	2,854	3,288
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**27,439**	**29,711**	**31,419**	**35,760**	**43,923**
유동부채	**7,695**	**11,458**	**13,493**	**17,509**	**24,687**
단기차입금	3,671	3,522	3,522	3,522	3,522
매입채무및기타채무	3,016	4,398	6,433	10,448	17,627
유동성장기부채	108	2,566	2,566	2,566	2,566
비유동부채	**4,934**	**4,310**	**4,310**	**4,310**	**4,310**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3,395	2,535	2,535	2,535	2,535
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**12,629**	**15,768**	**17,803**	**21,819**	**28,997**
지배주주지분	**12,526**	**12,175**	**11,849**	**12,138**	**13,048**
자본금	584	584	584	584	584
자본잉여금	3,962	3,962	3,962	3,962	3,962
기타포괄이익누계액	184	20	-119	-258	-397
이익잉여금	8,153	7,965	7,778	8,206	9,256
비지배주주지분	**2,284**	**1,768**	**1,767**	**1,803**	**1,877**
자본총계	**14,810**	**13,943**	**13,616**	**13,941**	**14,925**
총차입금	**8,400**	**9,980**	**9,980**	**9,980**	**9,980**
순차입금	**7,930**	**9,318**	**4,983**	**1,249**	**-6,098**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**-535**	**995**	**5,207**	**4,479**	**8,092**
당기순이익	**-426**	**-297**	**-17**	**635**	**1,295**
현금유출이없는비용및수익	**1,722**	**2,019**	**1,174**	**1,079**	**1,106**
유형자산감가상각비	664	678	688	626	569
무형자산상각비	147	199	199	181	165
영업활동관련자산부채변동	**-1,441**	**-253**	**4,336**	**3,036**	**6,063**
매출채권의감소(증가)	547	-208	70	-352	-400
재고자산의감소(증가)	-2,296	-1,247	2,263	-590	-670
매입채무의증가(감소)	264	1,111	2,035	4,015	7,178
투자활동으로인한현금흐름	**-679**	**-1,868**	**-2,198**	**-2,195**	**-2,195**
투자자산의 감소(증가)	-162	271	-434	-434	-434
유형자산의 감소	8	21	0	0	0
CAPEX	-320	-724	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-12	-18	-5	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	**938**	**1,116**	**-262**	**-262**	**-262**
장기차입금의증가(감소)	2,794	1,469	0	0	0
사채의증가(감소)	0	200	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**4**	**26**	**1,710**	**1,710**	**1,710**
현금의 증가	**-271**	**268**	**4,457**	**3,732**	**7,345**
기초현금	497	226	494	4,951	8,683
기말현금	226	494	4,951	8,683	16,028

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-2,249	-400	-136	5,127	10,446
BPS	110,242	107,233	104,442	106,916	114,708
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Multiples (배)					
PER	na	na	na	29.3	14.4
PBR	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	27.6	18.9	14.2	9.6	4.6

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	적지	적지	흑전	103.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	2.5%	38.6%	2.4%	23.9%	29.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-2.8%	-2.1%	-0.1%	4.6%	9.0%
ROE(지배순이익 기준)	-2.1%	-0.4%	-0.1%	5.0%	9.7%
ROIC	0.9%	2.0%	3.2%	6.3%	15.8%
WACC	6.1%	5.7%	5.7%	4.6%	4.6%
안전성(%)					
부채비율	85.3%	113.1%	130.8%	156.5%	194.3%
순차입금비율	53.5%	66.8%	36.6%	9.0%	-40.9%
이자보상배율	0.8	1.4	1.4	5.9	9.3

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(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[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
2026-05-28	매수	210000		
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