COMPANY UPDATE

2026. 5. 27

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

녹십자 (006280)

큐레보, 릴리에 매각: 일회성 이익을 넘어선 중장기 가치

- 투자의견 BUY, 목표주가 22만원으로 상향: 큐레보 매각으로 재무구조 개선. 아메조스바테인 CMO 및 로열티 수익이 중장기 신규 밸류에이션 요소로 부각.

WHAT'S THE STORY?

큐레보 매각, CMO 미 로열티 리커링 수익 가치 반영: 큐레보 매각 대금은 큐레보 지분율만큼 귀속. 아메조스바테인(대상포진 백신)에 대한 CMO 계약과 글로벌 매출 로열티는 녹십자가 100% 권리를 보유한 독립계약으로 전액 수취. 이번 계약은 일회성 매각 차익보다 지속적으로 발생하는 리커링 수익 구조에 주목. 아메조스바테인 상업화 이후 글로벌 물량의 10% 이상을 바인딩 계약으로 확보한 CMO 매출과 글로벌 매출 연동 로열티(low single digit %)를 합산하면 중장기 누적 1조원 규모 수익 예상. 일라이 릴리는 유통망을 활용해 대상포진 백신 시장에서 싱그릭스 대비 우월한 안전성을 앞세워 30% 이상 점유율 전환을 목표, 상업화 성공 시 CMO 물량과 로열티 규모가 확대될 수 있는 구조.

투자의견 BUY, 목표주가 22만원으로 상향 조정: 12M Fwd EBITDA(2Q26~1Q27) 1,486억원에 제약사 평균 EV/EBITDA 14배(FnGuide) 적용한 영업 가치에 Alyglo 가치 1조 623억원과 아메조스바테인 가치 1,651억원(CMO 수익과 글로벌 매출 연동 로열티를 합산한 rNPV 3,301억원에 P3 진입 전 성공확률 50% 적용)과 함께 감소한 순차입금을 더해 SOTP 방식으로 목표주가 산출. 2026년 매출액 1조 9,795억원(-0.6% y-y), 영업이익 710억원(+2.6% y-y) 전망. 큐레보는 지분법 적용 관계사로 분류. 큐레보 지분 매각 업프론트 대금 2,800억원이 3Q26에 반영되어 관계사 처분이익에 따라 당기순이익에 일회성 대규모 이익 발생 예정. 기존 큐레보 관련 손익 변동 요인이 제거되면서 재무 구조 단순해지며, 유입된 현금은 차입금 일부 상환과 SC 라인 증설(1,500억원 예상) 집행 가정하여 순차입금 기존 대비 감소 추정. EV/EBITDA 밸류에이션에서 EBITDA는 큰 변동 없음.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	1,991	1,980	2,077	2,171
영업이익 (십억원)	69	71	83	88
순이익 (십억원)	-30	275	85	98
EPS (adj) (원)	-400	19,168	5,844	6,722
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	-69.5	15.0
EBITDA margin (%)	7.9	7.4	7.2	6.9
ROE (%)	-0.4	16.9	4.7	5.2
P/E (adj) (배)	n/a	7.8	25.7	22.3
P/B (배)	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	19.0	18.0	17.0	16.4
Dividend yield (%)	0.9	1.0	1.0	1.0

자료: 녹십자, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	220,000원	46.5%
현재주가	150,200원	
시가총액	1.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	11,686,538주 (46.2%)	
52주 최저/최고	124,800원/180,300원	
60일-평균거래대금	75.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
녹십자 (%)	6.1	11.8	19.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-14.7	-45.8	-61.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	220,000	200,000	10.0%
2026E EPS	19,168	6,737	184.5%
2027E EPS	5,844	5,503	6.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	10
목표주가	206,000
추천 점수	4.0

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

2Q26 실적 전망

(십억원)	2Q26E	1Q26	2Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	508.7	435.5	500.3	503.8	16.8	1.7	1.0
영업이익	15.3	11.7	27.4	22.2	30.6	(44.0)	(31.0)
세전이익	15.8	28.6	33.1	12.4	(44.7)	(52.2)	28.1
지배주주순이익	9.9	20.5	38.0	9.8	(51.8)	(74.0)	1.1
이익률 (%)							
영업이익	3.0	2.7	5.5	4.4			
세전이익	3.1	6.6	6.6	2.5			
지배주주순이익	1.9	4.7	7.6	1.9			

자료: 녹십자, FnGuide, 삼성증권 추정

녹십자 목표주가 산출

(십억원)	환산 가치	12M Fwd EBITDA	EV/EBITDA (배)
영업 가치 (A)	2,080	148.6	14.0*
비영업 가치 (B)	1,227		
IVIG-SN	1,062		
아메조스바테인**	165		
순차입금 (C)	742		
합산 가치 (A+B-C)	2,565		
보통주 수 (D, 천 주)	11,687		
적정 주가 (A/D)	219,468		
목표주가 (원)	220,000		

참고: *커버리지 내 대형 제약사 EV/EBITDA 평균 14배 적용, **rNPV, P3 진입 전 성공확률 50% 적용
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

녹십자 실적 추이 및 전망

(십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**1,991**	**1,980**	**2,077**	**384**	**500**	**609**	**498**	**436**	**509**	**534**	**502**	**448**	**549**	**572**	**508**
YoY (%)	*18.5*	*(0.6)*	*4.9*	*7.6*	*19.9*	*31.1*	*12.9*	*13.5*	*1.7*	*(12.4)*	*0.8*	*2.9*	*7.8*	*7.2*	*1.2*
혈액제제	560	646	746	127	152	134	148	115	148	184	200	171	174	208	193
국내	337	350	361	84	80	90	83	90	82	92	85	93	85	95	88
해외	224	296	386	43	72	44	65	25	65	91	114	78	89	113	105
ALYGLO	148	218	272	8	34	36	70	34	44	52	88	62	65	69	76
백신제제	301	314	317	49	103	92	56	57	106	94	57	58	107	95	58
국내	204	215	226	31	56	75	42	34	59	78	44	35	62	82	46
해외	97	110	127	19	47	17	14	23	52	19	16	27	59	22	19
ETC	480	419	440	92	106	170	112	82	111	109	117	86	117	114	123
OTC	120	133	147	27	31	34	28	32	33	37	30	36	37	41	34
매출원가	**1,437**	**1,437**	**1,489**	**271**	**345**	**464**	**357**	**313**	**369**	**389**	**367**	**311**	**395**	**416**	**368**
YoY (%)	*20.0*	*(0.0)*	*3.7*	*0.2*	*19.5*	*45.2*	*11.9*	*15.4*	*6.9*	*(16.2)*	*2.6*	*(0.7)*	*7.1*	*7.1*	*0.3*
원가율	72.2	72.6	71.7	70.6	69.0	76.1	71.8	71.8	72.5	72.8	73.1	69.3	72.0	72.7	72.4
판관비	**485**	**472**	**504**	**105**	**128**	**117**	**136**	**111**	**125**	**116**	**120**	**118**	**133**	**126**	**128**
YoY (%)	*7.8*	*(2.7)*	*6.9*	*3.3*	*15.3*	*10.2*	*3.1*	*6.0*	*(2.5)*	*(0.9)*	*(11.2)*	*5.9*	*6.7*	*8.9*	*6.0*
판관비율 (%)	24.4	23.8	24.3	27.3	25.6	19.1	27.3	25.5	24.5	21.7	24.0	26.2	24.2	22.0	25.1
영업이익	**69**	**71**	**83**	**8**	**27**	**29**	**5**	**12**	**15**	**29**	**14**	**20**	**21**	**30**	**12**
YoY (%)	*115.4*	*2.6*	*17.3*	*흑전*	*55.1*	*(26.2)*	*흑전*	*47.3*	*(44.0)*	*0.9*	*213.4*	*71.8*	*34.3*	*2.1*	*(13.8)*
영업이익률 (%)	3.5	3.6	4.0	2.1	5.5	4.8	0.9	2.7	3.0	5.5	2.9	4.5	3.8	5.3	2.4
세전이익	**(35)**	**355**	**109**	**17**	**33**	**25**	**(110)**	**29**	**16**	**295**	**15**	**28**	**22**	**37**	**22**
YoY (%)	*적지*	*흑전*	*(69.1)*	*흑전*	*흑전*	*(42.0)*	*적지*	*71.1*	*(52.2)*	*1,085.1*	*흑전*	*(1.4)*	*42.0*	*(87.5)*	*42.0*
지배주주순이익	**(5)**	**224**	**68**	**30**	**38**	**16**	**(88)**	**20**	**10**	**184**	**10**	**18**	**14**	**23**	**14**
YoY (%)	*적지*	*흑전*	*(69.5)*	*흑전*	*흑전*	*(52.1)*	*적지*	*(31.1)*	*(74.0)*	*1,054.2*	*흑전*	*(14.1)*	*42.0*	*(87.5)*	*42.0*
순이익률 (%)	(0.2)	11.3	3.3	7.7	7.6	2.6	(17.7)	4.7	1.9	34.5	1.9	3.9	2.6	4.0	2.7

자료: 녹십자, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**1,680**	**1,991**	**1,980**	**2,077**	**2,171**
매출원가	1,198	1,437	1,437	1,489	1,557
매출총이익	**482**	**554**	**543**	**587**	**614**
(매출총이익률, %)	28.7	27.8	27.4	28.3	28.3
판매 및 일반관리비	450	485	472	504	526
영업이익	**32**	**69**	**71**	**83**	**88**
(영업이익률, %)	1.9	3.5	3.6	4.0	4.0
영업외손익	**-73**	**-104**	**284**	**26**	**38**
금융수익	26	22	35	41	50
금융비용	50	75	51	37	38
지분법손익	-27	15	275	27	28
기타	-22	-66	24	-5	-2
세전이익	**-41**	**-35**	**355**	**109**	**126**
법인세	2	-6	80	24	28
(법인세율, %)	-3.7	16.0	22.6	22.0	22.0
계속사업이익	-43	-30	275	85	98
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-43**	**-30**	**275**	**85**	**98**
(순이익률, %)	-2.5	-1.5	13.9	4.1	4.5
지배주주순이익	-26	-5	224	68	79
비지배주주순이익	-16	-25	51	17	20
EBITDA	113	157	146	149	149
(EBITDA 이익률, %)	6.7	7.9	7.4	7.2	6.9
EPS (지배주주)	-2,249	-400	19,168	5,844	6,722
EPS (연결기준)	-3,648	-2,540	23,494	7,305	8,403
수정 EPS (원)*	-2,249	-400	19,168	5,844	6,722

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**1,202**	**1,370**	**1,504**	**1,705**	**1,923**
현금 및 현금등가물	23	49	181	288	404
매출채권	387	403	382	398	414
재고자산	747	892	910	985	1,066
기타	46	27	31	35	39
비유동자산	**1,542**	**1,601**	**1,578**	**1,524**	**1,474**
투자자산	226	199	168	179	191
유형자산	805	845	891	843	798
무형자산	307	337	317	299	282
기타	204	220	203	203	203
자산총계	**2,744**	**2,971**	**3,083**	**3,229**	**3,397**
유동부채	**769**	**1,146**	**1,085**	**1,153**	**1,229**
매입채무	157	177	164	184	207
단기차입금	367	352	201	201	201
기타 유동부채	246	616	720	767	821
비유동부채	**493**	**431**	**434**	**444**	**455**
사채 및 장기차입금	340	254	261	261	261
기타 비유동부채	154	178	173	183	194
부채총계	**1,263**	**1,577**	**1,519**	**1,597**	**1,684**
지배주주지분	**1,253**	**1,217**	**1,432**	**1,483**	**1,545**
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	396	396	396	396	396
이익잉여금	815	797	1,003	1,055	1,116
기타	-17	-34	-26	-26	-26
비지배주주지분	**228**	**177**	**131**	**148**	**168**
자본총계	**1,481**	**1,394**	**1,563**	**1,632**	**1,713**
순부채	807	946	742	639	526

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**-53**	**99**	**6**	**120**	**130**
당기순이익	-43	-30	275	85	98
현금유출이없는 비용 및 수익	172	202	-106	104	99
유형자산 감가상각비	66	68	56	48	45
무형자산 상각비	15	20	19	18	17
기타	91	114	-181	38	37
영업활동 자산부채 변동	-144	-25	-55	-19	-17
투자활동에서의 현금흐름	**-68**	**-187**	**-150**	**-0**	**-0**
유형자산 증감	-31	-70	-183	0	0
장단기금융자산의 증감	-5	7	2	-0	-0
기타	-31	-124	30	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**94**	**112**	**-11**	**-14**	**-14**
차입금의 증가(감소)	99	158	-74	3	3
자본금의 증가(감소)	3	0	-0	0	0
배당금	-20	-19	-17	-17	-17
기타	12	-28	80	0	0
현금증감	-27	27	132	106	116
기초현금	50	23	49	181	288
기말현금	23	49	181	288	404
Gross cash flow	**130**	**172**	**168**	**189**	**197**
Free cash flow	**-85**	**27**	**-177**	**120**	**130**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	3.3	18.5	-0.6	4.9	4.5
영업이익	-6.8	115.4	2.6	17.3	5.2
순이익	적지	적지	흑전	-68.9	15.0
수정 EPS**	적지	적지	흑전	-69.5	15.0
주당지표					
EPS (지배주주)	-2,249	-400	19,168	5,844	6,722
EPS (연결기준)	-3,648	-2,540	23,494	7,305	8,403
수정 EPS**	-2,249	-400	19,168	5,844	6,722
BPS	109,754	106,673	125,488	129,973	135,356
DPS (보통주)	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	7.8	25.7	22.3
P/B***	1.6	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	27.7	19.0	18.0	17.0	16.4
비율					
ROE (%)	-2.1	-0.4	16.9	4.7	5.2
ROA (%)	-1.6	-1.0	9.1	2.7	3.0
ROIC (%)	1.6	2.8	2.6	3.1	3.3
배당성향 (%)	-65.1	-366.3	7.6	25.1	21.8
배당수익률 (보통주, %)	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
순부채비율 (%)	54.5	67.8	47.5	39.1	30.7
이자보상배율 (배)	0.8	1.4	1.7	2.2	2.4

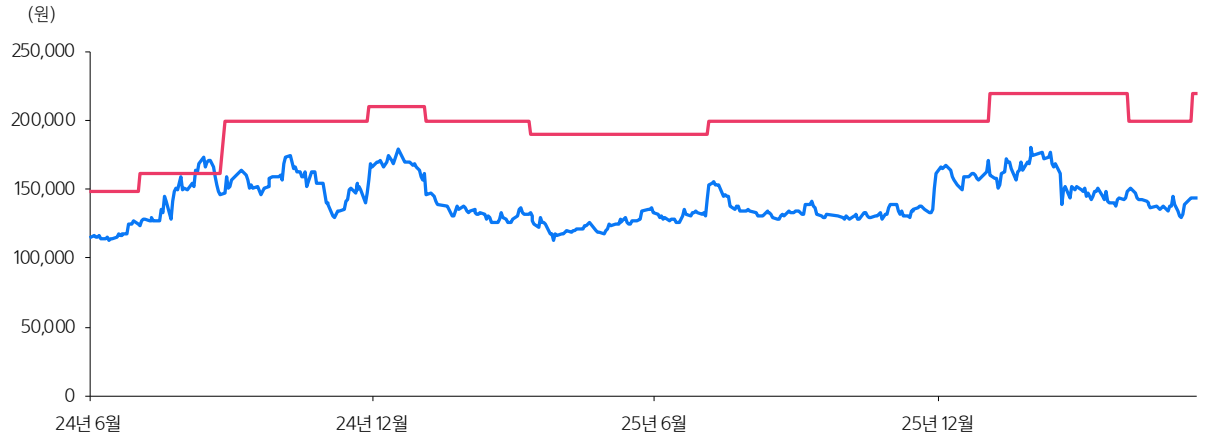
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 녹십자, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 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	2024/4/11	7/16	9/9	12/11	2025/1/17	3/25	7/18	2026/1/16	4/16	5/27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	148000	162000	200000	210000	200000	190000	200000	220000	200000	220000
괴리율 (평균)	-22.05	-9.01	-23.41	-19.93	-33.35	-33.59	-30.16	-29.11	-30.44	
괴리율 (최대or최소)	-14.46	6.79	-12.65	-14.52	-26.15	-24.84	-14.75	-18.05	-24.40	

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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·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