



Buy(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(7/20): 119,600원

시가총액: 13,977억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

KOSPI (7/20)	6,516.27pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	180,300 원	117,900원
등락률	-33.7%	1.4%
수익률	절대	상대
1M	-4.1%	33.2%
6M	-24.5%	-43.4%
1Y	-21.7%	-61.6%

Company Data

발행주식수	11,687 천주
일평균 거래량(3M)	59천주
외국인 지분율	23.3%
배당수익률(2026E)	1.3%
BPS(2026E)	120,136원
주요 주주	녹십자홀딩스 외 11 인
	51.4%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,679.9	1,991.3	2,021.2	2,098.0
영업이익	32.1	69.1	73.1	88.0
EBITDA	113.1	156.8	166.0	171.9
세전이익	-41.1	-35.3	338.8	120.7
순이익	-42.6	-29.7	267.6	95.3
지배주주지분순이익	-26.3	-4.7	216.8	77.2
EPS(원)	-2,249	-400	18,550	6,607
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	-64.4
PER(배)	-79.8	-397.6	6.4	18.1
PBR(배)	1.67	1.53	1.00	0.96
EV/EBITDA(배)	27.6	18.9	12.5	9.5
영업이익률(%)	1.9	3.5	3.6	4.2
ROE(%)	-2.1	-0.4	16.5	5.4
순차입금비율(%)	53.7	66.8	27.2	-0.5

자료: 키움증권

Price Trend



녹십자 (006280)

이월되며 하회, 상저하고의 실적 전망.



2Q26 실적은 시장 기대치를 하회할 것으로 전망됩니다. 독감백신, 헨터라제, 베리셀라 등 주요 고마진 품목의 매출 인식 시점이 하반기로 쏠린 영향과 녹십자웰빙의 연결 편출 효과가 더해졌기 때문입니다. 이월된 물량은 하반기에 반영되어 실적은 상저하고의 흐름이 예상됩니다. 현재 주가는 관계사 큐레보가 릴리에 인수 보도되기 전 주가보다 -14% 하락한 상황으로 하반기 실적 회복과 중장기 이익 체력 개선에 주목할 필요가 있어 보입니다.

>>> 독감백신 이월된 영향 등으로 2분기 실적 하회 전망

2분기 매출액은 4,141억 원(YoY -17%, QoQ -5%), 영업이익 68억 원(YoY -75%, QoQ -42%, OPM +2%)으로 전망되며, 시장 컨센서스 매출액 5,043억원과 컨센서스 영업이익 205억원을 하회할 것으로 예상된다. **부진의 대부분은 매출 인식 시점 차이**에 따른 것으로 판단한다. 고마진의 독감백신 매출이 이월되었는데, WHO의 유행 군주 공표 이후 국내 지정기관의 표준품(Standard Reagent) 시험 및 제조사 일정이 지연되며 독감백신 원액 생산이 순연되었다. 통상 2분기 출하되던 남반구형 백신도 올해는 1분기에 조기 출하된 영향도 있겠다. 헨터라제 수출 역시 4분기 집행될 것으로 예상되며, 베리셀라 수도백신 또한 입찰 일정에 따라 하반기에 출하가 전망된다. 이 밖에도 녹십자 웰빙이 연결에서 제외된 영향이 있겠다 (작년 2분기 매출액 약 390억원, 영업이익 42억원 기록). 비용 측면에서는 코로나19 mRNA 백신 2상 IND 준비와 한미약품과 공동연구하는 파브리병 치료제의 연구비용이 집행되며 전분기 대비 R&D 비용이 증가할 것으로 전망된다.

>>> 실적은 상저하고

독감백신 물량이 3분기에 집중되고, 헨터라제 수출과 베리셀라 해외 물량도 4분기에 쏠릴 것으로 예상된다. 알리글로의 수출 역시 상반기 약 \$50mn, 하반기 \$100mn으로 **하반기에 주로 몰릴 것**으로 보인다. 알리글로의 사용 연령 확대를 위한 소아 임상 3상은 마무리 **단계로 CSR(임상시험결과보고서)이 11월경 도출될** 예정이다. 내년 초 소아 적응증 확대 신청 및 내년 하반기 승인 획득이 기대된다. 관계사 큐레보의 릴리 인수 대금(약 2,868억원)은 7월 유입되어 3분기 반영될 예정이며, 유입 현금은 SCIG(파하주사형 면역글로불린) 설비투자, 차입금 상환, R&D 재원 등에 배분될 것으로 보인다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 19만원 하향

타겟 밸류에이션 하락을 반영하여, 동사에 대한 목표주가 19만원으로 하향하나 투자의견 BUY 유지한다. 큐레보가 릴리에 인수되기 이전 주가 대비해서도 -14% 하락한 상황이나, 동사의 중장기 성장동력은 강화되고 있다. 큐레보 대상 포진 백신 CMO·로열티, SCIG 전용 생산라인 투자, mRNA 플랫폼 확대 등 중장기 성장 동력이 강화되고 있어 단기 실적 부진보다는 하반기 실적 회복과 중장기 이익 체력 개선에 주목할 필요가 있다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q26	2Q26E	컨센서스	차이	2026E	컨센서스	차이
매출액	435.5	414.1	504.3	-18%	2,021.2	2,034.4	-1%
yoy	14%	-17%	1%		2%	2%	
영업이익	11.7	6.8	20.5	-67%	73.1	74.2	-1%
yoy	47%	-75%	-25%		6%	7%	
OPM	3%	2%	4%		4%	4%	
지배주주순이익	20.5	8.7	11.0	-21%	216.8	91.2	138%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

분기 실적 세부 내역

(단위, 십억원)

구 분	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	2025	26.1Q	26.2QE	26.3QE	26.4QE	2026E
혈액	127.1	152.0	133.6	147.5	560.2	114.9	139.3	185.7	197.9	637.7
백신	49.4	102.9	91.9	56.4	300.6	56.8	50.9	93.2	104.5	305.4
일반제제류	91.9	106	170.2	111.7	479.8	81.6	121.0	145.2	163.0	510.9
CHC	27.2	30.8	34.0	27.7	119.7	32.4	33.0	35.6	30.6	131.7
자회사	88.1	108.5	179.8	154.7	531.1	149.8	69.9	109.4	106.4	435.5
매출액	383.8	500.3	609.5	497.8	1,991.3	435.5	414.1	569.0	602.5	2,021.2
YOY	8%	20%	31%	13%	19%	14%	-17%	-7%	21%	2%
원가	271.0	345.1	463.6	357.5	1,437.2	312.8	286.5	418.6	423.7	1,441.5
원가율	71%	69%	76%	72%	72%	72%	69%	74%	70%	71%
매출총이익	112.7	155.2	145.9	140.3	554.1	122.8	127.6	150.4	178.8	579.7
판매관리비	104.8	127.8	116.7	135.7	485.0	111.0	120.9	119.1	155.6	506.6
판매관리비율	27%	26%	19%	27%	24%	26%	29%	21%	26%	25%
영업이익	8.0	27.4	29.2	4.6	69.1	11.7	6.8	31.4	23.3	73.1
YOY	흑전	55%	-26%	흑전	115%	47%	-75%	7%	406%	6%
OPM	-	6%	5%	1%	4%	3%	2%	6%	4%	4%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	24,957	Fw12m EBITDA 에 상위 제약사 평균 EV/EBITDA(Fwd.12M) 적용
② 비영업가치(큐레보)	4,370	Peak M/S 50%, 성공확률 80%
③ 순차입금	7,411	
④ 유통 주식 수	11,413	자사주 제외
⑤ 기업가치(=①+②-③)	21,916	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	190,000	

상위제약사: 셀트리온, 한미약품, 유한양행, 대웅제약, 종근당, 동아에스티

자료: 키움증권 리서치센터

R&D 파이프라인

	Preclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Registration/Approved
 Plasma derivative	GC5136 PI 치료제(SC)			GC5107 미국 PI 치료제 (소아)	GC5107 미국 PI 치료제(알리글로)
 Vaccine	GC4002 mRNA Flu 백신 GC3114 Flu-HD 백신 GC1140 EBV 백신	GC4006 mRNA COVID 백신	MG1120/CRV-101 대상 포진 백신 MG1111 수두백신(2-dose) GC3111 Tdap 백신	MG1111 태국 백리셀라주(2-dose)	GC1109 탄저 백신(베리트락스)
 Innovative medicine	GC1148 고형암 항암제(ADC)	GC1130 MPSIIIA 치료제	GC1134 파브리병 치료제 (임상 1/2상)	GC1138 글렌즈만 혈소판무력증 치료제	GC2127 알라질 중후군 치료제(리브말라백) GC1123 한국 중증 헌터중후군 치료제 ICV (품목허가 신청서 제출) GC1111 헌터중후군 치료제(헌터라제)

자료: 녹십자, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,679.9	1,991.3	2,021.2	2,098.0	2,255.9
매출원가	1,198.0	1,437.2	1,441.5	1,487.6	1,580.0
매출총이익	481.9	554.1	579.7	610.4	675.9
판매비	449.8	485.0	506.6	522.4	550.4
영업이익	32.1	69.1	73.1	88.0	125.5
EBITDA	113.1	156.8	166.0	171.9	201.4
영업외손익	-73.2	-104.5	265.7	32.7	75.7
이자수익	3.3	2.8	29.8	54.9	97.9
이자비용	40.4	50.3	50.3	50.3	50.3
외환관련이익	19.0	13.5	10.7	10.7	10.7
외환관련손실	11.7	15.4	13.8	13.8	13.8
종속 및 관계기업손익	-27.5	14.6	255.0	0.0	0.0
기타	-15.9	-69.7	34.3	31.2	31.2
법인세차감전이익	-41.1	-35.3	338.8	120.7	201.2
법인세비용	1.5	-5.6	71.1	25.3	42.2
계속사업순이익	-42.6	-29.7	267.6	95.3	158.9
당기순이익	-42.6	-29.7	267.6	95.3	158.9
지배주주순이익	-26.3	-4.7	216.8	77.2	128.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.3	18.5	1.5	3.8	7.5
영업이익 증감율	-6.8	115.3	5.8	20.4	42.6
EBITDA 증감율	2.5	38.6	5.9	3.6	17.2
지배주주순이익 증감율	흑전	-82.1	-4,712.8	-64.4	66.7
EPS 증감율	적지	적지	흑전	-64.4	66.7
매출총이익율(%)	28.7	27.8	28.7	29.1	30.0
영업이익률(%)	1.9	3.5	3.6	4.2	5.6
EBITDA Margin(%)	6.7	7.9	8.2	8.2	8.9
지배주주순이익률(%)	-1.6	-0.2	10.7	3.7	5.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-53.5	99.5	425.2	645.1	968.5
당기순이익	-42.6	-29.7	267.6	95.3	158.9
비현금항목의 가감	172.2	201.9	48.5	223.8	189.7
유형자산감가상각비	66.4	67.8	68.8	62.6	56.9
무형자산감가상각비	14.7	19.9	24.0	21.4	19.0
지분법평가손익	-28.7	-56.6	-255.0	0.0	0.0
기타	119.8	170.8	210.7	139.8	113.8
영업활동자산부채증감	-144.1	-25.3	200.3	346.4	614.3
매출채권및기타채권의감소	54.7	-20.8	-6.1	-15.8	-32.5
재고자산의감소	-229.6	-124.7	-13.4	-34.4	-70.7
매입채무및기타채무의증가	26.4	111.1	216.0	393.6	715.0
기타	4.4	9.1	3.8	3.0	2.5
기타현금흐름	-39.0	-47.4	-91.2	-20.4	5.6
투자활동 현금흐름	-67.9	-186.8	92.6	-163.5	-163.7
유형자산의 취득	-32.0	-72.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.8	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-9.6	-31.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.2	27.1	211.6	-43.4	-43.4
단기금융자산의감소(증가)	-2.3	8.5	1.4	0.2	0.0
기타	-8.6	-120.3	-120.4	-120.3	-120.3
재무활동 현금흐름	93.8	111.6	-26.2	-26.2	-26.2
차입금의 증가(감소)	121.7	139.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-19.5	-18.8	-17.1	-17.1	-17.1
기타	-8.4	-9.0	-9.1	-9.1	-9.1
기타현금흐름	0.4	2.6	-3.2	-3.2	-3.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-27.1	26.8	488.5	452.2	775.5
기초현금 및 현금성자산	49.7	22.6	49.4	537.9	990.1
기말현금 및 현금성자산	22.6	49.4	537.9	990.1	1,765.6

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,201.8	1,370.4	1,873.2	2,372.3	3,248.5
현금 및 현금성자산	22.6	49.4	537.9	990.1	1,765.6
단기금융자산	10.1	1.6	0.3	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	399.2	409.4	415.5	431.3	463.8
재고자산	746.6	891.6	905.0	939.4	1,010.1
기타유동자산	23.3	18.4	14.5	11.5	9.0
비유동자산	1,542.0	1,600.7	1,551.3	1,510.7	1,478.2
투자자산	225.6	198.5	242.0	285.4	328.8
유형자산	805.0	844.9	776.1	713.5	656.6
무형자산	307.4	337.3	313.3	291.9	272.9
기타비유동자산	204.0	220.0	219.9	219.9	219.9
자산총계	2,743.9	2,971.1	3,424.4	3,883.0	4,726.7
유동부채	769.5	1,145.8	1,361.8	1,755.4	2,470.4
매입채무 및 기타채무	301.6	439.8	655.8	1,049.3	1,764.4
단기금융부채	392.2	623.5	623.5	623.5	623.5
기타유동부채	75.7	82.5	82.5	82.6	82.5
비유동부채	493.4	431.0	431.0	431.0	431.0
장기금융부채	435.9	358.6	358.6	358.6	358.6
기타비유동부채	57.5	72.4	72.4	72.4	72.4
부채총계	1,262.9	1,576.8	1,792.8	2,186.4	2,901.4
자본지분	1,252.6	1,217.5	1,404.0	1,450.9	1,549.3
자본금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
자본잉여금	396.2	396.2	396.2	396.2	396.2
기타자본	-35.7	-35.7	-35.7	-35.7	-35.7
기타포괄손익누계액	18.4	2.0	-11.2	-24.3	-37.5
이익잉여금	815.3	796.5	996.2	1,056.3	1,167.9
비지배지분	228.4	176.8	227.6	245.8	276.0
자본총계	1,481.0	1,394.3	1,631.6	1,696.7	1,825.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-2,249	-400	18,550	6,607	11,014
BPS	107,187	104,178	120,136	124,152	132,575
CFPS	11,085	14,739	27,055	27,307	29,828
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	-79.8	-397.6	6.4	18.1	10.9
PER(최고)	-80.8	-448.8	9.9		
PER(최저)	-47.8	-279.5	6.2		
PBR	1.67	1.53	1.00	0.96	0.90
PBR(최고)	1.70	1.72	1.53		
PBR(최저)	1.00	1.07	0.96		
PSR	1.25	0.93	0.69	0.67	0.62
PCFR	16.2	10.8	4.4	4.4	4.0
EV/EBITDA	27.6	18.9	12.5	9.5	4.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-40.2	-57.7	6.4	18.0	10.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.9	1.3	1.3	1.3
ROA	-1.6	-1.0	8.4	2.6	3.7
ROE	-2.1	-0.4	16.5	5.4	8.6
ROIC	1.0	2.0	2.9	4.3	9.5
매출채권회전율	4.0	4.9	4.9	5.0	5.0
재고자산회전율	2.7	2.4	2.3	2.3	2.3
부채비율	85.3	113.1	109.9	128.9	159.0
순차입금비율	53.7	66.8	27.2	-0.5	-42.9
이자보상배율	0.8	1.4	1.5	1.7	2.5
총차입금	828.1	982.1	982.1	982.1	982.1
순차입금	795.5	931.2	444.0	-8.0	-783.4
EBITDA	113.1	156.8	166.0	171.9	201.4
FCF	-84.7	2.5	351.0	499.8	789.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 20일 현재 '녹십자(006280)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

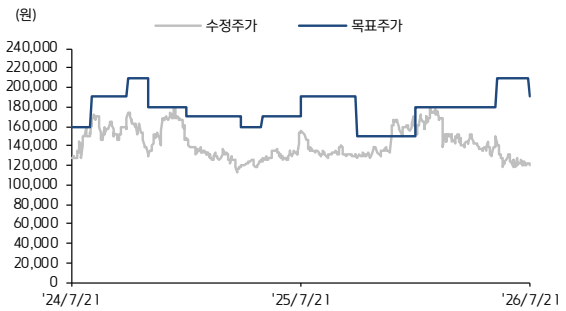
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
녹십자 (006280)	2024-08-21	Outperform (Downgrade)	190,000원	6개월	-16.79	-8.95
	2024-10-18	Buy(Upgrade)	210,000원	6개월	-25.32	-16.81
	2024-11-19	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-11.88	-0.28
	2025-01-20	Outperform (Downgrade)	170,000원	6개월	-23.24	-13.12
	2025-04-17	Buy(Upgrade)	160,000원	6개월	-23.87	-21.38
	2025-05-20	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-22.71	-9.71
	2025-07-21	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-28.81	-17.84
	2025-10-17	Outperform (Downgrade)	150,000원	6개월	-3.89	13.67
	2026-01-19	Outperform (Maintain)	180,000원	6개월	-12.80	0.17
	2026-04-20	Outperform (Maintain)	180,000원	6개월	-15.73	0.17
	2026-05-28	Buy(Upgrade)	210,000원	6개월	-40.22	-32.05
	2026-07-21	Buy(Maintain)	190,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

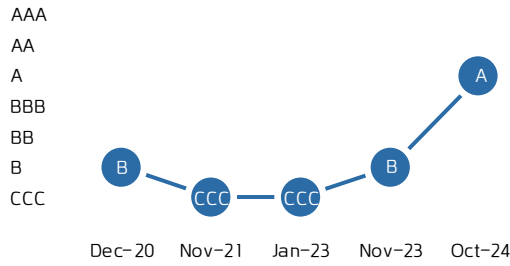
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

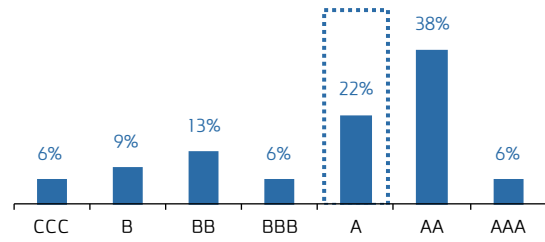
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
 Universe: MSCI ACWI Index 바이오섹 기업 39개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.0	4.9		
환경	6.7	5	10.0%	▲0.4
유독 물질 배출과 폐기물	6.7	5	10.0%	▲0.4
사회	5.3	3.1	55.0%	▼0.4
인력 자원 개발	7.2	2.8	25.0%	▼0.5
의료 서비스	3.1	2.8	15.0%	▼0.3
제품 안전과 품질	4.5	4	15.0%	▼0.1
지배구조	4.0	5.9	35.0%	▲3.7
기업 지배구조	5.3	6.2		▲4.6
기업 활동	4.2	7		▲0.5

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	주요 업데이트 내용 없음

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (바이오섹)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
녹십자	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	●	A	▲▲			
휴젤	● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	●	BB	▲▲			
녹십자홀딩스	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶			
씨젠	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶			
메디톡스	● ● ● ●	●	● ● ● ●	●	● ●	●	CCC	◀▶			
파마리서치	●	●	● ● ● ●	●	●	●	CCC	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치센터