

EARNINGS
PREVIEW

녹십자 (006280/KS)

2Q26 Pre: 고마진 품목 이연, 컨센 하회

제약 / 바이오, 이선경 / seonkyoung.lee@sk.com / 3773-9089

Signal: 하반기 본격적인 실적 성장

Key: 자회사 큐레보 매각에 대한 성과 반영 無

Step: 재평가 필요한 기업, 투자의견 매수 유지

매수(유지)

목표주가: 200,000 원(유지)

현재주가: 118,600 원

상승여력: 68.6%

STOCK DATA

주가(26/07/21)	118,600 원
KOSPI	6,747.95 pt
52 주 최고가	180,300 원
60 일 평균 거래대금	8 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,169 만주
시가총액	1,386 십억원
주요주주	
녹십자홀딩스(외 11)	51.41%
국민연금공단	6.68%
외국인 지분율	23.18%

주가 및 상대수익률



2Q26 Pre: 고마진 품목의 이연으로 아쉬운 실적 전망

녹십자 26년 2분기 연결 기준 매출액은 4,141억원(-17.2%YoY, -4.96%QoQ), 영업이익은 45 억원(-0.8%YoY, -61.8%QoQ, OPM 1.1%)으로 컨센서스 매출액 5,043억원과 컨센서스 영업이익 205억원을 하회할 것으로 전망한다.

2분기 실적 부진의 주요 요인은 ①고마진 품목의 매출 이연과 ②지난 3월 31일 연결 자회사인 녹십자 웰빙의 지분 전량을 녹십자 홀딩스에 매각함에 따라 이번 분기부터 녹십자 웰빙의 실적(2Q25 매출액 390 억원, 영업이익 42 억원)이 제외된 영향 때문이다. 고마진 품목의 매출 이연은 1)2분기 출하 예정이었던 독감백신 원액 매출이 WHO에서 발표한 유행 균주 3종을 전면 교체함에 따라 국내 지정 기관 표준품 시험 및 제조 일정이 지연되며 3분기로 매출 이연, 2)수두백신 배리셀라주의 입찰일정에 따라 4분기로 매출 이연, 3)헌터라제 수출 출하 일정 변경으로 4분기에 매출이 집중될 예정이다.

하반기 본격적인 실적 성장 주목

독감백신은 3분기로, 헌터라제 및 배리셀라주 수출은 4분기로 매출이 이연되고 동사의 핵심 고마진 품목인 알리글로의 매출 역시 하반기에 집중(연간 가이던스 1.5 억 달러, 상반기 0.5 억 달러, 하반기 1 억 달러)됨에 따라 하반기 실적의 본격적인 성장이 기대되는 상황이다. 여기에 자회사 큐레보 매각에 따른 선금금 2억달러(약 3천억원)는 3분기에 인식됨에 따라 순이익 증가가 예상된다. 동사는 국내 제약 산업 역사상 최초로 글로벌 빅파마로 회사를 매각하는 성과를 보여줬음에도 불구하고 최근 동사의 주가는 이러한 성과를 반영해 주지 못하고 있어 재평가가 필요한 기업이라고 판단된다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액(십억원)	414.1	521.6	-20.6	504.3	-17.9	2,009.8	2,087.8	-3.7	2,034.4	-1.2
영업이익(십억원)	4.5	20.4	-78.0	20.5	-78.2	70.8	88.1	-19.6	74.2	-4.6
지배주주순이익(십억원)	9	10.6	-15.1	11	-18.2	286.2	57.3	399.5	91.2	213.8
영업이익률(%)	9	10.6		4.1		3.5	4.2		3.6	
지배주주순이익률(%)	2.2	2.0		2.2		14.2	2.7		4.5	

자료: SK 증권

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	26년 2분기			26년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	414.1	521.6	-20.6%	2,009.8	2,087.8	-3.7%
- 혈액제제	116.6	151.9	-23.2%	597.6	639.9	-6.6%
- 백신	71.2	94.6	-24.7%	316.9	276.2	14.8%
- ETC	108.1	133.0	-18.7%	494.3	515.2	-4.1%
- CHC 등	30.7	30.4	0.9%	129.9	121.1	7.2%
- 연결대상매출	87.5	111.8	-21.7%	471.1	535.4	-12.0%
매출총이익	119.7	149.7	-20.1%	558.7	590.8	-5.4%
GPM (%)	28.9	28.7	-0.1%p	27.8	28.3	-0.5%p
영업이익	4.5	20.4	-78.0%	70.8	88.1	-19.6%
OPM (%)	1.1	3.9	-2.8%p	3.5%	4.2%	-0.7%p

자료: SK 증권

녹십자 분기별 실적추정 (단위: 십억원, %)											
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	383.8	500.3	609.5	497.9	435.6	414.1	596.7	563.4	1,679.8	1,991.5	2,009.8
YoY (%)	7.6	19.9	31.1	13.0	13.5	-17.2	-2.1	13.2	3.3	18.6	0.9
- 혈액제제	127.1	152.0	133.6	147.5	114.9	116.6	159.2	206.9	478.4	560.2	597.6
- 백신	49.4	102.9	91.9	56.4	56.9	71.2	130.0	58.8	256.0	300.6	316.9
- ETC	91.9	106.0	170.2	111.7	81.6	108.1	154.0	150.6	419.9	479.8	494.3
- CHC 등	27.2	30.8	34.0	27.7	32.4	30.7	35.1	31.7	121.8	119.7	129.9
- 연결대상매출	88.1	108.5	179.8	154.7	149.8	87.5	118.4	115.4	404.0	531.1	471.1
매출총이익	112.7	155.2	145.9	140.3	122.8	119.7	153.4	162.8	481.9	554.1	558.7
YoY (%)	30.4	20.8	0.3	15.5	9.0	-22.9	5.1	16.1	-0.5	15.0	0.8
GPM (%)	29.4	31.0	23.9	28.2	28.2	28.9	25.7	28.9	28.7	27.8	27.8
영업이익	8.0	27.4	29.2	4.6	11.7	4.5	33.2	21.4	32.1	69.2	70.8
YoY (%)	흑전	0.6	-0.3	흑전	0.5	-0.8	0.1	3.7	-6.7	115.6	2.3
OPM (%)	2.1	5.5	4.8	0.9	2.7	1.1	5.6	3.8	1.9	3.5	3.5

자료: 녹십자, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,202	1,370	1,881	2,113	2,381
현금및현금성자산	23	49	475	580	709
매출채권 및 기타채권	399	409	430	467	509
재고자산	747	892	963	1,045	1,140
비유동자산	1,542	1,601	1,424	1,352	1,287
장기금융자산	124	77	80	80	80
유형자산	805	845	729	668	611
무형자산	307	337	315	296	278
자산총계	2,744	2,971	3,306	3,465	3,668
유동부채	769	1,146	1,298	1,406	1,532
단기금융부채	404	639	724	785	857
매입채무 및 기타채무	248	372	496	538	587
단기충당부채	30	0	0	0	0
비유동부채	493	431	438	444	452
장기금융부채	436	359	355	355	355
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	3	1	1	1	1
부채총계	1,263	1,577	1,735	1,850	1,984
지배주주지분	1,253	1,217	1,494	1,540	1,611
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	396	396	396	396	396
기타자본구성요소	-36	-36	-36	-36	-36
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	815	797	1,066	1,111	1,182
비지배주주지분	228	177	76	75	74
자본총계	1,481	1,394	1,570	1,615	1,684
부채와자본총계	2,744	2,971	3,306	3,465	3,668

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-53	99	-39	78	85
당기순이익(손실)	-43	-30	282	62	86
비현금성항목등	172	202	-137	109	112
유형자산감가상각비	66	68	67	62	57
무형자산상각비	15	20	21	19	18
기타	91	114	-225	28	38
운전자본감소(증가)	-144	-25	-86	-65	-76
매출채권및기타채권의감소(증가)	55	-21	-51	-37	-43
재고자산의감소(증가)	-230	-125	-116	-82	-95
매입채무및기타채무의증가(감소)	26	111	70	42	49
기타	-41	-59	-177	-36	-55
법인세납부	-2	-11	-80	-8	-17
투자활동현금흐름	-68	-187	285	-9	-10
금융자산의감소(증가)	-24	20	-4	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-31	-70	-33	0	0
무형자산의감소(증가)	-10	-32	1	0	0
기타	-4	-105	322	-8	-10
재무활동현금흐름	94	112	161	44	54
단기금융부채의증가(감소)	-158	-27	8	62	71
장기금융부채의증가(감소)	271	158	153	0	0
자본의증가(감소)	3	0	-0	0	0
배당금지급	-20	-19	-0	-17	-17
기타	-3	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-27	27	426	104	129
기초현금	50	23	49	475	580
기말현금	23	49	475	580	709
FCF	-85	29	-72	78	85

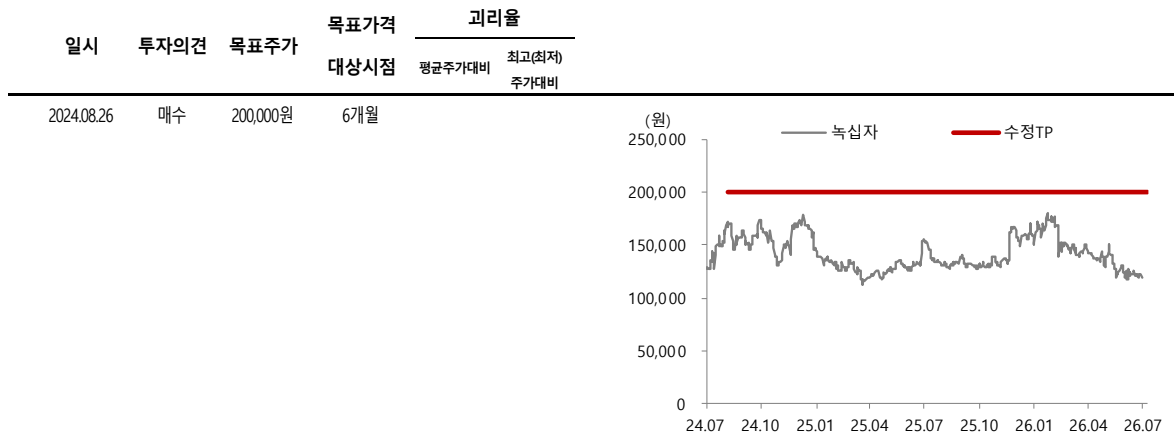
자료 : 녹십자, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,680	1,991	2,010	2,181	2,379
매출원가	1,198	1,437	1,451	1,566	1,699
매출총이익	482	554	559	615	680
매출총이익률(%)	28.7	27.8	27.8	28.2	28.6
판매비와 관리비	450	485	488	526	557
영업이익	32	69	71	89	124
영업이익률(%)	1.9	3.5	3.5	4.1	5.2
비영업손익	-73	-104	294	-19	-20
순금융손익	-37	-47	-22	-20	-21
외환관련손익	7	-2	2	0	0
관계기업등 투자손익	-27	15	271	0	0
세전계속사업이익	-41	-35	365	70	104
세전계속사업이익률(%)	-2.4	-1.8	18.2	3.2	4.4
계속사업법인세	2	-6	83	8	17
계속사업이익	-43	-30	282	62	86
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-43	-30	282	62	86
순이익률(%)	-2.5	-1.5	14.0	2.8	3.6
지배주주	-26	-5	286	63	88
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.6	-0.2	14.2	2.9	3.7
비지배주주	-16	-25	-5	-1	-1
총포괄이익	-51	-43	289	62	86
지배주주	-33	-18	296	63	88
비지배주주	-17	-25	-7	-1	-2
EBITDA	113	157	159	170	198

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	3.3	18.5	0.9	8.5	9.1
영업이익	-6.8	115.4	2.4	25.7	39.0
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	-80.9	48.6
EBITDA	2.5	38.6	1.4	7.1	16.6
EPS	적지	적지	흑전	-78.1	40.0
수익성 (%)					
ROA	-1.6	-1.0	9.0	1.8	2.4
ROE	-2.1	-0.4	21.1	4.1	5.6
EBITDA마진	6.7	7.9	7.9	7.8	8.3
안정성 (%)					
유동비율	156.2	119.6	145.0	150.3	155.4
부채비율	85.3	113.1	110.5	114.5	117.8
순차입금/자기자본	54.4	67.7	38.1	34.4	29.6
EBITDA/이자비용(배)	2.8	3.1	5.6	7.3	8.0
배당성향	-65.1	-366.3	6.0	27.3	19.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,249	-400	24,494	5,361	7,504
BPS	110,242	107,233	130,934	134,829	140,868
CFPS	4,685	7,101	32,036	12,305	13,899
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER	-79.8	-397.6	4.8	22.1	15.8
PBR	1.6	1.5	0.9	0.9	0.8
PCR	38.3	22.4	3.7	9.6	8.5
EV/EBITDA	27.7	19.0	13.3	12.1	10.1
배당수익률	0.8	0.9	1.2	1.2	1.2



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 07 월 22 일 기준)	매수	94.19%	중립	5.81%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------