

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 180,000원
현재주가(26/7/21)	118,600원
상승여력	51.8%

영업이익(26F,십억원)	73
Consensus 영업이익(26F,십억원)	74
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	260.0
P/E(26F,x)	4.9
MKT P/E(26F,x)	6.9
KOSPI	6,747.95
시가총액(십억원)	1,386
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	46.2
외국인 보유비중(%)	23.2
베타(12M) 일간수익률	0.27
52주 최저가(원)	117,900
52주 최고가(원)	180,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.9	-21.4	-23.1
상대주가	27.6	-42.8	-63.4



[글로벌 바이오텍]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

녹십자

2Q26 Preview: 상저하고 실적 기대

매출액 4,187억원(-16.3% YoY), 영업이익 42억원(-84.7% YoY) 예상

녹십자 2Q26 매출액 4,187억원(-16.3% YoY), 영업이익 42억원(-84.7% YoY)이 예상된다. 매출과 영업이익 모두 컨센서스(매출액 4,736억원, 영업이익 150억원)를 하회할 것으로 보인다. 이는 상반기 매출의 하반기 이연에 따른 영향이다. 1) 독감 백신 원액 생산 일정 지연, 2) 헨터라제 수주 4분기 쏠림, 3) 알리글로 일부 매출의 3분기 인식 시점 차이가 주요 원인이다. 원인 및 타임라인이 명확하여 하반기 실적 반등에 대한 우려는 불필요하다는 판단이다.

백신 매출액은 711억원(-30.9% YoY)으로 예상된다. WHO의 독감 유행 군주 3종 전면 교체로 인해 국내 지정 기관의 표준품 확보가 지연되었다. 이로 인한 생산 일정 지연으로, 2Q26에 예정되어 있던 독감 백신 원액 매출 약 200~250억원이 3Q26으로 이연되어 반영될 예정이다.

헨터라제 2Q26 매출은 약 150억원(전년 동기 252억원)으로 예상되며, 4Q26 수주 증가로 해외 매출만 300억원 이상 발생하며, 4분기 이익 성장을 견인할 전망이다.

목표주가 18만원으로 하향하나, 투자의견 매수 유지

국내 제약/바이오 피어 그룹의 주가 하락으로 적용 멀티플(기존 EV/EBITDA 18배에서 17배) 조정하며 목표주가를 18만원(기존 22만원)으로 18% 하향한다. 상승여력은 51.8%로 투자의견은 매수를 유지한다. 2분기 매출 및 영업이익은 기존 추정치를 하회하나, 2026년 연간 실적은 큰 변동없이 매출액 1조 9,901억원(-0.1% YoY), 영업이익 732억원(+5.9% YoY) 달성이 가능할 것으로 보이기 때문이다.

2Q26 알리글로 미국 매출은 1Q26 대비 약 10% 성장하며 1H26 5,000만 달러 달성이 가능할 것으로 보인다. 알리글로 소아 임상 3상도 종료되어 4Q26 CSR(임상시험결과보고서) 수령 예정이다. 1H27 적응증 변경 신청을 거쳐 2H27부터는 소아 환자 대상 처방 확대도 기대된다.

큐레보 매각에 따른 업프론트 유입액 약 2,800억원 중 일부는 차입금 상환 및 CAPEX 투자(4년간 총 1,400억원 예정) 재원으로 활용되어 재무 부담이 낮아졌다. 큐레보의 대상포진 백신은 2027년 임상 3상 진입 후 2030년 품목허가가 예상되며, 녹십자는 CMO 계약 및 매출 연동 로열티 확보로 중장기 실적 레벨업이 기대된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,680	1,991	1,990	2,095	2,287
영업이익 (십억원)	32	69	73	87	103
영업이익률 (%)	1.9	3.5	3.7	4.2	4.5
순이익 (십억원)	-26	-5	283	47	65
EPS (원)	-2,249	-400	24,233	4,041	5,527
ROE (%)	-2.1	-0.4	20.9	3.1	4.2
P/E (배)	-	-	4.9	29.3	21.5
P/B (배)	1.6	1.5	0.9	0.9	0.9
배당수익률 (%)	0.8	0.9	1.3	1.3	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q26F 실적 비교표

(억원, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	5,003	4,355	4,187	4,736	-16.3	-3.9
영업이익	274	117	42	150	-84.7	-64.2
영업이익률	5.5	2.7	1.0	3.2	-81.7	-62.8
세전이익	331	286	2,766	54	734.7	867.4
순이익	380	205	2,250	78	492.3	999.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 녹십자 실적 추정치

(억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
연결 매출액	3,838	5,003	6,095	4,978	4,355	4,187	6,213	5,146	19,913	19,901	20,954
별도 매출액	2,957	3,918	4,297	3,431	2,857	3,080	4,380	3,569	14,603	13,885	14,817
혈액제제류	1,271	1,520	1,336	1,475	1,149	1,120	1,451	1,629	5,602	5,349	5,929
백신	494	1,029	919	564	569	711	954	585	3,006	2,819	2,922
처방의약품	919	1,060	1,702	1,117	816	935	1,628	1,072	4,798	4,450	4,663
소비자헬스케어 등	272	308	340	277	324	314	347	283	1,197	1,268	1,302
자회사	881	1,085	1,798	1,547	1,498	1,107	1,834	1,578	5,311	6,017	6,137
매출원가	2,710	3,451	4,636	2,952	3,127	2,972	4,163	3,474	13,748	13,737	14,004
매출총이익	1,127	1,552	1,459	1,403	1,228	1,214	2,050	1,673	5,541	6,165	6,949
판매비와 관리비	1,048	1,278	1,167	1,357	1,110	1,172	1,709	1,441	4,850	5,432	6,077
영업이익	80	274	292	46	117	42	342	232	691	732	873
YoY(%)											
연결 매출액	7.6%	19.9%	31.1%	12.9%	13.5%	-16.3%	1.9%	3.4%	18.5%	-0.1%	5.3%
별도 매출액	15.9%	26.1%	15.7%	1.3%	-3.4%	-21.4%	1.9%	4.0%	14.5%	-4.9%	6.7%
혈액제제류	42.2%	67.6%	-2.2%	-8.8%	-9.6%	-26.3%	8.6%	10.4%	17.1%	-4.5%	10.9%
백신	56.3%	19.0%	-2.6%	29.7%	15.2%	-30.9%	3.8%	3.7%	17.4%	-6.2%	3.7%
처방의약품	-13.9%	4.0%	57.6%	8.1%	-11.2%	-11.8%	-4.4%	-4.1%	14.3%	-7.2%	4.8%
소비자헬스케어 등	-1.8%	-2.5%	4.6%	-7.7%	19.1%	2.1%	2.1%	2.1%	-1.7%	5.9%	2.7%
자회사	-13.3%	1.6%	92.5%	51.4%	70.0%	2.0%	2.0%	2.0%	31.5%	13.3%	2.0%
매출원가	0.2%	19.5%	45.2%	-7.6%	15.4%	-13.9%	-10.2%	17.7%	14.8%	-0.1%	1.9%
매출총이익	30.5%	20.8%	0.3%	15.4%	8.9%	-21.8%	40.5%	19.2%	15.0%	11.3%	12.7%
판매비와 관리비	3.3%	15.3%	10.2%	3.1%	5.9%	-8.3%	46.4%	6.2%	7.8%	12.0%	11.9%
영업이익	-153.0%	55.1%	-26.2%	흑전	47.1%	-84.7%	17.0%	403.5%	115.4%	5.9%	19.2%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

녹십자 (006280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,991	1,990	2,095	2,287
매출원가	1,437	1,374	1,400	1,532
매출총이익	554	616	695	755
판매비와관리비	485	543	608	652
조정영업이익	69	73	87	103
영업이익	69	73	87	103
비영업손익	-104	279	-29	-25
금융손익	-47	-40	-30	-26
관계기업등 투자손익	15	278	0	0
세전계속사업손익	-35	352	58	78
계속사업법인세비용	-6	73	12	15
계속사업이익	-30	279	46	64
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-30	279	46	64
지배주주	-5	283	47	65
비지배주주	-25	-5	-1	-1
총포괄이익	-43	286	46	64
지배주주	-18	293	48	65
비지배주주	-25	-7	-1	-1
EBITDA	157	161	168	178
FCF	27	-67	79	98
EBITDA 마진율 (%)	7.9	8.1	8.0	7.8
영업이익률 (%)	3.5	3.7	4.2	4.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.3	14.2	2.2	2.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,370	1,773	1,924	1,748
현금 및 현금성자산	49	409	472	212
매출채권 및 기타채권	405	419	446	472
재고자산	892	922	981	1,039
기타유동자산	24	23	25	25
비유동자산	1,601	1,327	1,246	1,171
관계기업투자등	122	0	0	0
유형자산	845	729	668	611
무형자산	337	315	296	278
자산총계	2,971	3,100	3,170	2,920
유동부채	1,146	1,101	1,137	833
매입채무 및 기타채무	372	384	409	433
단기금융부채	639	577	579	238
기타유동부채	135	140	149	162
비유동부채	431	430	435	442
장기금융부채	359	355	355	355
기타비유동부채	72	75	80	87
부채총계	1,577	1,531	1,572	1,275
지배주주지분	1,217	1,492	1,523	1,570
자본금	58	58	58	58
자본잉여금	396	396	396	396
이익잉여금	797	1,063	1,093	1,140
비지배주주지분	177	76	75	74
자본총계	1,394	1,568	1,598	1,644

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	99	-34	79	98
당기순이익	-30	279	46	64
비현금수익비용가감	202	-114	123	115
유형자산감가상각비	68	67	62	57
무형자산상각비	20	21	19	18
기타	114	-202	42	40
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-25	-93	-49	-41
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-21	-44	-27	-26
재고자산 감소(증가)	-125	-74	-59	-57
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	111	20	12	11
법인세납부	-11	-70	-12	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-187	6	0	0
유형자산처분(취득)	-70	-33	0	0
무형자산감소(증가)	-32	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	7	3	0	0
기타투자활동	-92	41	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	112	15	-15	-358
장단기금융부채의 증가(감소)	158	-65	2	-341
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-19	0	-17	-17
기타재무활동	-27	80	0	0
현금의 증가	27	360	63	-261
기초현금	23	49	409	472
기말현금	49	409	472	212

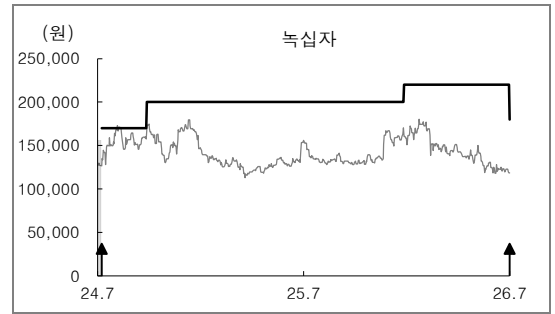
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	4.9	29.3	21.5
P/CF (x)	10.8	8.4	8.2	7.7
P/B (x)	1.5	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	19.0	12.3	11.4	10.4
EPS (원)	-400	24,233	4,041	5,527
CFPS (원)	14,739	14,108	14,519	15,307
BPS (원)	107,233	130,754	133,331	137,393
DPS (원)	1,500	1,500	1,500	1,500
배당성향 (%)	-57.7	6.1	36.8	26.9
배당수익률 (%)	0.9	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	18.5	-0.1	5.3	9.1
EBITDA증가율 (%)	38.6	2.9	4.4	5.5
조정영업이익증가율 (%)	115.4	5.9	19.2	17.9
EPS증가율 (%)	적지	흑전	-83.3	36.8
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.9	4.9	5.0
재고자산 회전율 (회)	2.4	2.2	2.2	2.3
매입채무 회전율 (회)	8.6	7.6	7.4	7.6
ROA (%)	-1.0	9.2	1.5	2.1
ROE (%)	-0.4	20.9	3.1	4.2
ROIC (%)	2.8	3.0	3.5	4.3
부채비율 (%)	113.1	97.6	98.4	77.6
유동비율 (%)	119.6	161.0	169.2	209.9
순차입금/자기자본 (%)	67.8	33.3	28.8	23.1
조정영업이익/금융비용 (x)	1.4	1.4	1.7	2.4

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
녹십자 (006280)				
2026.07.22	매수	180,000	-	-
2026.01.16	매수	220,000	-34.92	-18.05
2025.10.17	1년 경과 이후	200,000	-28.21	-14.75
2024.10.17	매수	200,000	-31.01	-10.25
2024.07.29	매수	170,000	-9.10	1.76



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.