

녹십자(006280.KS)

매수(유지)

밀린 속제는 나중에 하면 된다지만...

분석의 기본 가정

- 녹십자웰빙의 재무적 부채를 알리글로가 채울 수 있을지가 단기 실적 성장의 열쇠

2Q26 Review: 어닝 쇼크

2분기 연결기준 매출은 전년비 15.8% 역성장한 4,212억원, 영업이익은 전년비 93.8% 감소한 17억원 기록하며 어닝 쇼크 기록. 독감백신 원액 생산이 군주 표준품 확보가 지연되며 백신부문 매출이 전년비 46.3% 감소한 553억원을 기록하였고, ETC부문은 헨터라제 해외 매출이 수출 일정 지연으로 전년비 38.2% 감소하며 123억원에 그치며 865억원을 기록함. 알리글로 또한 100억원 규모의 매출이 이월되어 전년비 8.3% 성장에 그치며 전반적으로 고마진 품목이 부진한 가운데, 견조한 수익성의 녹십자웰빙이 지분 매각으로 연결재무제표에서 제외된 영향이 겹치며 지씨셀 2분기 영업손실(-10억원)이 전분기(-51억원) 대비 크게 감소하였음에도 전사 수익성이 크게 악화됨

알리글로의 확실한 성장세가 필요한 시점

2분기 실적 하회가 대부분 납기 지연에 따라 발생하였으므로 3분기는 독감백신, 헨터라제 매출 이월분 반영으로 호실적 예상하며 연간 실적 전망치 달성에 무리는 없을 전망이다. 일라이 릴리로부터 큐레보 매각대금 선금금 2,868억원도 7월 수령 완료함. 알리글로 또한 매출 이월분이 3분기 반영될 전망이나 미국법인의 알리글로 분기 매출 추이상 성장이 더딘 상황이므로 3분기 매출이 연간 실적 달성을 엿볼 수 있는 중요한 가늠자가 될 것. 알리글로는 후발주자의 위치를 만회하기 위해 경쟁품목 대비 높은 약가를 설정하고 PBM/GPO/Specialty Pharmacy에게 상대적으로 높은 리베이트를 제공하는 전략을 구사하고 있는데, IVIG 계열의 ASP가 증가세에 있음에도 지속적인 GTN 마진 및 가격 압박에서 M/S를 확대해 나갈 수 있을지가 관전 포인트. 큐레보 매각에 따른 일라이 릴리향 백신 매출은 2030년이나 가능할 전망이어서 독감백신, 헨터라제, 알리글로(혈장제제) 등 주력 품목이 중기적으로 실적을 이끌어주는 모습이 필요함

투자의견 매수, 목표주가 180,000원으로 하향

SCIG, 수두백신 배리셀라, IVIG 소아 확장 등 중기 성장동력은 우수하나, 연결실적에서 녹십자웰빙의 기여도가 제거되며 개별 품목의 성장세와 지씨셀, ABO홀딩스 등 적자 자회사의 실적 개선세를 확인하며 투자하는 전략이 필요함. 녹십자웰빙 매각에 따른 추정치 조정을 반영하여 목표주가를 180,000원으로 하향함

계약/바이오 담당 정유경

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(08/03) 113,300원
목표주가(12M, 하향) 180,000원

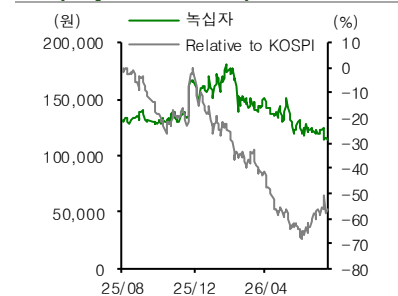
Key Data (기준일: 2026. 8. 3)

KOSPI(pt)	6257.45
KOSDAQ(pt)	737.35
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	13,241
발행주식수(천주)	11,687
평균거래량(3M, 주)	59,894
평균거래대금(3M, 백만원)	7,883
52주 최고/최저	180,300 / 113,200
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(26F, %)	1.3
외국인지분율(%)	23.3
주요주 지분율(%)	
녹십자홀딩스 외 12 인	51.4 %
국민연금공단	6.7 %

Company Performance

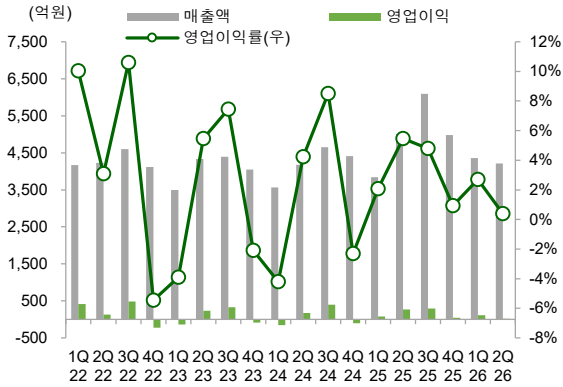
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	-17.4	-30.6	-17.5
KOSPI대비 상대수익률	19.3	-12.9	-41.4	-58.9

Company vs KOSPI composite



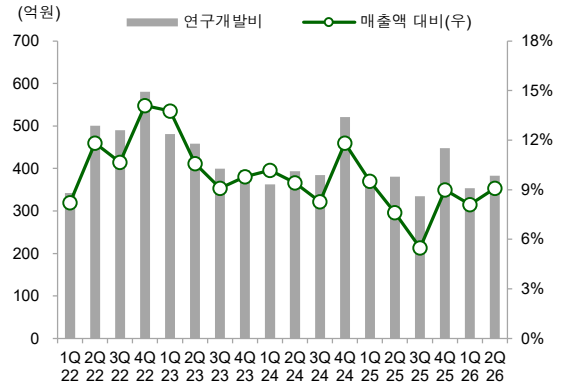
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	1,680	1,991	1,996	2,173	2,374
영업이익(십억원)	32	69	72	118	185
세전손익(십억원)	-41	-35	-2	84	171
지배순이익(십억원)	-26	-5	-2	60	122
EPS(원)	-2,249	-400	-136	5,127	10,446
증감율(%)	적지	적지	적지	흑전	103.8
ROE(%)	-2.1	-0.4	-0.1	5.0	9.7
PER(배)	na	na	na	22.1	10.8
PBR(배)	1.6	1.5	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	27.6	18.9	12.5	8.2	3.5

도표 1. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



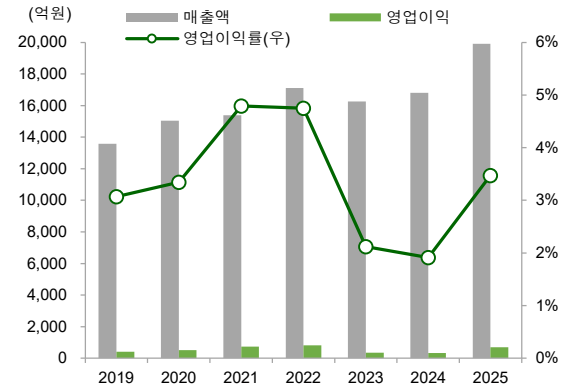
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 2. 분기 연구개발비 추이



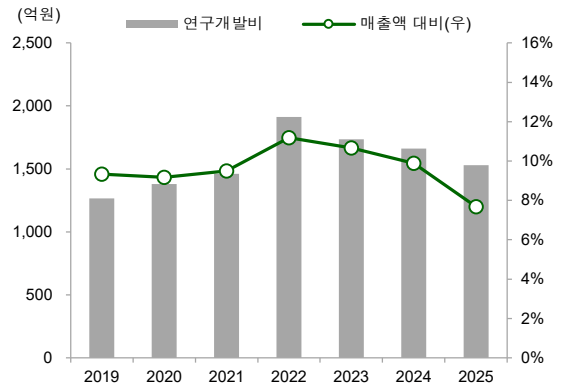
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



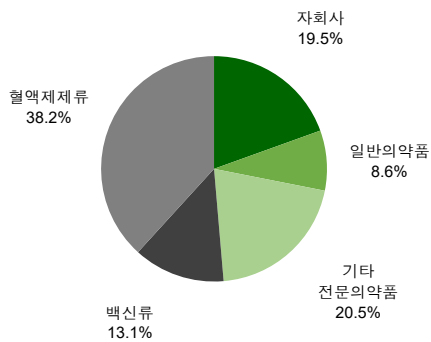
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 4. 연간 연구개발비 추이



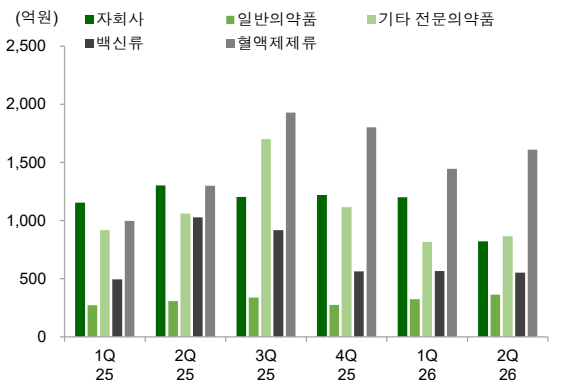
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 5. 주요 품목 매출 비중 (2Q26)



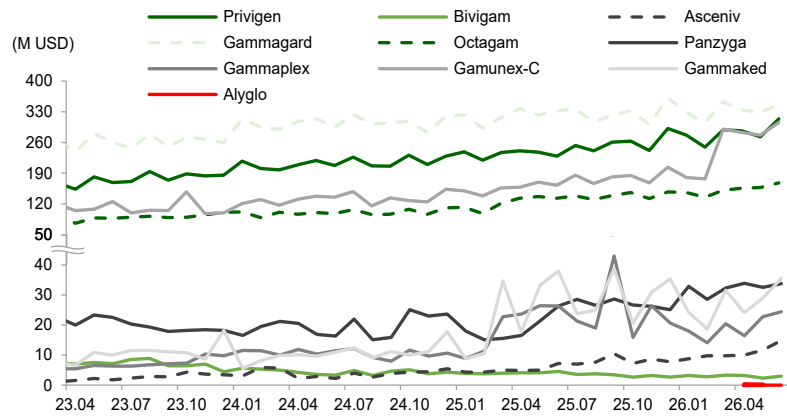
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 6. 주요 품목 분기 매출 추이



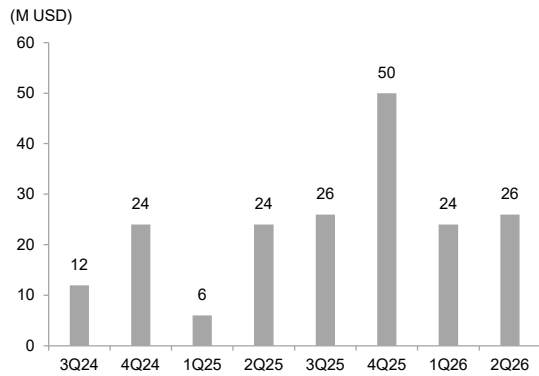
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 7. IVIG 계열 미국 처방 현황



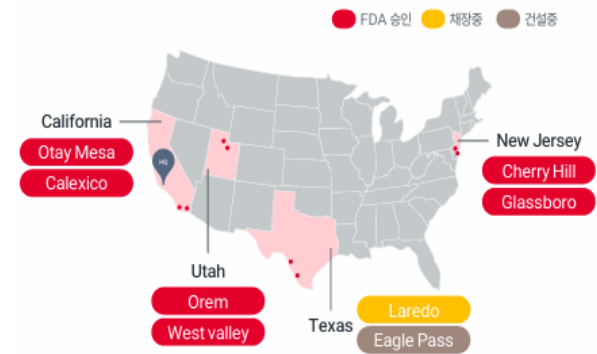
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 8. 알리글로 미국 매출 추이



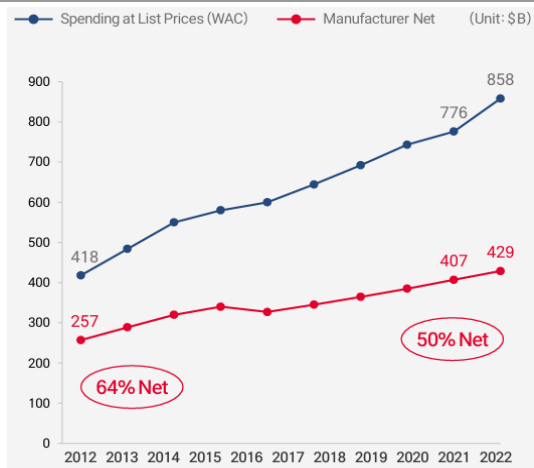
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 9. ABO홀딩스 혈액센터 현황



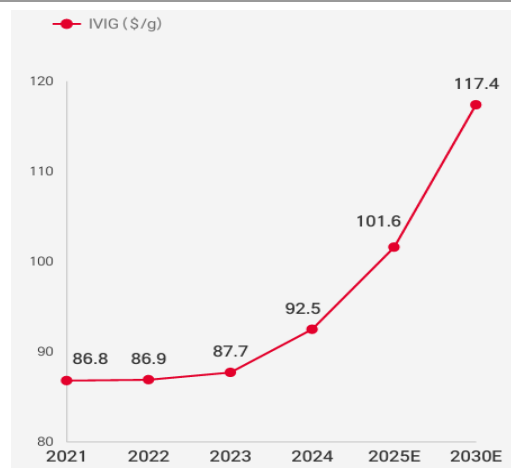
자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 10. 미국 의약품 시장 Gross-to-Net 추이



자료: IQVIA, 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 11. 미국 IVIG 시장 내 ASP 트렌드 전망



자료: 녹십자

도표 12. SCIG 신규 생산라인 증설 타임라인

	2026	2027	2028	2029	2030
SCIG 공장증설	공장 도면 설계 완료	SC라인 착공	생산 설비 도입 및 밸리데이션	준공 완료 목표	
SCIG 임상		임상 3상 IND 제출	임상 3상 진입		임상 3상 완료 목표

자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 13. GC5107D 소아 임상 3상 개요

Study Design	Multi-center, Single-arm, Open-label
Target Group	만 2세 이상 ~ 만 17세 미만의 소아/청소년 일차 면역결핍증 환자
Primary Endpoint	약동학(PK)평가: 체내 약물 농도 추이 및 최저 혈중 농도 안전성 평가: 중증 세균 감염율 및 내약성
Timeline	2026년 5월: Last Patient Out 2026년 11월: Clinical Study Report(CSR) 완료

자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 14. 녹십자 백신 파이프라인별 개발 단계 및 로드맵

파이프라인	비임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	2026년 마일스톤
COVID19 mRNA 백신	완료	진행 중	IND 제출		연내 임상 2상 진입
고면역원성 독감백신 (High-dose flu, HD flu)	Skip	Skip	IND 제출		연내 임상 2/3상 진입
베리셀라주 2dose	Skip	Skip	Skip	베트남, 태국 진행 중	한국 임상 개시
EBV 백신		IND 제출 목표			GLP 독성 시험 개시 생산 공정 확립

자료: 녹십자, 신영증권 리서치센터

도표 15. 녹십자 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	MG1111 수두백신(2-dose) GC3111 Tdap 백신	MG1111 태국, 베트남, 한국 베리셀라주(2-dose)	GC1109 탄저 백신(베리트락스)
Innovative medicine	GC1148 고형암 항암제(ADC) KANAPH	GC1130 MPSIIIA 치료제	GC1134/HM15421 파브리병 치료제 (임상 1/2상) 연약약품		GC2127 알라질 중후군 치료제(리브말라액) GC1123 한국 중증 헌터중후군 치료제 ICV (품목허가 신청서 제출) GC1111 헌터중후군 치료제(헌터라제)

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
판매비율(%)	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
EBITDA 마진(%)	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	22.1	10.8
PBR	1.6	1.5	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	27.6	18.9	12.5	8.2	3.5
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%	5.6%	4.4%	4.4%
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 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 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, 기관투자자 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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자조건 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
녹십자	-	-	-	-	-	-	-	-

