

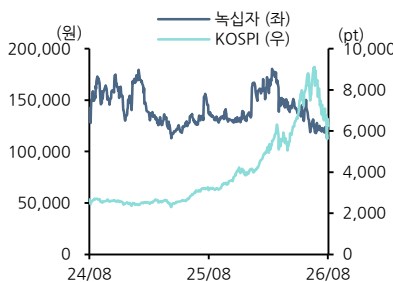
BUY 유지

목표주가 유지	180,000원
증가(26.08.03)	113,300원
상승여력	58.9%

Stock Data

KOSPI(08/03)	6,257.5pt
시가총액	13,241억원
액면가	5,000원
52 주 최고가	180,300원
52 주 최저가	113,200원
외국인지분율	23.3%
90 일 일평균거래대금	78억원
주요주주지분율	
독십자홀딩스 (외 12 인)	51.4%
유동주식비율	46.2%

Stock Price



3 분기로 이연된 2 분기 실적

2026년 2분기 실적 Review

동사의 2026년 2분기 실적은 매출액 4,212억원(-15.8%YoY), 영업이익 17억원(-93.8%YoY) 시현, 영업이익이 당사 추정치를 크게 하회하였다. 이번 영업이익 하회의 원인은 1) 미국 알리글로 매출액 약 100억원, 2) 2분기에 인식되었어야 하는 독감백신 원액 판매 약 200억원이 3분기로 이연되었고, 3) 헌터라제 수주가 4분기로 물리면서 상대적으로 2분기에 수주가 감소하였기 때문이다. 이에 따라 고마진 제품 감소로 원가율이 전년 대비 5%p 상승하였고 판매비에서도 R&D 비용 증가가 전분기 대비 약 50억원 정도 증가하면서 영업이익이 추정치를 하회하였다.

2026년 하반기 실적 개선 가능할 전망

2026년 2분기에 인식되었어야 할 실적이 3분기와 4분기로 이연되면서 하반기 실적은 개선될 전망, 2026년 3분기 영업이익 352억원(+20.5%YoY)이 예상된다. 또한 지난 5월 대상포진 백신 개발 자회사 큐레보의 지분 20%를 릴리에 매각하면서 이에 따른 선급금 2,600억원이 7월초에 인식되면서 영업외부분에서도 개선세가 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 180,000원 유지

이번 실적발표를 통해 동사의 2026년, 2027년 영업이익을 각각 -1.5%, 1.0% 조정하고 이에 따른 EPS는 각각 2.2%, 2.2% 상향 조정되었으나 조정 폭이 미미하여 투자의견 BUY와 목표주가 180,000원을 유지한다. 큐레보 매각을 통해 유입된 현금음 알리글로 SC 제형 개발 및 생산라인 증설에 활용될 예정이다. 동사의 오창공장에 1,400억원을 투자하여 SCIG 신규생산라인을 증설할 예정, 증설 이후 장기적으로 15억달러 이상의 매출이 기대, 2027년 임상3상 IND 제출 이후 2030년 상용화를 목표로 진행 중, 장기적인 성장성이 기대된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,680	32	-26	-2,249	n/a	25.7	1.7	-2.1	0.8
2025	1,991	69	-5	-400	n/a	17.9	1.5	-0.4	0.9
2026E	2,063	73	257	22,540	5.0	12.5	0.9	19.2	1.3
2027E	2,203	86	62	5,410	20.9	11.6	0.9	4.2	1.3
2027E	2,377	119	93	8,173	13.9	9.5	0.8	6.1	1.3

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 녹십자의 2026년 2분기 실적 Review

(십억원, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P		증감율		추정치 차이
					확정치	추정치	YoY	QoQ	
매출액	500.3	609.5	497.8	435.5	421.2	412.3	(15.8)	(3.3)	2.2
영업이익	27.4	29.2	4.6	11.7	1.7	4.8	(93.8)	(85.5)	(64.6)
세전이익	33.1	24.9	(110.1)	28.6	(1.6)	(5.3)	(104.8)	(105.5)	(70.2)
순이익	32.7	18.1	(102.8)	20.1	1.1	(5.0)	(96.6)	(94.4)	(122.4)
영업이익률	5.5	4.8	0.9	2.7	0.4	1.2			
세전이익률	6.6	4.1	(22.1)	6.6	(0.4)	(1.3)			
순이익률	6.5	3.0	(20.6)	4.6	0.3	(1.2)			

자료: 녹십자, 상상인증권 추정치

표 2. 녹십자의 분기 및 연간실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	383.8	500.3	609.5	497.8	435.5	421.2	590.7	615.9	1,679.9	1,991.3	2,063.4	2,202.9
내수	219.2	251.3	355.3	252.2	223.0	234.9	325.8	321.7	962.4	1,078.0	1,105.4	1,092.2
혈액제제	83.8	80.0	89.8	82.9	89.9	89.9	94.3	124.4	309.6	336.5	398.4	418.4
백신	30.6	56.3	74.7	42.1	33.6	37.2	82.2	54.7	160.0	203.7	207.7	218.1
처방의약품	78.8	86.8	159.2	101.2	70.8	74.2	111.4	111.3	376.9	426.0	367.8	317.5
소비자헬스케어 등	26.0	28.2	31.6	26.1	28.7	33.8	37.9	31.3	115.9	111.9	131.7	138.2
해외	76.4	140.4	74.4	91.0	62.7	81.6	121.1	170.5	313.7	382.2	435.9	536.4
혈액제제	43.3	72.0	43.8	64.6	25.0	48.6	87.6	142.1	168.8	223.7	303.3	394.3
백신	18.8	46.6	17.2	14.3	23.3	18.1	24.1	20.0	96.0	96.9	85.5	89.8
처방의약품	13.1	19.2	11.0	10.5	10.8	12.3	7.0	6.7	43.0	53.8	36.9	38.7
소비자헬스케어 등	1.2	2.6	2.4	1.6	3.7	2.6	2.4	1.6	5.9	7.8	10.3	13.6
자회사	88.1	108.5	179.8	154.7	149.8	104.7	143.8	123.8	404.0	531.1	522.1	574.3
영업이익	8.0	27.4	29.2	4.6	11.7	1.7	35.2	24.3	32.1	69.1	72.9	85.8
세전이익	16.7	33.1	24.9	(110.1)	28.6	(1.6)	293.9	19.9	(41.1)	(35.3)	340.9	63.9
순이익	22.3	32.7	18.1	(102.8)	20.1	1.1	213.1	18.7	(42.6)	(29.7)	253.1	60.7
성장률 YoY(%)												
매출액	7.6	19.9	31.1	12.9	13.5	(15.8)	(3.1)	23.7	3.3	18.5	3.6	6.8
영업이익	흑전	55.1	(26.2)	흑전	47.3	(93.8)	20.5	428.0	(6.8)	115.4	5.4	17.7
세전이익	흑전	흑전	(42.0)	적지	71.1	적전	1,081.0	적지	적전	적지	흑전	(81.2)
순이익	흑전	적전	(49.3)	적지	(9.6)	(96.6)	1,074.1	적지	적전	적지	흑전	(76.0)
수익률(%)												
영업이익	2.1	5.5	4.8	0.9	2.7	0.4	6.0	3.9	1.9	3.5	3.5	3.9
세전이익	4.4	6.6	4.1	(22.1)	6.6	(0.4)	49.8	3.2	(2.4)	(1.8)	16.5	2.9
순이익	5.8	6.5	3.0	(20.6)	4.6	0.3	36.1	3.0	(2.5)	(1.5)	12.3	2.8

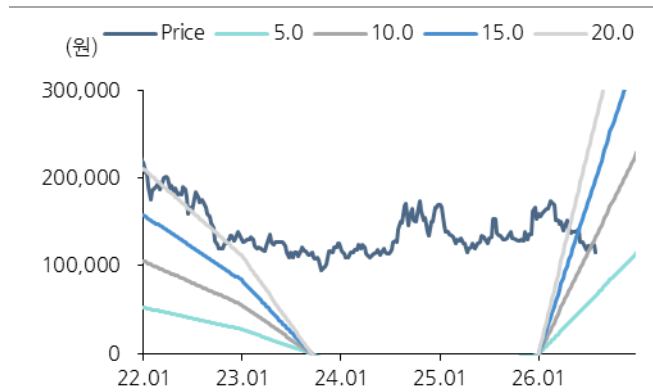
자료: 녹십자, 상상인증권 추정치

표 3. 녹십자의 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경을		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
매출액	2,063	2,203	2,377	2,031	2,164	2,343	1.6	1.8	1.4
영업이익	73	86	119	74	85	110	(1.5)	1.0	8.6
세전이익	341	64	102	335	63	97	1.8	1.5	5.1
순이익	253	61	92	248	59	87	2.3	3.0	5.5
EPS	22,540	5,410	8,173	22,056	5,291	7,737	2.2	2.2	5.6
영업이익률	3.5	3.9	5.0	3.2	4.5	6.4	0.3	(0.6)	(1.4)

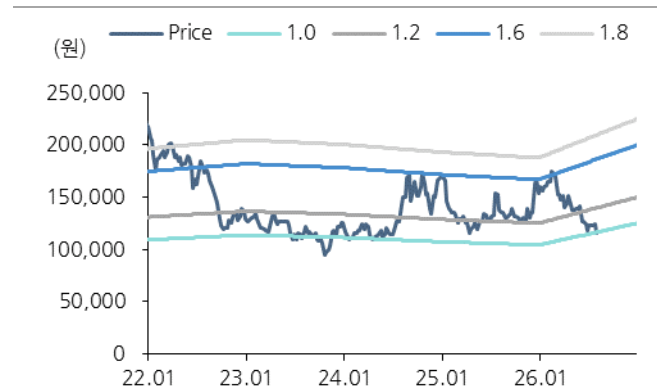
자료: 녹십자, 상상인증권 추정치

그림 1. 녹십자의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

그림 2. 녹십자의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,201.8	1,370.4	1,559.9	1,647.9	1,762.7
현금 및 현금성자산	22.6	49.4	302.1	352.1	427.8
매출채권	399.2	409.4	377.3	388.7	400.3
재고자산	746.6	891.6	857.5	883.2	909.7
비유동자산	1,542.0	1,600.7	1,498.9	1,527.5	1,561.8
관계기업투자등	225.3	197.9	169.5	176.4	183.6
유형자산	805.0	844.9	789.2	802.6	821.1
무형자산	307.4	337.3	330.7	330.5	330.3
자산총계	2,743.9	2,971.1	3,058.7	3,175.4	3,324.4
유동부채	769.5	1,145.8	1,091.3	1,160.3	1,230.1
매입채무	301.6	439.8	412.2	428.7	445.9
단기금융부채	404.1	639.4	616.6	666.6	716.6
비유동부채	493.4	431.0	429.6	432.6	435.7
장기금융부채	435.9	358.6	355.4	355.4	355.4
부채총계	1,262.9	1,576.8	1,520.9	1,592.9	1,665.7
지배주주지분	1,252.6	1,217.5	1,457.6	1,502.2	1,578.4
자본금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
자본잉여금	396.2	396.2	396.2	396.2	396.2
이익잉여금	815.3	796.5	1,036.7	1,081.3	1,157.4
비지배주주지분	228.4	176.8	80.3	80.3	80.3
자본총계	1,481.0	1,394.3	1,537.9	1,582.5	1,658.7

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,679.9	1,991.3	2,063.4	2,202.9	2,376.5
매출원가	1,198.0	1,437.2	1,511.2	1,586.1	1,692.1
매출총이익	481.9	554.1	552.2	616.8	684.4
판매비와 관리비	449.8	485.0	479.2	531.0	565.0
영업이익	32.1	69.1	72.9	85.8	119.4
EBITDA	113.1	156.8	159.8	172.2	207.1
금융손익	-29.6	-49.0	-10.2	5.9	8.2
관계기업등 투자손익	-26.2	56.6	24.5	-16.0	-6.0
기타영업외손익	-17.4	-112.1	253.6	-11.8	-19.7
세전계속사업이익	-41.1	-35.3	340.9	63.9	102.0
계속사업법인세비용	1.5	-5.6	87.8	3.2	10.2
당기순이익	-42.6	-29.7	253.1	60.7	91.8
지배주주순이익	-26.3	-4.7	257.2	61.7	93.3
매출총이익률 (%)	28.7	27.8	26.8	28.0	28.8
영업이익률 (%)	1.9	3.5	3.5	3.9	5.0
EBITDA 마진률 (%)	6.7	7.9	7.7	7.8	8.7
세전이익률 (%)	-2.4	-1.8	16.5	2.9	4.3
지배주주순이익률 (%)	-1.6	-0.2	12.5	2.8	3.9
ROA (%)	-1.0	-0.2	8.5	2.0	2.9
ROE (%)	-2.1	-0.4	19.2	4.2	6.1
ROIC (%)	1.1	2.4	2.6	4.0	5.1

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-53.5	99.5	280.8	148.2	170.8
당기순이익(손실)	-42.6	-29.7	253.1	60.7	91.8
현금수익비용가감	172.2	201.9	80.1	106.4	98.3
유형자산감가상각비	66.4	67.8	66.7	66.6	67.9
무형자산상각비	14.7	19.9	20.2	19.8	19.8
기타현금수익비용	91.2	114.3	-127.0	-10.0	-25.4
운전자본 증감	-144.1	-25.3	-38.0	-18.9	-19.3
매출채권의 감소(증가)	54.7	-20.8	1.6	-11.3	-11.7
재고자산의 감소(증가)	-229.6	-124.7	-10.1	-25.7	-26.5
매입채무의 증가(감소)	26.4	111.1	-13.1	16.5	17.1
기타영업현금흐름	4.5	9.1	-16.3	1.6	1.7
투자활동 현금흐름	-67.9	-186.8	-88.2	-131.0	-128.0
유형자산 취득(취득)	-31.2	-70.3	-92.1	-80.1	-86.4
무형자산 감소(증가)	-9.6	-31.8	-19.6	-19.6	-19.6
투자자산 감소(증가)	-24.2	-26.8	-19.5	-22.9	-13.2
기타투자활동	-2.9	-57.9	43.0	-8.5	-8.8
재무활동 현금흐름	93.8	111.6	54.2	32.9	32.9
차입금의 증가(감소)	113.5	130.3	54.2	50.0	50.0
자본의 증가(감소)	-19.5	-18.8	-17.1	-17.1	-17.1
배당금 지급	19.5	18.8	17.1	17.1	17.1
기타재무활동	-0.2	0.1	17.1	0.0	0.0
현금의 증감	-27.1	26.8	252.7	50.0	75.7
기초현금	49.7	22.6	49.4	302.1	352.1
기말현금	22.6	49.4	302.1	352.1	427.8

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	n/a	5.0	20.9	13.9
P/B	1.7	1.5	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	25.7	17.9	12.5	11.6	9.5
P/S	1.2	0.9	0.6	0.6	0.6
배당수익률 (%)	0.8	0.9	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	3.3	18.5	3.6	6.8	7.9
영업이익 증가율	-6.8	115.4	5.4	17.7	39.2
세전이익 증가율	적지	적지	흑전	-81.2	59.5
지배주주순이익 증가율	적지	적지	흑전	-76.0	51.1
EPS 증가율	적지	적지	흑전	-76.0	51.1
안정성 (%)					
부채비율	85.3	113.1	98.9	100.7	100.4
유동비율	156.2	119.6	142.9	142.0	143.3
순차입금/자기자본	54.5	67.8	43.5	42.3	38.8
영업이익/금융비용	0.8	1.4	3.3	5.3	7.1
총차입금 (십억원)	840.0	998.0	972.0	1,022.0	1,072.0
순차입금 (십억원)	807.1	945.9	669.4	669.4	643.7
주당지표 (원)					
EPS	-2,249	-400	22,540	5,410	8,173
BPS	107,187	104,178	124,724	128,542	135,059
SPS	143,746	170,391	176,561	188,498	203,354
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500

●● 녹십자 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



●● Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이달미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

●● 투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		