



실적 Preview

Outperform(Maintain)

목표주가: 180,000원
주가(1/16): 160,300원
시가총액: 18,734억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Reference Value. Includes KOSPI, 52-week range, and performance metrics.

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes share count, foreign ownership, and BPS.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2023, 2024, 2025F, 2026F. Includes sales, earnings, and valuation metrics.

자료: 키움증권

Price Trend



녹십자 (006280)

8년만에 첫 4분기 흑자전환 성공 전망



2017년 이후에 8년간 이어진 만성 4분기 적자를 드디어 탈피할 수 있을 것으로 예상됩니다. 일회성이 아닌 알리글로의 미국향 매출 증가로 흑자전환이 예상되는 점이 고무적입니다.

>>> 알리글로 매출 증가로 기대치 상회 전망

4분기 매출액은 4,861억 원(YoY +10%, QoQ -20%), 영업이익 24억 원(YoY 흑전, QoQ -92%)으로 전망되며, 시장 컨센서스 매출액 4,626억 원과 영업이익 -15억 원을 상회할 것으로 전망된다.

알리글로는 3분기까지 매출이 더디었기에 4분기 가이던스 달성에 대한 시장의 의문이 있었으나, 예상보다 환자 수요 증가하며 기존 회사의 연간 가이던스 \$100mn을 소폭 상회하는 \$107mn이 예상된다.

(1Q25 \$6mn -> 2Q25 \$24mn -> 3Q25 \$26mn -> 4Q25 \$51mn 예상)
무엇보다도 4분기 만성 적자 8년만에 자체제품인 알리글로를 통해서 흑자 전환에 성공할 것으로 전망된다는 점이 고무적이다.

>>> '26년 알리글로 \$150mn 목표. 자회사 적자 폭 축소 전망

'26년 매출액은 2조 1,040억 원(YoY +6%), 영업이익 949억 원(YoY +42%, OPM +5%)이 전망되며, 알리글로의 미국 매출액은 \$150mn(YoY +41%)으로 성장할 것으로 예상된다. 알리글로의 성장과 더불어 지씨셀과 혈액원 자회사 ABO 홀딩스의 적자 폭이 축소되면서 수익성 개선에 기여할 수 있을 것으로 전망한다.

지난해 4가에서 3가로 독감백신 전환으로 인한 평가 하락으로 독감백신 사업 부 성장 부진을 겪었다. 개발 중인 고품량 독감백신은 2030년 이내 국내 시장에 출시할 수 있을 것으로 보인다. 고마진의 수두백신 2도즈 버전의 동남아 3상이 '27년 종료가 예상되어, '28년 시장 진입 목표로 하고 있다. 이 밖에도 '27~'28년 ABO홀딩스 8개 혈액원이 정상 가동해 알리글로의 혈장 80%를 ABO홀딩스에서 조달 가능할 것으로 예상되어 수익성 개선에 기여가 전망된다. '28년경부터 본격 수익성을 개선시킬 수 있는 성장 동력을 확보하고 있다는 점이 긍정적이다.

>>> 투자의견, 목표주가 18만 원 상향

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	컨센서스	차이	2026E	컨센서스	차이
매출액	383.8	500.3	609.5	486.1	462.6	5%	2,104.0	2,095.8	0%
yoy	8%	20%	31%	10%	5%		6%	6%	
영업이익	8.0	27.4	29.2	2.4	-1.5	-260%	94.9	90.2	5%
yoy	흑전	55%	-26%	흑전	-85%		42%	35%	
OPM	2%	6%	5%	1%	0%		5%	4%	
지배주주순이익	29.7	38.0	15.9	-3.0	-9.7	-69%	61.9	54.4	14%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q	2024	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4QE	2025E
혈액	89.4	90.7	136.6	161.7	478.4	127.2	152.0	133.6	175.9	588.7
백신	31.6	86.5	94.4	43.6	256.1	49.4	102.9	91.9	51.8	296
일반제제류	106.7	101.9	108.0	103.4	420.0	91.9	106.0	170.2	119.0	487.1
CHC	27.7	31.6	32.5	30.0	121.8	27.2	30.8	34.0	31.0	123.0
자회사	101.6	106.8	93.4	102.2	404	88.1	108.5	179.8	108.4	484.8
매출액	356.8	417.4	464.9	440.9	1,679.9	383.8	500.3	609.5	486.1	1,979.6
YOY	2%	-4%	6%	9%	3%	8%	20%	31%	10%	18%
원가	270.4	288.9	319.4	319.3	1,198.0	271.0	345.1	463.6	335.5	1,415.2
원가율	76%	69%	69%	72%	71%	71%	69%	76%	69%	72%
매출총이익	86.4	128.5	145.5	121.5	481.9	112.7	155.2	145.9	150.5	564.4
판매관리비	101.4	110.9	105.9	131.6	449.8	104.8	127.8	116.7	148.1	497.4
판매관리비율	28%	27%	23%	30%	27%	27%	26%	19%	31%	25%
영업이익	-15.0	17.6	39.6	-10.1	32.1	8.0	27.4	29.2	2.4	67.0
YOY	적지	-26%	21%	적지	-7%	흑전	55%	-26%	흑전	109%
OPM	-	4%	9%	-2%	2%	-	6%	5%	1%	3%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	30,129	Fw12m EBITDA 에 상위 제약사 평균 EV/EBITDA(Fwd,12M) 적용
② 순차입금	9,498	
③ 유통 주식 수	11,413	자사주 제외
④ 기업가치(=①-②)	20,631	
⑤ 목표주가(=④/③)	180,000	

상위제약사: 셀트리온, 한미약품, 유한양행, 대웅제약, 종근당, 동아에스티
 자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

	Preclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Registration/Approved
Plasma Derivative	GC5125 vWF 결핍증 치료제 GC5136 PID 치료제(SC)			GC5107 미국 PID 치료제 (소아)	GC5107 미국 PID 치료제
Vaccine	GC4002 mRNA Flu 백신 GC4006A mRNA COVID 백신 GC3114B Flu-HD 백신	GC4006A mRNA COVID 백신	MG1120/CRV-101 대상 포진 백신 Curevo MG1111C 수두 백신 (2 dose) GC3111 Tdap 백신(임상 1/2상)	MG1111D 수두 백신 (2 dose)	GC1109 탄저 백신 (품목 허가)
Innovative medicine		MG1113 혈우병 A/B 치료제 GC1130 MPSIIIA 치료제 GC1123 한국 헌터증후군 치료제 ICV	GC1134 파브리병 치료제(임상 1/2상) 한미약품	GC1138 글랜즈만 혈소판무력증 치료제	GC2127 알라질 증후군 치료제 GC1111 헌터증후군 치료제 GC1123 한국 헌터증후군 치료제 ICV (NDA 제출)

자료: 녹십자, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,626.6	1,679.9	1,979.6	2,104.0	2,255.6
매출원가	1,142.0	1,198.0	1,415.2	1,481.4	1,577.7
매출총이익	484.6	481.9	564.4	622.5	677.9
판관비	450.2	449.8	497.4	527.7	556.0
영업이익	34.4	32.1	67.0	94.9	121.9
EBITDA	110.3	113.1	158.5	177.2	196.0
영업외손익	-61.6	-73.2	6.8	-28.4	-20.6
이자수익	3.2	3.3	21.7	28.4	36.2
이자비용	28.5	40.4	40.4	40.4	40.4
외환관련이익	8.7	19.0	13.2	13.2	13.2
외환관련손실	7.7	11.7	7.9	7.9	7.9
종속 및 관계기업손익	-38.4	-27.5	20.0	-10.0	-10.0
기타	1.1	-15.9	0.2	-11.7	-11.7
법인세차감전이익	-27.1	-41.1	73.8	66.5	101.2
법인세비용	-7.3	1.5	3.7	12.6	19.2
계속사업순이익	-19.8	-42.6	70.1	53.8	82.0
당기순이익	-19.8	-42.6	70.1	53.8	82.0
지배주주순이익	-26.6	-26.3	80.6	61.9	94.3
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-5.0	3.3	17.8	6.3	7.2
영업이익 증감률	-57.7	-6.7	108.7	41.6	28.5
EBITDA 증감률	-24.6	2.5	40.1	11.8	10.6
지배주주순이익 증감률	-140.6	-1.1	-406.5	-23.2	52.3
EPS 증감률	적전	적지	흑전	-23.2	52.3
매출총이익율(%)	29.8	28.7	28.5	29.6	30.1
영업이익률(%)	2.1	1.9	3.4	4.5	5.4
EBITDA Margin(%)	6.8	6.7	8.0	8.4	8.7
지배주주순이익률(%)	-1.6	-1.6	4.1	2.9	4.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-5.5	-53.5	232.4	119.1	128.9
당기순이익	-19.8	-42.6	70.1	53.8	82.0
비현금항목의 가감	155.7	172.2	135.6	128.6	119.2
유형자산감가상각비	66.4	66.4	77.9	69.8	62.4
무형자산감가상각비	9.5	14.7	13.6	12.6	11.7
지분법평가손익	-38.4	-28.7	0.0	0.0	0.0
기타	118.2	119.8	44.1	46.2	45.1
영업활동자산부채증감	-100.3	-144.1	48.9	-39.0	-49.1
매출채권및기타채권의감소	-45.2	54.7	-71.2	-29.6	-36.0
재고자산의감소	-69.2	-229.6	73.5	-42.3	-51.6
매입채무및기타채무의증가	101.8	26.4	47.8	34.1	39.7
기타	-87.7	4.4	-1.2	-1.2	-1.2
기타현금흐름	-41.1	-39.0	-22.2	-24.3	-23.2
투자활동 현금흐름	-150.2	-67.9	-15.5	-15.6	-15.7
유형자산의 취득	-79.1	-32.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	1.3	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-45.9	-9.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	11.6	-16.2	-5.8	-5.8	-5.8
단기금융자산의감소(증가)	0.6	-2.3	-1.0	-1.1	-1.2
기타	-38.7	-8.6	-8.7	-8.7	-8.7
재무활동 현금흐름	100.5	93.8	-25.4	-25.4	-25.4
차입금의 증가(감소)	133.0	121.7	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	-24.8	-19.5	-17.1	-17.1	-17.1
기타	-7.7	-8.4	-8.3	-8.3	-8.3
기타현금흐름	-0.5	0.4	-12.8	-12.8	-12.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-55.7	-27.1	178.7	65.3	74.9
기초현금 및 현금성자산	105.4	49.7	22.6	201.3	266.5
기말현금 및 현금성자산	49.7	22.6	201.3	266.5	341.5

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,039.1	1,201.8	1,380.4	1,519.9	1,684.9
현금 및 현금성자산	49.7	22.6	201.3	266.5	341.5
단기금융자산	7.8	10.1	11.1	12.2	13.4
매출채권 및 기타채권	451.3	399.2	470.5	500.0	536.0
재고자산	516.2	746.6	673.1	715.3	766.9
기타유동자산	14.1	23.3	24.4	25.9	27.1
비유동자산	1,604.2	1,542.0	1,456.3	1,379.8	1,311.6
투자자산	209.4	225.6	231.5	237.3	243.2
유형자산	828.0	805.0	727.1	657.3	594.9
무형자산	337.9	307.4	293.7	281.1	269.5
기타비유동자산	228.9	204.0	204.0	204.1	204.0
자산총계	2,643.3	2,743.9	2,836.7	2,899.7	2,996.4
유동부채	868.9	769.5	817.3	851.4	891.1
매입채무 및 기타채무	271.2	301.6	349.4	383.5	423.3
단기금융부채	532.6	392.2	392.2	392.2	392.2
기타유동부채	65.1	75.7	75.7	75.7	75.6
비유동부채	234.5	493.4	493.4	493.4	493.4
장기금융부채	191.4	435.9	435.9	435.9	435.9
기타비유동부채	43.1	57.5	57.5	57.5	57.5
부채총계	1,103.5	1,262.9	1,310.6	1,344.8	1,384.5
지배지분	1,300.2	1,252.6	1,308.2	1,345.2	1,414.5
자본금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
자본잉여금	393.6	396.2	396.2	396.2	396.2
기타자본	-35.7	-35.7	-35.7	-35.7	-35.7
기타포괄손익누계액	10.9	18.4	10.5	2.6	-5.3
이익잉여금	873.0	815.3	878.8	923.6	1,000.8
비지배지분	239.6	228.4	217.9	209.8	197.5
자본총계	1,539.9	1,481.0	1,526.1	1,554.9	1,612.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,279	-2,249	6,897	5,297	8,070
BPS	111,259	107,187	111,945	115,103	121,034
CFPS	11,625	11,085	17,599	15,608	17,214
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	-55.1	-79.8	23.1	32.2	21.1
PER(최고)	-61.7	-80.8	26.0		
PER(최저)	-40.8	-47.8	16.2		
PBR	1.13	1.67	1.42	1.48	1.41
PBR(최고)	1.26	1.70	1.60		
PBR(최저)	0.84	1.00	1.00		
PSR	0.90	1.25	0.94	0.95	0.88
PCFR	10.8	16.2	9.0	10.9	9.9
EV/EBITDA	21.5	27.6	17.0	15.5	13.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-86.4	-40.2	24.4	31.8	20.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	0.8	0.9	0.9	0.9
ROA	-0.8	-1.6	2.5	1.9	2.8
ROE	-2.0	-2.1	6.3	4.7	6.8
ROIC	1.0	1.0	3.2	4.1	5.4
매출채권회전율	3.8	4.0	4.6	4.3	4.4
재고자산회전율	3.4	2.7	2.8	3.0	3.0
부채비율	71.7	85.3	85.9	86.5	85.9
순차입금비율	43.3	53.7	40.4	35.3	29.4
이자보상배율	1.2	0.8	1.7	2.3	3.0
총차입금	724.0	828.1	828.1	828.1	828.1
순차입금	666.5	795.5	615.8	549.4	473.3
EBITDA	110.3	113.1	158.5	177.2	196.0
FCF	-129.5	-84.7	204.1	120.3	123.7

Compliance Notice

- 당사는 1월 16일 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

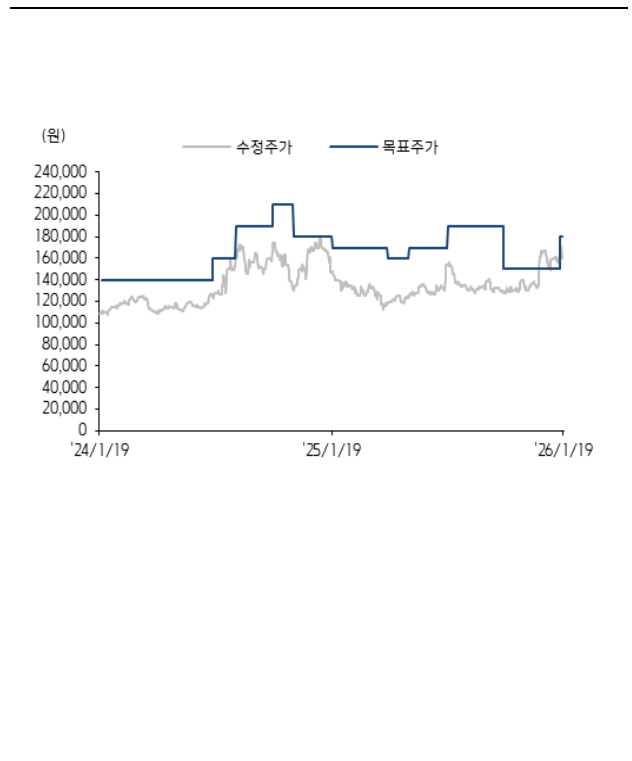
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	2024-01-22	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-21.43	-20.57
(006280)	2024-02-01	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-16.36	-10.43
	2024-04-15	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-17.00	-9.57
	2024-07-15	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-13.39	-0.75
	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	-4.13	13.67
	2026-01-19	Outperform (Maintain)	180,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

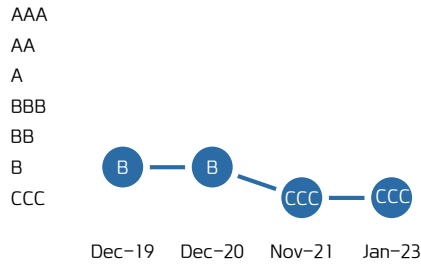
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/01/01~2025/12/31)

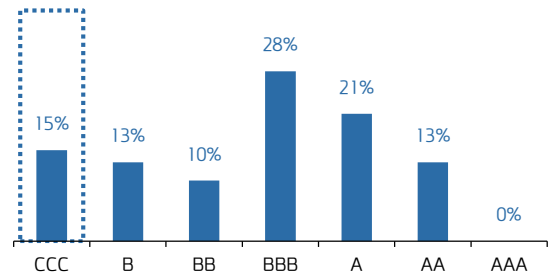
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

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	2.6	4.4		
환경	5.7	5.5	10.0%	▲0.4
유독 물질 배출과 폐기물	5.7	5.5	10.0%	▲0.4
사회	3.7	3.7	55.0%	
인력 자원 개발	4.8	3.9	25.0%	▲2.0
의료 서비스	2.6	3.4	15.0%	▼0.4
제품 안전과 품질	3.0	3.8	15.0%	▼2.9
지배구조	0.1	5.2	35.0%	▼2.4
기업 지배구조	1.0	6.1		▼1.7
기업 활동	2.6	5.6		▼2.8

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
AMGEN INC.	●●●●●	●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●●	AA	◀▶
GILEAD SCIENCES, INC.	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●●●●	●●●●●	AA	◀▶
CSL LIMITED	●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●	A	◀▶
VERTEX PHARMACEUTICALS INCORPORATED	●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	A	◀▶
ABBVIE INC.	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●	●	BBB	◀▶
녹십자	●●●	●	●●●	●	●	●	CCC	◀▶

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