



실적 Preview

Outperform(Maintain)

목표주가: 180,000원
주가(4/17): 151,2000원
시가총액: 17,670억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI (4/17), 52주 주가동향, and 수익률 (1M, 6M, 1Y).

Company Data

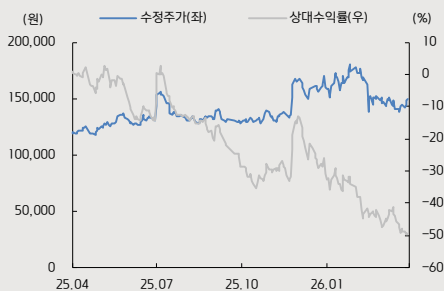
Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2024, 2025, 2026F, 2027F. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, and PER(PBR).

자료: 키움증권

Price Trend



녹십자 (006280)

중동 물류 이연, 알리글로로 상쇄 전망



1분기 매출액은 컨센서스 부합이 전망되나, 영업이익은 소폭 하회할 것으로 전망됩니다. 중동 공항 이슈로 베리셀라와 헌터라제 수출 물량 일부가 2분기 이후로 이연된 점이 영향을 줄 것으로 보이기 때문입니다.

>>> 고마진 제품 이연 영향, 알리글로 성장으로 일부 상쇄 전망

1분기 매출액은 4,405억 원(YoY +15%, QoQ -12%), 영업이익 107억 원(YoY +35%, QoQ +133%, OPM +2%)으로 전망되어, 시장 컨센서스 매출액 4,360억 원에 부합할 것으로 보이며, 컨센서스 영업이익의 120억 원에는 소폭 하회가 예상됩니다.

베리셀라 수두백신과 헌터라제의 물량이 이용 중인 중동 공항의 영향으로 2분기기와 하반기로 이연될 것으로 예상됩니다. 다만, 알리글로의 1Q26 미국 매출이 \$21mn으로 성장할 것으로 예상되며, 이를 일부 상쇄할 것으로 보인다.

한편, 1분기 알리글로의 과민반응(Hypersensitivity reactions) 문제 배치의 선제적인 회수 조치가 있었으나, 이는 업계 전반에 발생하는 통상적 절차이며 파트너사와의 신뢰도 제고에 오히려 긍정적으로 작용한 것으로 파악된다.

>>> 웰빙 지분 매각으로 연간 추정치 하향

녹십자 웰빙 지분 매각으로 2분기부터 연결 실적에서 제외하여, 연간 매출액은 1조 9,931조 원(YoY FLAT), 영업이익 711억 원(YoY +3%)으로 하향 조정하였다. 참고로 웰빙의 2Q25~4Q25의 매출액은 약 1,300억 원, 영업이익 124억 원이었다.

임상 측면에서는 알리글로 소아 임상이 올해 말(11월 예상) 완료이 예상되어, 내년 초 소아 적응증 확대 승인이 이뤄질 경우 미국 내 점유율 개선에 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

>>> 투자의견, 목표주가 18만 원 유지

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q26E	컨센서스	차이	2026E	컨센서스	차이
매출액	440.5	436.0	1%	1,993.1	2,123.8	-6%
yoy	15%	14%		0%	7%	
영업이익	10.7	12.0	-11%	71.1	89.8	-21%
yoy	35%	51%		3%	30%	
OPM	2%	3%		4%	4%	
지배주주순이익	6.0	23.6	-75%	29.8	42.3	-30%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 십억원)

구 분	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	2025	26.1QE	26.2QE	26.3QE	26.4QE	2026E
혈액	127.2	152.0	133.6	147.5	560.3	128.4	142.9	171.8	190.0	633.1
백신	49.4	102.9	91.9	56.4	300.6	42.1	104.3	95.7	61.8	303.9
일반제제류	91.9	106.0	170.2	111.7	479.8	109.8	115.6	148.7	130.8	504.9
CHC	27.2	30.8	34.0	27.7	119.7	28.7	30.3	32.7	29.2	120.9
자회사	88.1	108.5	179.8	154.7	531.1	131.5	82.0	108.0	108.7	430.2
매출액	383.8	500.3	609.5	497.8	1,991.3	440.5	475.1	557.0	520.5	1,993.1
YOY	8%	20%	31%	13%	19%	15%	-5%	-9%	5%	0%
원가	271.0	345.1	463.6	357.5	1,437.2	318.8	323.0	412.5	370.2	1,424.4
원가율	71%	69%	76%	72%	72%	72%	68%	74%	71%	72%
매출총이익	112.7	155.2	145.9	140.3	554.1	121.7	152.1	144.5	150.3	568.6
판매관리비	104.8	127.8	116.7	135.7	485.0	111.0	125.1	117.0	144.5	497.6
판매관리비율	27%	26%	19%	27%	24%	25%	26%	21%	28%	25%
영업이익	8.0	27.4	29.2	4.6	69.1	10.7	27.1	27.4	5.8	71.1
YOY	흑전	55%	-26%	흑전	115%	35%	-1%	-6%	27%	3%
OPM	-	6%	5%	1%	4%	2%	6%	5%	1%	4%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	29,827	Fw12m EBITDA 에 상위 제약사 평균 EV/EBITDA(Fwd.12M) 적용
② 순차입금	9,287	
③ 유통 주식 수	11,413	자사주 제외
④ 기업가치(=①-②)	20,540	
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	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,679.9	1,991.3	1,993.1	2,124.6	2,313.7
매출원가	1,198.0	1,437.2	1,424.4	1,507.7	1,622.0
매출총이익	481.9	554.1	568.6	616.9	691.6
판관비	449.8	485.0	497.6	520.5	553.4
영업이익	32.1	69.1	71.1	96.4	138.2
EBITDA	113.1	156.8	163.9	180.4	214.2
영업외손익	-73.2	-104.5	-27.3	-4.9	36.4
이자수익	3.3	2.8	17.9	40.2	81.6
이자비용	40.4	50.3	50.3	50.3	50.3
외환관련이익	19.0	13.5	10.7	10.7	10.7
외환관련손실	11.7	15.4	13.8	13.8	13.8
종속 및 관계기업손익	-27.5	14.6	0.0	0.0	0.0
기타	-15.9	-69.7	8.2	8.3	8.2
법인세차감전이익	-41.1	-35.3	43.8	91.5	174.6
법인세비용	1.5	-5.6	7.0	14.6	27.9
계속사업순이익	-42.6	-29.7	36.8	76.9	146.7
당기순이익	-42.6	-29.7	36.8	76.9	146.7
지배주주순이익	-26.3	-4.7	29.8	62.2	118.8
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.3	18.5	0.1	6.6	8.9
영업이익 증감율	-6.8	115.3	2.9	35.6	43.4
EBITDA 증감율	2.5	38.6	4.5	10.1	18.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-82.1	-734.0	108.7	91.0
EPS 증감율	적지	적지	흑전	108.9	90.9
매출총이익율(%)	28.7	27.8	28.5	29.0	29.9
영업이익률(%)	1.9	3.5	3.6	4.5	6.0
EBITDA Margin(%)	6.7	7.9	8.2	8.5	9.3
지배주주순이익률(%)	-1.6	-0.2	1.5	2.9	5.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-53.5	99.5	465.2	595.7	938.7
당기순이익	-42.6	-29.7	36.8	76.9	146.7
비현금항목의 가감	172.2	201.9	251.3	227.7	191.7
유형자산감가상각비	66.4	67.8	68.8	62.6	56.9
무형자산감가상각비	14.7	19.9	24.0	21.4	19.0
지분법평가손익	-28.7	-56.6	0.0	0.0	0.0
기타	119.8	170.8	158.5	143.7	115.8
영업활동자산부채증감	-144.1	-25.3	216.2	315.5	596.8
매출채권및기타채권의감소	54.7	-20.8	-0.4	-27.1	-38.9
재고자산의감소	-229.6	-124.7	-0.8	-58.9	-84.6
매입채무및기타채무의증가	26.4	111.1	213.5	398.4	717.8
기타	4.4	9.1	3.9	3.1	2.5
기타현금흐름	-39.0	-47.4	-39.1	-24.4	3.5
투자활동 현금흐름	-67.9	-186.8	-162.4	-163.5	-163.7
유형자산의 취득	-32.0	-72.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.8	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-9.6	-31.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.2	27.1	-43.4	-43.4	-43.4
단기금융자산의감소(증가)	-2.3	8.5	1.4	0.2	0.0
기타	-8.6	-120.3	-120.4	-120.3	-120.3
재무활동 현금흐름	93.8	111.6	-26.2	-26.2	-26.2
차입금의 증가(감소)	121.7	139.4	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	-19.5	-18.8	-17.1	-17.1	-17.1
기타	-8.4	-9.0	-9.1	-9.1	-9.1
기타현금흐름	0.4	2.6	-3.2	-3.2	-3.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-27.1	26.8	273.5	402.8	745.7
기초현금 및 현금성자산	49.7	22.6	49.4	322.9	725.7
기말현금 및 현금성자산	22.6	49.4	322.9	725.7	1,471.4

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,201.8	1,370.4	1,639.8	2,125.4	2,992.1
현금 및 현금성자산	22.6	49.4	322.8	725.7	1,471.4
단기금융자산	10.1	1.6	0.3	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	399.2	409.4	409.7	436.8	475.6
재고자산	746.6	891.6	892.4	951.3	1,035.9
기타유동자산	23.3	18.4	14.6	11.6	9.2
비유동자산	1,542.0	1,600.7	1,551.3	1,510.7	1,478.2
투자자산	225.6	198.5	242.0	285.4	328.8
유형자산	805.0	844.9	776.1	713.5	656.6
무형자산	307.4	337.3	313.3	291.9	272.9
기타비유동자산	204.0	220.0	219.9	219.9	219.9
자산총계	2,743.9	2,971.1	3,191.1	3,636.1	4,470.3
유동부채	769.5	1,145.8	1,359.3	1,757.7	2,475.5
매입채무 및 기타채무	301.6	439.8	653.3	1,051.7	1,769.5
단기금융부채	392.2	623.5	623.5	623.5	623.5
기타유동부채	75.7	82.5	82.5	82.5	82.5
비유동부채	493.4	431.0	431.0	431.0	431.0
장기금융부채	435.9	358.6	358.6	358.6	358.6
기타비유동부채	57.5	72.4	72.4	72.4	72.4
부채총계	1,262.9	1,576.8	1,790.3	2,188.7	2,906.6
지배지분	1,252.6	1,217.5	1,217.0	1,249.0	1,337.5
자본금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
자본잉여금	396.2	396.2	396.2	396.2	396.2
기타자본	-35.7	-35.7	-35.7	-35.7	-35.7
기타포괄손익누계액	18.4	2.0	-11.2	-24.3	-37.5
이익잉여금	815.3	796.5	809.2	854.3	956.1
비지배지분	228.4	176.8	183.8	198.4	226.3
자본총계	1,481.0	1,394.3	1,400.8	1,447.3	1,563.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-2,249	-400	2,550	5,327	10,168
BPS	107,187	104,178	104,137	106,872	114,448
CFPS	11,085	14,739	24,654	26,064	28,954
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	-79.8	-397.6	59.3	28.4	14.9
PER(최고)	-80.8	-448.8	72.1		
PER(최저)	-47.8	-279.5	54.0		
PBR	1.67	1.53	1.45	1.41	1.32
PBR(최고)	1.70	1.72	1.76		
PBR(최저)	1.00	1.07	1.32		
PSR	1.25	0.93	0.89	0.83	0.76
PCFR	16.2	10.8	6.1	5.8	5.2
EV/EBITDA	27.6	18.9	15.9	12.3	7.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-40.2	-57.7	46.5	22.3	11.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
ROA	-1.6	-1.0	1.2	2.3	3.6
ROE	-2.1	-0.4	2.4	5.0	9.2
ROIC	1.0	2.0	3.0	5.0	10.8
매출채권회전율	4.0	4.9	4.9	5.0	5.1
재고자산회전율	2.7	2.4	2.2	2.3	2.3
부채비율	85.3	113.1	127.8	151.2	185.9
순차입금비율	53.7	66.8	47.0	17.7	-31.3
이자보상배율	0.8	1.4	1.4	1.9	2.7
총차입금	828.1	982.1	982.1	982.1	982.1
순차입금	795.5	931.2	659.0	256.4	-489.3
EBITDA	113.1	156.8	163.9	180.4	214.2
FCF	-84.7	2.5	368.8	480.5	788.8

Compliance Notice

- 당사는 4월 17일 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

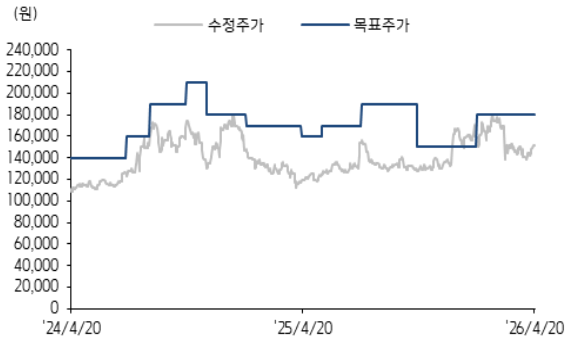
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	2024-07-15	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-13.39	-0.75
(006280)	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	-3.89	13.67
	2026-01-19	Outperform (Maintain)	180,000원	6개월	-12.72	0.17
	2026-04-20	Outperform (Maintain)	180,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

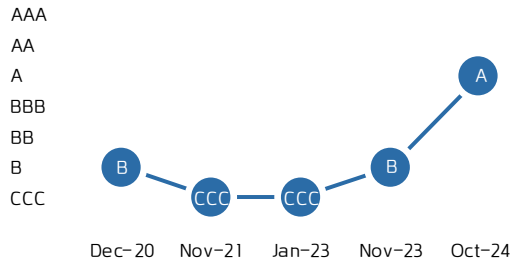
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/04/01~2026/03/31)

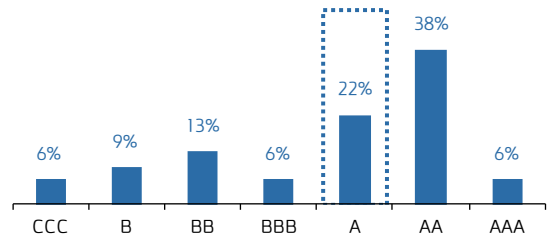
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

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	5.0	4.9		
환경	6.7	5	10.0%	▲0.4
유독 물질 배출과 폐기물	6.7	5	10.0%	▲0.4
사회	5.3	3.1	55.0%	▼0.4
인력 자원 개발	7.2	2.8	25.0%	▼0.5
의료 서비스	3.1	2.8	15.0%	▼0.3
제품 안전과 품질	4.5	4	15.0%	▼0.1
지배구조	4.0	5.9	35.0%	▲3.7
기업 지배구조	5.3	6.2		▲4.6
기업 활동	4.2	7		▲0.5

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
녹십자	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●	A	▲▲
휴젤	●●	●●	●●●●	●	●●●●	●	BB	▲▲
녹십자홀딩스	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●	CCC	◀▶
씨젠	●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●	CCC	◀▶
메디톡스	●●●	●	●	●	●●	●	CCC	◀▶
파마리서치	●	●	●●●	●	●	●	CCC	◀▶

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