



Buy(Maintain)

목표주가: 180,000원

주가(10/19): 130,700원

시가총액: 15,274억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

KOSPI (10/19)	5,768.01pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	180,300 원	113,200원
등락률	-27.5%	15.5%
수익률	절대	상대
1M	6.8%	27.6%
6M	-13.6%	-7.2%
1Y	1.5%	-30.7%

Company Data

발행주식수	11,687 천주
일평균 거래량(3M)	27천주
외국인 지분율	23.8%
배당수익률(2026E)	1.1%
BPS(2026E)	125,011원
주요 주주	녹십자홀딩스 외 11 인
	51.4%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,679.9	1,991.3	1,899.0	1,972.0
영업이익	32.1	69.1	70.7	85.6
EBITDA	113.1	156.8	163.6	169.5
세전이익	-41.1	-35.3	374.6	125.0
순이익	-42.6	-29.7	314.7	98.8
지배주주지분순이익	-26.3	-4.7	273.8	85.9
EPS(원)	-2,249	-400	23,425	7,353
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	-68.6
PER(배)	-79.8	-397.6	5.6	17.8
PBR(배)	1.67	1.53	1.05	1.01
EV/EBITDA(배)	27.6	18.9	12.7	9.6
영업이익률(%)	1.9	3.5	3.7	4.3
ROE(%)	-2.1	-0.4	20.4	5.8
순차입금비율(%)	53.7	66.8	19.5	-7.4

자료: 키움증권

Price Trend



녹십자 (006280)

자회사 적자 축소와 믹스 개선으로 상회 기대



3분기 매출액은 코로나19 치료제 팩스로비드가 전년동기대비 급감한 영향으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망되나, 영업이익은 고마진 품목인 알리글로 성장과 자회사의 적자 폭 축소 등으로 기대치 상회가 기대됩니다. 4분기 영업이익은 알리글로와 수두 백신 이연으로 지난해 4분기에 이어 흑자가 지속될 것으로 기대합니다.

>>> 3분기 자회사 적자 축소 등으로 이익 기대치 상회 전망

3분기 매출액은 5,265억 원(YoY -14%, QoQ +25%), 영업이익 404억 원(YoY +38%, QoQ 2,235%, OPM +8%)으로 전망되어, 시장 컨센서스 매출액 5,884억 원 하회나 예상되나 컨센서스 영업이익 336억원은 상회할 것으로 전망된다. 전년동기 발생한 코로나19 항바이러스제 팩스로비드가 약 700억원이었으나, 이번 3분기에는 100억원 수준으로 감소할 것으로 전망된다. 또한, 국내 독감 백신 공급량이 WHO 권고 균주 변경에 따른 생산 수율 저하로 전년 대비 약 403만 도즈(-15.6%) 감소하였다. 공급 부족으로 일부 독감 백신의 민간 병·의원 공급단가는 전년 대비 최소 30%에서 많게는 50% 상승했다는 보도가 있었다. 한편, 사노피의 국가예방접종(NIP) 백신 공급 지연으로 녹십자는 기존 계약 물량 266만 도즈 외에 50만 도즈를 추가 공급하였는데, 해당 물량은 기존 민간 공급 예정분을 NIP로 전환한 것으로 전체 판매량 증가 효과는 제한적이다. 또한 NIP 공급단가는 사전에 확정되어 있어 민간 시장의 가격 상승 효과를 충분히 누리기 어려웠을 것으로 추정된다. 이에 따라 독감 백신 매출 증가 폭은 제한적일 것으로 전망된다.

매출은 시장 기대치를 하회할 것으로 보이나, 고마진의 알리글로와 백신 매출 증가에 따른 원가율 개선, 자회사 ABO홀딩스의 적자폭 축소로 수익성은 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다.

영업 외로는 미국 관계사 큐레보 지분 20.3%를 릴리에 매각하면서 발생한 일회성 처분이익이 반영될 예정이다. 동사는 지난 7월 지분 매각 계약금 약 2,868억원을 수령하여 3분기 당기순이익에 반영될 것으로 보인다.

>>> 4Q 알리글로 매출 확대 및 수두백신 이연 물량 반영 기대

4분기에는 미국 알리글로 매출 확대와 베리셀라 수두 물량이 4분기로 이연되며 실적 성장을 견인하며, 지난해 4분기에 이어 올해 4분기도 흑자를 이어갈 것으로 전망된다. 알리글로는 내년 가격인상을 앞두고 통상 4분기 선주문 수요가 집중되는 계절성이 있어, 연간 매출 가이던스 \$150mn 달성이 가능할 것으로 예상된다. 또한 수두백신 베리셀라 물량이 4분기로 이연되며 4분기 매출액은 5,163억원(YoY +4%), 영업이익 169억원(YoY +267%)이 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 18만원 하향

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q26	2Q26	3Q26E	컨센서스	차이	2026E	컨센서스	차이
매출액	435.5	421.2	526.0	588.4	-11%	1,899.0	1,988.1	-4%
yoy	14%	-16%	-14%	-4%		-5%	0%	
영업이익	11.7	1.7	40.4	33.6	20%	70.7	72.6	-3%
yoy	47%	-94%	38%	15%		2%	5%	
OPM	3%	0%	8%	6%		4%	4%	
지배주주순이익	20.5	2.0	238.2	207.5	15%	273.8	184.9	48%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

분기 실적 세부 내역

(단위, 십억원)

구 분	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	2025	26.1Q	26.2Q	26.3QE	26.4QE	2026E
혈액	127.1	152.0	133.6	147.5	560.2	114.9	138.5	182.5	182.2	618.1
백신	49.4	102.9	91.9	56.4	300.6	56.8	55.3	95.2	99.4	306.7
일반제제류	91.9	106.0	170.2	111.7	479.8	81.6	86.5	107.5	139.4	414.9
CHC	27.2	30.8	34.0	27.7	119.7	32.4	36.4	35.0	25.5	129.3
자회사	88.1	108.5	179.8	154.7	531.1	149.8	104.7	105.9	69.8	430.2
매출액	383.8	500.3	609.5	497.8	1,991.3	435.5	421.2	526.0	516.3	1,899.0
YOY	8%	20%	31%	13%	19%	14%	-16%	-14%	4%	-5%
원가	271.0	345.1	463.6	357.5	1,437.2	312.8	311.6	373.3	360.5	1,358.1
원가율	71%	69%	76%	72%	72%	72%	74%	71%	70%	72%
매출총이익	112.7	155.2	145.9	140.3	554.1	122.8	109.5	152.7	155.8	540.9
판매관리비	104.8	127.8	116.7	135.7	485.0	111.0	107.8	112.4	139.0	470.2
판매관리비율	27%	26%	19%	27%	24%	26%	26%	21%	27%	25%
영업이익	8.0	27.4	29.2	4.6	69.1	11.7	1.7	40.4	16.9	70.7
YOY	흑전	55%	-26%	흑전	115%	47%	-94%	38%	267%	2%
OPM	-	6%	5%	1%	4%	3%	0%	8%	3%	4%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	24,098	Fw12m EBITDA 에 상위 제약사 평균 EV/EBITDA(Fwd.12M) 적용
② 비영업가치(큐레보)	4,214	Peak M/S 50%, 성공확률 80%
③ 순차입금	7,879	
④ 유통 주식 수	11,413	자사주 제외
⑤ 기업가치(=①+②-③)	20,432	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	180,000	

상위제약사: 셀트리온, 한미약품, 유한양행, 대웅제약, 종근당, 동아에스티

자료: 키움증권 리서치센터

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	MG1120/CRV-101 대상 포진 백신 MG1111 수두백신(2-dose) GC3111 Tdap 백신	MG1111 태국 백리셀라주(2-dose)	GC1109 탄저 백신(베리트락스)
 Innovative medicine	GC1148 고형암 항암제(ADC) 	GC1130 MPSIIIA 치료제	GC1134 파브리병 치료제 (임상 1/2상) 	GC1138 글렌즈만 혈소판무력증 치료제	GC2127 알라질 중후군 치료제(리브말라백) GC1123 한국 중증 헌터중후군 치료제 ICV (품목허가 신청서 제출) GC1111 헌터중후군 치료제(헌터라제)

자료: 녹십자, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,679.9	1,991.3	1,899.0	1,972.0	2,117.0
매출원가	1,198.0	1,437.2	1,358.1	1,403.9	1,488.0
매출총이익	481.9	554.1	540.9	568.2	629.0
판매비	449.8	485.0	470.2	482.6	502.3
영업이익	32.1	69.1	70.7	85.6	126.7
EBITDA	113.1	156.8	163.6	169.5	202.6
영업외손익	-73.2	-104.5	303.9	39.5	83.2
이자수익	3.3	2.8	36.3	61.6	105.4
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	286.8	0.0	0.0
기타	-15.9	-69.7	34.2	31.3	31.2
법인세차감전이익	-41.1	-35.3	374.6	125.0	209.9
법인세비용	1.5	-5.6	59.9	26.3	44.1
계속사업순이익	-42.6	-29.7	314.7	98.8	165.8
당기순이익	-42.6	-29.7	314.7	98.8	165.8
지배주주순이익	-26.3	-4.7	273.8	85.9	144.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.3	18.5	-4.6	3.8	7.4
영업이익 증감율	-6.8	115.3	2.3	21.1	48.0
EBITDA 증감율	2.5	38.6	4.3	3.6	19.5
지배주주순이익 증감율	흑전	-82.1	-5,925.5	-68.6	68.0
EPS 증감율	적지	적지	흑전	-68.6	67.9
매출총이익율(%)	28.7	27.8	28.5	28.8	29.7
영업이익율(%)	1.9	3.5	3.7	4.3	6.0
EBITDA Margin(%)	6.7	7.9	8.6	8.6	9.6
지배주주순이익율(%)	-1.6	-0.2	14.4	4.4	6.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-53.5	99.5	509.4	650.7	982.8
당기순이익	-42.6	-29.7	314.7	98.8	165.8
비현금항목의 가감	172.2	201.9	-0.9	218.0	184.0
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	-286.8	0.0	0.0
기타	119.8	170.8	193.1	134.0	108.1
영업활동자산부채증감	-144.1	-25.3	269.3	348.6	621.6
매출채권및기타채권의감소	54.7	-20.8	19.0	-15.0	-29.8
재고자산의감소	-229.6	-124.7	41.3	-32.7	-64.9
매입채무및기타채무의증가	26.4	111.1	205.1	393.2	713.9
기타	4.4	9.1	3.9	3.1	2.4
기타현금흐름	-39.0	-47.4	-73.7	-14.7	11.4
투자활동 현금흐름	-67.9	-186.8	124.4	-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	243.4	-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	604.4	457.8	789.7
기초현금 및 현금성자산	49.7	22.6	49.4	653.8	1,111.6
기말현금 및 현금성자산	22.6	49.4	653.8	1,111.6	1,901.4

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,201.8	1,370.4	1,909.3	2,411.7	3,293.6
현금 및 현금성자산	22.6	49.4	653.8	1,111.7	1,901.4
단기금융자산	10.1	1.6	0.3	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	399.2	409.4	390.4	405.4	435.2
재고자산	746.6	891.6	850.3	883.0	947.9
기타유동자산	23.3	18.4	14.5	11.6	9.1
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	3,460.6	3,922.4	4,771.8
유동부채	769.5	1,145.8	1,350.9	1,744.1	2,458.0
매입채무 및 기타채무	301.6	439.8	644.9	1,038.1	1,752.0
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	1,781.9	2,175.2	2,889.1
자본지분	1,252.6	1,217.5	1,460.9	1,516.6	1,630.6
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	1,053.2	1,122.0	1,249.1
비지배지분	228.4	176.8	217.7	230.5	252.1
자본총계	1,481.0	1,394.3	1,678.6	1,747.1	1,882.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-2,249	-400	23,425	7,353	12,346
BPS	107,187	104,178	125,011	129,772	139,527
CFPS	11,085	14,739	26,849	27,102	29,935
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	-79.8	-397.6	5.6	17.8	10.6
PER(최고)	-80.8	-448.8	7.8		
PER(최저)	-47.8	-279.5	4.5		
PBR	1.67	1.53	1.05	1.01	0.94
PBR(최고)	1.70	1.72	1.47		
PBR(최저)	1.00	1.07	0.85		
PSR	1.25	0.93	0.80	0.77	0.72
PCFR	16.2	10.8	4.9	4.8	4.4
EV/EBITDA	27.6	18.9	12.7	9.6	4.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-40.2	-57.7	5.4	17.3	10.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.9	1.1	1.1	1.1
ROA	-1.6	-1.0	9.8	2.7	3.8
ROE	-2.1	-0.4	20.4	5.8	9.2
ROIC	1.0	2.0	3.1	4.4	10.3
매출채권회전율	4.0	4.9	4.7	5.0	5.0
재고자산회전율	2.7	2.4	2.2	2.3	2.3
부채비율	85.3	113.1	106.2	124.5	153.5
순차입금비율	53.7	66.8	19.5	-7.4	-48.8
이자보상배율	0.8	1.4	1.4	1.7	2.5
총차입금	828.1	982.1	982.1	982.1	982.1
순차입금	795.5	931.2	328.1	-129.6	-919.3
EBITDA	113.1	156.8	163.6	169.5	202.6
FCF	-84.7	2.5	421.5	500.1	797.6

Compliance Notice

- 당사는 10월 19일 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.

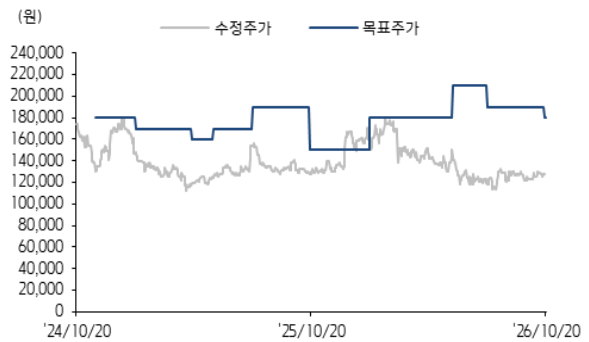
고지사항

- 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 (006280)	2024-11-19	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-11.88	-0.28
	2025-01-20	Outperform(D owngrade)	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(D owngrade)	150,000원	6개월	-3.89	13.67
	2026-01-19	Outperform(M aintain)	180,000원	6개월	-12.80	0.17
	2026-04-20	Outperform(M aintain)	180,000원	6개월	-15.73	0.17
	2026-05-28	Buy(Upgrade)	210,000원	6개월	-40.22	-32.05
	2026-07-21	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-33.93	-29.95
	2026-10-20	Buy(Maintain)	180,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

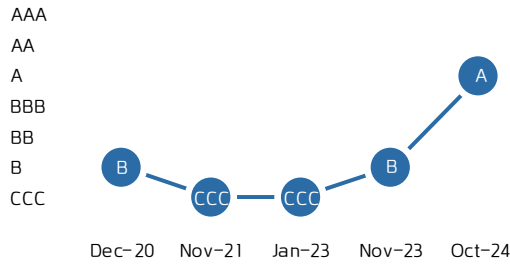
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/10/01~2026/09/30)

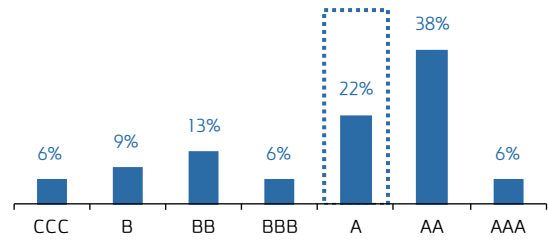
매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
 Universe: MSCI ACWI Index 바이오텍 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 (바이오텍)	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