

# 녹십자 (006280/KS)

2Q25 Pre: 컨센 상회, 전 사업부 고른 성장

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 200,000 원(유지)  
 현재주가: 142,800 원  
 상승여력: 40.1%



Analyst  
이선경

seonyoung.lee@sk.com  
 3773-9089

### Company Data

|             |           |
|-------------|-----------|
| 발행주식수       | 1,169 만주  |
| 시가총액        | 1,669 십억원 |
| 주요주주        |           |
| 녹십자홀딩스(외11) | 51.41%    |
| 국민연금공단      | 9.95%     |

### Stock Data

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(25/07/17) | 142,800 원   |
| KOSPI        | 3,192.29 pt |
| 52주 최고가      | 179,500 원   |
| 52주 최저가      | 112,800 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 4 십억원       |

### 주가 및 상대수익률



## 2Q25 Pre: 영업이익 컨센 19% 상회 호실적 기대

녹십자 25년 2분기 연결 기준 매출액은 4,918 억원(+17.8% YoY, +28.1% QoQ), 영업이익은 261 억원(+48.3% YoY, +226.3% QoQ, OPM 5.3%)으로 컨센서스 매출액 4,619 억원 대비 6.5%, 컨센서스 영업이익 219 억원 대비 19.2% 상회하는 호실적을 전망한다.

알리글로(308 억원 추정) 매출 성장과 24년 6월부터 인상된 국내 혈액제제 약가 영향으로 2분기 혈액제제 매출(1,492 억원, +64.6% YoY, +17.3% QoQ)의 고성장이 기대되며, 독감 백신의 매출 감소(4가 > 3가 변경에 따른 매출 감소) 영향에도 베리셀라(수두백신, 123 억원 추정)의 수출과 싱그릭스(대상포진 백신, 248 억원 추정) 성장으로 백신 사업부의 매출(921 억원, +6.4% YoY, +86.4% QoQ)도 견조할 것으로 판단된다. 검체 검사 서비스 매출의 증가, 라이넥주의 성장 등의 영향으로 연결회사 매출(1,212 억원, +13.5% YoY, +37.5% QoQ)의 성장도 기대해 볼 수 있다.

## 투자의견 매수, 목표주가 20만원 유지

녹십자의 연결기준 25년 매출액은 1조 8,497 억원(+10.1% YoY), 영업이익은 723 억원(+125.2% YoY, OPM 3.9%)를 전망한다.

하반기 알리글로의 매출 성장과 3분기 국내 독감백신 매출 성장에 주목할 필요가 있으며, 연결 종속회사는 팬데믹 이후 진단 사업의 부진, 경쟁 심화로 인한 건기식의 성장 둔화, NK 파이프라인의 임상 진입에 따른 R&D 비용 증가로 리스크가 부각되었으나 라이넥주 매출 증가에 따른 녹십자 웰빙의 외형 성장 및 수익성 개선, 지씨셀의 연구개발비 및 판관비 효율화에 따른 수익성 개선이 기대되는 상황이므로 25년 연결 종속회사의 실적도 점진적으로 회복될 것으로 판단된다.

미국 의약품 관세 관련, 불확실성이 여전히 존재하나 리스크를 최소화하기 위해 미국 내 재고량을 늘리고 미국 내 DP CMO 검토하고 있는 상황이다.

### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2022  | 2023   | 2024   | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-----|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 십억원 | 1,711 | 1,627  | 1,680  | 1,850 | 1,956 | 2,164 |
| 영업이익      | 십억원 | 81    | 34     | 32     | 72    | 83    | 112   |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 65    | -27    | -26    | 79    | 70    | 112   |
| EPS       | 원   | 5,601 | -2,279 | -2,249 | 6,723 | 6,015 | 9,575 |
| PER       | 배   | 23.1  | -55.1  | -79.8  | 21.2  | 23.7  | 14.9  |
| PBR       | 배   | 1.1   | 1.1    | 1.6    | 1.2   | 1.2   | 1.1   |
| EV/EBITDA | 배   | 15.3  | 21.7   | 27.7   | 17.4  | 16.2  | 14.0  |
| ROE       | %   | 5.0   | -2.0   | -2.1   | 6.2   | 5.3   | 8.0   |

| 구분           | 25년 2분기      |              |              | 25년 연간 실적      |                |             |
|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|-------------|
|              | 신규 추정치       | 이전 추정치       | 차이           | 신규 추정치         | 이전 추정치         | 차이          |
| <b>매출액</b>   | <b>491.8</b> | <b>447.8</b> | <b>+9.8%</b> | <b>1,849.7</b> | <b>1,807.3</b> | <b>2.3%</b> |
| - 혈액제제       | 149.2        | 109.4        | +36.3%       | 610.6          | 570.3          | 7.1%        |
| - 백신         | 92.1         | 78.3         | +17.7%       | 290.6          | 277.2          | 4.9%        |
| - ETC        | 101.7        | 121.0        | -16.0%       | 426.8          | 447.9          | -4.7%       |
| - CHC 등      | 27.7         | 30.3         | -8.5%        | 114.8          | 117.3          | -2.2%       |
| - 연결대상매출     | 121.2        | 108.9        | +11.3%       | 406.9          | 394.6          | 3.1%        |
| <b>매출총이익</b> | <b>149.5</b> | <b>142.4</b> | <b>+5.0%</b> | <b>565.7</b>   | <b>560.5</b>   | <b>0.9%</b> |
| GPM (%)      | 30.4         | 31.8         | -1.4%p       | 30.6           | 31.0           | -0.4%p      |
| <b>영업이익</b>  | <b>26.1</b>  | <b>23.2</b>  | <b>12.5%</b> | <b>72.3</b>    | <b>69.0</b>    | <b>4.8%</b> |
| OPM (%)      | 5.3          | 5.2          | +0.1%p       | 3.9            | 3.8            | +0.1%p      |

자료: SK 증권

| 구분           | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25E        | 3Q25E        | 4Q25E        | 2024           | 2025E          |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>356.8</b> | <b>417.4</b> | <b>464.9</b> | <b>440.7</b> | <b>383.8</b> | <b>491.8</b> | <b>505.2</b> | <b>468.9</b> | <b>1,679.8</b> | <b>1,849.7</b> |
| YoY (%)      | 2.1          | -3.6         | 5.8          | 8.8          | 7.6          | 17.8         | 8.7          | 6.4          | 3.3            | 10.1           |
| - 혈액제제       | 89.4         | 90.6         | 136.6        | 161.7        | 127.1        | 149.2        | 153.1        | 181.2        | 478.4          | 610.6          |
| - 백신         | 31.6         | 86.5         | 94.4         | 43.5         | 49.4         | 92.1         | 108.1        | 41.0         | 256.0          | 290.6          |
| - ETC        | 106.7        | 101.9        | 108.0        | 103.3        | 91.9         | 101.7        | 119.7        | 113.6        | 419.9          | 426.8          |
| - CHC 등      | 27.7         | 31.6         | 32.5         | 30.0         | 27.2         | 27.7         | 30.0         | 29.9         | 121.8          | 114.8          |
| - 연결대상매출     | 101.6        | 106.8        | 93.4         | 102.2        | 88.1         | 121.2        | 94.3         | 103.2        | 404.0          | 406.9          |
| <b>매출총이익</b> | <b>86.4</b>  | <b>128.5</b> | <b>145.5</b> | <b>121.5</b> | <b>112.7</b> | <b>149.5</b> | <b>159.1</b> | <b>144.3</b> | <b>481.9</b>   | <b>565.7</b>   |
| YoY (%)      | -13.1        | -8.7         | 3.3          | 17.4         | 30.4         | 16.3         | 9.4          | 18.8         | -0.5           | 17.4%          |
| GPM (%)      | 24.2         | 30.8         | 31.3         | 27.6         | 29.4         | 30.4         | 31.5         | 30.8         | 28.7           | 30.6           |
| <b>영업이익</b>  | <b>-15.0</b> | <b>17.6</b>  | <b>39.6</b>  | <b>-10.1</b> | <b>8.0</b>   | <b>26.1</b>  | <b>33.9</b>  | <b>4.2</b>   | <b>32.1</b>    | <b>72.3</b>    |
| YoY (%)      | 적지           | -0.3         | 21.1         | 적지           | 흑전           | 0.5          | (0.1)        | 흑전           | -6.7           | 125.2          |
| OPM (%)      | -4.2         | 4.2          | 8.5          | -2.3         | 2.1          | 5.3          | 6.7          | 0.9          | 1.9            | 3.9            |

자료: 녹십자, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 1,039 | 1,202 | 1,322 | 1,585 | 1,808 |
| 현금및현금성자산       | 50    | 23    | 78    | 230   | 291   |
| 매출채권 및 기타채권    | 451   | 399   | 425   | 447   | 494   |
| 재고자산           | 516   | 747   | 794   | 880   | 974   |
| <b>비유동자산</b>   | 1,604 | 1,542 | 1,668 | 1,566 | 1,501 |
| 장기금융자산         | 73    | 124   | 96    | 96    | 96    |
| 유형자산           | 828   | 805   | 835   | 772   | 715   |
| 무형자산           | 338   | 307   | 406   | 389   | 372   |
| <b>자산총계</b>    | 2,643 | 2,744 | 2,990 | 3,151 | 3,308 |
| <b>유동부채</b>    | 869   | 769   | 855   | 974   | 1,077 |
| 단기금융부채         | 550   | 404   | 430   | 476   | 527   |
| 매입채무 및 기타채무    | 223   | 248   | 321   | 356   | 393   |
| 단기충당부채         | 31    | 30    | 31    | 35    | 39    |
| <b>비유동부채</b>   | 235   | 493   | 629   | 636   | 623   |
| 장기금융부채         | 191   | 436   | 548   | 548   | 548   |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 21    | 1     | 20    | 20    | 20    |
| 장기충당부채         | 3     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| <b>부채총계</b>    | 1,103 | 1,263 | 1,484 | 1,609 | 1,700 |
| <b>지배주주지분</b>  | 1,300 | 1,253 | 1,300 | 1,353 | 1,448 |
| 자본금            | 58    | 58    | 58    | 58    | 58    |
| 자본잉여금          | 394   | 396   | 396   | 396   | 396   |
| 기타자본구성요소       | -36   | -36   | -36   | -36   | -36   |
| 자기주식           | -36   | -36   | -36   | -36   | -36   |
| 이익잉여금          | 873   | 815   | 877   | 930   | 1,025 |
| 비지배주주지분        | 240   | 228   | 206   | 189   | 161   |
| <b>자본총계</b>    | 1,540 | 1,481 | 1,506 | 1,542 | 1,609 |
| <b>부채외자본총계</b> | 2,643 | 2,744 | 2,990 | 3,151 | 3,308 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | -5   | -53  | 102   | 104   | 75    |
| 당기순이익(손실)         | -20  | -43  | 59    | 53    | 84    |
| 비현금성항목등           | 156  | 172  | 89    | 107   | 102   |
| 유형자산감가상각비         | 66   | 66   | 68    | 63    | 58    |
| 무형자산상각비           | 9    | 15   | 18    | 18    | 17    |
| 기타                | 80   | 91   | 3     | 27    | 28    |
| 운전자본감소(증가)        | -100 | -144 | -9    | -29   | -83   |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | -45  | 55   | -26   | -22   | -48   |
| 재고자산의감소(증가)       | -69  | -230 | -18   | -86   | -94   |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | 102  | 26   | 9     | 35    | 38    |
| 기타                | -60  | -41  | -55   | -42   | -36   |
| 법인세납부             | -19  | -2   | -18   | -15   | -8    |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -150 | -68  | -181  | 20    | -11   |
| 금융자산의감소(증가)       | -8   | -24  | 20    | -1    | -1    |
| 유형자산의감소(증가)       | -78  | -31  | -70   | 0     | 0     |
| 무형자산의감소(증가)       | -46  | -10  | -117  | 0     | 0     |
| 기타                | -19  | -4   | -15   | 22    | -9    |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | 101  | 94   | 112   | 29    | 34    |
| 단기금융부채의증가(감소)     | 128  | -158 | -37   | 46    | 51    |
| 장기금융부채의증가(감소)     | -4   | 271  | 148   | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)         | 0    | 3    | -0    | 0     | 0     |
| 배당금지급             | -25  | -20  | 0     | -17   | -17   |
| 기타                | 1    | -3   | 0     | -0    | -0    |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | -56  | -27  | 55    | 152   | 61    |
| 기초현금              | 105  | 50   | 23    | 78    | 230   |
| 기말현금              | 50   | 23   | 78    | 230   | 291   |
| FCF               | -83  | -85  | 33    | 104   | 75    |

자료 : 녹십자, SK증권 추정

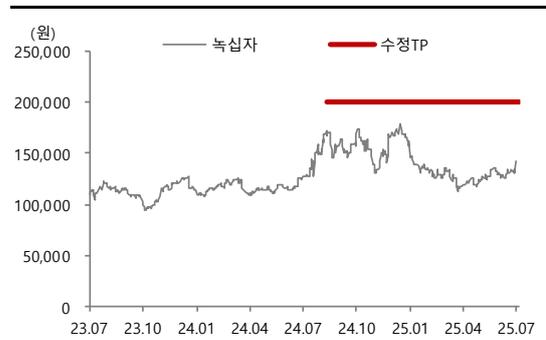
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 1,627 | 1,680 | 1,850 | 1,956 | 2,164 |
| <b>매출원가</b>     | 1,142 | 1,198 | 1,284 | 1,337 | 1,477 |
| <b>매출총이익</b>    | 485   | 482   | 566   | 618   | 687   |
| 매출총이익률(%)       | 29.8  | 28.7  | 30.6  | 31.6  | 31.7  |
| <b>판매비와 관리비</b> | 450   | 450   | 493   | 535   | 575   |
| <b>영업이익</b>     | 34    | 32    | 72    | 83    | 112   |
| 영업이익률(%)        | 2.1   | 1.9   | 3.9   | 4.3   | 5.2   |
| <b>비영업손익</b>    | -62   | -73   | -8    | -15   | -19   |
| 순금융손익           | -25   | -37   | -22   | -13   | -21   |
| 외환관련손익          | 1     | 7     | 1     | 1     | 0     |
| 관계기업등 투자손익      | -38   | -27   | 15    | -18   | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | -27   | -41   | 64    | 68    | 92    |
| 세전계속사업이익률(%)    | -1.7  | -2.4  | 3.5   | 3.5   | 4.3   |
| <b>계속사업법인세</b>  | -7    | 2     | 5     | 15    | 8     |
| <b>계속사업이익</b>   | -20   | -43   | 59    | 53    | 84    |
| <b>중단사업이익</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | -20   | -43   | 59    | 53    | 84    |
| 순이익률(%)         | -1.2  | -2.5  | 3.2   | 2.7   | 3.9   |
| <b>지배주주</b>     | -27   | -26   | 79    | 70    | 112   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | -1.6  | -1.6  | 4.2   | 3.6   | 5.2   |
| <b>비지배주주</b>    | 7     | -16   | -20   | -18   | -28   |
| 총포괄이익           | -3    | -51   | 44    | 53    | 84    |
| <b>지배주주</b>     | -8    | -33   | 94    | 113   | 179   |
| <b>비지배주주</b>    | 5     | -17   | -50   | -60   | -95   |
| <b>EBITDA</b>   | 110   | 113   | 159   | 163   | 186   |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 매출액                    | -4.9    | 3.3     | 10.1    | 5.7     | 10.7    |
| 영업이익                   | -57.6   | -6.8    | 125.0   | 15.2    | 34.0    |
| 세전계속사업이익               | 적전      | 적지      | 흑전      | 6.3     | 35.5    |
| EBITDA                 | -24.6   | 2.5     | 40.2    | 2.9     | 13.8    |
| EPS                    | 적전      | 적지      | 흑전      | -10.5   | 59.2    |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| ROA                    | -0.8    | -1.6    | 2.1     | 1.7     | 2.6     |
| ROE                    | -2.0    | -2.1    | 6.2     | 5.3     | 8.0     |
| EBITDA마진               | 6.8     | 6.7     | 8.6     | 8.4     | 8.6     |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 유동비율                   | 119.6   | 156.2   | 154.7   | 162.8   | 167.8   |
| 부채비율                   | 71.7    | 85.3    | 98.5    | 104.4   | 105.7   |
| 순차입금/자기자본              | 44.4    | 54.4    | 58.9    | 50.6    | 47.8    |
| EBITDA/이자비용(배)         | 3.9     | 2.8     | 5.6     | 8.2     | 8.4     |
| 배당성향                   | -64.3   | -65.1   | 21.8    | 24.4    | 15.3    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | -2,279  | -2,249  | 6,723   | 6,015   | 9,575   |
| BPS                    | 114,314 | 110,242 | 114,276 | 118,826 | 126,936 |
| CFPS                   | 4,216   | 4,685   | 14,118  | 12,872  | 15,934  |
| 주당 현금배당금               | 1,500   | 1,500   | 1,500   | 1,500   | 1,500   |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER                    | -55.1   | -79.8   | 21.2    | 23.7    | 14.9    |
| PBR                    | 1.1     | 1.6     | 1.2     | 1.2     | 1.1     |
| PCR                    | 29.8    | 38.3    | 10.1    | 11.1    | 9.0     |
| EV/EBITDA              | 21.7    | 27.7    | 17.4    | 16.2    | 14.0    |
| 배당수익률                  | 1.2     | 0.8     | 1.1     | 1.1     | 1.1     |

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격 | 과리율    |             |
|------------|------|----------|------|--------|-------------|
|            |      |          | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2024.08.26 | 매수   | 200,000원 | 6개월  |        |             |



**Compliance Notice**

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 17일 기준)**

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 95.54% | 중립 | 4.46% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|