

녹십자 (006280/KS)

3Q25 Pre: 도약을 위한 준비, 컨센 하회

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 200,000 원(유지)

현재주가: 130,700 원

상승여력: 53.0%



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sksec.com
o.kr

Company Data

발행주식수	1,169 만주
시가총액	1,527 십억원
주요주주	
녹십자홀딩스(외11)	51.41%
국민연금공단	9.95%

Stock Data

주가(25/10/20)	130,700 원
KOSPI	3,814.69 pt
52주 최고가	179,500 원
52주 최저가	112,800 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



3Q25 Pre: 고마진 품목의 아쉬운 매출, 영업이익 컨센 13.4% 하회

녹십자 25 년 3 분기 연결 기준 매출액은 5,525 억원(+18.8%YoY, +10.4%QoQ), 영업이익은 277 억원(-30%YoY, +1.2%QoQ, OPM 5.5%)으로 컨센서스 매출액 5,089 억원 대비 8.6% 상회, 컨센서스 영업이익 320 억원 대비 13.4% 하회할 것으로 전망한다.

알리글로의 매출(372 억원 추정, +9.4%QoQ) 성장과 코로나 치료제인 팍스로비드 매출(703 억원 추정)에도 불구하고 1)4 가에서 3 가로 전환된 독감백신의 판가 하락, 2) 상반기 집중 출하된 고마진 품목인 헌터라제 및 베리셀라(수두백신)의 매출 하락, 3)저 마진 코프로모션 품목인 팍스로비드 매출에 따른 원가율 상승으로 영업이익은 부진할 것으로 판단된다. 연결 회사인 지씨셀은 판관비 및 R&D 비용 통제에 따라 적자폭 축소가 기대되나 ABO 홀딩스(혈액원 자회사)의 혈액원 추가 개소 및 혈장 채장량 증가 신규 시스템 도입에 따른 일회성 비용 증가로 적자폭이 일시적으로 증가, 연결 회사의 적자폭 확대가 예상된다.

아쉬운 25 년을 뒤로하고 중장기적 성장에 주목

4 분기는 알리글로의 고성장(498 억원, +33.9%QoQ)이 기대되나 독감 백신의 계절적 비수기 및 판관비가 집중적으로 집행되는 분기로 적자 지속이 예상, 이에 따라 녹십자의 연결기준 25 년 매출액은 1 조 8,754 억원(+11.6% YoY), 영업이익은 586 억원(+82.4% YoY, OPM 3.1%)를 전망한다.

25 년은 고마진 알리글로의 고성장과 헌터라제의 정상화로 큰 폭의 수익성 개선을 기대했으나 백신의 판가 하락 및 자회사의 일회성 요인 등으로 다소 아쉬운 상황이다. 다만 내년부터는 알리글로의 고성장 지속과 더불어 연결 자회사의 적자폭 감소가 기대되며, 임상 2 상 확장 진행중인 큐레보 대상포진 백신은 27 년 3 상 진입 전 글로벌 파트너십을 본격적으로 추진할 예정이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,711	1,627	1,680	1,875	1,979	2,164
영업이익	십억원	81	34	32	59	68	112
순이익(지배주주)	십억원	65	-27	-26	64	77	104
EPS	원	5,601	-2,279	-2,249	5,469	5,626	8,873
PER	배	23.1	-55.1	-79.8	23.9	23.2	14.7
PBR	배	1.1	1.1	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	15.3	21.7	27.7	17.0	15.6	12.4
ROE	%	5.0	-2.0	-2.1	5.1	5.9	7.5

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	25년 3분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	552.5	505.2	+9.4%	1,875.4	1,849.7	+1.4%
- 혈액제제	150.6	153.1	-1.6%	589.1	610.6	-3.5%
- 백신	100.3	108.1	-7.2%	289.3	290.6	-0.4%
- ETC	176.0	119.7	+47.0%	483.7	426.8	+13.3%
- CHC 등	31.2	30	+3.9%	118.9	114.8	+3.6%
- 연결대상매출	94.3	94.3	-	394.2	406.9	-3.1%
매출총이익	150.8	159.1	-5.2%	551.3	565.7	-2.6%
GPM (%)	27.3	31.5	-4.2%p	29.4	30.6	-1.2%p
영업이익	27.7	33.9	-18.2%	58.6	72.3	-19.0%
OPM (%)	5.0	6.7	-1.7%p	3.1	3.9	-0.8%p

자료: SK 증권

녹십자 분기별 실적추정 (단위: 십억원, %)										
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	356.8	417.4	464.9	440.7	383.8	500.3	552.5	438.9	1,679.8	1,875.4
YoY (%)	2.1	-3.6	5.8	8.8	7.6	19.9	18.8	-0.4	3.3	11.6
- 혈액제제	89.4	90.6	136.6	161.7	127.1	152.0	150.6	159.4	478.4	589.1
- 백신	31.6	86.5	94.4	43.5	49.4	102.9	100.3	36.7	256.0	289.3
- ETC	106.7	101.9	108.0	103.3	91.9	106.0	176.0	109.8	419.9	483.7
- CHC 등	27.7	31.6	32.5	30.0	27.2	30.8	31.2	29.7	121.8	118.9
- 연결대상매출	101.6	106.8	93.4	102.2	88.1	108.5	94.3	103.2	404.0	394.2
매출총이익	86.4	128.5	145.5	121.5	112.7	155.2	150.8	132.5	481.9	551.3
YoY (%)	-13.1	-8.7	3.3	17.4	30.4	20.8	3.7	9.1	-0.5	14.4
GPM (%)	24.2	30.8	31.3	27.6	29.4	31.0	27.3	30.2	28.7	29.4
영업이익	-15.0	17.6	39.6	-10.1	8.0	27.4	27.7	-4.6	32.1	58.6
YoY (%)	적지	-0.3	21.1	적지	흑전	0.6	-0.3	적지	-6.7	82.4
OPM (%)	-4.2	4.2	8.5	-2.3	2.1	5.5	5.0	-1.0	1.9	3.1

자료: 녹십자, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,039	1,202	1,644	1,883	2,161
현금및현금성자산	50	23	339	458	585
매출채권 및 기타채권	451	399	459	484	529
재고자산	516	747	821	913	998
비유동자산	1,604	1,542	1,607	1,531	1,455
장기금융자산	73	124	92	93	93
유형자산	828	805	792	744	678
무형자산	338	307	414	394	375
자산총계	2,643	2,744	3,250	3,413	3,616
유동부채	869	769	1,248	1,328	1,451
단기금융부채	550	404	812	820	897
매입채무 및 기타채무	223	248	319	351	384
단기충당부채	31	30	30	31	34
비유동부채	235	493	538	571	579
장기금융부채	191	436	456	475	475
장기매입채무 및 기타채무	21	1	1	1	1
장기충당부채	3	3	3	3	4
부채총계	1,103	1,263	1,786	1,899	2,030
지배주주지분	1,300	1,253	1,276	1,336	1,423
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	394	396	396	397	397
기타자본구성요소	-36	-36	-36	-36	-36
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	873	815	862	922	1,008
비지배주주지분	240	228	189	178	163
자본총계	1,540	1,481	1,465	1,514	1,586
부채외자본총계	2,643	2,744	3,250	3,413	3,616

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-5	-53	45	128	97
당기순이익(손실)	-20	-43	52	66	89
비현금성항목등	156	172	92	129	107
유형자산감가상각비	66	66	76	73	66
무형자산상각비	9	15	19	20	19
기타	80	91	-3	36	22
운전자본감소(증가)	-100	-144	-51	-31	-76
매출채권및기타채권의감소(증가)	-45	55	-74	-25	-45
재고자산의감소(증가)	-69	-230	-47	-92	-85
매입채무및기타채무의증가(감소)	102	26	21	32	33
기타	-60	-41	-56	-45	-19
법인세납부	-19	-2	-9	-8	3
투자활동현금흐름	-150	-68	-140	-17	-9
금융자산의감소(증가)	-8	-24	22	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-78	-31	-41	-25	0
무형자산의감소(증가)	-46	-10	-125	0	0
기타	-19	-4	4	9	-9
재무활동현금흐름	101	94	383	8	59
단기금융부채의증가(감소)	128	-158	154	8	77
장기금융부채의증가(감소)	-4	271	251	19	0
자본의증가(감소)	0	3	0	1	0
배당금지급	-25	-20	-19	-17	-17
기타	1	-3	-3	-3	0
현금의 증가(감소)	-56	-27	316	119	127
기초현금	105	50	23	339	458
기말현금	50	23	339	458	585
FCF	-83	-85	4	103	97

자료 : 독집자, SK증권 추정

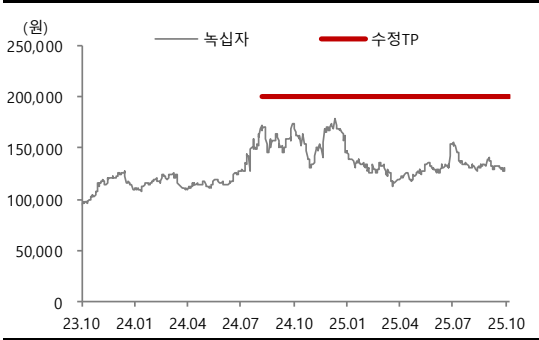
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,627	1,680	1,875	1,979	2,164
매출원가	1,142	1,198	1,324	1,370	1,477
매출총이익	485	482	551	609	687
매출총이익률(%)	29.8	28.7	29.4	30.8	31.7
판매비와 관리비	450	450	493	541	575
영업이익	34	32	59	68	112
영업이익률(%)	2.1	1.9	3.1	3.5	5.2
비영업손익	-62	-73	-13	-8	-25
순금융손익	-25	-37	-43	-28	-25
외환관련손익	1	7	-1	1	0
관계기업등 투자손익	-38	-27	14	13	0
세전계속사업이익	-27	-41	46	60	86
세전계속사업이익률(%)	-1.7	-2.4	2.4	3.0	4.0
계속사업법인세	-7	2	-6	5	-3
계속사업이익	-20	-43	52	55	89
중단사업이익	0	0	0	11	0
*법인세효과	0	0	0	3	0
당기순이익	-20	-43	52	66	89
순이익률(%)	-1.2	-2.5	2.8	3.3	4.1
지배주주	-27	-26	64	77	104
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.6	-1.6	3.4	3.9	4.8
비지배주주	7	-16	-12	-11	-14
총포괄이익	-3	-51	27	66	89
지배주주	-8	-33	40	81	110
비지배주주	5	-17	-13	-15	-20
EBITDA	110	113	153	160	196

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-4.9	3.3	11.6	5.5	9.3
영업이익	-57.6	-6.8	82.6	16.5	63.3
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	31.9	43.4
EBITDA	-24.6	2.5	35.4	4.7	22.1
EPS	적전	적지	흑전	2.9	57.7
수익성 (%)					
ROA	-0.8	-1.6	1.7	2.0	2.5
ROE	-2.0	-2.1	5.1	5.9	7.5
EBITDA마진	6.8	6.7	8.2	8.1	9.1
안정성 (%)					
유동비율	119.6	156.2	131.7	141.8	149.0
부채비율	71.7	85.3	121.9	125.4	128.0
순차입금/자기자본	44.4	54.4	62.8	54.6	48.9
EBITDA/이자비용(배)	3.9	2.8	3.3	4.7	7.0
배당성향	-64.3	-65.1	26.8	22.3	16.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,279	-2,249	5,469	5,626	8,873
BPS	114,314	110,242	112,243	117,398	124,806
CFPS	4,216	4,685	13,559	14,451	16,093
주당 현금배당금	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER	-55.1	-79.8	23.9	23.2	14.7
PBR	1.1	1.6	1.2	1.1	1.0
PCR	29.8	38.3	9.6	9.0	8.1
EV/EBITDA	21.7	27.7	17.0	15.6	12.4
배당수익률	1.2	0.8	1.2	1.2	1.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			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 기관투자자 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 10월 20일 기준)

매수	91.98%	중립	8.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------