



녹십자 (006280)

자체 전문의약품과 자회사가 견인한 1분기 호실적

▶ Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 0237727463

Buy (유지)

목표주가(유지): 240,000원

현재 주가(5/2)	193,000원
상승여력	▲24.4%
시가총액	22,555억원
발행주식수	11,687천주
52 주 최고가 / 최저가	390,000 / 166,500원
90 일 일평균 거래대금	90.59억원
외국인 지분율	22.6%

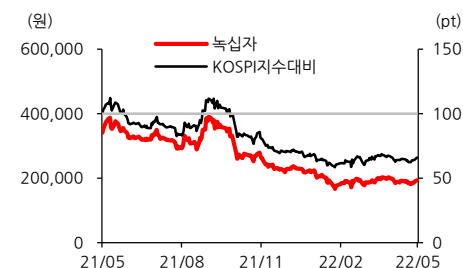
주주 구성	
녹십자홀딩스 (외 10 인)	51.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
자사주 (외 1 인)	2.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.3	10.0	-28.0	-43.0
상대수익률(KOSPI)	-1.3	9.1	-17.2	-28.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021	2022E
매출액	1,357	1,504	1,538	1,733
영업이익	42	50	74	98
EBITDA	88	99	130	167
지배주주순이익	-4	81	123	61
EPS	-311	6,935	10,543	5,310
순차입금	389	343	425	556
PER	-425.7	58.5	20.7	36.3
PBR	1.5	4.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	21.9	51.4	22.9	16.9
배당수익률	0.8	0.4	0.9	1.0
ROE	-0.3	7.5	10.3	4.8

주가 추이



녹십자는 자체품목 확대와 자회사들의 높은성장으로 1분기 호실적을 달성했습니다. 자체품목 판매 증가로 수익성 개선도 지속될 예정입니다.

1분기 연결/별도 나란히 두 자릿수 성장

동사의 1분기 연결 실적은 매출액 4,169억 원(YoY +47.7%), 영업이익 418억 원(YoY +740.9%)을 기록해 컨센서스를 상회했다. 별도사업이 전년동기대비 25.3% 증가하는 가운데 자회사들(YoY +114.2%)이 연결 실적을 견인했다. 특히 GC셀이 1분기 코로나 19 검체사업 호조로 역대 최대 실적(838억 원)을 기록해 전년동기대비 207% 성장했다. 연결 영업이익률은 10%로, 1분기 기준 최근 10년내 가장 높은 이익률을 시현했다. 1) 자체품목 성장으로 인한 원가율 개선과 2) 지급수수료 감소 등 판관비 감소가 수익성 향상의 원인이다. 내수 자체품목 ‘뉴라팩(호중구감소증)’과 ‘다비듀오(고지혈증)’는 각각 84%, 21% 성장했으며, 해외 품목중에서는 ‘헌터라제(헌터증후군)’가 183억원의 매출로 전년동기 90억원 대비 2배 이상 성장했다.

자체품목 비중 확대로 수익성은 확대구간

2022년 매출액과 영업이익은 1조 7,330억 원(YoY +12.7%), 982억 원(YoY +33.4%)을 전망한다. 2021년 코로나 19 관련 매출이 동사의 MSD biz. out을 대신했다면, 올해는 비-코로나 백신 및 자체품목 등 자체체력으로 MSD백신과 코로나 관련 매출 공백을 대신할 전망이다. 2022년 백신사업 매출은 2,728억 원(YoY +3.6%)을 전망한다. 올해도 경쟁사가 내수 독감백신 시장에 진입하지 않기로 결정해 하반기 동사의 수혜가 지속될 전망이다. 남반구 PAHO향 백신매출은 2분기에 인식될 예정으로 653억 원(YoY +6.4%)이 예상된다. 처방의약품사업은 3,974억 원(YoY +25.7%) 매출을 전망한다. 해외 헌터라제(IVC포함) 수출증가와 중국항 그린진에프 신규매출분을 반영했다.

투자의견 ‘BUY’, 목표주가 24만 원 유지

동사에 대한 투자의견 ‘BUY’, 목표주가 24만 원을 유지한다. 기존 2022년 매출 추정치대비 4%를 증가한 1조 7,333억원으로 상향 조정했지만, 하반기 자회사들의 코로나19 관련 매출은 줄어들 것으로 전망하기 때문이다.

[표1] 실적 변동 내역

(단위: 억 원, %, %p)

	2Q22E				2022E			
	변동 전	변동 후	변동금액	변동률	변동 전	변동 후	변동금액	변동률
매출액	4,347	4,306	-41	-0.9	16,667	17,330	663	4.0
영업이익	245	120	-125	-51.2	961	982	21	2.2
영업이익률	5.6	2.8	-	-2.9	5.8	5.7	-	-0.1

자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 녹십자 연도별 및 분기별 실적 추이(연결기준)

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출	15,041	15,378	17,330	3,078	3,600	4,196	4,167	2,822	3,876	4,657	4,023	4,169	4,306	4,760	4,095
YoY(%)	10.8	2.2	12.7	7.3	0.1	13.5	22.2	(8.3)	7.7	11.0	(3.5)	47.7	11.1	2.2	1.8
매출원가	10,635	10,172	11,327	2,191	2,560	2,767	3,117	1,898	2,708	2,802	2,765	2,715	2,976	2,860	2,777
YoY(%)	8.0	(4.3)	11.4	2.6	(1.9)	9.7	20.8	(13.4)	5.8	1.3	(11.3)	43.1	9.9	2.1	0.4
매출원가율(%)	70.7	66.1	65.4	71.2	71.1	66.0	74.8	67.2	69.9	60.2	68.7	65.1	69.1	60.1	67.8
매출총이익	4,406	5,206	6,002	887	1,040	1,429	1,051	925	1,168	1,855	1,258	1,454	1,331	1,899	1,319
YoY(%)	18.4	18.1	15.3	21.1	5.5	21.7	26.6	4.3	12.3	29.9	19.7	57.2	13.9	2.4	4.8
매출총이익률(%)	29.3	33.9	34.6	28.8	28.9	34.0	25.2	32.8	30.1	39.8	31.3	34.9	30.9	39.9	32.2
판매비	3,904	4,469	5,020	826	884	921	1,273	875	1,057	1,140	1,397	1,035	1,211	1,276	1,498
YoY(%)	18.1	14.5	12.3	14.9	12.0	13.9	28.8	6.0	19.6	23.8	9.8	18.3	14.6	11.9	7.2
판매비율(%)	26.0	29.1	29.0	26.8	24.6	22.0	30.5	31.0	27.3	24.5	34.7	24.8	28.1	26.8	36.6
영업이익	503	737	982	61	156	507	(222)	50	111	715	(139)	418	120	623	(179)
YoY(%)	20.6	46.6	33.4	344.3	(20.4)	38.8	적지	(18.8)	(28.9)	40.9	적지	740.9	7.7	(12.9)	적지
영업이익률(%)	3.3	4.8	5.7	2.0	4.3	12.1	(5.3)	1.8	2.9	15.4	(3.5)	10.0	2.8	13.1	(4.4)
순이익	893	1,369	605	(40)	139	634	160	175	75	581	539	180	79	481	(135)
YoY(%)	흑전	53.4	(55.8)	적전	흑전	182.8	흑전	흑전	(46.2)	(8.4)	236.1	2.9	5.9	(17.2)	적전
순이익률(%)	5.9	8.9	3.5	(1.3)	3.9	15.1	3.8	6.2	1.9	12.5	13.4	4.3	1.8	10.1	(3.3)

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

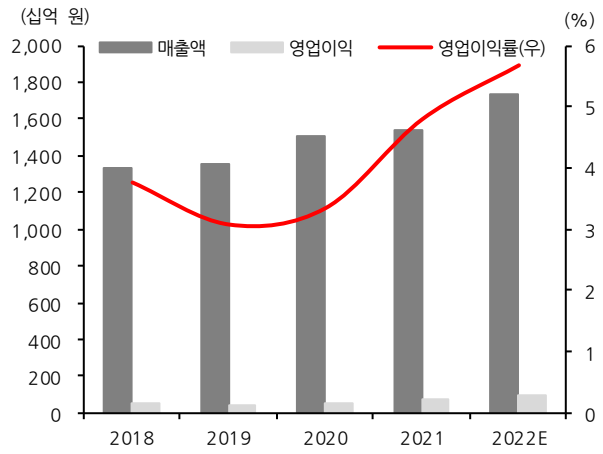
[표3] 녹십자 부문별 매출 추이(별도기준)

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E
부문별 매출															
내수	9,865	9,559	10,386	2,113	2,221	2,918	2,613	1,762	2,122	3,256	2,419	2,157	2,415	3,285	2,529
혈액제제류	3,121	3,128	3,370	772	745	768	836	739	773	882	734	808	858	915	789
백신	2,534	1,560	1,608	331	469	1,094	640	0	167	979	414	85	111	1,023	389
처방의약품	2,588	2,836	3,151	611	575	659	743	620	709	803	704	769	848	759	775
소비자헬스케어 등	1,622	2,030	2,256	398	433	396	395	402	473	590	565	494	598	588	576
해외	2,413	2,148	2,864	431	711	523	748	350	817	518	463	488	1,000	639	737
혈액제제류	1,063	613	666	153	279	266	365	149	144	214	106	139	144	235	148
백신	1,080	1,072	1,120	255	381	176	268	107	614	64	287	89	653	66	312
처방의약품	238	325	823	18	34	78	108	91	57	174	3	189	134	278	222
소비자헬스케어 등	32	136	255	5	18	2	7	4	0	66	66	71	69	60	55
부문별 YoY(%)															
내수	5.7	(3.1)	8.7	5.5	3.4	6.1	7.4	(16.6)	(4.5)	11.6	(7.4)	22.4	13.8	0.9	4.5
혈액제제류	(0.6)	0.2	7.7	(1.8)	(5.6)	(3.5)	8.6	(4.3)	3.8	14.8	(12.2)	9.3	11.0	3.7	7.5
백신	12.2	(38.4)	3.1	(1.2)	13.3	15.8	13.3	(100.0)	(64.4)	(10.5)	(35.3)	-	(33.5)	4.5	(6.0)
처방의약품	(6.1)	9.6	11.1	(4.4)	(13.9)	(6.7)	0.1	1.5	23.3	21.9	(5.2)	24.0	19.6	(5.5)	10.1
소비자헬스케어 등	37.7	25.2	11.1	64.5	57.5	30.3	10.6	1.0	9.2	49.0	43.0	22.9	26.4	(0.3)	1.9
해외	13.5	(11.0)	33.3	22.8	(19.1)	27.3	54.2	(18.8)	14.9	(1.0)	(38.1)	39.4	22.4	23.4	59.2
혈액제제류	(8.0)	(42.3)	8.6	(42.5)	(21.6)	(2.9)	40.9	(2.6)	(48.4)	(19.5)	(71.0)	(6.7)	0.0	9.8	39.6
백신	45.4	(0.7)	4.5	844.4	(16.4)	72.5	69.6	(58.0)	61.2	(63.6)	7.1	(16.8)	6.4	3.1	8.7
처방의약품	17.2	36.6	153.2	(68.4)	(34.6)	151.6	71.4	405.6	67.6	123.1	(97.2)	107.7	135.1	59.8	7,300.0
소비자헬스케어 등	28.0	325.0	87.5	150.0	28.6	(50.0)	40.0	(20.0)	(100.0)	3,200.0	842.9	1,675.0	-	(9.1)	(16.7)

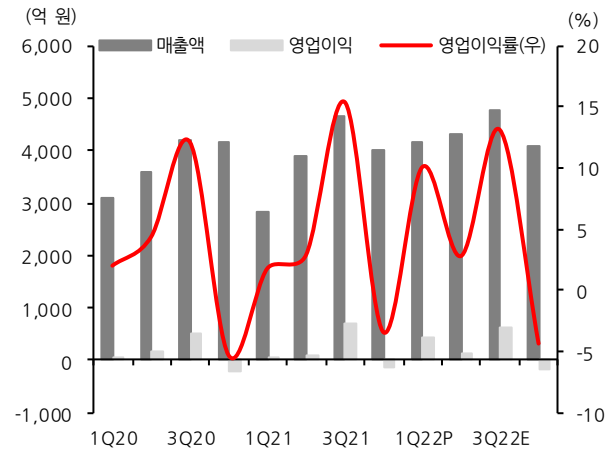
자료: 녹십자, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 연간 실적 현황 및 전망



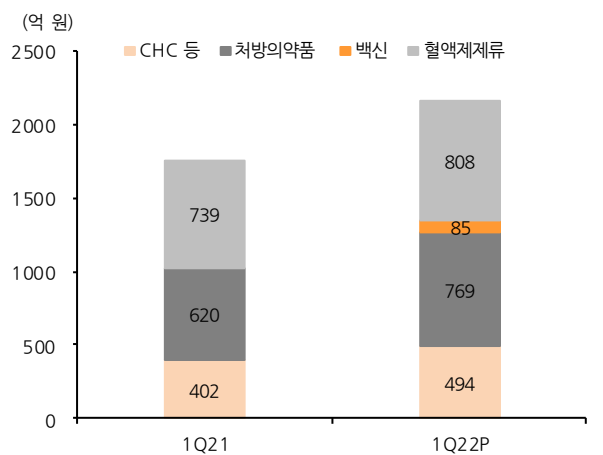
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 실적 현황 및 전망



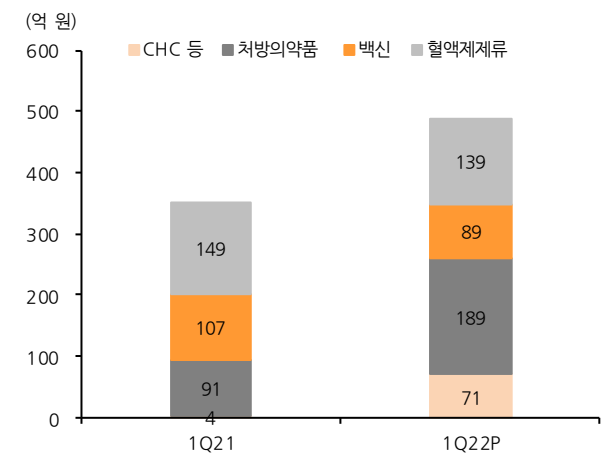
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 사업부별 내수 매출액 현황



주: 별도 기준 / 자료: 녹십자, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 사업부별 해외 매출액 현황



주: 별도 기준 / 자료: 녹십자, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 녹십자 R&D 파이프라인

대구분	소구분	품목 및 프로젝트명	적응증	임상단계				비고
				전임상	1상	2상	3상	
바이오	신약	GC5107B	1차성 면역결핍질환				완료(미국)	
바이오	신약	GC5101B	1차성 면역결핍질환				완료(미국)	
바이오	신약	GC1111B/F	헌터증후군			준비(미국)	진행(한국),	
바이오	신약	MG1113A	A형&B형 혈우병		진행(한국)			
바이오	신약	GC1102B	만성 B형간염치료			완료(한국)		
바이오	신약	GC1118A	대장암			완료(한국)		
백신	백신	GC1109	탄저			진행(한국)		
백신	백신	GC3111A	파상풍, 디프테리아, 백일해			완료(한국)		
백신	백신	GC3107A	결핵				진행 (한국, 베트남)	
백신	백신	GC3114A	인플루엔자예방			완료(한국)		
백신	백신	MG1120A	대상포진			승인(미국)		

자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022E
매출액	1,335	1,357	1,504	1,538	1,733
매출총이익	346	372	441	521	600
영업이익	50	42	50	74	98
EBITDA	90	88	99	130	167
순이자손익	-6	-7	-9	-11	-11
외화관련손익	3	1	-18	13	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	50	-1	104	173	87
당기순이익	34	-11	89	137	61
지배주주순이익	34	-4	81	123	61
증가율(%)					
매출액	3.6	1.7	10.8	2.2	12.7
영업이익	-44.5	-16.9	20.6	46.6	33.4
EBITDA	-28.9	-2.1	12.1	30.8	28.8
순이익	-39.6	적전	흑전	53.4	-55.7
이익률(%)					
매출총이익률	25.9	27.4	29.3	33.9	34.6
영업이익률	3.8	3.1	3.3	4.8	5.7
EBITDA 이익률	6.8	6.5	6.6	8.4	9.6
세전이익률	3.8	-0.1	6.9	11.2	5.0
순이익률	2.6	-0.8	5.9	8.9	3.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022E
영업현금흐름	14	40	36	126	36
당기순이익	34	-11	89	137	61
자산상각비	40	47	49	56	69
운전자본증감	-74	-36	-82	-19	-58
매출채권 감소(증가)	-23	-16	-15	0	-44
재고자산 감소(증가)	-10	-22	-52	-15	-10
매입채무 증가(감소)	-14	-4	-4	-15	-6
투자현금흐름	-86	-178	30	-132	-145
유형자산처분(취득)	-41	-125	-83	-102	-115
무형자산 감소(증가)	-23	-19	-18	-21	-18
투자자산 감소(증가)	-11	-32	55	43	0
재무현금흐름	-5	141	81	-41	77
차입금의 증가(감소)	17	69	82	-16	100
자본의 증가(감소)	-15	-12	-13	-19	-23
배당금의 지급	15	12	13	19	-23
총현금흐름	108	99	135	172	95
(-)운전자본증감(감소)	51	43	18	-24	58
(-)설비투자	41	127	83	102	115
(+)자산매각	-23	-17	-18	-21	-18
Free Cash Flow	-7	-89	16	73	-97
(-)기타투자	34	-5	-12	95	12
잉여현금	-41	-83	28	-22	-108
NOPLAT	34	30	43	58	68
(+) Dep	40	47	49	56	69
(-)운전자본투자	51	43	18	-24	58
(-)Capex	41	127	83	102	115
OpFCF	-18	-94	-9	36	-37

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022E
유동자산	893	962	1,132	1,096	1,120
현금성자산	97	99	232	187	155
매출채권	391	405	424	424	469
재고자산	387	407	437	455	465
비유동자산	830	998	1,019	1,367	1,443
투자자산	169	253	236	290	302
유형자산	560	642	674	799	852
무형자산	101	103	110	277	289
자산총계	1,723	1,959	2,151	2,462	2,563
유동부채	303	401	589	553	620
매입채무	211	226	242	236	230
유동성이자부채	67	141	310	241	311
비유동부채	294	374	293	410	441
비유동이자부채	268	346	265	371	401
부채총계	597	775	882	962	1,061
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	327	336	337	386	386
이익잉여금	702	680	757	867	905
자본조정	-28	-25	-34	-37	-73
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
자본총계	1,126	1,184	1,269	1,500	1,502

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022E
주당지표					
EPS	2,946	-311	6,935	10,543	5,310
BPS	90,669	89,738	95,710	109,080	109,258
DPS	1,000	1,000	1,500	2,000	2,000
CFPS	9,260	8,472	11,559	14,682	8,104
ROA(%)	2.0	-0.2	3.9	5.3	2.4
ROE(%)	3.3	-0.3	7.5	10.3	4.8
ROIC(%)	2.9	2.2	2.9	3.5	3.6
Multiples(x, %)					
PER	46.2	-425.7	58.5	20.7	36.3
PBR	1.5	1.5	4.2	2.0	1.8
PSR	1.2	1.1	3.2	1.7	1.3
PCR	14.7	15.6	35.1	14.8	23.8
EV/EBITDA	20.2	21.9	51.4	22.9	16.9
배당수익률	0.7	0.8	0.4	0.9	1.0
안정성(%)					
부채비율	53.0	65.5	69.5	64.2	70.6
Net debt/Equity	21.1	32.8	27.0	28.4	37.1
Net debt/EBITDA	263.8	439.8	346.0	328.2	333.6
유동비율	294.4	239.6	192.1	198.2	180.6
이자보상배율(배)	6.6	4.3	4.9	5.9	7.6
자산구조(%)					
투하자본	82.3	80.5	76.4	79.2	80.9
현금+투자자산	17.7	19.5	23.6	20.8	19.1
자본구조(%)					
차입금	22.9	29.1	31.2	29.0	32.2
자기자본	77.1	70.9	68.8	71.0	67.8

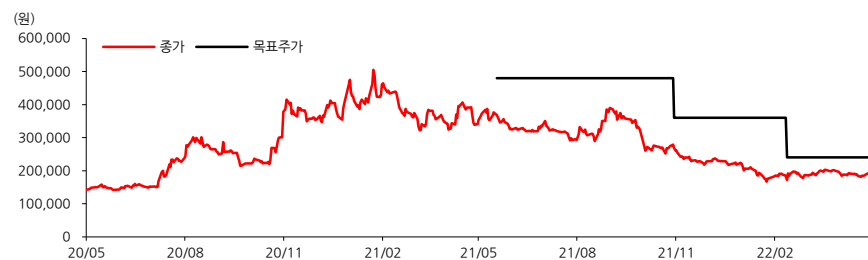
[Compliance Notice]

(공표일: 2022 년 05 월 03 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김형수)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[녹십자 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2021.05.21 담당자변경 김형수	2021.05.21 Buy 480,000	2021.08.31 Buy 480,000	2021.11.02 Buy 360,000	2021.11.25 Buy 360,000
일 시 투자의견 목표가격	2022.02.15 Buy 240,000	2022.05.03 Buy 240,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.05.21	Buy	480,000	-33.09	-18.75
2021.11.02	Buy	360,000	-39.71	-25.56
2022.02.15	Buy	240,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%