

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	200,000원
현재주가(24/11/1)	152,200원
상승여력	31.4%

영업이익(24F,십억원)	64
Consensus 영업이익(24F,십억원)	60

EPS 성장률(24F,%)	적지
MKT EPS 성장률(24F,%)	74.1
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSPI	2,542.36

시가총액(십억원)	1,779
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	46.2
외국인 보유비중(%)	20.4
베타(12M) 일간수익률	0.89
52주 최저가(원)	97,800
52주 최고가(원)	174,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.5	33.2	55.6
상대주가	2.5	41.0	40.9



[글로벌 바이오텍]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

녹십자

3Q24 Review: 시장 기대치 소폭 하회

3Q24 매출액 4,649억원(+5.8% YoY), 영업이익 396억원(+20.9% YoY)

녹십자는 3Q24 매출액 4,649억원(+5.8% YoY), 영업이익 396억원(+20.9% YoY)을 기록하였다. 매출액 및 영업이익 모두 컨센서스(매출액 4,779억원, 영업이익 430억원) 대비 소폭 하회했다. 자회사 CG셀의 적자로 예상치보다 낮은 영업이익을 달성하였다.

혈액제제류 매출액은 1,366억원(+36.7% YoY)으로, 국내 808억원(+4.3% YoY), 해외 558억원(+149.1% YoY)이다. 미국향 알리글로 매출 306억원이 반영되면서 크게 증가하였다.

백신 매출액은 944억원(-6.8% YoY)으로 국내 639억원(-15.1% YoY), 해외 305억원(+17.3% YoY)이다. 국내의 경우 1) 민간 독감 백신 시장의 경쟁 심화 및 2) 국내 독감 백신 물량 일부가 4분기로 이연됨에 따라 독감 백신이 33.1% 감소했다.

처방의약품 매출액은 1,080억원(+3.5% YoY)으로, 국내 919억원(-6.9% YoY), 해외 161억원(+187.5% YoY)이다. 헌터라제 수출(+178.2% YoY)이 정상화되면서 해외 처방의약품 매출이 187.5% 증가하였다. 반면 국내는 의료 파업 영향에 따라 전년동기대비 처방의약품 매출이 소폭 감소하였다.

기타(소비자헬스케어 등) 매출액은 325억원(+0.6% YoY)으로, 국내 314억원(-0.9% YoY), 해외 11억원(+83.3% YoY)이다.

4분기, 알리글로 선적은 문제없음

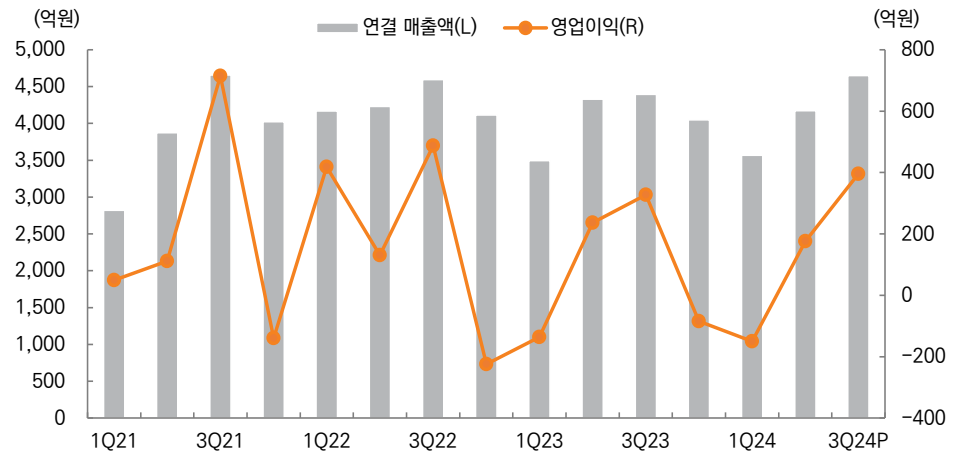
목표주가 200,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 알리글로는 당일(11월 1일) 예상보다 낮은 수출데이터에 따라 수출 금액 감소에 대한 우려가 있었다. 하지만, 11월 2회, 12월 2회의 선적이 예정되어 있어 4분기 약 450억원 달성에는 문제가 없을 것으로 판단된다. 24년 매출액 1조 6,916억원(+6.5% YoY), 영업이익은 558억원(+62.1% YoY)이 예상된다.

현재 녹십자는 EV/EBITDA 14.4배 수준에 거래 중이다. 해외 Peer의 평균 EV/EBITDA 18배보다 낮은 수준이다. 최근 전문약국 3개와의 추가 계약 진행으로 총 11개의 전문약국과 계약을 완료하였다. 현재까지 계약으로 사보험 시장 80% 이상 확보가 가능하며, 점유율 확대에 문제가 없는 수준으로 판단된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,711	1,627	1,714	1,823	2,010
영업이익 (십억원)	81	34	64	118	161
영업이익률 (%)	4.7	2.1	3.7	6.5	8.0
순이익 (십억원)	65	-27	-16	30	70
EPS (원)	5,601	-2,279	-1,400	2,530	5,956
ROE (%)	5.0	-2.0	-1.3	2.3	5.3
P/E (배)	23.1	-	-	60.2	25.6
P/B (배)	1.1	1.1	1.4	1.3	1.3
배당수익률 (%)	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0

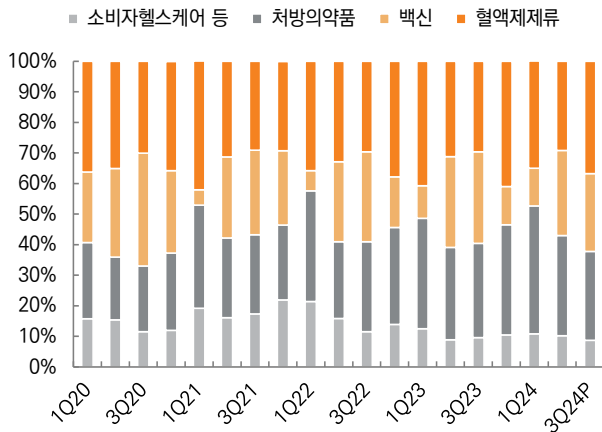
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 녹십자 분기별 매출액 및 영업이익 추이



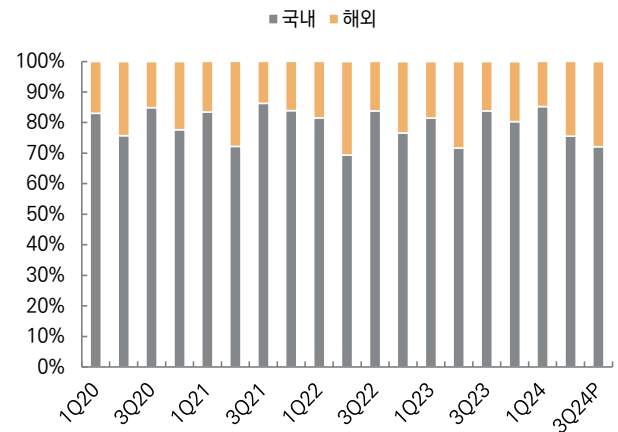
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 녹십자 분기별 주요 품목 매출 비중 추이



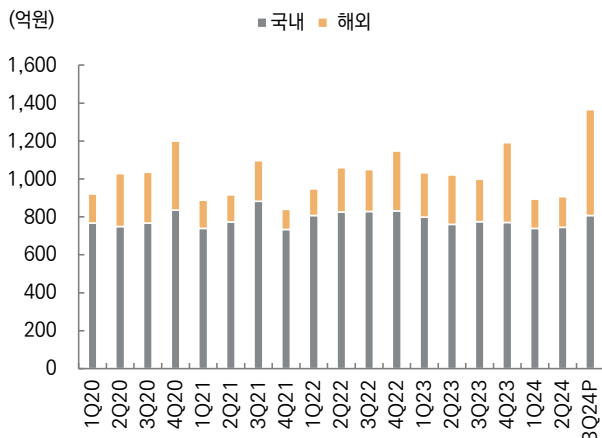
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 녹십자 분기별 내수 및 수출 비중 추이



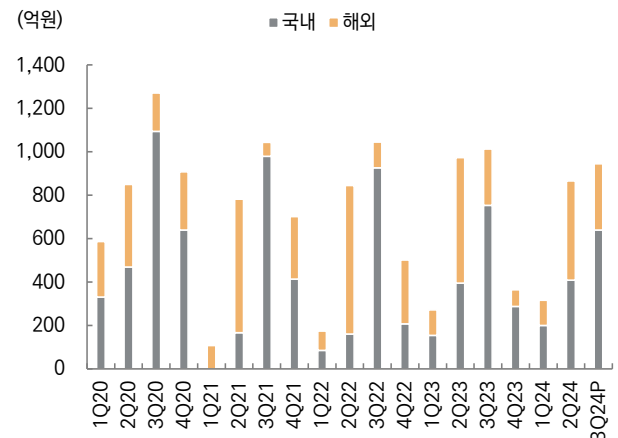
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 녹십자 분기별 혈액제제류 매출 추이



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 녹십자 분기별 백신 매출 추이



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 녹십자 분기별 처방의약품 매출 추이

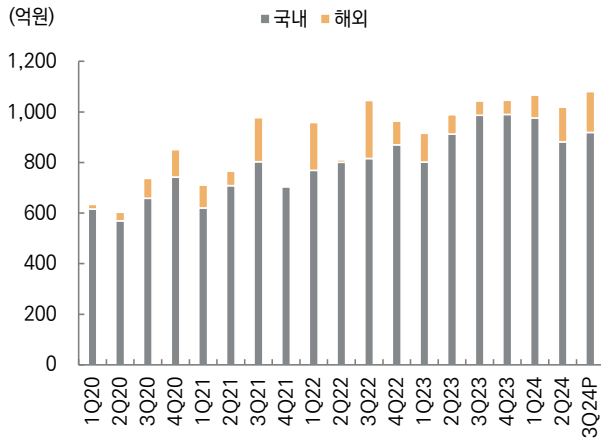
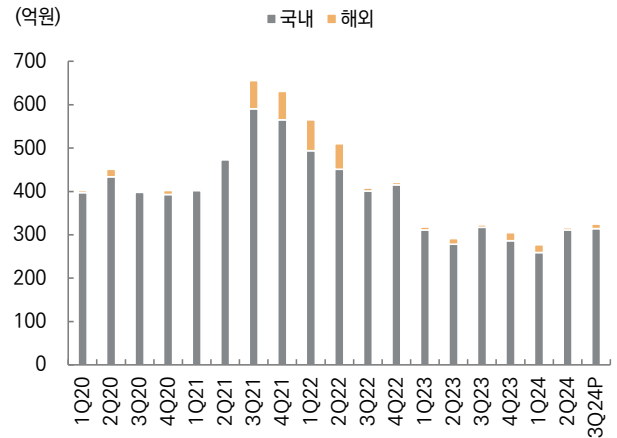


그림 7. 녹십자 분기별 기타(소비자헬스케어 등) 매출 추이



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 녹십자 실적 추정치

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
연결 매출액	3,495	4,329	4,394	4,049	3,568	4,174	4,649	4,525	16,266	16,916	18,012
별도 매출액	2,537	3,275	3,378	2,907	2,552	3,106	3,715	3,498	12,097	12,871	13,886
혈액제제류	1,033	1,021	999	1,192	894	907	1,366	1,523	4,245	4,690	5,185
백신	271	973	1,013	364	316	865	944	364	2,621	2,489	2,579
처방의약품	916	989	1,043	1,046	1,067	1,019	1,080	1,273	3,994	4,439	4,974
소비자헬스케어 등	318	291	323	305	277	316	325	337	1,238	1,255	1,147
자회사	958	1,054	1,016	1,142	1,016	1,068	934	1,028	4,170	4,046	4,127
매출원가	2,500	2,921	2,985	3,014	2,704	2,889	3,194	3,168	11,420	11,954	12,109
매출총이익	995	1,408	1,408	1,035	864	1,285	1,455	1,358	4,846	4,962	5,903
판매비와 관리비	1,131	1,171	1,081	1,119	1,014	1,109	1,059	1,222	4,502	4,404	4,647
영업이익	-136	237	328	-84	-150	176	396	136	344	558	1,256
YoY(%)											
연결 매출액	-16.2%	2.3%	-4.4%	-1.6%	2.1%	-3.6%	5.8%	11.8%	-4.9%	4.0%	6.5%
별도 매출액	-4.0%	1.6%	-4.8%	-4.2%	0.6%	-5.2%	10.0%	20.3%	-2.8%	6.4%	7.9%
혈액제제류	9.1%	-3.7%	-4.9%	3.9%	-13.5%	-11.2%	36.7%	27.8%	1.0%	10.5%	10.6%
백신	55.7%	15.3%	-3.1%	-27.3%	16.6%	-11.1%	-6.8%	0.0%	2.2%	-5.0%	3.6%
처방의약품	-4.4%	21.9%	-0.2%	8.5%	16.5%	3.0%	3.5%	21.7%	5.7%	11.1%	12.1%
소비자헬스케어 등	-43.7%	-42.9%	-20.8%	-27.6%	-12.9%	8.6%	0.6%	10.6%	-35.0%	1.4%	-8.6%
자회사	-37.2%	4.6%	-3.2%	5.5%	6.1%	1.3%	-8.1%	-10.0%	-10.6%	-3.0%	2.0%
매출원가	-7.9%	3.8%	2.8%	5.4%	8.2%	-1.1%	7.0%	5.1%	1.1%	4.7%	1.3%
매출총이익	-31.6%	-0.8%	-16.8%	-17.5%	-13.2%	-8.7%	3.3%	31.1%	-16.7%	2.4%	19.0%
판매비와 관리비	9.3%	-9.1%	-10.2%	-24.3%	-10.3%	-5.3%	-2.0%	9.2%	-10.1%	-2.2%	5.5%
영업이익	-132.5%	80.9%	-32.8%	-62.5%	적지	-25.5%	20.9%	흑전	-57.6%	62.1%	125.0%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

녹십자 (006280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,627	1,714	1,823	2,010
매출원가	1,142	1,196	1,224	1,327
매출총이익	485	518	599	683
판매비와관리비	450	454	481	523
조정영업이익	34	64	118	161
영업이익	34	64	118	161
비영업손익	-61	-78	-70	-47
금융손익	-25	-37	-38	-37
관계기업등 투자손익	-38	-39	-32	-10
세전계속사업손익	-27	-14	48	114
계속사업법인세비용	-7	5	10	23
계속사업이익	-20	-19	39	91
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-20	-19	39	91
지배주주	-27	-16	30	70
비지배주주	7	-3	9	21
총포괄이익	-3	-8	43	95
지배주주	-8	-9	30	68
비지배주주	5	0	12	28
EBITDA	110	143	193	230
FCF	-85	-16	44	104
EBITDA 마진율 (%)	6.8	8.3	10.6	11.4
영업이익률 (%)	2.1	3.7	6.5	8.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.7	-0.9	1.6	3.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,039	1,356	1,451	1,589
현금 및 현금성자산	50	217	220	282
매출채권 및 기타채권	448	516	558	592
재고자산	516	594	643	682
기타유동자산	25	29	30	33
비유동자산	1,604	1,564	1,531	1,510
관계기업투자등	162	186	202	222
유형자산	828	790	741	701
무형자산	338	325	327	325
자산총계	2,643	2,920	2,982	3,099
유동부채	869	908	941	974
매입채무 및 기타채무	223	256	277	294
단기금융부채	550	540	543	547
기타유동부채	96	112	121	133
비유동부채	235	499	503	509
장기금융부채	191	449	449	449
기타비유동부채	44	50	54	60
부채총계	1,103	1,407	1,444	1,483
지배주주지분	1,300	1,277	1,294	1,351
자본금	58	58	58	58
자본잉여금	394	394	394	394
이익잉여금	873	840	852	904
비지배주주지분	240	236	245	266
자본총계	1,540	1,513	1,539	1,617

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-5	3	55	120
당기순이익	-20	-19	39	91
비현금수익비용가감	156	161	121	128
유형자산감가상각비	66	66	61	56
무형자산상각비	9	13	14	13
기타	81	82	46	59
영업활동으로인한자산및부채의변동	-100	-93	-58	-41
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-45	-63	-41	-33
재고자산 감소(증가)	-69	-87	-48	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	102	-6	14	11
법인세납부	-19	-7	-10	-23
투자활동으로 인한 현금흐름	-150	-30	-27	-28
유형자산처분(취득)	-78	-19	-12	-16
무형자산감소(증가)	-46	-6	-15	-11
장단기금융자산의 감소(증가)	3	-1	0	-1
기타투자활동	-29	-4	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	101	228	-14	-13
장단기금융부채의 증가(감소)	144	248	3	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-25	-20	-17	-17
기타재무활동	-18	0	0	0
현금의 증가	-56	167	3	62
기초현금	105	50	217	220
기말현금	50	217	220	282

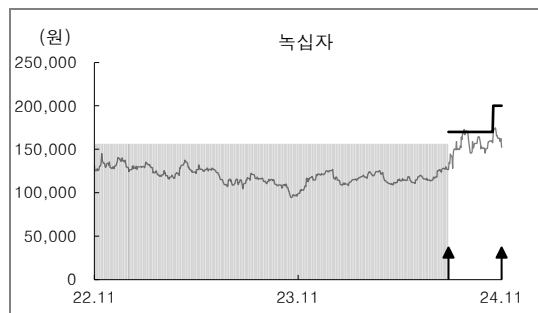
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	60.2	25.6
P/CF (x)	10.8	12.5	11.1	8.1
P/B (x)	1.1	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA (x)	21.7	19.4	14.4	11.9
EPS (원)	-2,279	-1,400	2,530	5,956
CFPS (원)	11,625	12,153	13,682	18,756
BPS (원)	114,314	112,373	113,780	118,656
DPS (원)	1,500	1,500	1,500	1,500
배당성향 (%)	-86.4	-90.1	44.3	18.8
배당수익률 (%)	1.2	1.0	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	-4.9	5.4	6.3	10.2
EBITDA증가율 (%)	-24.6	29.5	35.0	19.3
조정영업이익증가율 (%)	-57.6	85.8	84.8	36.0
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	135.4
매출채권 회전율 (회)	3.9	3.6	3.5	3.6
재고자산 회전율 (회)	3.4	3.1	2.9	3.0
매입채무 회전율 (회)	8.6	7.7	7.1	7.2
ROA (%)	-0.8	-0.7	1.3	3.0
ROE (%)	-2.0	-1.3	2.3	5.3
ROIC (%)	1.3	4.2	4.6	6.2
부채비율 (%)	71.7	93.0	93.8	91.7
유동비율 (%)	119.6	149.4	154.3	163.2
순차입금/자기자본 (%)	44.7	50.4	49.6	43.6
조정영업이익/금융비용 (x)	1.2	1.6	2.6	3.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
녹십자 (006280)				
2024.10.17	매수	200,000	-	-
2024.07.29	매수	170,000	-9.10	1.76



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.