

녹십자 (006280)

3Q24P Review: 해외부문 고성장

투자의견

BUY(유지)

목표주가

200,000 원(상향)

현재주가

152,200(11/01)

시가총액

1,779(십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 20만원으로 상향, 목표주가는 2026E 순이익을 현가화하여 Target P/E 30배 적용
- 목표주가 상향은 해외 사업(알리글로™ 미국 매출, 헨터라제 수출 증가)의 성장세를 반영하여 2025년 및 2026년 영업이익을 각각 16%, 14% 상향 조정한 것에 기인함
- 3분기 실적: 매출액 4,649억원, 영업이익 396억원으로 매출액은 당사 추정치를 하회, 영업이익은 유사
 - 매출액이 예상치를 하회한 것은 국내 매출 성장 둔화 영향, 4분기 백신 추가 공급으로 다시 회복될 전망
 - 연결 자회사 지씨셀(144510.KQ, Not Rated) 등의 실적 부진으로 연결 영업이익은 별도 영업이익보다 낮게 나타남, 이러한 경향은 당분간 지속될 것으로 예상됨. 지씨셀은 3분기에도 적자를 기록함
- 2024년 가이던스 소폭 하향: 알리글로™ 미국 판매는 녹십자 목표대로 순항 중. 다만 연결 자회사들의 실적 부진이 예상되어 2024년 연결 영업이익은 연초 제시한 별도 기준 영업이익 600억원을 하회할 것으로 언급함
- 2025년 자회사 큐레보의 대상포진 백신 임상 3상 진입에 따른 연구개발비 증가 가능성 있으나 관련된 사항은 2025년에 확정될 예정
- 알리글로™ 목표 매출액 2024년 >500억원, 2025년 ~1,500억원, 2026년 >2,500억원, 2027년 >3,500억원 제시
 - ➔ IG제제 시장의 성장성, 글로벌 peer 그룹들의 현황을 감안할 때 달성 가능성 높을 것으로 예상됨. 실제로 3분기 실적에서 확인, 녹십자는 4분기에도 매출 고성장을 확인, ADMA biologics은 11월 7일 3분기 실적 발표 예정

주가(원, 11/01)	152,200
시가총액(십억원)	1,779

발행주식수	11,687천주
52주 최고가	181,800원
최저가	97,700원
52주 일간 Beta	0.89
60일 일평균거래대금	151억원
외국인 지분율	20.3%
배당수익률(2024E)	1.0%

주주구성	
녹십자홀딩스 (외 13인)	51.4%
국민연금공단 (외 1인)	10.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	2.4	38.7	45.2
절대기준	0.5	33.2	55.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	200,000	170,000	▲
영업이익(24)	52	55	▼
영업이익(25)	78	67	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,711	1,627	1,747	1,945
영업이익	81	34	52	78
세전손익	86	-27	23	71
당기순이익	69	-20	17	60
EPS(원)	5,601	-2,279	52	5,064
증감률(%)	-46.9	적전	흑전	9,625.2
PER(배)	23.1	na	2,923.1	30.1
ROE(%)	5.0	-2.0	0.0	4.7
PBR(배)	1.1	1.1	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	13.7	19.5	19.1	16.3

자료: 유진투자증권

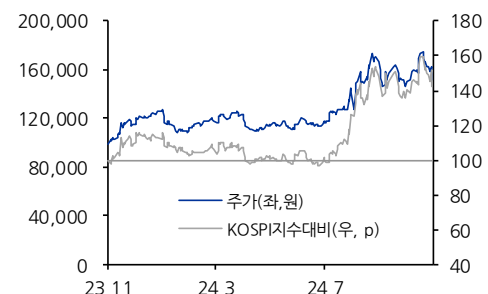


도표 1. 녹십자(연결) 3Q24 실적 Review 및 4Q24E 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)	3Q24P					4Q24E			2023	2024E		2025E	
	실적발표	예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	465	511	-9.0	478	-2.7	508	25.3	9.2	1,627	1,747	7.4	1,945	11.3
영업이익	40	43	-8	43	-8.0	10	흑전	-74.8	34	52	51.6	78	49.2
지배순이익	36	33	8.5	23	57.0	5	흑전	-86.4	-27	1	흑전	59	9,625
영업이익률	8.5	8.4	0.1	9.0	-0.5	2.0	4.0	-6.6	2.1	3.0	0.9	4.0	1.0
지배순이익률	7.2	6.5	0.7	4.8	2.4	0.9	5.8	-6.3	-1.6	0.0	1.7	3.0	3.0

자료: 녹십자, FnGuide, 유진투자증권

도표 2. 녹십자 실적 추정치 조정

(십억원)	이전 추정치			신규 추정치			Change (% , %pt)		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
매출액	1,763	1,876	1,995	1,747	1,945	2,121	-0.9	3.6	6.3
영업이익	55	67	93	52	78	106	-5.8	16.4	13.8
지배순이익	28	47	73	1	59	83	-97.9	26.6	14.1
영업이익률	3.1	3.6	4.7	3.0	4.0	5.0	-0.2	0.4	0.3
지배순이익률	1.6	2.5	3.7	0.0	3.0	3.9	-1.6	0.6	0.3

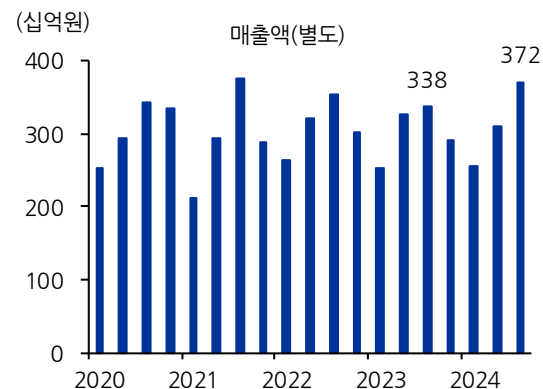
자료: 유진투자증권

도표 3. 녹십자 시가총액 추이 및 주요 이벤트



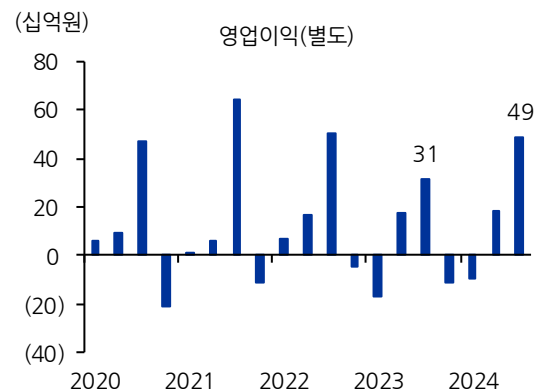
자료: Quantwise, 녹십자, 유진투자증권

도표 4. 녹십자 별도 매출액 추이



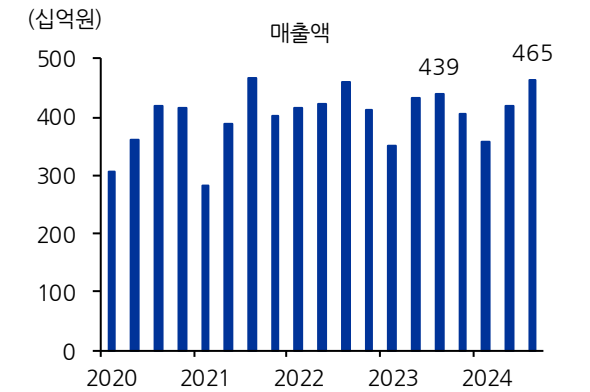
자료: 녹십자, 유진투자증권

도표 5. 녹십자 별도 영업이익 추이



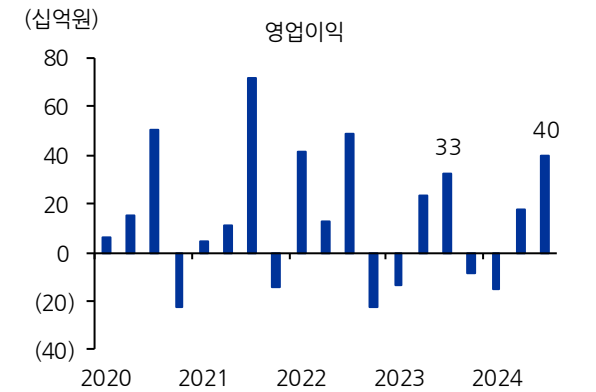
자료: 녹십자, 유진투자증권

도표 6. 녹십자 연결 매출액 추이



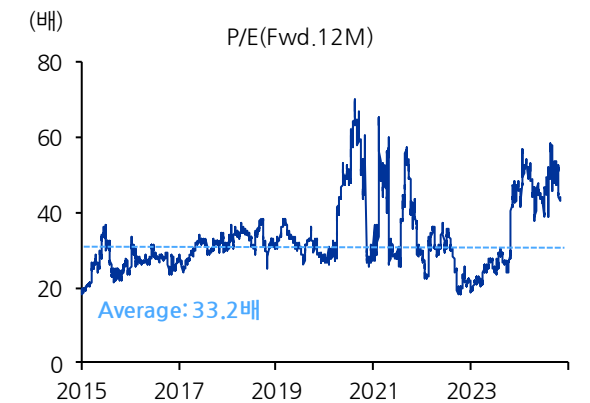
자료: 녹십자, 유진투자증권

도표 7. 녹십자 연결 영업이익 추이



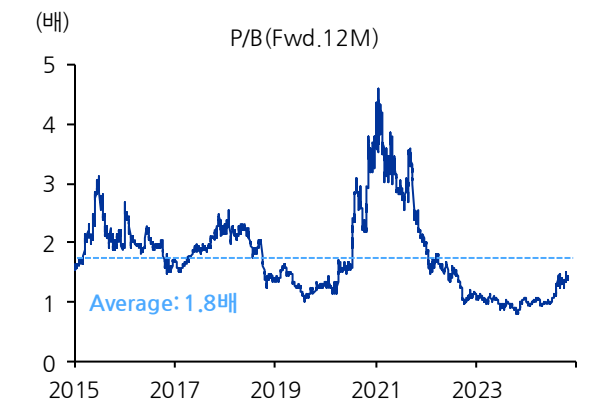
자료: 녹십자, 유진투자증권

도표 8. 녹십자 연결 P/E valuation



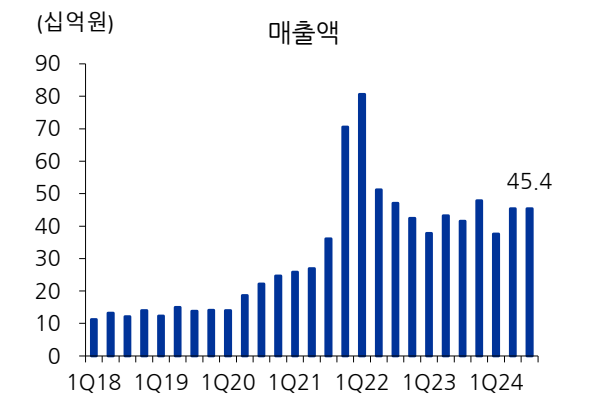
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 9. 녹십자 연결 P/B valuation



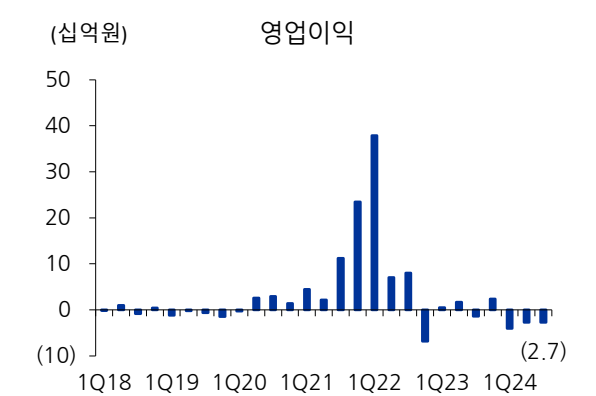
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 10. 지씨셀(144510.KQ) 분기별 매출액



자료: 지씨셀(녹십자 지분율 35.0%), 유진투자증권

도표 11. 지씨셀 분기별 영업이익



자료: 지씨셀, 유진투자증권

녹십자 (006280.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,526	2,643	2,796	2,840	2,949
유동자산	980	1,039	1,235	1,282	1,394
현금성자산	109	52	186	150	91
매출채권	412	451	473	501	545
재고자산	442	516	556	612	738
비유동자산	1,545	1,604	1,562	1,558	1,555
투자자산	411	438	415	424	434
유형자산	822	828	813	795	779
기타	312	338	334	339	342
부채총계	959	1,103	1,328	1,330	1,374
유동부채	541	869	840	841	883
매입채무	255	271	334	334	375
유동성이자부채	221	550	458	458	458
기타	65	48	49	49	50
비유동부채	418	235	488	490	491
비유동이자부채	377	191	449	449	449
기타	42	43	39	40	42
자본총계	1,567	1,540	1,468	1,510	1,575
지배지분	1,328	1,300	1,237	1,279	1,344
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	394	394	394	394	394
이익잉여금	903	873	856	898	964
기타	(27)	(25)	(71)	(71)	(71)
비지배지분	239	240	231	231	231
자본총계	1,567	1,540	1,468	1,510	1,575
총차입금	597	741	907	907	907
순차입금	488	689	721	758	817

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	119	(5)	63	69	46
당기순이익	69	(20)	(6)	60	85
자산상각비	65	76	79	78	77
기타비현금성손익	(39)	77	25	34	34
운전자본증감	(9)	(100)	(3)	(83)	(129)
매출채권감소(증가)	7	(45)	(19)	(28)	(44)
재고자산감소(증가)	2	(69)	(49)	(56)	(127)
매입채무증가(감소)	(2)	102	79	0	42
기타	(16)	(88)	(15)	0	0
투자현금	(205)	(150)	(78)	(88)	(88)
단기투자자산감소	2	(8)	(1)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(33)	(17)	(16)	(14)	(14)
설비투자	58	79	43	48	48
유형자산처분	2	1	0	0	0
무형자산처분	(37)	(46)	(13)	(17)	(16)
재무현금	(2)	101	146	(18)	(18)
차입금증가	(21)	124	166	0	0
자본증가	(24)	(25)	(17)	(18)	(18)
배당금지급	24	25	17	18	18
현금 증감	(81)	(56)	131	(37)	(59)
기초현금	186	105	50	181	144
기말현금	105	50	181	144	85
Gross Cash flow	182	136	88	153	175
Gross Investment	216	243	80	171	216
Free Cash Flow	(34)	(107)	7	(19)	(41)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,711	1,627	1,747	1,945	2,121
증가율(%)	11.3	(4.9)	7.4	11.3	9.1
매출원가	1,130	1,142	1,239	1,363	1,472
매출총이익	582	485	508	581	649
판매 및 일반관리비	501	450	456	504	543
기타영업손익	12	(10)	1	10	8
영업이익	81	34	52	78	106
증가율(%)	10.3	(57.6)	51.6	49.2	36.6
EBITDA	146	110	131	156	183
증가율(%)	13.0	(24.6)	18.7	19.0	17.4
영업외손익	4	(62)	(29)	(7)	(7)
이자수익	4	3	3	3	3
이자비용	18	28	40	36	36
지분법손익	22	(38)	(33)	(14)	(14)
기타영업외손익	(3)	2	41	41	41
세전순이익	86	(27)	23	71	100
증가율(%)	(50.3)	적전	흑전	206.4	40.4
법인세비용	16	(7)	6	11	15
당기순이익	69	(20)	17	60	85
증가율(%)	(49.3)	적전	흑전	249.7	40.4
지배주주지분	65	(27)	1	59	83
증가율(%)	(46.9)	적전	흑전	9,625.2	40.4
비지배지분	4	7	(7)	1	2
EPS(원)	5,601	(2,279)	52	5,064	7,110
증가율(%)	(46.9)	적전	흑전	9,625.2	40.4
수정EPS(원)	5,601	(2,279)	52	5,064	7,110
증가율(%)	(46.9)	적전	흑전	9,625.2	40.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,601	(2,279)	52	5,064	7,110
BPS	113,645	111,259	105,864	109,428	115,038
DPS	1,750	1,500	1,500	1,500	1,500
밸류에이션(배, %)					
PER	23.1	n/a	2,923.1	30.1	21.4
PBR	1.1	1.1	1.4	1.4	1.3
EV/ EBITDA	13.7	19.5	19.1	16.3	14.2
배당수익률	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0
PCR	8.3	10.8	20.3	11.7	10.2
수익성(%)					
영업이익률	4.7	2.1	3.0	4.0	5.0
EBITDA이익률	8.6	6.8	7.5	8.0	8.6
순이익률	4.1	(1.2)	1.0	3.1	4.0
ROE	5.0	(2.0)	0.0	4.7	6.3
ROIC	3.6	1.3	1.9	3.3	4.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	31.1	44.7	49.1	50.2	51.8
유동비율	181.3	119.6	146.9	152.5	157.9
이자보상배율	4.4	1.2	1.3	2.1	2.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	4.1	3.8	3.8	4.0	4.1
재고자산회전율	3.8	3.4	3.3	3.3	3.1
매입채무회전율	7.0	6.2	5.8	5.8	6.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

