

녹십자 (006280/KS)

3Q24 Re: 알리글로 선적은 계획대로 진행중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 200,000 원(유지)

현재주가: 152,200 원

상승여력: 31.4%



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

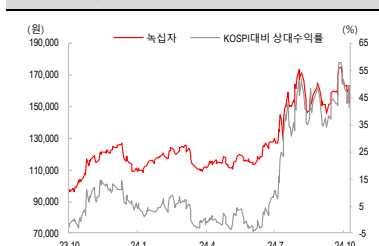
Company Data

발행주식수	1,169 만주
시가총액	1,779 십억원
주요주주	
녹십자홀딩스(외12)	51.42%
국민연금공단	10.06%

Stock Data

주가(24/11/01)	152,200 원
KOSPI	2,542.36 pt
52주 최고가	174,700 원
52주 최저가	97,800 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Re: 매출액 +5.8%YoY, 영업이익 20.7% YoY

녹십자 24 년 3 분기 연결 기준 매출액은 4,649 억원(+5.8%YoY, +11.4%QoQ), 영업이익은 396 억원(+20.7%YoY, +125%QoQ, OPM 8.5%)으로 컨센서스 매출액 4,779 억원 대비 2.7% 하회, 컨센서스 영업이익 430 억원 대비 7.9% 하회하는 실적을 기록했다. 8 월부터 본격화된 알리글로 매출과 6 월 1 일부터 시행된 퇴장방지의약품의 약가 인상으로 혈액제제 매출은 1,366 억원(+36.7% YoY, +50.8%QoQ), 지난 2 분기부터 정상화된 헤파라제 수출은 153 억원(+200%YoY, +15% QoQ), ETC 사업부는 1,089 억원(+4.5%YoY, +6.9% QoQ)으로 견조한 성장을 지속했다. 다만 자회사 매출은 934 억원(-8.1%YoY, -12.5% QoQ), 경쟁심화로 인한 백신 사업부 매출은 994 억원(-6.8%YoY, +9.1%QoQ)으로 아쉬운 실적을 기록함에 따라 영업이익의 고성장에도 불구하고 시장 기대치는 7.9% 하회했다.

매출 성장을 동반한 수익성 개선, 24 년 영업이익 +62.4% 전망

3분기 잠정실적을 발표한 11월 1일, 알리글로 미국향 선적 물량에 대한 우려로 주가는 6.3% 하락했다. 하지만 알리글로는 연내 4 회(11월 2 회, 12월 2 회) 추가 출하가 예정되어 있어 동사가 목표로 한 연 600 억원 매출은 무난히 달성할 수 있을 것으로 판단된다. 이에 따라 녹십자의 연결기준 24 년 매출액은 1 조 7,000 억원(+4.5% YoY), 영업이익은 559 억원(+62.4% YoY, OPM 3.3%)를 전망한다.

정부와 공동연구 개발한 탄저 백신은 연내, BCG 백신은 내년 초 허가가 기대되며 신규 백신 제품 출시에 따른 매출은 약 300 억원으로 시장성이 크지 않으나 고마진 품목인 점을 고려했을 때 수익성 개선에 기여할 수 있을 것으로 판단된다. 연결 종속회사는 팬데믹 이후 진단 사업의 부진, 경쟁 심화로 인한 건기식의 성장 둔화와 더불어 NK 파이프라인의 임상 진입에 따른 R&D 비용 증가로 리스크가 부각되고 있다. 하지만 지난 9 월 20 일 녹십자 웰빙의 라이넥주가 중국 의료특구인 하이난성에서 판매가 허가됨에 따라 내년부터 매출이 본격화될 수 있으며, 해당 품목 또한 고마진 제품으로 매출 증대에 따른 수익성 개선이 가능하다는 점에 주목할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,538	1,711	1,627	1,700	1,860	2,007
영업이익	십억원	74	81	34	56	83	113
순이익(지배주주)	십억원	123	65	-27	23	39	57
EPS	원	10,543	5,601	-2,279	1,938	3,296	4,844
PER	배	20.7	23.1	-55.1	78.5	46.2	31.4
PBR	배	1.9	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	배	24.6	15.3	21.7	21.3	18.4	15.9
ROE	%	10.3	5.0	-2.0	1.7	2.9	4.2

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	24년 3분기			24년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	464.9	470.7	-1.2%	1,700.0	1,705.7	-0.3%
- 혈액제제	136.6	138.1	-1.1%	479.6	481.1	-0.3%
- 백신	94.4	88.0	+7.2%	255.4	249.0	2.6%
- ETC	108.0	108.9	-0.9%	425.2	426.2	-0.2%
- CHC 등	32.5	32.1	+1.3%	122.5	122.0	0.4%
- 연결대상매출	93.4	103.4	-9.7%	417.6	427.6	-2.3%
매출총이익	145.5	154.4	-5.7%	506.5	515.4	-1.7%
GPM (%)	31.3	32.8	-1.5%p	29.8	30.2	-0.4%p
영업이익	39.6	42.5	-6.8%	55.9	58.8	-4.9%
OPM (%)	8.5	9.0	-0.5%p	3.3	3.4	-0.1%p

자료: SK 증권

녹십자 분기별 실적추정 (단위: 십억원, %)										
구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E
매출액	349.5	432.9	439.4	404.9	356.8	417.4	464.9	460.9	1,626.6	1,700.0
YoY (%)	-16.2	2.3	-4.4	-1.6	2.1	-3.6	5.8	13.8	-4.9	4.5
- 혈액제제	103.3	102.1	99.9	119.3	89.4	90.6	136.6	162.9	424.6	479.6
- 백신	27.1	97.4	101.3	40.1	31.5	86.5	94.4	42.9	265.9	255.4
- ETC	91.6	98.9	104.3	104.6	106.7	101.9	108.0	108.6	399.4	425.2
- CHC 등	31.2	29.2	32.3	30.5	27.7	31.6	32.5	30.7	123.2	122.5
- 연결대상매출	95.8	105.4	101.6	114.1	101.6	106.8	93.4	115.8	416.8	417.6
매출총이익	99.5	140.8	140.9	103.5	86.4	128.5	145.5	146.1	484.6	506.5
YoY (%)	-31.6	-0.8	-16.8	-17.4	-13.2	-8.7	3.3	41.2	-16.7	4.5%
GPM (%)	28.5	32.5	32.1	25.6	24.2	30.8	31.3	31.7	29.8	29.8
영업이익	-13.6	23.7	32.8	-8.4	-15.0	17.6	39.6	13.7	34.4	55.9
YoY (%)	적전	80.7	-32.9	적지	적지	-25.7	21.1	흑전	-57.7	62.4%
OPM (%)	-3.9	5.5	7.5	-2.1	-4.2	4.2	8.5	3.0	2.1	3.3

자료: 녹십자, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	980	1,039	1,409	1,502	1,714
현금및현금성자산	105	50	282	313	407
매출채권 및 기타채권	412	451	514	542	596
재고자산	442	516	587	620	682
비유동자산	1,545	1,604	1,657	1,655	1,609
장기금융자산	51	73	77	79	82
유형자산	822	828	857	856	800
무형자산	312	338	325	312	300
자산총계	2,526	2,643	3,066	3,157	3,323
유동부채	541	869	1,029	1,086	1,192
단기금융부채	221	550	625	660	726
매입채무 및 기타채무	142	223	309	326	358
단기충당부채	31	31	35	37	41
비유동부채	418	235	477	478	481
장기금융부채	377	191	449	449	449
장기매입채무 및 기타채무	15	21	2	2	2
장기충당부채	1	3	3	3	3
부채총계	959	1,103	1,506	1,564	1,673
지배주주지분	1,328	1,300	1,312	1,334	1,373
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	394	394	394	394	394
기타자본구성요소	-36	-36	-36	-36	-36
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	903	873	879	900	939
비지배주주지분	239	240	247	259	277
자본총계	1,567	1,540	1,560	1,593	1,650
부채와자본총계	2,526	2,643	3,066	3,157	3,323

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	119	-5	-45	90	74
당기순이익(손실)	69	-20	32	50	74
비현금성항목등	112	156	16	107	107
유형자산감가상각비	57	66	66	61	56
무형자산감가상각비	8	9	13	13	13
기타	47	80	-63	33	38
운전자본감소(증가)	-9	-100	-65	-38	-72
매출채권및기타채권의감소(증가)	7	-45	-59	-29	-54
재고자산의감소(증가)	2	-69	-80	-33	-62
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	102	54	17	32
기타	-91	-60	-34	-44	-56
법인세납부	-37	-19	-6	-15	-21
투자활동현금흐름	-205	-150	-35	-76	-27
금융자산의감소(증가)	-4	-8	1	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-56	-78	-86	-60	0
무형자산의감소(증가)	-37	-46	-1	0	0
기타	-108	-19	51	-16	-27
재무활동현금흐름	-2	101	314	18	49
단기금융부채의증가(감소)	-39	128	78	35	66
장기금융부채의증가(감소)	18	-4	255	0	0
자본의증가(감소)	8	0	0	0	0
배당금지급	-24	-25	-20	-17	-17
기타	34	1	0	-0	-0
현금의 증가(감소)	-81	-56	232	30	94
기초현금	186	105	50	282	312
기말현금	105	50	282	312	407
FCF	63	-83	-131	30	74

자료 : 독십자, SK증권 추정

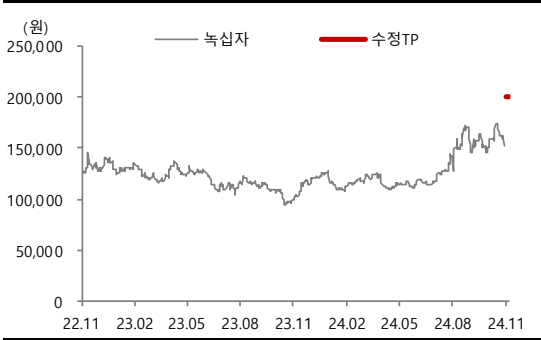
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,711	1,627	1,700	1,860	2,007
매출원가	1,130	1,142	1,193	1,287	1,374
매출총이익	582	485	507	573	633
매출총이익률(%)	34.0	29.8	29.8	30.8	31.5
판매비와 관리비	501	450	451	491	521
영업이익	81	34	56	83	113
영업이익률(%)	4.7	2.1	3.3	4.5	5.6
비영업손익	4	-62	-20	-18	-17
순금융손익	-15	-25	-20	-15	-13
외환관련손익	3	1	19	-0	-0
관계기업등 투자손익	-18	-38	-23	-16	-18
세전계속사업이익	86	-27	36	65	95
세전계속사업이익률(%)	5.0	-1.7	2.1	3.5	4.7
계속사업법인세	16	-7	4	15	21
계속사업이익	69	-20	32	50	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	69	-20	32	50	74
순이익률(%)	4.1	-1.2	1.9	2.7	3.7
지배주주	65	-27	23	39	57
지배주주귀속 순이익률(%)	3.8	-1.6	1.3	2.1	2.8
비지배주주	4	7	9	12	17
총포괄이익	84	-3	39	50	74
지배주주	75	-8	25	36	52
비지배주주	9	5	14	15	21
EBITDA	146	110	135	157	181

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	11.3	-4.9	4.5	9.4	7.9
영업이익	10.3	-57.6	62.4	48.0	35.9
세전계속사업이익	-50.3	적전	흑전	79.2	47.0
EBITDA	13.0	-24.6	22.2	16.3	15.6
EPS	-46.9	적전	흑전	70.0	47.0
수익성 (%)					
ROA	2.8	-0.8	1.1	1.6	2.3
ROE	5.0	-2.0	1.7	2.9	4.2
EBITDA마진	8.6	6.8	7.9	8.4	9.0
안정성 (%)					
유동비율	181.3	119.6	136.8	138.3	143.7
부채비율	61.2	71.7	96.6	98.2	101.4
순차입금/자기자본	30.7	44.4	50.2	49.5	46.0
EBITDA/이자비용(배)	8.0	3.9	4.0	7.1	9.1
배당성향	30.5	-64.3	75.6	44.4	30.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,601	-2,279	1,938	3,296	4,844
BPS	116,700	114,314	115,348	117,179	120,558
CFPS	11,171	4,216	8,691	9,630	10,731
주당 현금배당금	1,750	1,500	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER	23.1	-55.1	78.5	46.2	31.4
PBR	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3
PCR	11.6	29.8	17.5	15.8	14.2
EV/EBITDA	15.3	21.7	21.3	18.4	15.9
배당수익률	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.08.26	매수	200,000원	6개월		
2022.11.02	매수	170,000원	6개월	-29.10%	-1.00%



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 (2024년 11월 04일 기준)

매수	96.97%	중립	3.03%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------