

2023. 12. 18

Tech팀

서근희

Senior Analyst

keunhee.seo@samsung.com

녹십자 (006280)

드디어 면역글로불린 FDA 승인 획득

- 생각보다 이른 시점에 면역글로불린 ALYGLO(IVIG-SN 10%) FDA 승인 획득. 2024년 7월 미국 출시 예정. 출시 전까지 보험 급여 등재를 위해 PBM 및 사보험사 협상 진행.
- 투자이견 BUY, 목표주가 15만원으로 상향: 성공 확률 100% 반영하여 ALYGLO 신약 가치 7,767억원으로 상향 조정.

WHAT'S THE STORY?

녹십자, 면역글로불린 ALYGLO에 대해 FDA 허가 획득: GC녹십자, 12월 15일 면역글로불린 혈액제제 ALYGLO(IVIG-SN 10%)에 대해 FDA 승인 획득. PDUFA는 2024년 1월 13일이었으나, FDA 실사 이후 신속한 BLA 제출과 실사에서 지적 사항이 미미했던 점 등으로 보다 이른 시점에 FDA로부터 품목 허가 획득. ALYGLO의 미국 출시는 2024년 7월로 목표. 출시 전까지 면역글로불린 10% 처방이 많은 PBM 및 사보험사 위주로 급여 목록에 등재를 위해 협상 진행 예정.

투자이견 BUY, 목표주가 15만원으로 상향 조정: ALYGLO의 FDA 승인에 따라 임상 성공 확률을 80%에서 100%로 변경하여 ALYGLO의 신약 가치를 기존 6,210억원에서 7,767억원으로 상향 조정. 2024년 연결 기준 매출액 1조 7,461억원(+5.6% y-y), 영업이익 624억원(+114.0% y-y) 전망. 2023년에는 일회성 비용 증가(혈액응고질환 파이프라인 도입 및 LNP 기술 니 옵션 행사 비용) 및 자회사 코로나19 매출 감소로 인해 실적 부진했으나, 2024년에는 백신제제 매출 증대와 의약품 매출 정상화로 점진적 실적 개선 기대.

ALYGLO, 실적 기여는 2025년부터 본격적: 2024년 하반기부터 ALYGLO 판매가 시작되며, 2024년 ALYGLO 예상 매출액은 156억원으로 추정, 2028년까지 CAGR 72%로 성장하여 매출액 2,336억원 기록할 것으로 기대. 미국 면역글로불린 시장은 2022년 기준 153억 달러로 녹십자의 ALYGLO 시장 점유율은 1.5% 목표. 미국향 ALYGLO의 원료 및 완제 생산은 오창 A공장에서 진행 예정. 미국 진출 초기에는 1) 미국에서 혈액 구입, 2) 마케팅 비용 등으로 비용 부담이 일시적으로 높아질 수 있으나, 미국 면역글로불린 가격은 한국 대비 5배이상 비싸기 때문에 높아진 비용 부담은 ALYGLO 매출 성장에 따라 빠르게 완화될 것으로 전망.

SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 1,711 | 1,654 | 1,746 | 1,837 |
| 영업이익 (십억원) | 81 | 29 | 62 | 81 |
| 순이익 (십억원) | 69 | -8 | 43 | 58 |
| EPS (adj) (원) | 5,601 | -1,046 | 3,473 | 4,605 |
| EPS (adj) growth (%) | -46.5 | 적전 | 흑전 | 32.6 |
| EBITDA margin (%) | 8.6 | 6.2 | 7.5 | 7.9 |
| ROE (%) | 5.0 | -0.9 | 3.1 | 4.0 |
| P/E (adj) (배) | 23.1 | n/a | 34.9 | 26.3 |
| P/B (배) | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| EV/EBITDA (배) | 15.3 | 22.2 | 17.4 | 15.9 |
| Dividend yield (%) | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |

자료: 녹십자, 삼성증권 추정

▶ AT A GLANCE

| | | |
|----------------|---------------------|-------|
| 투자이견 | BUY | |
| 목표주가 | 150,000원 | 23.9% |
| 현재주가 | 121,100원 | |
| 시가총액 | 1.4조원 | |
| Shares (float) | 11,686,538주 (46.2%) | |
| 52주 최저/최고 | 94,600원/140,500원 | |
| 60일-평균거래대금 | 35.5억원 | |

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

| | 1M | 6M | 12M |
|--------------------|------|-----|-------|
| 녹십자 (%) | 12.1 | 4.3 | -13.8 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 8.8 | 6.1 | -20.6 |

▶ KEY CHANGES

| (원) | New | Old | Diff |
|-----------|---------|---------|------|
| 투자이견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 150,000 | 140,000 | 7.1% |
| 2023E EPS | -1,046 | -1,046 | 0.0% |
| 2024E EPS | 3,473 | 3,473 | 0.0% |

▶ SAMSUNG vs THE STREET

| | |
|---|---------|
| No of estimates | 9 |
| Target price | 138,667 |
| Recommendation | 4.0 |
| BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1 | |

녹십자 목표주가 산출 (이전)

| (십억원) | 환산가치 | 12 Fwd EBITDA | EV/EBITDA (배) |
|---------------|---------|---------------|---------------|
| 영업 가치 (A) | 1,471 | 122.6 | 12 |
| 비영업 가치 (B) | 728 | | |
| 관계회사 | 106 | | |
| IMG-SN | 621 | | |
| 순차입금 (C) | 627 | | |
| 합산 가치 (A+B-C) | 1,572 | | |
| 보통주 수 (D, 천주) | 11,687 | | |
| 적정 주가 (A/D) | 134,485 | | |
| 목표주가 (원) | 140,000 | | |

참고: 커버리지 내 대형제약사 EV/EBITDA 평균 12배

자료: FnGuide, 삼성증권

녹십자 목표주가 산출 (신규)

| (십억원) | 환산가치 | 12 Fwd EBITDA | EV/EBITDA (배) |
|---------------|---------|---------------|---------------|
| 영업 가치 (A) | 1,471 | 122.6 | 12 |
| 비영업 가치 (B) | 883 | | |
| 관계회사 | 106 | | |
| IMG-SN | 777 | | |
| 순차입금 (C) | 627 | | |
| 합산 가치 (A+B-C) | 1,727 | | |
| 보통주 수 (D, 천주) | 11,687 | | |
| 적정 주가 (A/D) | 147,790 | | |
| 목표주가 (원) | 150,000 | | |

참고: 커버리지 내 대형제약사 EV/EBITDA 평균 12배

자료: FnGuide, 삼성증권

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 1,538 | 1,711 | 1,654 | 1,746 | 1,837 |
| 매출원가 | 1,017 | 1,130 | 1,143 | 1,221 | 1,286 |
| 매출총이익 | 521 | 582 | 511 | 525 | 551 |
| (매출총이익률, %) | 33.9 | 34.0 | 30.9 | 30.1 | 30.0 |
| 판매 및 일반관리비 | 447 | 501 | 482 | 463 | 470 |
| 영업이익 | 74 | 81 | 29 | 62 | 81 |
| (영업이익률, %) | 4.8 | 4.7 | 1.8 | 3.6 | 4.4 |
| 영업외손익 | 99 | 4 | -41 | -7 | -7 |
| 금융수익 | 21 | 15 | 15 | 14 | 14 |
| 금융비용 | 20 | 27 | 27 | 26 | 26 |
| 지분법손익 | 82 | -18 | -19 | -2 | -2 |
| 기타 | 16 | 35 | -10 | 7 | 8 |
| 세전이익 | 173 | 86 | -12 | 56 | 75 |
| 법인세 | 36 | 16 | -4 | 12 | 16 |
| (법인세율, %) | 20.6 | 19.0 | 31.4 | 22.0 | 22.0 |
| 계속사업이익 | 137 | 69 | -8 | 43 | 58 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순이익 | 137 | 69 | -8 | 43 | 58 |
| (순이익률, %) | 8.9 | 4.1 | -0.5 | 2.5 | 3.2 |
| 지배주주순이익 | 123 | 65 | -12 | 41 | 54 |
| 비지배주주순이익 | 14 | 4 | 4 | 3 | 4 |
| EBITDA | 130 | 146 | 103 | 132 | 146 |
| (EBITDA 이익률, %) | 8.4 | 8.6 | 6.2 | 7.5 | 7.9 |
| EPS (지배주주) | 10,543 | 5,601 | -1,046 | 3,473 | 4,605 |
| EPS (연결기준) | 11,719 | 5,940 | -680 | 3,722 | 4,982 |
| 수정 EPS (원)* | 10,466 | 5,601 | -1,046 | 3,473 | 4,605 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | 126 | 119 | -41 | 29 | 28 |
| 당기순이익 | 137 | 69 | -8 | 43 | 58 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 35 | 112 | 109 | 100 | 100 |
| 유형자산 감가상각비 | 50 | 57 | 65 | 61 | 57 |
| 무형자산 상각비 | 6 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 기타 | -21 | 47 | 36 | 31 | 36 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -19 | -9 | -113 | -81 | -91 |
| 투자활동에서의 현금흐름 | -132 | -205 | -65 | -1 | -1 |
| 유형자산 증감 | -102 | -56 | -36 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 증감 | -1 | -8 | 0 | -1 | -1 |
| 기타 | -30 | -141 | -30 | 0 | 0 |
| 재무활동에서의 현금흐름 | -41 | -2 | 85 | -16 | -15 |
| 차입금의 증가(감소) | 37 | -15 | 115 | 4 | 5 |
| 자본금의 증가(감소) | 49 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -19 | -24 | -25 | -20 | -20 |
| 기타 | -108 | 29 | -5 | 0 | 0 |
| 현금증감 | -46 | -81 | -26 | -8 | -10 |
| 기초현금 | 232 | 186 | 105 | 79 | 72 |
| 기말현금 | 186 | 105 | 79 | 72 | 61 |
| Gross cash flow | 172 | 182 | 101 | 144 | 158 |
| Free cash flow | 24 | 61 | -77 | 29 | 28 |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 녹십자, 삼성증권 추정

재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,096 | 980 | 1,089 | 1,207 | 1,339 |
| 현금 및 현금등가물 | 186 | 105 | 79 | 72 | 61 |
| 매출채권 | 414 | 394 | 433 | 487 | 548 |
| 재고자산 | 455 | 442 | 539 | 607 | 683 |
| 기타 | 41 | 39 | 38 | 42 | 47 |
| 비유동자산 | 1,367 | 1,545 | 1,523 | 1,477 | 1,439 |
| 투자자산 | 111 | 221 | 222 | 245 | 272 |
| 유형자산 | 799 | 822 | 783 | 722 | 666 |
| 무형자산 | 277 | 312 | 327 | 319 | 311 |
| 기타 | 179 | 190 | 190 | 190 | 190 |
| 자산총계 | 2,462 | 2,526 | 2,612 | 2,684 | 2,778 |
| 유동부채 | 553 | 541 | 828 | 870 | 917 |
| 매입채무 | 120 | 121 | 158 | 178 | 200 |
| 단기차입금 | 101 | 182 | 300 | 300 | 300 |
| 기타 유동부채 | 332 | 237 | 370 | 392 | 417 |
| 비유동부채 | 410 | 418 | 243 | 250 | 258 |
| 사채 및 장기차입금 | 280 | 279 | 86 | 86 | 86 |
| 기타 비유동부채 | 129 | 139 | 156 | 164 | 172 |
| 부채총계 | 962 | 959 | 1,070 | 1,120 | 1,175 |
| 지배주주지분 | 1,275 | 1,328 | 1,302 | 1,322 | 1,356 |
| 자본금 | 58 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| 자본잉여금 | 386 | 394 | 394 | 394 | 394 |
| 이익잉여금 | 867 | 903 | 871 | 892 | 926 |
| 기타 | -37 | -27 | -21 | -21 | -21 |
| 비지배주주지분 | 225 | 239 | 239 | 242 | 247 |
| 자본총계 | 1,500 | 1,567 | 1,541 | 1,565 | 1,603 |
| 순부채 | 425 | 488 | 627 | 638 | 653 |

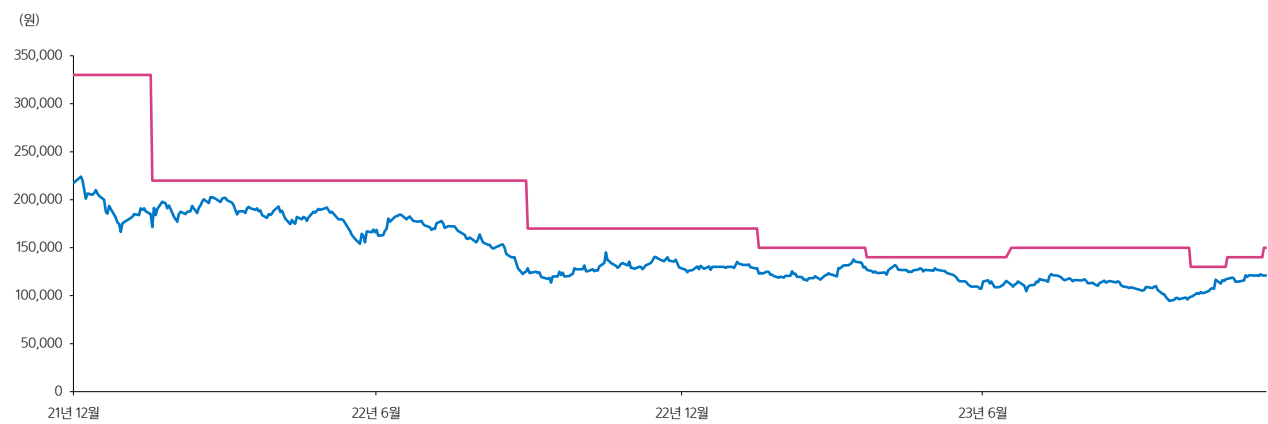
재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | 2.2 | 11.3 | -3.3 | 5.6 | 5.2 |
| 영업이익 | 46.6 | 10.3 | -64.1 | 114.0 | 30.4 |
| 순이익 | 53.4 | -49.3 | 적전 | 흑전 | 33.8 |
| 수정 EPS** | 50.9 | -46.5 | 적전 | 흑전 | 32.6 |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS (지배주주) | 10,543 | 5,601 | -1,046 | 3,473 | 4,605 |
| EPS (연결기준) | 11,719 | 5,940 | -680 | 3,722 | 4,982 |
| 수정 EPS** | 10,466 | 5,601 | -1,046 | 3,473 | 4,605 |
| BPS | 111,693 | 116,367 | 114,064 | 115,871 | 118,836 |
| DPS (보통주) | 2,000 | 1,750 | 1,750 | 1,750 | 1,750 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | 20.8 | 23.1 | n/a | 34.9 | 26.3 |
| P/B*** | 2.0 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 24.7 | 15.3 | 22.2 | 17.4 | 15.9 |
| 비율 | | | | | |
| ROE (%) | 10.3 | 5.0 | -0.9 | 3.1 | 4.0 |
| ROA (%) | 5.9 | 2.8 | -0.3 | 1.6 | 2.1 |
| ROIC (%) | 3.5 | 3.6 | 1.0 | 2.5 | 3.1 |
| 배당성향 (%) | 18.5 | 30.5 | -163.4 | 49.2 | 37.1 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.9 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 순부채비율 (%) | 28.4 | 31.1 | 40.7 | 40.8 | 40.7 |
| 이자보상배율 (배) | 5.9 | 4.4 | 1.1 | 2.4 | 3.1 |

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 12월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 12월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2021/4/14 | 11/2 | 2022/2/15 | 9/29 | 2023/2/15 | 4/21 | 7/17 | 11/2 | 11/24 | 12/18 |
|--------------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | HOLD | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (₩) | 400000 | 330000 | 220000 | 170000 | 150000 | 140000 | 150000 | 130000 | 140000 | 150000 |
| 과리율 (평균) | -17.32 | -34.45 | -19.81 | -23.87 | -17.36 | -14.14 | -26.38 | -17.55 | -14.96 | |
| 과리율 (최대or최소) | 1.50 | -20.76 | -7.95 | -14.71 | -8.20 | -5.71 | -18.33 | -10.31 | -12.64 | |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% ~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.09.30
매수(80.4%)·중립(19.6%)·매도(0%)

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA