

녹십자 (006280.KS)

안정적 수익 창출력을 구축해야 함 (2023 잠정실적 review)

투자의견

BUY(유지)

목표주가

140,000 원(하향)

현재주가

108,100 원(1/31)

시가총액

1,263(십억원)

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

- 투자의견 BUY 및 목표주가 14만원으로 하향(종전 16만원)
- 2023 잠정 연결실적 매출액 1조 6,266억원(-4.9%y-y), 영업이익 344억원(-57.6%y-y), 당기순손실 198억원으로 적자 전환: 2023년 분기마다 시장 기대치를 하회하는 실적을 발표하며 연간 16.5% 주가 하락
- 2023년은 백신 비즈니스의 저성장, 고가인 희귀질환 치료제 헌터라제의 판매 감소로 불안정한 수익 창출력이 노출
- 알리글로™ (Alyglo™, MIG-10%, 면역글로불린 정맥 주사)의 FDA 승인 이후 판매 추이를 확인하는 것이 중요한 투자 포인트: 3분기 출시 예정, 녹십자는 2023년 순매출액 500억원 제시, 2028년 목표 매출액 3,000억원
- 신제품 출시에 힘입어 2023년을 저점으로 실적 회복이 예상됨. 그러나 높은 밸류에이션을 유지하기 위해서는 안정적 수익 창출력을 확보하는 것이 필요하다고 판단함
- 2024년 예상 실적에 P/E 25배(상위사 대비 15% 할인) 적용한 값과 알리글로™의 가치 약 3,330억원을 반영

주가(원, 1/31)	108,100
시가총액(십억원)	1,263

발행주식수	11,687천주
52주 최고가	140,600원
최저가	93,000원
52주 일간 Beta	1.60
60일 일평균거래대금	43억원
외국인 지분율	17.9%
배당수익률(2023E)	1.6%

주주구성	
녹십자홀딩스 (외 10인)	51.4%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-13.9	-2.8	-16.1
절대기준	-7.9	2.4	-19.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	140,000	160,000	▼
영업이익(24)	79	85	▼
영업이익(25)	84	104	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E
매출액	1,538	1,711	1,627	1,733
영업이익	74	81	34	79
세전손익	173	86	47	65
당기순이익	137	69	39	49
EPS(원)	10,543	5,601	497	4,274
증감률(%)	52.0	-46.9	-91.1	759.8
PER(배)	20.7	23.1	217.5	25.3
ROE(%)	10.3	5.0	0.4	3.9
PBR(배)	2.0	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	22.9	13.7	17.1	13.1

자료: 유진투자증권

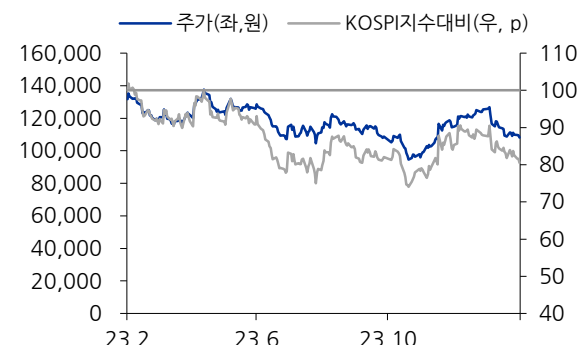


도표 1. 4Q23 잠정실적 Review: 큐레보가 지분을 하락으로 연결대상에서 제외되면서 영업이익은 기대치를 상회하였으나, 비영업손실이 확대되며 4분기 순손실 폭 확대

(단위: 십억원, (%,%p))	4Q23P					1Q24E			2023	2024E			2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		예상치	yoy		예상치	yoy
매출액	404.9	433.4	-6%	417.4	-3%	390.9	11%	-3%	1,626.6	1,733.3	7%		1,827.0	5%
영업이익	-8.4	-15.4	-	-9.6	-	21.6	흑전	흑전	34.4	79	130%		84	6%
순이익	-18.6	7.8	-	-5.3	-	20.2	흑전	흑전	-27.1	49	흑전		54	8%
영업이익률	-2%	-4%	2%p	-2%	-	6%	10%	8%	2.1%	5%	2%		5%	-
순이익률	-5%	2%	-7%p	-1%	-4%p	5%	11%p	10%p	-1.7%	3%	5%		3%	-

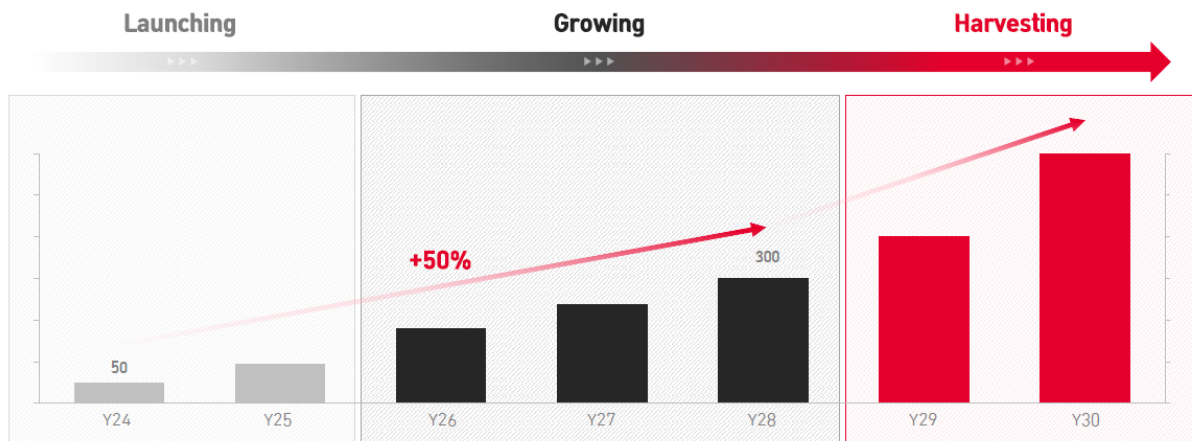
자료: 녹십자, 유진투자증권

도표 2. 예상 실적 수정: 하향 조정

(단위: 십억원, (%,%p))	2023P	수정 후		수정 전		Change (%)	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,627	1,733	1,827	1811	1904	-4%	-4%
영업이익	34	79	84	85	104	-7%	-20%
순이익	-27	49	54	72	87	-31%	-38%
영업이익률	2.1%	5%	5%	5%	6%	-	-1%p
순이익률	-1.7%	3%	3%	4%	5%	-2%p	-2%p

-자료: 녹십자, 유진투자증권

도표 3. 녹십자 Alyglo™ 중장기 매출액 전망 (\$mn)



자료: 녹십자, 유진투자증권

녹십자 (006280.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	2,462	2,526	2,664	2,717	2,756
유동자산	1,096	980	1,109	1,145	1,165
현금성자산	187	109	220	177	187
매출채권	424	412	438	478	483
재고자산	455	442	434	473	478
비유동자산	1,367	1,545	1,555	1,573	1,591
투자자산	290	411	406	423	440
유형자산	799	822	815	805	795
기타	277	312	334	346	356
부채총계	962	959	1,152	1,177	1,182
유동부채	553	541	904	927	930
매입채무	236	255	243	265	268
유동성이자부채	241	221	595	595	595
기타	77	65	66	67	67
비유동부채	410	418	248	250	252
비유동이자부채	371	377	188	188	188
기타	38	42	61	62	64
자본총계	1,500	1,567	1,511	1,541	1,574
지배지분	1,275	1,328	1,270	1,299	1,333
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	386	394	394	394	394
이익잉여금	867	903	889	919	952
기타	(37)	(27)	(71)	(71)	(71)
비지배지분	225	239	241	241	241
자본총계	1,500	1,567	1,511	1,541	1,574
총차입금	612	597	783	783	783
순차입금	425	488	563	606	596

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	126	119	43	60	112
당기순이익	137	69	11	49	53
자산상각비	56	65	72	64	63
기타비현금성손익	(197)	(39)	(82)	(4)	(3)
운전자본증감	(19)	(9)	12	(56)	(7)
매출채권감소(증가)	0	7	(29)	(39)	(5)
재고자산감소(증가)	(15)	2	13	(39)	(5)
매입채무증가(감소)	(15)	(2)	72	22	3
기타	11	(16)	(44)	0	0
투자현금	(132)	(205)	(89)	(82)	(82)
단기투자자산감소	43	2	(8)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(73)	(33)	20	(9)	(10)
설비투자	102	58	62	48	48
유형자산처분	1	2	1	0	0
무형자산처분	(21)	(37)	(40)	(17)	(16)
재무현금	(41)	(2)	155	(20)	(20)
차입금증가	(16)	(21)	179	0	0
자본증가	(19)	(24)	(20)	(20)	(20)
배당금지급	19	24	20	20	20
현금 증감	(46)	(81)	110	(43)	10
기초현금	232	186	105	215	172
기말현금	186	105	215	172	182
Gross Cash flow	172	182	64	116	119
Gross Investment	194	216	69	138	89
Free Cash Flow	(22)	(34)	(6)	(22)	31

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,538	1,711	1,627	1,733	1,827
증가율(%)	2.2	11.3	(4.9)	6.6	5.4
매출원가	1,017	1,130	1,142	1,135	1,195
매출총이익	521	582	485	599	632
판매 및 일반관리비	447	501	450	520	548
기타영업손익	14	12	(10)	16	5
영업이익	74	81	34	79	84
증가율(%)	46.6	10.3	(57.7)	129.0	6.1
EBITDA	130	146	107	143	147
증가율(%)	30.8	13.0	(27.0)	33.5	3.0
영업외손익	99	4	12	(14)	(13)
이자수익	2	4	3	3	3
이자비용	13	18	25	22	22
지분법손익	82	22	(1)	(1)	(1)
기타영업손익	28	(3)	34	6	6
세전순이익	173	86	47	65	70
증가율(%)	65.2	(50.3)	(45.4)	39.3	7.6
법인세비용	36	16	7	16	17
당기순이익	137	69	39	49	53
증가율(%)	53.4	(49.3)	(43.1)	24.7	7.6
지배주주지분	123	65	6	50	54
증가율(%)	52.0	(46.9)	(91.1)	759.8	7.6
비지배지분	14	4	5	(1)	(1)
EPS(원)	10,543	5,601	497	4,274	4,600
증가율(%)	52.0	(46.9)	(91.1)	759.8	7.6
수정EPS(원)	10,543	5,601	497	4,274	4,600
증가율(%)	52.0	(46.9)	(91.1)	759.8	7.6

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,543	5,601	497	4,274	4,600
BPS	109,080	113,645	108,665	111,189	114,039
DPS	2,000	1,750	1,750	1,750	1,750
밸류에이션(배, %)					
PER	20.7	23.1	217.5	25.3	23.5
PBR	2.0	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/ EBITDA	22.9	13.7	17.1	13.1	12.7
배당수익률	0.9	1.4	1.6	1.6	1.6
PCR	14.8	8.3	19.8	10.9	10.6
수익성(%)					
영업이익률	4.8	4.7	2.1	4.5	4.6
EBITDA이익률	8.4	8.6	6.6	8.2	8.0
순이익률	8.9	4.1	2.4	2.8	2.9
ROE	10.3	5.0	0.4	3.9	4.1
ROIC	3.5	3.6	1.6	3.1	3.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	28.4	31.1	37.3	39.3	37.9
유동비율	198.2	181.3	122.6	123.5	125.3
이자보상배율	5.9	4.4	1.4	3.6	3.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	3.6	4.1	3.8	3.8	3.8
재고자산회전율	3.4	3.8	3.7	3.8	3.8
매입채무회전율	6.4	7.0	6.5	6.8	6.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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: 12 개월 (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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

