

녹십자 006280

1Q24 Re: 아쉬웠던 1분기, 하반기를 보자

1Q24 Review: 아쉬웠던 1분기, 하반기를 보자

녹십자 연결기준 1Q24 매출액 약 3,568억원(+2.1% YoY), 영업이익 약 -150억원(적자지속)으로 당사 추정치(매출액 3,659억원 및 영업이익 -78억원) 및 컨센서스(매출액 3,712억원, 영업이익 33억원) 대비 매출액은 부합하였으나 영업이익은 큰 폭 하락하였다. 이는 약 1,300원대 중반 이상 고환율이 지속되는 가운데 녹십자의 주요 매출원 중 하나인 혈액제제의 원가가 직접적인 영향을 받음에 기인한다. 녹십자 혈액제제의 원료는 미국에서 직수입하는 혈액에 의존하고 있으며 이에 녹십자의 1Q24 원가율은 전년동기 대비 큰 폭 증가한 약 75.8%를 기록하였다.

하반기: 회복하는 헨터라제 & 알리글로 미국 진출

녹십자의 연간 매출액은 약 1조 7,704억원(+8.8% YoY), 영업이익 약 639억원(+86% YoY, OPM 3.6%)로 실적은 하반기로 갈수록 회복할 것으로 전망된다. 알리글로 하반기 미국 출시를 대비한 재고 비축의 일환으로 IVIG 10% 출하물량을 조절하여 상반기 매출이 소폭 감소하였으나 이는 하반기에 회복할 것으로 전망된다. 고환율 효과는 2분기부터 적극적인 백신 수주 및 헨터라제 수출 회복, ETC 의약품 매출 전반 회복을 통해 상쇄될 것으로 기대된다.

계절적 요인으로 녹십자의 백신 수주는 2분기와 3분기에 집중되어있는 점을 감안하였을 때 2분기부터 점진적인 매출 회복이 이루어질 수 있을 것으로 기대된다. 단, 3월부터 시작된 의료진 파업으로 인하여 알부민, 헤파빅주 등의 매출에 영향이 있을 것으로 예상되어 본격적인 실적 회복은 3분기부터 이루어질 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 140,000원 유지

녹십자에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 140,000원을 유지한다. 녹십자는 알리글로의 순조로운 출시를 위해 PBM 및 Specialty Pharmacy(전문약국), Distributor(제품 유통) 등과 협상 중에 있으며 5~6월에 협상을 마치고 7월에 출시할 수 있을 것으로 기대된다. 녹십자는 알리글로 2024년 미국 매출액을 5천만 달러로, 2028년에는 약 3억 달러로 성장할 것으로 전망하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,538	1,711	1,627	1,770	1,872
영업이익	74	81	34	64	115
영업이익률(%)	4.8	4.7	2.1	3.6	6.2
세전이익	173	86	-27	-15	34
지배주주지분순이익	123	65	-21	-13	20
EPS(원)	10,543	5,601	-1,793	-1,143	1,749
증감률(%)	52.0	-46.9	적전	적지	흑전
ROE(%)	10.3	5.0	-1.6	-1.1	1.6
PER(배)	20.7	23.1	-63.5	-101.3	66.2
PBR(배)	2.0	1.1	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	22.9	13.7	18.0	15.8	11.7

자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.05.03

매수(유지)

목표주가(유지)	140,000원
현재주가(05/02)	115,700원
상승여력	21.0%

Stock Data

KOSPI	2,683.7pt
시가총액(보통주)	1,352십억원
발행주식수	11,687천주
액면가	5,000원
자본금	58십억원
60일 평균거래량	20천주
60일 평균거래대금	2,390백만원
외국인 지분율	18.6%
52주 최고가	134,300원
52주 최저가	93,000원
주요주주	
녹십자홀딩스(외 12인)	51.4%
국민연금공단(외 1인)	7.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.2	-3.7
3M	3.2	0.6
6M	16.9	2.3

주가차트

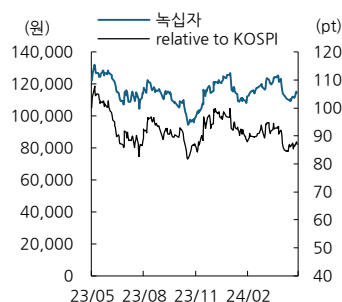


표1 1Q24 녹십자 실적 Review

(십억원)	1Q24P	당사추정치	과리율	컨센서스	과리율	1Q23	YoY	4Q23	QoQ
매출액	356.8	365.9	-2.5%	370.1	-3.6%	349.5	2.1%	404.9	-11.9%
영업이익	-15.0	-7.8	92.3%	3.3	-554.5%	-13.6	10.4%	-8.4	78.4%
당기순이익	-30.7	-22.2	38.4%	2.4	-1379.2%	-22.1	38.7%	-18.6	64.9%
OPM	-4.2%	-2.1%	-	0.9%	-	-3.9%	-	-2.1%	-
NPM	-8.6%	-6.1%	-	0.6%	-	-6.3%	-	-4.6%	-

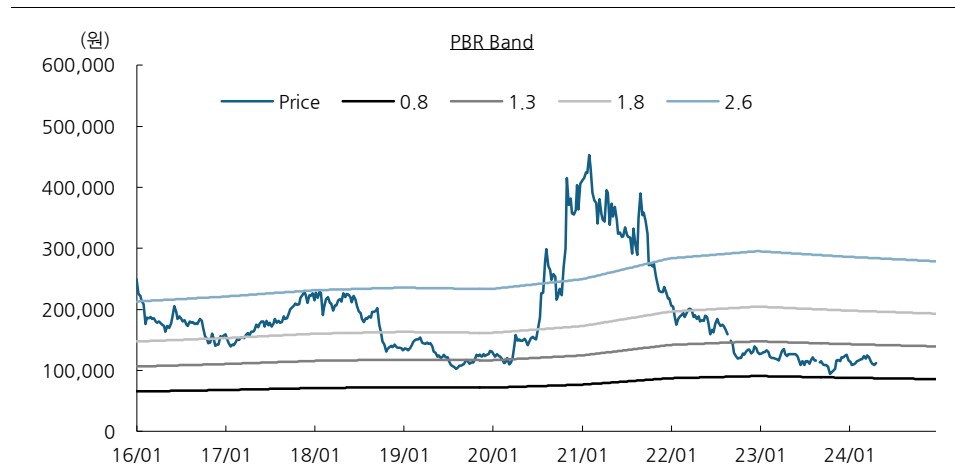
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 녹십자 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	349.5	432.9	439.4	404.9	356.8	452.3	510.1	451.2	1,711.3	1,626.6	1,770.4
YoY(%)	-16%	2%	-4%	-2%	2%	4%	16%	11%	11%	-5%	9%
매출총이익	99.5	140.8	140.9	103.5	86.4	139.7	164.5	131.7	581.8	484.6	522.4
GMP	28%	33%	32%	26%	24%	31%	32%	29%	34%	30%	30%
YoY%	-32%	-1%	-17%	-17%	-13%	-1%	17%	27%	12%	-17%	8%
판매비 및 관리비	113.1	117.1	108.1	111.9	101.4	116.2	119.5	121.4	500.5	450.2	458.5
YoY%	9%	-9%	-10%	-24%	-10%	-1%	11%	8%	12%	-10%	2%
연구개발비	48.1	45.8	40.0	39.6	36.3	45.2	51.0	45.1	191.4	173.5	177.7
영업이익	-13.6	23.7	32.8	-8.4	-15.0	23.5	45.1	10.3	81.3	34.4	63.9
OPM	-4%	5.5%	7%	-2%	-4%	5%	9%	2%	5%	2%	4%
YoY%	-132%	81%	-33%	-62%	10%	-1%	38%	-223%	10%	-58%	86%
당기순이익	-22.1	2.7	18.3	-18.6	-30.7	2.1	18.9	-7.8	69.4	-19.8	-17.5
당기순이익률	-6%	0.6%	4%	-5%	-9%	0%	4%	-2%	4%	-1%	-1%
YoY%	-223%	-75%	-57%	885%	39%	-22%	4%	-58%	-49%	-129%	-12%

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 녹십자 PBR 12m Fw. 밴드



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[녹십자 006280]

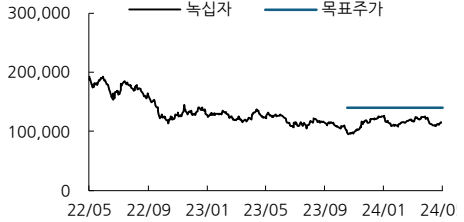
재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,096	980	1,088	1,062	1,083	매출액	1,538	1,711	1,627	1,770	1,872
현금 및 현금성자산	186	105	180	76	57	매출원가	1,017	1,130	1,142	1,248	1,274
매출채권 및 기타채권	424	412	434	459	478	매출총이익	521	582	485	522	597
재고자산	455	442	448	499	520	판매비 및 관리비	447	501	450	458	482
기타	30	20	26	27	28	영업이익	74	81	34	64	115
비유동자산	1,367	1,545	1,563	1,610	1,660	(EBITDA)	130	146	108	132	184
관계기업투자등	111	216	214	223	232	금융손익	3	-12	-22	-33	-33
유형자산	799	822	817	818	822	이자비용	13	18	30	34	35
무형자산	277	312	340	369	398	관계기업등 투자손익	82	22	-38	-31	-33
자산총계	2,462	2,526	2,650	2,671	2,742	기타영업외손익	15	-6	-1	-15	-15
유동부채	553	541	873	926	993	세전계속사업이익	173	86	-27	-15	34
매입채무 및 기타채무	236	255	229	256	266	계속사업법인세비용	36	16	-7	3	8
단기금융부채	241	221	600	625	680	계속사업이익	137	69	-20	-18	27
기타유동부채	77	65	44	46	47	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	410	418	248	250	253	당기순이익	137	69	-20	-18	27
장기금융부채	371	377	188	188	189	지배주주	123	65	-21	-13	20
기타비유동부채	38	42	61	62	64	총포괄이익	134	79	-20	-18	27
부채총계	962	959	1,122	1,176	1,247	매출총이익률 (%)	33.9	34.0	29.8	29.5	31.9
지배주주지분	1,275	1,328	1,287	1,254	1,254	영업이익률 (%)	4.8	4.7	2.1	3.6	6.2
자본금	58	58	58	58	58	EBITDA마진률 (%)	8.4	8.6	6.6	7.4	9.8
자본잉여금	386	394	394	394	394	당기순이익률 (%)	8.9	4.1	-1.2	-1.0	1.4
이익잉여금	867	903	863	829	830	ROA (%)	5.3	2.6	-0.8	-0.5	0.8
비지배주주지분(연결)	225	239	241	241	241	ROE (%)	10.3	5.0	-1.6	-1.1	1.6
자본총계	1,500	1,567	1,529	1,495	1,496	ROIC (%)	3.5	3.6	1.3	2.4	4.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	126	119	49	37	96	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	137	69	-20	-18	27	P/E	20.7	23.1	-63.5	-101.3	66.2
비현금수익비용가감	35	112	140	104	97	P/B	2.0	1.1	1.0	1.1	1.1
유형자산감가상각비	50	57	65	59	59	P/S	1.7	0.9	0.8	0.8	0.7
무형자산상각비	6	8	9	9	10	EV/EBITDA	22.9	13.7	18.0	15.8	11.7
기타현금수익비용	-21	47	61	37	28	P/CF	14.8	8.3	11.1	15.6	11.0
영업활동 자산부채변동	-19	-9	-38	-49	-28	배당수익률 (%)	0.9	1.4	1.5	1.5	1.5
매출채권 감소(증가)	0	7	-25	-25	-19	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-15	2	-1	-51	-20	매출액	2.2	11.3	-4.9	8.8	5.7
매입채무 증가(감소)	-15	-2	58	26	10	영업이익	46.6	10.3	-57.6	85.6	80.6
기타자산 부채변동	11	-16	-70	1	1	세전이익	65.2	-50.3	적전	적지	흑전
투자활동 현금	-132	-205	-135	-146	-152	당기순이익	53.4	-49.3	적전	적지	흑전
유형자산처분(취득)	-102	-56	-63	-60	-63	EPS	52.0	-46.9	적전	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	-21	-37	-46	-38	-38	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-31	-31	-25	-40	-42	부채비율	64.2	61.2	73.4	78.7	83.3
기타투자활동	22	-81	-1	-8	-8	유동비율	198.2	181.3	124.6	114.7	109.0
재무활동 현금	-41	-2	160	5	37	순차입금/자기자본(x)	28.4	31.1	39.5	48.9	54.0
차입금의 증가(감소)	-16	-21	184	25	57	영업이익/금융비용(x)	5.9	4.4	1.1	1.9	3.3
자본의 증가(감소)	-19	-24	-20	-20	-20	총차입금 (십억원)	612	597	788	813	869
배당금의 지급	19	24	20	20	20	순차입금 (십억원)	425	488	604	732	807
기타재무활동	-7	42	-4	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-46	-81	74	-103	-19	EPS	10,543	5,601	-1,793	-1,143	1,749
기초현금	232	186	105	180	76	BPS	109,080	113,645	110,148	107,297	107,336
기말현금	186	105	180	76	57	SPS	131,590	146,435	139,190	151,492	160,147
NOPLAT	58	66	25	46	90	CFPS	14,682	15,549	10,248	7,432	10,553
FCF	21	-32	-53	-108	-56	DPS	2,000	1,750	1,750	1,750	1,750

자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

녹십자 (006280) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-10-18	담당자변경				
2023-10-18	매수	140,000	-18.3	-9.4	
2023-11-02	매수	140,000	-17.2	-9.4	
2024-01-22	매수	140,000	-16.9	-10.4	
2024-05-03	매수	140,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우 중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.