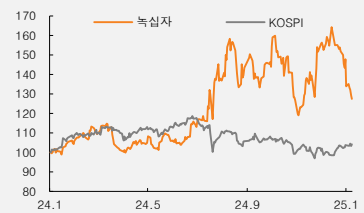


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	200,000원
현재주가(25/1/24)	139,300원
상승여력	43.6%

영업이익(24F,십억원)	32
Consensus 영업이익(24F,십억원)	49
EPS 성장률(24F,%)	적지
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.9
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSPI	2,536.80
시가총액(십억원)	1,628
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	46.2
외국인 보유비중(%)	20.1
벤투(12M) 일간수익률	0.61
52주 최저가(원)	108,100
52주 최고가(원)	179,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-20.0	7.4	27.6
상대주가	-23.0	16.8	24.2



[글로벌 바이오텍]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

녹십자

4Q24 Reveiw: 자회사 적자로 인한 부진

4Q24 매출액 4,409억원(+8.9% YoY), 영업손실 101억원(적지 YoY)

녹십자는 4Q24 매출액 4,409억원(+8.9% YoY), 영업손실 101억원(적지 YoY)을 기록했다. 매출액(컨센서스 4,553억원) 및 영업이익(컨센서스 23억원) 모두 시장 기대치를 하회했다. 영업적자 지속의 가장 큰 원인은 1) 자회사 지씨셀의 판관비 증가 및 합병으로 인식했던 영업권 손상처리(약 150억원)로 인한 적자 폭 확대 때문이다. 또한, 2) 예상보다 소폭 낮은 알리글로 매출(가이던스 500~600억원, 실제 매출 470~480억원)이 발생했고, 3) 독감 유행 시즌이 늦어지며 독감 백신 및 치료제 매출이 저조했다.

혈액제제류 매출액은 1,617억원(+35.7% YoY)으로, 국내 803억원(+4.2% YoY), 해외 814억원(+93.3% YoY)이다. 미국향 알리글로 매출 470~480억원(연결 기준)이 반영되면서 증가했다. 백신 매출액은 435억원(+19.5% YoY)으로 국내 353억원(+23.0% YoY), 해외 82억원(+6.5% YoY)이다. 처방의약품 매출액은 1,033억원(-1.2% YoY)으로, 국내 992억원(+0.2% YoY), 해외 41억원(-26.8% YoY)이다.

국내는 독감 유행 시기가 늦어지며 4분기 독감 백신 및 치료제 매출이 저조했다. 하지만 24년 12월 말부터 독감 환자 수가 증가하며 독감 치료제 수요가 증가하고 있어 1분기 처방의약품 매출은 높아질 전망이다.

투자의견 매수 및 목표주가 20만원 유지

목표주가 200,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4Q24 실적의 시장기대치 하회하는 주가에 이미 반영된 것으로 보인다. 24년 주가의 상승을 주도했던 알리글로의 25년 가이던스는 유지되고 있다는 점은 긍정적이다. 최근 해외 경쟁사인 ADMA도 JPM 헬스케어 컨퍼런스에서 IVIG 시장의 수요는 꾸준하다고 발표한 바있다.

다만 컨센서스 하회의 가장 큰 요인이었던 자회사의 경영효율화에 대한 전략은 필요하다. 25년은 매출액 1조 8,388억원(+9.5% YoY), 영업이익은 729억원(+126.9% YoY)이 예상된다. 25년은 자회사 지씨셀의 실적 개선이 일부 이뤄질 전망이다. 다만 24년 인수한 ABO 홀딩스도 아직은 적자 구간으로 연결 실적 개선은 26년부터 더 빠르게 개선될 것으로 보인다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,711	1,627	1,680	1,839	2,017
영업이익 (십억원)	81	34	32	73	90
영업이익률 (%)	4.7	2.1	1.9	4.0	4.5
순이익 (십억원)	65	-27	-35	23	27
EPS (원)	5,601	-2,279	-2,984	1,930	2,330
ROE (%)	5.0	-2.0	-2.7	1.8	2.1
P/E (배)	23.1	-	-	72.2	59.8
P/B (배)	1.1	1.1	1.6	1.3	1.2
배당수익률 (%)	1.4	1.2	0.8	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q24 실적 비교표

(억원)

	4Q23	3Q24	4Q24P		성장률	
			잠정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,049	4,649	4,409	4,553	3.1	-10.2
영업이익	-84	396	-101	23	흑전	-55.5
영업이익률 (%)	-2.1	8.5	-2.3	0.5	흑전	-50.5
세전이익	-292	429	-443	-55	적지	적전
순이익	-199	333	-386	-77	적지	적전

자료: 미래에셋증권 리서치센터

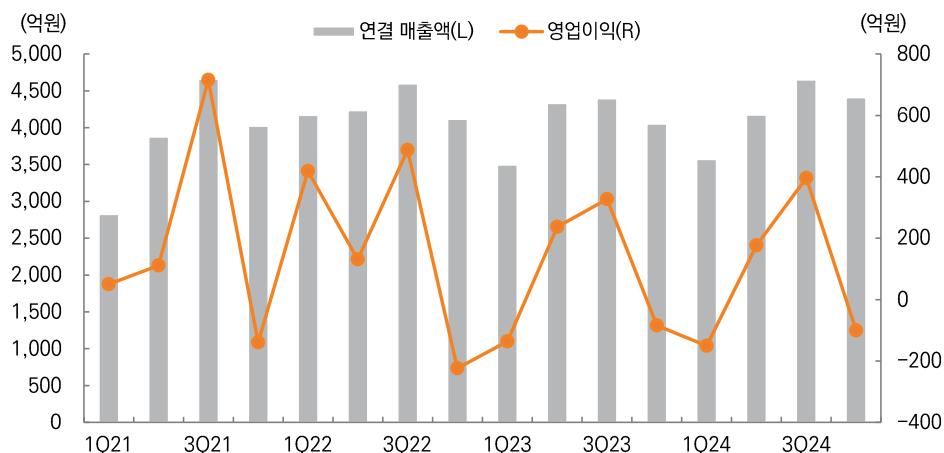
표 2. 녹십자 실적 추정치

(억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
연결 매출액	3,495	4,329	4,394	4,049	3,568	4,174	4,649	4,409	16,266	16,800	18,388
별도 매출액	2,537	3,275	3,378	2,907	2,552	3,106	3,715	3,386	12,097	12,759	14,267
혈액제제류	1,033	1,021	999	1,192	894	907	1,366	1,617	4,245	4,784	5,783
백신	271	973	1,013	364	316	865	944	435	2,621	2,560	2,653
처방의약품	916	989	1,043	1,046	1,067	1,019	1,080	1,033	3,994	4,199	4,717
소비자헬스케어 등	318	291	323	305	277	316	325	300	1,238	1,218	1,114
자회사	958	1,054	1,016	1,142	1,016	1,068	934	1,022	4,170	4,040	4,121
매출원가	2,500	2,921	2,985	3,014	2,704	2,889	3,194	3,194	11,420	11,981	12,462
매출총이익	995	1,408	1,409	1,035	864	1,285	1,455	1,215	4,846	4,819	5,925
판매비와 관리비	1,131	1,171	1,081	1,119	1,014	1,109	1,059	1,316	4,502	4,498	5,196
영업이익	-136	237	328	-84	-150	176	396	-101	344	321	729
YoY(%)											
연결 매출액	-16.2%	2.3%	-4.4%	-1.6%	2.1%	-3.6%	5.8%	8.9%	-4.9%	3.3%	9.5%
별도 매출액	-4.0%	1.6%	-4.8%	-4.2%	0.6%	-5.2%	10.0%	16.5%	-2.8%	5.5%	11.8%
혈액제제류	9.1%	-3.7%	-4.9%	3.9%	-13.5%	-11.2%	36.7%	35.7%	1.0%	12.7%	20.9%
백신	55.7%	15.3%	-3.1%	-27.3%	16.6%	-11.1%	-6.8%	19.5%	2.2%	-2.3%	3.6%
처방의약품	-4.4%	21.9%	-0.2%	8.5%	16.5%	3.0%	3.5%	-1.2%	5.7%	5.1%	12.3%
소비자헬스케어 등	-43.7%	-42.9%	-20.8%	-27.6%	-12.9%	8.6%	0.6%	-1.6%	-35.0%	-1.6%	-8.5%
자회사	-37.2%	4.6%	-3.2%	5.5%	6.1%	1.3%	-8.1%	-10.5%	-10.6%	-3.1%	2.0%
매출원가	-7.9%	3.8%	2.8%	5.4%	8.2%	-1.1%	7.0%	6.0%	1.1%	4.9%	4.0%
매출총이익	-31.6%	-0.8%	-16.7%	-17.4%	-13.1%	-8.7%	3.3%	17.4%	-16.7%	-0.6%	23.0%
판매비와 관리비	9.2%	-9.1%	-10.2%	-24.3%	-10.3%	-5.3%	-2.0%	17.6%	-10.1%	-0.1%	15.5%
영업이익	-132.5%	81.1%	-32.8%	-62.5%	적지	-25.5%	20.9%	적지	-57.6%	-6.7%	126.9%

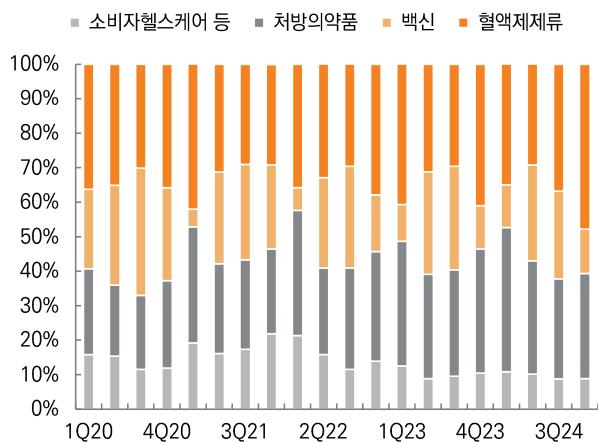
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 녹십자 분기별 매출액 및 영업이익 추이



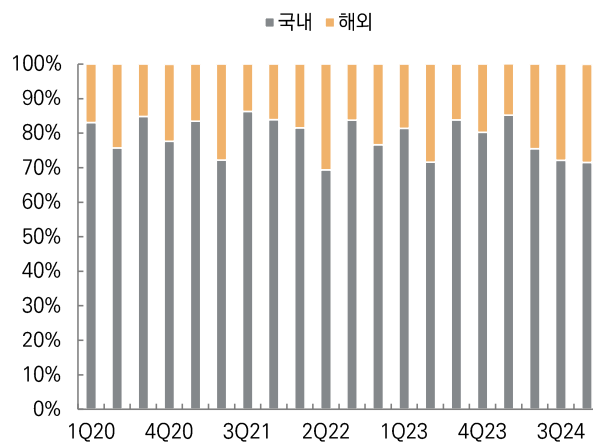
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 녹십자 분기별 주요 품목 매출 비중 추이



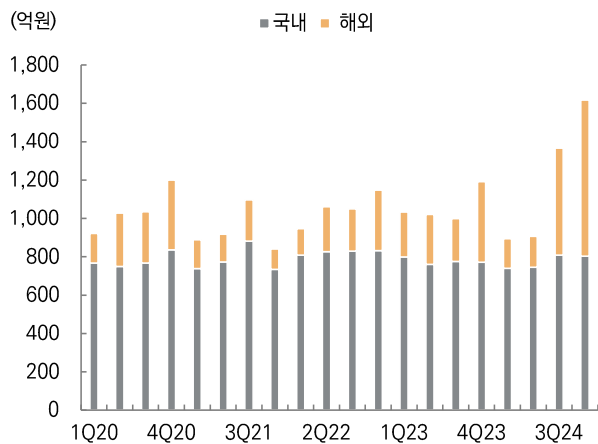
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 녹십자 분기별 내수 및 수출 비중 추이



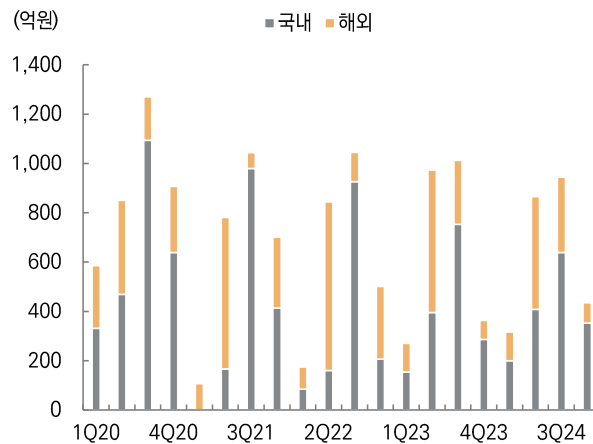
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 녹십자 분기별 혈액제제류 매출 추이



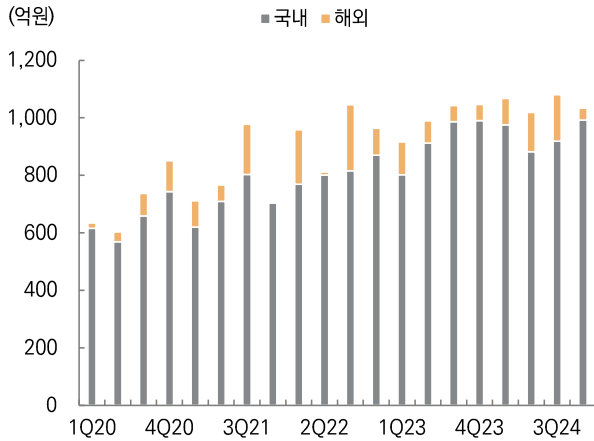
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 녹십자 분기별 백신 매출 추이



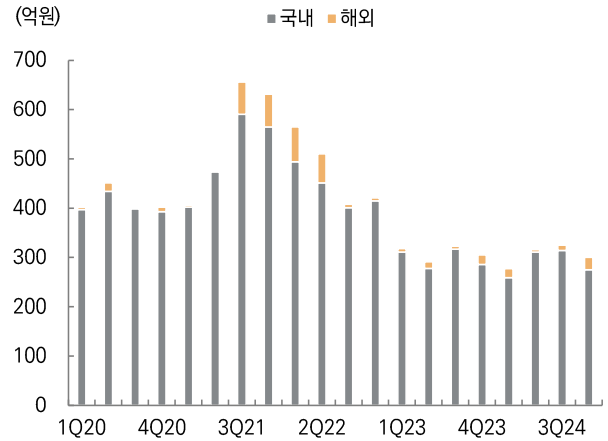
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 녹십자 분기별 처방의약품 매출 추이



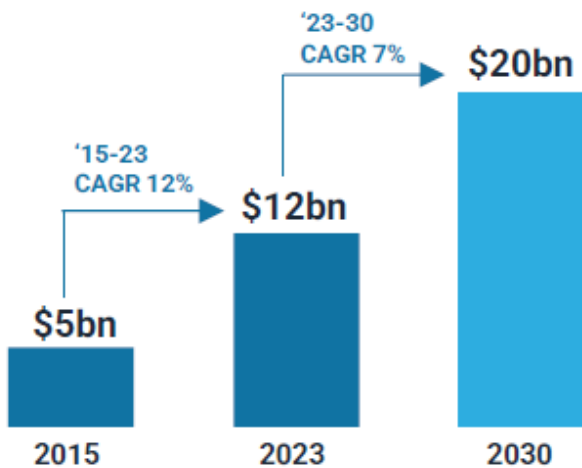
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 녹십자 분기별 기타(소비자헬스케어 등) 매출 추이



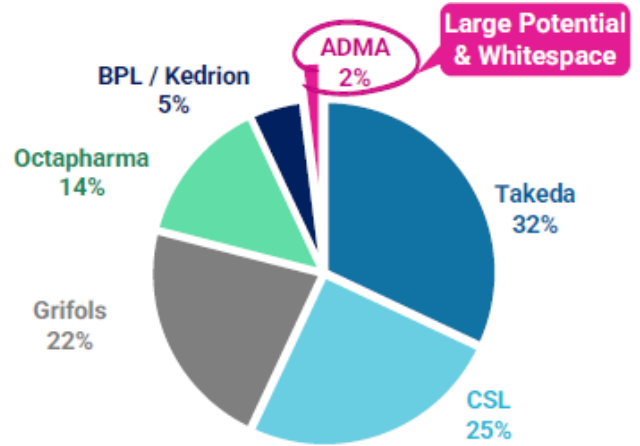
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 미국에서 면역글로불린의 높은 시장 수요



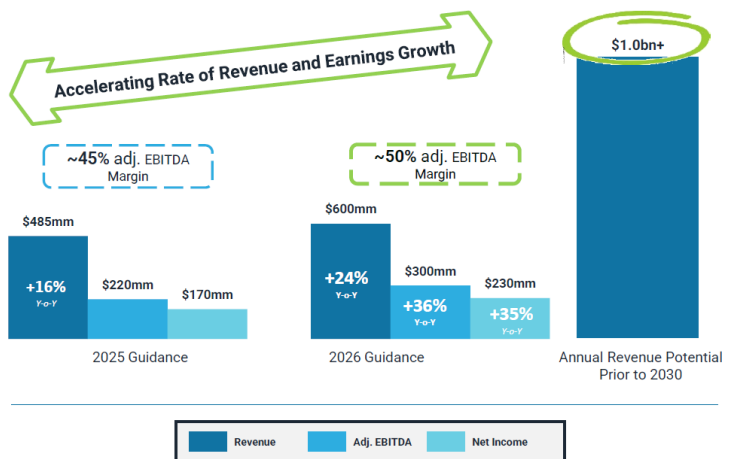
자료: ADAM(25.01), 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. ADMA의 침투율은 2%



자료: ADAM(25.01), 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. ADMA가 제시한 가이드선스: 25년 EBITDA 마진 45%



자료: ADAM(25.01), 미래에셋증권 리서치센터

녹십자 (006280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,627	1,680	1,839	2,017
매출원가	1,142	1,198	1,246	1,357
매출총이익	485	482	593	660
판매비와관리비	450	450	520	570
조정영업이익	34	32	73	90
영업이익	34	32	73	90
비영업손익	-61	-80	-43	-53
금융손익	-25	-37	-43	-44
관계기업등 투자손익	-38	-35	0	-10
세전계속사업손익	-27	-48	30	37
계속사업법인세비용	-7	1	6	7
계속사업이익	-20	-48	24	29
중단사업이익	0	6	0	0
당기순이익	-20	-43	24	29
지배주주	-27	-35	23	27
비지배주주	7	-8	2	2
총포괄이익	-3	-36	28	34
지배주주	-8	-29	26	32
비지배주주	5	-7	2	2
EBITDA	110	113	151	163
FCF	-85	-16	38	50
EBITDA 마진율 (%)	6.8	6.7	8.2	8.1
영업이익률 (%)	2.1	1.9	4.0	4.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.7	-2.1	1.3	1.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,039	1,164	1,326	1,403
현금 및 현금성자산	50	91	170	180
매출채권 및 기타채권	448	488	526	556
재고자산	516	562	606	641
기타유동자산	25	23	24	26
비유동자산	1,604	1,630	1,593	1,567
관계기업투자등	162	176	190	208
유형자산	828	797	747	706
무형자산	338	325	325	321
자산총계	2,643	2,794	2,919	2,970
유동부채	869	818	928	957
매입채무 및 기타채무	223	243	261	276
단기금융부채	550	470	553	556
기타유동부채	96	105	114	125
비유동부채	235	489	493	498
장기금융부채	191	442	442	442
기타비유동부채	44	47	51	56
부채총계	1,103	1,307	1,421	1,455
지배주주지분	1,300	1,255	1,266	1,280
자본금	58	58	58	58
자본잉여금	394	394	394	394
이익잉여금	873	821	826	837
비지배주주지분	240	232	233	235
자본총계	1,540	1,487	1,499	1,515

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-5	10	49	66
당기순이익	-20	-43	24	29
비현금수익비용가감	156	149	126	123
유형자산감가상각비	66	66	62	57
무형자산상각비	9	14	16	15
기타	81	69	48	51
영업활동으로인한자산및부채의변동	-100	-63	-53	-36
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-45	-38	-37	-29
재고자산 감소(증가)	-69	-55	-44	-35
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	102	7	12	10
법인세납부	-19	3	-6	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-150	-48	-27	-28
유형자산처분(취득)	-78	-26	-12	-16
무형자산감소(증가)	-46	-8	-15	-11
장단기금융자산의 감소(증가)	3	0	0	-1
기타투자활동	-29	-14	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	101	152	66	-14
장단기금융부채의 증가(감소)	144	171	83	4
자본의 증가(감소)	0	1	0	0
배당금의 지급	-25	-20	-17	-17
기타재무활동	-18	0	0	-1
현금의 증가	-56	42	78	10
기초현금	105	50	91	170
기말현금	50	91	170	180

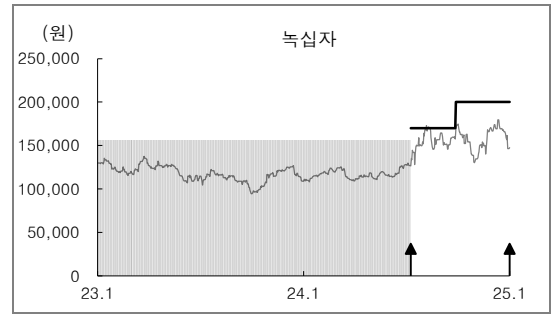
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	72.2	59.8
P/CF (x)	10.8	19.6	10.8	10.7
P/B (x)	1.1	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	21.7	27.9	17.8	16.5
EPS (원)	-2,279	-2,984	1,930	2,330
CFPS (원)	11,625	9,145	12,893	13,053
BPS (원)	114,314	110,514	111,322	112,572
DPS (원)	1,500	1,500	1,500	1,500
배당성향 (%)	-86.4	-40.2	70.5	58.4
배당수익률 (%)	1.2	0.8	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	-4.9	3.3	9.5	9.7
EBITDA증가율 (%)	-24.6	2.1	33.8	7.9
조정영업이익증가율 (%)	-57.6	-6.8	127.1	23.9
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	20.7
매출채권 회전율 (회)	3.9	3.7	3.7	3.8
재고자산 회전율 (회)	3.4	3.1	3.1	3.2
매입채무 회전율 (회)	8.6	8.0	7.7	7.8
ROA (%)	-0.8	-1.6	0.9	1.0
ROE (%)	-2.0	-2.7	1.8	2.1
ROIC (%)	1.3	1.5	2.9	3.6
부채비율 (%)	71.7	87.9	94.8	96.0
유동비율 (%)	119.6	142.4	143.0	146.6
순차입금/자기자본 (%)	44.7	54.9	54.8	53.7
조정영업이익/금융비용 (x)	1.2	0.8	1.6	1.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
녹십자 (006280)				
2024.10.17	매수	200,000	-	-
2024.07.29	매수	170,000	-9.10	1.76



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.