

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	180,000원
현재주가(26/10/20)	132,700원
상승여력	35.6%

영업이익(26F,십억원)	77
Consensus 영업이익(26F,십억원)	72
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	277.0
P/E(26F,x)	3.2
MKT P/E(26F,x)	5.4
KOSPI	5,552.74
시가총액(십억원)	1,551
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	46.2
외국인 보유비중(%)	24.0
베타(12M) 일간수익률	0.12
52주 최저가(원)	113,200
52주 최고가(원)	180,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.4	-10.2	1.5
상대주가	34.6	0.6	-30.2



[글로벌 바이오텍]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

녹십자

3Q26 Preview: 영업이익 개선 전망

제품 믹스 개선으로 어닝 서프라이즈 기대

녹십자의 3Q26 연결 매출액은 5,166억원(-15.2% YoY), 영업이익은 408억원(+39.7% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 영업이익률은 전년 동기 대비 3.1%p 개선된 7.9%로 전망한다. 매출은 컨센서스(5,694억원)를 하회하나, 영업이익은 컨센서스(364억원)를 상회할 것으로 예상된다. 3분기에는 미국 관계사 큐레보(Curevo) 지분 매각에 따른 일회성 이익이 반영되면서 당기순이익 역시 큰 폭으로 증가할 전망이다. 매출 부진의 주요 원인은 팩스로비드 매출 감소다. 지난해 3분기 약 700억원을 기록했던 팩스로비드 상품 매출은 올해 3분기 약 200억원으로 감소할 전망이다. 코로나19 치료제 수요 축소에 따른 영향으로 보인다.

반면 수익성은 큰 폭으로 개선될 전망이다. 상대적으로 수익성이 낮은 팩스로비드 상품 매출이 축소되는 가운데, 자체 생산 제품인 독감 백신의 매출이 증가하고 헌터 증후군 치료제 헌터라제의 일부 글로벌 매출이 당초 예정된 4분기에서 3분기로 조기 인식되면서 매출총이익률(GPM)이 전년 동기 23.9%에서 올해 3분기 33.5%로 개선될 것으로 예상한다. 미국 혈장 자회사 ABO홀딩스의 일회성 비용 소멸에 따른 적자 축소도 연결 영업이익 증가에 기여할 전망이다.

미국 면역글로불린 알리글로의 3분기 매출은 약 4,500만 달러를 기록할 것으로 예상된다. 이는 1분기 2,400만 달러, 2분기 2,600만 달러 대비 큰 폭의 증가로, 연간 목표인 1억 5,000만 달러 달성도 가능할 것으로 보인다.

목표주가 18만원, 투자의견 매수 유지

녹십자에 대한 목표주가 18만원과 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 연간 실적은 매출액 1조 8,694억원(-6.1% YoY), 영업이익 765억원(+10.7% YoY) 달성이 가능할 것으로 보인다. 알리글로의 미국 매출 성장도 계획대로 진행되고 있어 본업 수익성 개선과 중장기 성장성은 유효하다고 판단한다. 미국 의약품 유통 시장은 연초 약가 인상을 앞두고 유통업체의 재고 확보 수요가 증가하는 계절적 특성을 보인다. 이에 따라 연간 목표 달성 가능성도 높은 것으로 판단한다. 향후 주가의 핵심 변수는 여전히 알리글로의 분기별 매출 성장 지속 여부와 본업의 이익률 개선 추세가 될 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,680	1,991	1,869	1,948	2,140
영업이익 (십억원)	32	69	77	81	96
영업이익률 (%)	1.9	3.5	4.1	4.2	4.5
순이익 (십억원)	-26	-5	484	75	102
EPS (원)	-2,249	-400	41,398	6,385	8,715
ROE (%)	-2.1	-0.4	33.2	4.3	5.7
P/E (배)	-	-	3.2	20.8	15.2
P/B (배)	1.6	1.5	0.9	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.8	0.9	1.1	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q26F 실적 비교표

(억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	6,095	4,212	5,166	5,694	-15.2	22.7
영업이익	292	17	408	364	39.7	2,259.4
영업이익률	4.8	0.4	7.9	6.4	3.1	7.5
세전이익	249	-16	2,913	2,888	1,070.3	흑전
순이익	159	20	4,401	2,169	2,659.9	22,087.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 녹십자 실적 추정치

(억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
연결 매출액	3,838	5,003	6,095	4,978	4,355	4,212	5,166	4,961	19,913	18,694	19,479
별도 매출액	2,957	3,918	4,297	3,431	2,857	3,165	3,817	3,569	14,603	13,408	14,342
혈액제제류	1,271	1,520	1,336	1,475	1,149	1,385	1,451	1,629	5,602	5,614	6,230
백신	494	1,029	919	564	569	553	1,029	585	3,006	2,736	2,838
처방의약품	919	1,060	1,702	1,117	816	865	991	1,072	4,798	3,744	3,922
소비자헬스케어 등	272	308	340	277	324	364	347	283	1,197	1,318	1,352
자회사	881	1,085	1,798	1,547	1,498	1,047	1,349	1,392	5,311	5,286	5,137
매출원가	2,710	3,451	4,636	3,575	3,128	3,116	3,435	3,349	14,372	13,028	13,016
매출총이익	1,127	1,552	1,459	1,403	1,228	1,095	1,731	1,612	5,541	5,666	6,463
판매비와 관리비	1,048	1,278	1,167	1,357	1,110	1,078	1,322	1,389	4,850	4,900	5,649
영업이익	80	274	292	46	117	17	408	223	691	765	814
YoY(%)											
연결 매출액	7.6%	19.9%	31.1%	12.9%	13.5%	-15.8%	-15.2%	-0.3%	18.5%	-6.1%	4.2%
별도 매출액	15.9%	26.1%	15.7%	1.3%	-3.4%	-19.2%	-11.2%	4.0%	14.5%	-8.2%	7.0%
혈액제제류	42.2%	67.6%	-2.2%	-8.8%	-9.6%	-8.9%	8.6%	10.4%	17.1%	0.2%	11.0%
백신	56.3%	19.0%	-2.6%	29.7%	15.2%	-46.3%	11.9%	3.7%	17.4%	-9.0%	3.7%
처방의약품	-13.9%	4.0%	57.6%	8.1%	-11.2%	-18.4%	-41.8%	-4.1%	14.3%	-22.0%	4.8%
소비자헬스케어 등	-1.8%	-2.5%	4.6%	-7.7%	19.1%	18.2%	2.1%	2.1%	-1.7%	10.1%	2.6%
자회사	-13.3%	1.6%	92.5%	51.4%	70.0%	-3.5%	-25.0%	-10.0%	31.5%	-0.5%	-2.8%
매출원가	0.2%	19.5%	45.2%	11.9%	15.4%	-9.7%	-25.9%	-6.3%	20.0%	-9.3%	-0.1%
매출총이익	30.5%	20.8%	0.3%	15.4%	8.9%	-29.4%	18.6%	14.9%	15.0%	2.2%	14.1%
판매비와 관리비	3.3%	15.3%	10.2%	3.1%	6.0%	-15.6%	13.3%	2.4%	7.8%	1.0%	15.3%
영업이익	흑전	55.1%	-26.2%	흑전	47.1%	-93.8%	39.7%	385.3%	115.4%	10.7%	6.3%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

녹십자 (006280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,991	1,869	1,948	2,140
매출원가	1,437	1,303	1,302	1,434
매출총이익	554	566	646	706
판매비와관리비	485	490	565	610
조정영업이익	69	77	81	96
영업이익	69	77	81	96
비영업손익	-104	255	-32	-30
금융손익	-47	-42	-32	-30
관계기업등 투자손익	15	-1	0	0
세전계속사업손익	-35	332	49	66
계속사업법인세비용	-6	67	10	12
계속사업이익	-30	265	40	54
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-30	265	40	54
지배주주	-5	484	75	102
비지배주주	-25	-218	-35	-48
총포괄이익	-43	276	40	54
지배주주	-18	349	51	70
비지배주주	-25	-73	-12	-16
EBITDA	157	162	159	168
FCF	27	3	69	49
EBITDA 마진율 (%)	7.9	8.7	8.2	7.9
영업이익률 (%)	3.5	4.1	4.2	4.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.3	25.9	3.9	4.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,370	1,655	1,787	1,756
현금 및 현금성자산	49	336	382	213
매출채권 및 기타채권	405	404	430	473
재고자산	892	889	947	1,041
기타유동자산	24	26	28	29
비유동자산	1,601	1,451	1,381	1,322
관계기업투자등	122	121	129	142
유형자산	845	751	692	638
무형자산	337	322	303	285
자산총계	2,971	3,105	3,168	3,078
유동부채	1,146	1,057	1,092	958
매입채무 및 기타채무	372	370	395	434
단기금융부채	639	552	554	367
기타유동부채	135	135	143	157
비유동부채	431	477	481	489
장기금융부채	359	405	405	405
기타비유동부채	72	72	76	84
부채총계	1,577	1,534	1,574	1,447
지배주주지분	1,217	1,699	1,757	1,841
자본금	58	58	58	58
자본잉여금	396	399	399	399
이익잉여금	797	1,263	1,321	1,405
비지배주주지분	177	-128	-163	-211
자본총계	1,394	1,571	1,594	1,630

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	99	50	69	49
당기순이익	-30	265	40	54
비현금수익비용가감	202	-104	118	113
유형자산감가상각비	68	65	59	54
무형자산상각비	20	20	19	18
기타	114	-189	40	41
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-25	-10	-49	-77
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-21	-35	-26	-42
재고자산 감소(증가)	-125	-42	-59	-93
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	111	-6	12	19
법인세납부	-11	-66	-10	-12
투자활동으로 인한 현금흐름	-187	-23	0	0
유형자산처분(취득)	-70	-47	0	0
무형자산감소(증가)	-32	-9	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	7	0	0	0
기타투자활동	-92	33	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	112	25	-15	-204
장단기금융부채의 증가(감소)	158	-41	2	-187
자본의 증가(감소)	0	3	0	0
배당금의 지급	-19	-20	-17	-17
기타재무활동	-27	83	0	0
현금의 증가	27	287	45	-168
기초현금	23	49	336	382
기말현금	49	336	382	213

자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	3.2	20.8	15.2
P/CF (x)	10.8	9.6	9.8	9.3
P/B (x)	1.5	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	19.0	12.6	12.3	11.2
EPS (원)	-400	41,398	6,385	8,715
CFPS (원)	14,739	13,790	13,505	14,292
BPS (원)	107,233	148,422	153,343	160,592
DPS (원)	1,500	1,500	1,500	1,500
배당성향 (%)	-57.7	6.4	43.3	31.7
배당수익률 (%)	0.9	1.1	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	18.5	-6.1	4.2	9.8
EBITDA증가율 (%)	38.6	3.1	-1.6	5.8
조정영업이익증가율 (%)	115.4	10.8	6.2	18.3
EPS증가율 (%)	적지	흑전	-84.6	36.5
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.7	4.7	4.8
재고자산 회전율 (회)	2.4	2.1	2.1	2.2
매입채무 회전율 (회)	8.6	7.4	7.1	7.3
ROA (%)	-1.0	8.7	1.3	1.7
ROE (%)	-0.4	33.2	4.3	5.7
ROIC (%)	2.8	3.0	3.3	4.0
부채비율 (%)	113.1	97.6	98.8	88.8
유동비율 (%)	119.6	156.5	163.6	183.3
순차입금/자기자본 (%)	67.8	39.1	35.9	33.9
조정영업이익/금융비용 (x)	1.4	1.6	1.7	2.3

ESG 레이팅 : 녹십자 (006280)

ESG

종합

카본

거버넌스

인센티브

3.5

5.0

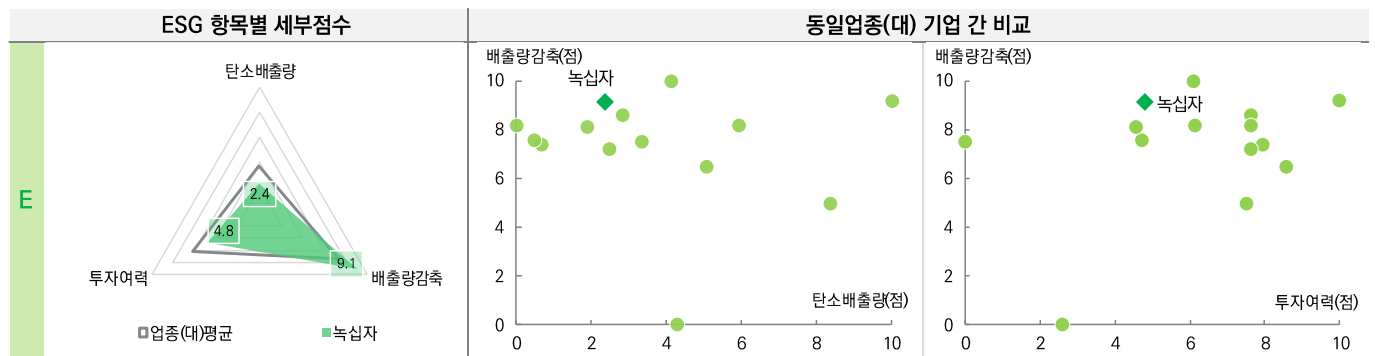
6.5

□업종(대)평균

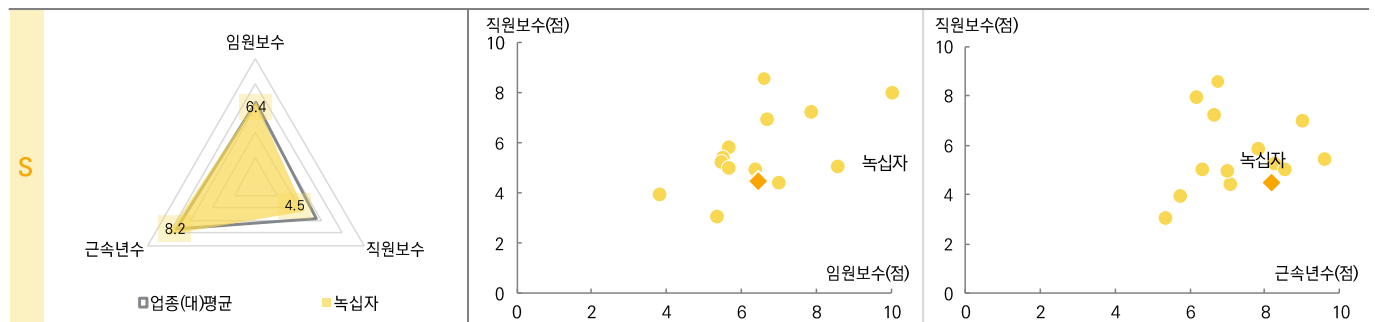
■녹십자

세부항목

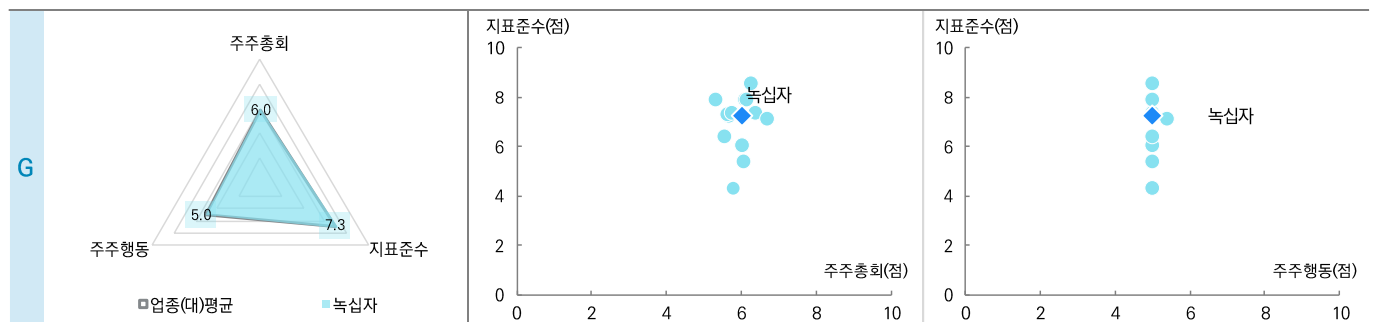
ESG 점수	4.5	=	직전점수	4.5	업종(대)	건강관리
ESG 등급	BB	▼	직전등급	BBB	업종(중)	제약과생물공학
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	서미화
카본(E)	3.5	BBB	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	6.5	A	10	=		
거버넌스(G)	5.0	A	50	=		
가중치 변경 없음						



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



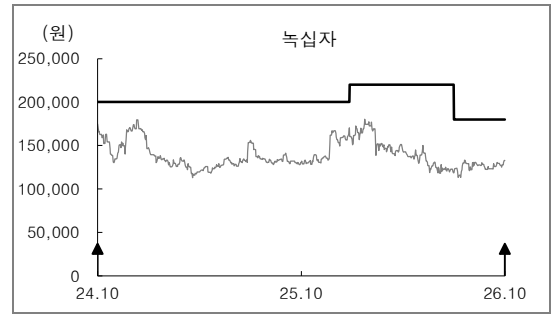
(1) 주주총회 = 주주 안전 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
녹십자 (006280)				
2026.07.22	매수	180,000	-	-
2026.01.16	매수	220,000	-34.92	-18.05
2025.10.17	1년 경과 이후	200,000	-28.21	-14.75
2024.10.17	매수	200,000	-31.01	-10.25



* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 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.