

2024.01.24.(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-01-24 오전 4:18

수정한 날짜: 2024-01-24 오전 4:23

2024.01.24.(수) 증권사리포트

SK하이닉스

4Q23 Preview : 시장을 앞서가는 실적

[\[출처\] DS투자증권 이수림 애널리스트](#)

4Q23 전사 턴어라운드 기대

SK하이닉스 4Q23 매출액 10.5조원(+16% QoQ, +37% YoY)과 영업이익 1,530억원(흑자전환 QoQ/YoY, OPM 1%)으로 시장 컨센서스(영업적자 2,200억원)를 상회할 것으로 추정한다. 제품별로 나눠보면 1) DRAM은 영업이익 1.74조원(+18% QoQ, +57% YoY, OPM 24%)의 완전한 회복세를 전망한다. 4분기 중화권 모바일 고객사들의 재고축적 수요와 함께 서버용 DDR5, HBM 등 고성능 DRAM에 대한 수요 역시 지속되며 DRAM ASP가 20% 상승했을 것으로 추정하기 때문이다. 2) NAND는 영업적자 -1.53조원(적자지속 QoQ/YoY)으로 3분기 대비 적자폭을 축소할 전망이다. 재고 소진 속도가 가파른 DRAM 대비 NAND는 여전히 재고가 남아있는 상황으로 파악된다.

2024년 영업이익 10.6조원(흑자전환, OPM 20%) 전망

SK하이닉스 2024년 매출액 52.6조원(+65% YoY)과 영업이익 10.6조원(흑자전환 YoY, OPM 20%)을 전망한다. DRAM은 1Q24 중 점진적으로 감산 기조를 완화하며 2024년 B/G 19%, ASP 49% 상승에 힘입어 영업이익 12.3조원(OPM 34%)을 전망한다. NAND 역시 DRAM 대비 업황 개선 속도가 느리긴 하지만 최악은 벗어났다는 판단으로 3Q24 중 감산 기조가 완화될 것으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 153,000원 유지

실수요 기반의 업황 개선 시그널이 아직까지 확인되지 않는 와중 메모리 업체들의 가파른 가동률 회복은 최근 투자자들의 고민거리로 다가오고 있다. 2Q24까지 메모리 판가 인상은 지속될 것으로 전망하며 2024년에도 AI용 칩 수요는 더욱 강해질 것으로 판단함에 따라 아직까지 우려는 시기상조라는 판단이다. 금번 CES2024에서 동사는 HBM3E, PIM(Processor in Memory) 기반의 GDDR6-AiMX (AI용 가속기 카드)등을 선보이며 AI 반도체 시장에서의 기술 경쟁력을 입증했다. HBM 시장에서의 경쟁 우위와 메모리 반도체 업황 회복 사이클에 따라 2024년 추정 BPS 84,816원에 Target P/B 1.8배를 적용한 목표주가 153,000원을 유지한다

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	31,958	52,589	63,037
영업이익	12,410	6,809	-7,923	10,578	16,061
영업이익률(%)	28.9	15.3	-24.8	20.1	25.5
세전이익	13,416	4,003	-10,341	10,081	15,037
지배주주지분순이익	9,602	2,230	-8,235	8,147	11,122
EPS(원)	13,190	3,063	-11,312	11,191	15,278
증감률(%)	101.9	-76.8	적전	흑전	36.5
ROE(%)	16.8	3.6	-14.0	14.0	16.6
PER(배)	9.9	24.5	-12.6	12.7	9.3
PBR(배)	1.5	0.9	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	4.7	3.5	21.7	4.8	3.6

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

금호석유

세계 장갑 업황, 점진적 회복 중

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

금호석유의 작년 4분기 영업이익은 566억원으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 합성고무/EPDM/에너지부문의 견고한 실적 지속에도 불구하고, 합성수지/페놀유도체부문의 실적이 여전히 부진하였고, 성과급 등 일회성 비용이 발생할 것으로 전망되기 때문이다. 다만 기초유분 공급 과잉 지속으로 동사와 같은 다운스트림/유도체 업체의 경우 올해도 타 석유화학 업체 대비 견고한 수익성이 유지될 것으로 보인다.

NB Latex 업황, 점진적 반등 전망

NB Latex 가격이 최저점에서 반등세에 있다. 전방 장갑 수급이 작년 하반기 이후 점진적으로 개선되고 있기 때문이다. 여전히 중국 업체들의 공급 과잉이 지속되고 있으나, 팬데믹 이후 개발도상국의 건강 인식 확대로 아시아 시장의 판매량이 증가하고 있고, 주요 생산국인 말레이시아의 가동률 감축(35~45%) 등으로 재고가 빠르게 감소하고 있으며, Top-Tier 장갑 업체인 Top Glove, Hartalega, Kossan 등이 연간 약 270만장의 생산능력을 영구적으로 줄였기 때문이다. 또한 Top Glove는 일부 공장의 생산(30만장)을 일시적으로 중단시키며 추가적인 공급 능력을 감소시켰다.

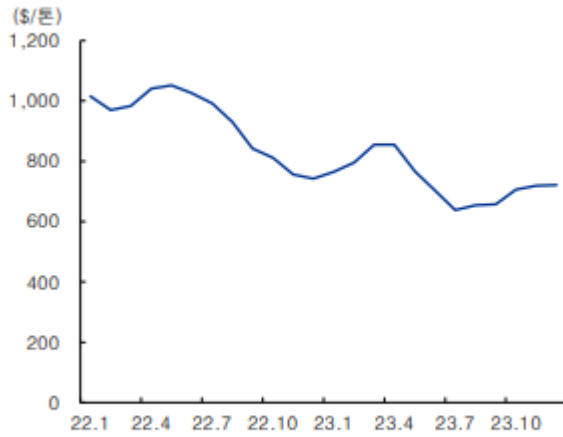
EPDM, 견고한 업황 지속

전방 수요의 급격한 개선이 제한되었지만, 금호폴리켴의 주요 제품인 EPDM은 견고한 실적을 지속하고 있다. 북미 수요가 최근 증가하고 있고, 러시아 합성고무 수출 제한 및 최근 몇 년 동안 이어진 경쟁사들의 설비 합리화로 인하여 견고한 수급이 유지되고 있기 때문이다. 한편 세계 EPDM 시장 규모는 작년 180만톤 규모에서 2027년 245만톤으로 연평균 6.5%씩 성장할 전망이다. 전기차에 대한 수요 증가가 아시아 지역의 수요를 확대시키고, 리오프닝 이후 자동차/건설 등 주요 전방의 수요 개선에 기인한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,810	8,462	7,976	6,749	7,803
영업이익	742	2,407	1,148	379	384
세전이익	767	2,618	1,252	508	494
지배주주순이익	583	1,965	1,025	418	408
EPS(원)	17,405	58,694	31,017	12,991	12,911
증가율(%)	97.9	237.2	-47.2	-58.1	-0.6
영업이익률(%)	15.4	28.4	14.4	5.6	4.9
순이익률(%)	12.1	23.2	12.9	6.2	5.2
ROE(%)	20.2	47.8	19.1	7.3	6.9
PER	8.3	2.8	4.1	10.2	8.6
PBR	1.5	1.1	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.4	1.8	2.6	6.0	5.0

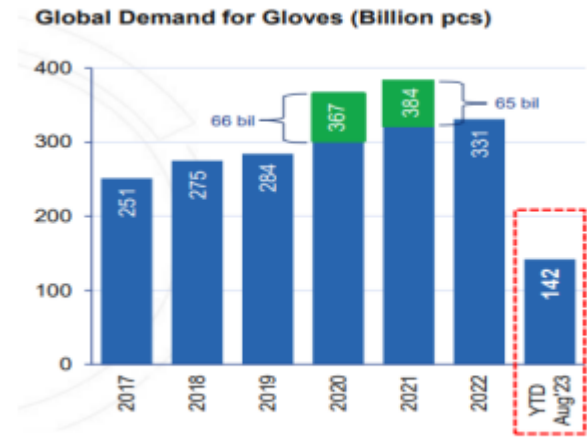
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 NB Latex 가격 추이



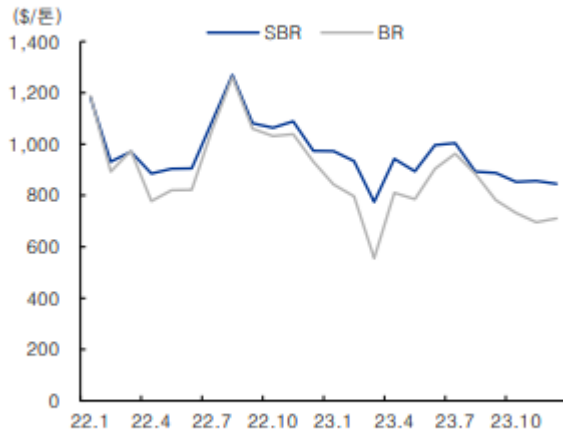
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 세계 장갑 수요 추이



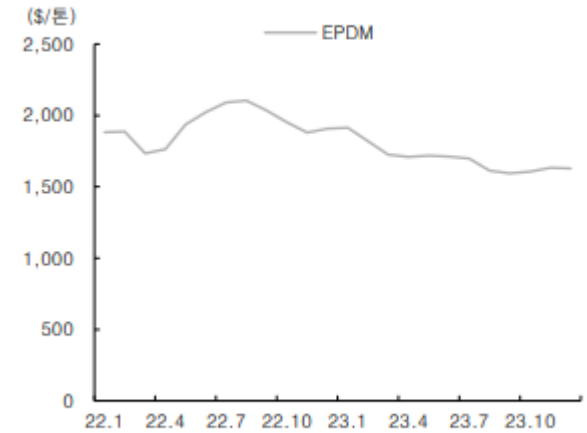
자료: TTC, Hartalega, IBK투자증권

그림 3. 국내 SBR/BR 스프레드(Spot) 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 국내 EPDM 스프레드(Spot) 추이



자료: 금호석유, IBK투자증권



한국전력

정상화로 한걸음

[\[출처\] 하나증권 유재 애널리스트](#)

목표주가 20,000원으로 상향, 투자의견 중립 유지

한국전력의 목표주가를 20,000원으로 기존대비 11.1% 상향하며 투자의견 중립을 유지한다. 2024년 예상 BPS에 목표 PBR 0.33배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 기대치를 상회할 전망이다. 시장 눈높이가 조금씩 조정되고 있지만 아직 추가 상향 여지가 있다. 기타비용 변동 여부에 따라 이익 규모는 달라질 수 있으나 11월까지 전력통계와 SMP 추이를 감안할 경우 흑자 기조는 4분기 이후에도 이어질 전망이다. 2024년 실적 기준 PBR 0.3배다.

4Q23 영업이익 1.1조원(흑자전환) 컨센서스 상회 전망

4분기 매출액 21.8조원으로 전년대비 11.8% 증가할 전망이다. 계절적 비수기에 전년대비 전력수요 감소가 예상되나 누적된 전기요금 조정 및 11월 추가 인상 영향으로 외형 성장이 가능하다. 영업이익은 1.1조원을 기록하며 흑자 기조가 유지될 전망이다. 2023년 5~6월에 낮았던 국제유가가 SMP 하락으로 이어졌고 유연탄 가격도 지속적으로 하락해온 영향이다. 연료비와 구입전력비는 각각 6.1조원, 6.4조원으로 전년대비 40.0%, 45.9% 감소할 것으로 추정된다. 통상 4분기에는 ETS, 경영평가 성과급 등 기타 일회성 비용들이 크게 반영되나 온실가스배출권 가격 약세, 경영평가 등급 하락(D) 등으로 올해는 제한적일 전망이다. 홀수 연도에 반영되는 원전 사후처리비용 충당부채는 아직 개정 고시가 이뤄지지 않았다. 2024년 1분기 SMP가 다소 높아질 수 있으나 성수기라 만회가 가능하고 2분기부터 다시 완화되는 흐름이 예상되기 때문에 당분간 분기 기준 증익 추세가 지속될 전망이다.

불확실한 규제 환경 대비 확실하게 좋아지는 실적

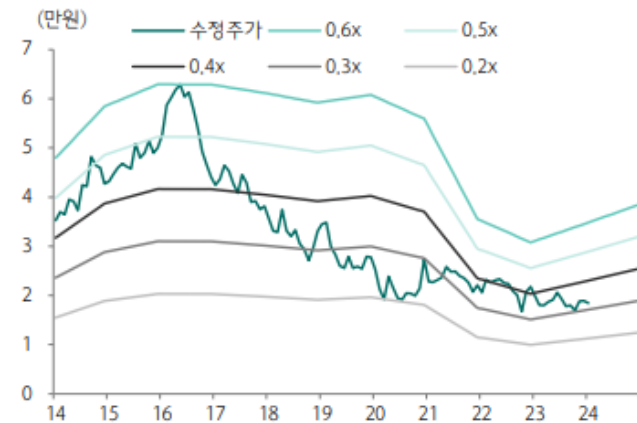
총선 이후 전기요금 인상에 대한 기대감은 실적 부진으로 감소한 자본을 만회해야 한다는 당위성에서 비롯했을 것으로 보인다. 과연 영업실적 흑자 기조에서 요금을 올려야 하려면 특별한 명분이나 조건이 요구된다. 때문에 정말 긴급한 상황인 것인지에 대한 판단이 선행되어야 한다. 자회사 배당 등으로 사채발행 여력을 확보한 현재 추가 요금 인상 필요성은 크지 않다. 한편 전기요금 인하 검토 관련한 언론보도 이후 단기 주가 변동성이 확대되는 모습이다. 연료비 조정단가는 기술적으로는 3월 변동이 가능하지만 11월 인상에 버금가는 인하조치를 1개 분기도 안되어 단행한다고 보는 것은 다소 무리한 추정이다. 가장 안정적인 상황은 해당 사례와 같이 흑시라도 발생할 부정적인 규제 리스크를 반영해도 충분한 수익을 기록할 수 있을 정도의 우호적인 원가 흐름이 나타나는 것이다. 현 시점은 규제 불확실성을 고려해도 더 나빠지지 않는 영업환경으로 간주된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	60,673.6	71,257.9	87,483.1	93,847.9
영업이익	(5,846.5)	(32,655.2)	(5,386.1)	8,888.5
세전이익	(7,071.6)	(33,843.6)	(8,161.0)	5,639.7
순이익	(5,304.5)	(24,466.9)	(5,754.2)	4,229.8
EPS	(8,263)	(38,112)	(8,963)	6,589
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(2.67)	(0.57)	(2.11)	2.74
PBR	0.22	0.35	0.35	0.29
EV/EBITDA	15.78	(6.59)	17.69	5.99
ROE	(7.97)	(46.90)	(15.21)	11.37
BPS	99,352	63,158	54,670	61,258
DPS	0	0	0	790

도표 2. 한국전력 12M Fwd PBR



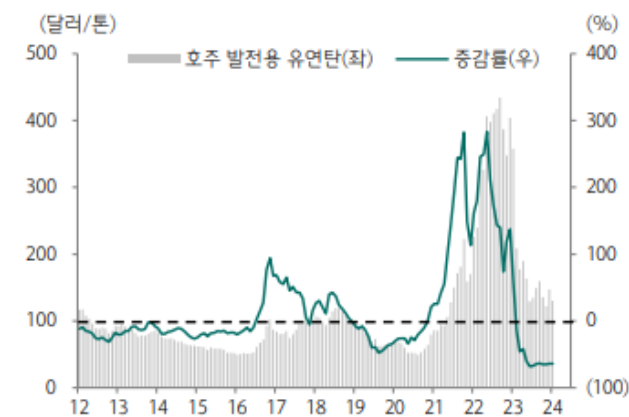
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 한국전력 주가와 원/달러 환율



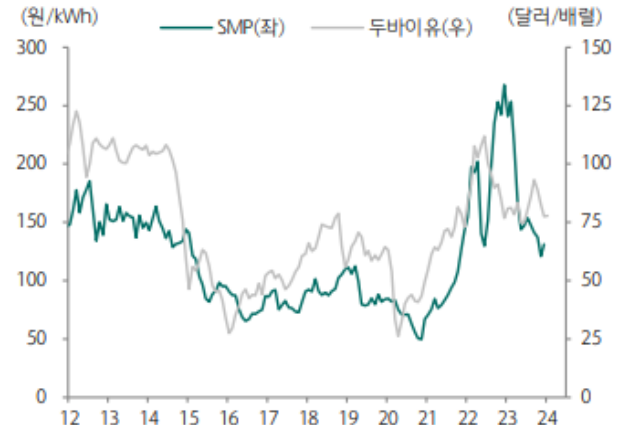
자료: 한국전력, 하나증권

도표 4. 호주 발전용 유연탄 가격 (12월 YoY -63.6%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. SMP와 국제유가 (12월 SMP YoY -51.0%)



자료: EPRS, Thomson Reuters, 하나증권



SKT

4Q 기대치 부합/3사 중 유일하게 23년 이익 성장 전망

[\[출처\] 하나증권 김홍식 애널리스트](#)

매수/TP 6만원 유지, 통신업종 Top Pick으로 유지, 현 가격에선 장기 매수 추천

SKT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표가 6만원을 유지한다. 12개월 통신서비스 섹터 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 4분기 실적이 컨센서스에 부합함과 동시에 2023년 연결 영업이익이 통신 3사 중 유일하게 증가 전환할 것으로 예상되며, 2) 2024년 일시적인 실적 부진 양상이 나타날 전망이나 주가에 기반영된 측면이 강하고, 3) 자회사 이익 기여도 및 배당금 유입 증가로 배당이 유지된다고 보면 기대배당수익률 6.7% 이상인 5만원 미만에선 강한 주가 하방 경직성을 나타낼 것으로 예상되기 때문이다. 물론 규제 환경이 좋지 않고 단기 이익 모멘텀이 부재해 당장의 주가 상승을 기대하긴 어려울 전망이다. 하지만 5G Advanced 도입 기대감으로 볼 때 2024년 4분기부터 SKT가 다시 대세 상승기로 진입할 수 있을 것임을 감안하면 배당 투자를 겸비한 장기 투자 매력도가 여전히 높다는 판단이다.

2023년 4분기 연결 영업이익 2,823억원으로 컨센서스에 부합할 전망

SKT는 2023년 4분기에 2,823억원(+11% YoY, -43% QoQ)으로 통신 3사 중 유일하게 컨센서스(영업이익 2,889억원)에 부합하고 2023년 연간으로 연결 영업이익이 증가하는 모습을 보여줄 전망이다. 이동전화매출액이 전분기 수준을 유지할 것이나 전년동기비로는 1% 증가세를 나타낼 전망이다며 마케팅비용은 전분기비 증가하나 전년동기비로는 감소가 예상된다. 5G 순증 가입자수가 크지 않았지만 시장 과열도 없었기 때문이다. 인건비는 전분기비 증가가 예상되나 전년동기비로는 비슷한 수준이 될 전망이다. 2022년 4분기 인건비 역시 높았던 탓이 크다. 감가상각비는 특별한 투자 이슈가 없었던 탓에 전년동기비 비슷한 수준이 예상된다. SK브로드밴드는 꾸준한 매출 성장을 이번 분기에도 이어나갈 것이나 영업비용 증가로 영업이익은 전분기비 감소, 전년동기비 비슷한 수준을 기록할 전망이다. 경쟁사 실적이 부진한 가운데 3사 중 유일하게 투자자들의 기대치에 부합하고 연간 이익 증가를 나타낼 것이라 실적 시즌 투자자들로부터 나쁘지 않은 평가를 받을 것으로 판단된다.

배당 유지/자사주 매입 지속될 전망, 강한 주가 하방 경직성 보일 것

SKT는 장기 배당 투자를 목적으로 하거나 단기 국내 주식 시장을 보수적으로 전망한다면 매수해 볼만한 주식으로 평가한다. 일시적으로 이익 감소 흐름이 나타난다고 해도 자회사 배당금 유입금 및 배당 성향을 감안할 때 배당이 유지되는 가운데 자사주 매입이 2024년에도 진행될 가능성이 높기 때문이다. 높은 기대배당수익률을 기반으로 저가 매수세 유입이 지속될 가능성이 높아 5만원 미만에서는 강한 주가 하방 경직성을 나타낼 것이란 판단이다.



코오롱인더

제한적인 패션부문 성수기 효과 발생

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

코오롱인더의 작년 4분기 영업이익은 275억원으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 화학부문 정기보수, 산업자재부문 비수기 효과 및 패션부문의 제한적인 성수기 효과 발생에 기인한다.

- 1) 산업자재부문 영업이익은 235억원으로 전 분기 대비 15.4% 감소할 전망이다. POM부문의 정기보수 종료에 따른 가동 정상화에도 불구하고, 타이어코드의 판가 인하 영향이 지속되었고, 아라미드도 초기 증설에 따른 비용 발생 및 전방 수요 둔화로 수익성이 전 분기 대비 감소하였기 때문이다.
- 2) 화학부문 영업이익은 142억원으로 전 분기 대비 15.3% 감소할 전망이다. 페놀/에폭시수지의 전방 시장이 일부 회복되었지만, 정기보수 진행으로 주력 제품인 석유수지의 수익성이 감소하였기 때문이다.
- 3) 필름/전자재료부문 영업이익은 -308억원으로 전 분기 대비 적자가 확대될 전망이다. 가동률 조정에 따른 손실 최소화 전략 추진에도 불구하고, 전자/디스플레이 시장이 여전히 부진하고, 재고 처리 등 일부 일회성 비용 등이 예상되기 때문이다.
- 4) 패션부문 영업이익은 216억원으로 작년 동기 대비 16.0% 감소할 전망이다. 이상 고온 현상 발생 등으로 과거 대비 성수기 효과가 둔화되었기 때문이다.
- 5) 기타부문 영업이익은 골프장 사업 비수기 효과로 전 분기 대비 감익이 예상된다.

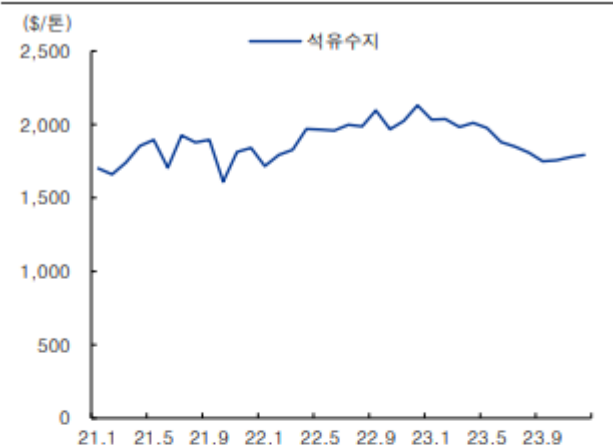
Capex 회수기 돌입

베트남 타이어코드와 아라미드 증설 완료로 제작년과 작년 약 6천억원이 투입된 Capex가 올해에는 천억원대 초반으로 감소하며, 본격적인 투자 회수기에 돌입할 전망이다. 특히 아라미드 증설의 경우 12월 시운전을 통하여 올해부터 실적에 반영될 전망이다. 추가적인 신규 고객사 확보(현재 증설 물량 70% 선주문) 및 펄프 공장 완공 이후 증설 효과가 본격화될 것으로 보인다. 또한 증설 설비는 스마트팩토리 구현으로 중합과 생산공정 전반의 경제성 개선이 예상된다.

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,662	5,367	5,128	5,632	6,507
영업이익	253	242	144	237	374
세전이익	278	170	113	192	324
지배주주순이익	189	180	61	148	251
EPS(원)	6,336	5,937	2,022	4,897	8,291
증가율(%)	-7.3	-6.3	-65.9	142.1	69.3
영업이익률(%)	5.4	4.5	2.8	4.2	5.7
순이익률(%)	4.4	3.5	1.3	2.7	3.9
ROE(%)	8.2	7.1	2.2	5.1	8.2
PER	11.2	6.9	22.0	8.2	4.8
PBR	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.8	6.9	8.6	7.1	5.6

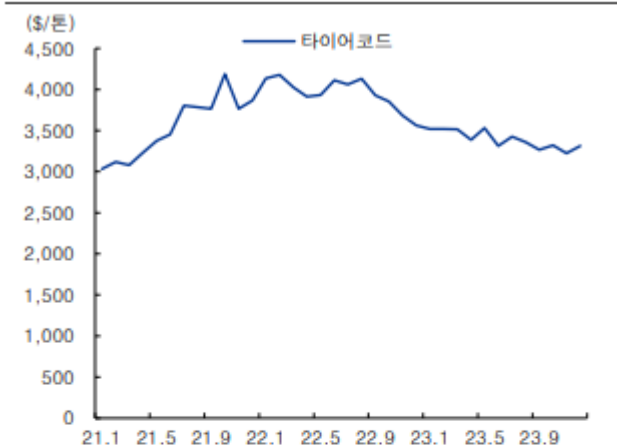
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 석유수지 가격 추이



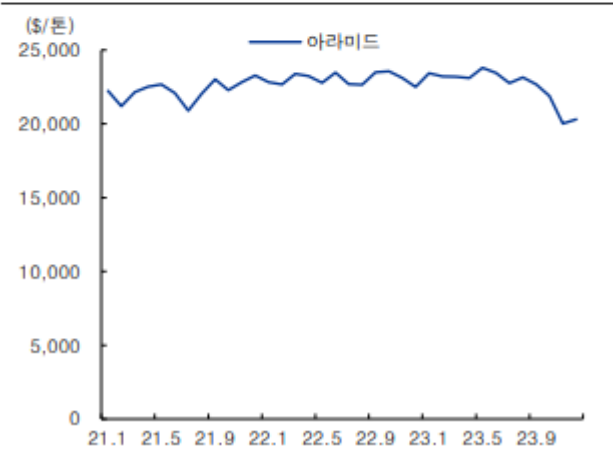
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 PET 타이어코드 가격 추이



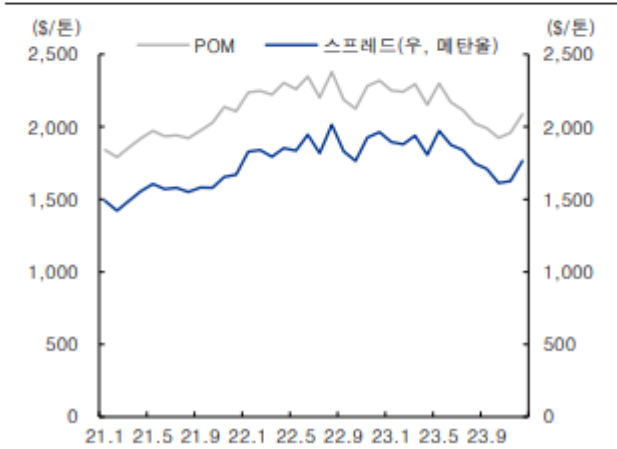
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. 국내 아라미드 가격 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 4. 국내 POM 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA 등, IBK투자증권



코리안리

차별화된 성장 동력 보유

[\[출처\] 유안타증권 정태준 애널리스트](#)

투자의견 BUY, 목표주가 10,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 10,000원을 유지한다. 다만 기존 목표주가 10,000원은 지난 11월 21일 무상증자 영향이 반영되기 이전의 기준이기 때문에, 이를 무상증자 후 기준으로 조정할 경우 실질적으로는 목표주가를 17.3% 상향 조정한 것이다. 동사는 앞으로도 매 4분기마다 동일한 비율의 무상증자를 지속할 계획이며, 무상증자 시 전체 유통주식 수에서 동사가 보유한 자사주의 비율이 감소하기 때문에 자사주 소각과 같은 효과를 발생시킨다는 점에서 긍정적이다.

공동재보험 시장의 본격적인 성장 기대

목표주가를 상향 조정한 가장 큰 이유는 동사의 차별화된 성장 동력인 공동재보험이 이제 본격적으로 확대될 전망이다. 올해부터 경제적 가정 변경 영향으로 요구자본이 증가할 전망이다. 만큼 당사는 자본비율이 낮은 보험사들을 중심으로 가용자본 확대 노력이 나타날 것으로 예상된다. 물론 가용자본 확대 노력은 우선적으로 신계약 CSM 확대를 통해 이루어질 것으로 예상하지만, 이미 과당 경쟁이 이루어지고 있는 현재 상황에서 신계약을 늘리기 위해서는 수익성을 낮추고 양적인 성장에 집중할 수 밖에 없다. 그러나 이는 곧 해약환급금 준비금 증가 폭이 이익을 상회해 배당가능이익이 소진됨을 의미하기 때문에 결국에는 공동재보험에 대한 수요가 증가하는 결과가 나타날 것으로 예상된다.

4Q23E preview

4분기 실적은 저이원 채권 교체매매에 따른 금융상품 처분손실과 IBNR 추가 적립을 통한 선제적 비용 인식에 따라 소폭 적자를 기록할 것으로 예상된다. 그러나 당사는 이를 상반기 중 FVPL 평가익과 기타보험손익 확대로 급격히 증가한 이익을 미래의 이익 재원으로 적립하고자 하는 전략으로 판단하며, 이를 통해 올해에도 안정적인 이익 흐름이 나타날 것으로 예상된다. 4분기 신계약 CSM은 지난 11월 삼성생명과 체결한 7,000억원 규모의 공동재보험 계약으로 크게 증가할 전망이다.

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	-21	-	N/A	-	-
투자손익	18	-	-67.2	-	-
영업이익	-3	-	N/A	-	-
영업외손익	0	-	0.0	-	-
세전이익	-2	-	N/A	-	-
당기순이익	-2	-	N/A	-	-

계산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
영업이익			376	384
세전이익			376	386
당기순이익			291	284
PER (배)		IFRS4	4.5	5.0
PBR (배)			0.33	0.37
수정 배당수익률			7.4	8.4



녹십자

강추위가 지나간다

[\[출처\] 키움증권 허혜민 애널리스트](#)

4분기 실적 기대치 대체로 부합 전망

4분기 매출액은 4,159억원(YoY +1%, QoQ -5%), 영업이익 -76억원(YoY 적지, QoQ 적전)로 시장 컨센서스 매출액 4,186억원과 영업이익 -73억원에 대체로 부합할 것으로 전망된다.

4분기 매출 실적은 특별한 변동사항 없이 평이할 것으로 보여, 전년동기와 유사할 것으로 전망된다. 이에 따라 '23년 연간 매출액은 1조 6,377억원(YoY -4%)가 예상된다.

동사의 4분기 영업이익은 R&D 포함한 판관비용 증가로 고질적인 적자를 기록하고 있으나, 4Q23 영업이익은 적자 폭을 축소 한 -76억원이 예상된다(vs 4Q22 이익 -224억원). 연결자회사 큐레보의 대상포진 백신 관련 2상 비용이 반영되었으나, 지난 '22.12월 큐레보의 지분 희석으로 연결에서 관계사 변경되며 비용 인식에서 제외되었다. 이에 따라 4Q23 연구개발비용은 지난 분기와 유사한 389억원이 예상된다(vs 4Q22 연구개발비용 580억원).

'24년 기저효과 등으로 개선 기대

'24년 연결 매출액은 1조 7,629억원(YoY +8%), 영업이익 738억원(YoY +109%)가 전망된다. 헌터라제의 수출 회복, 독감백신의 국내 점유율 개선 및 대만/이집트 개별국 물량 확대가 전망되며, '24년 건강기능식품 사업부 축소와 효율적인 판관비용 통제로 수익성 회복이 기대된다.

알리글로(IVIG-SN 10%)가 '23.12월 미국 FDA로부터 승인을 받아, 올해 하반기 출시가 예상된다. '24년 매출액은 201억원, '25년 539억원, '28년에는 1,997억원에 도달할 수 있을 것으로 기대한다. 혈액제제로 IVIG 판매 확대되면, 알부민 등의 혈액제제 매출 확대가 가능해 시너지 효과가 가능하며, 하반기로 갈수록 점차 수익성 개선을 기대해본다.

투자의견 Buy, 목표주가 14만원 상향

알리글로 미국 FDA 승인으로 신약가치 100% 상향(기존 85%) 및 환율 조정하여, 신약가치를 기존 2,764억원에서 4,144억원으로 반영하였다. 이에 따라 동사의 목표주가 13만원에서 14만원으로 상향하고, 투자의견 BUY 유지한다. IVIG 신약가치는 하반기 판매가 개시되며 목표가에서 제외될 수 있으나, '25년 알리글로 매출 온기 반영과 탄저백신 및 결핵백신이 국내 허가 승인으로 인한 실적이 개선될 것으로 기대한다.

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,537.8	1,711.3	1,637.7	1,762.9
영업이익	73.7	81.3	35.3	73.8
EBITDA	129.6	146.4	103.1	136.2
세전이익	172.6	85.7	-14.4	27.6
순이익	136.9	69.4	-10.1	21.5
지배주주지분순이익	123.2	65.5	-9.5	20.3
EPS(원)	10,543	5,601	-811	1,735
증감률(% YoY)	52.0	-46.9	적전	흑전
PER(배)	20.7	23.1	-154.7	62.7
PBR(배)	2.00	1.14	1.12	0.96
EV/EBITDA(배)	24.5	15.1	20.3	13.9
영업이익률(%)	4.8	4.8	2.2	4.2
ROE(%)	10.3	5.0	-0.7	1.5
순차입금비율(%)	26.9	29.5	25.2	24.0

자료: 키움증권

파이프라인 현황

	Project	Indication	Research	Preclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Approval	Collaboration	비고	
항역제	GC5107B	선천성 면역결핍증 (IVIG-SN 10%)	[Progress Bar]						진행중		미국 FDA, BLA 제출
	GC5107D	선천성 면역결핍증 (IVIG-SN 10%, 소아)	[Progress Bar]								
	GC5125A	vWF 결핍증	[Progress Bar]								
백신	GC3110	재활성 독감백신	[Progress Bar]						상임화		국내 포함 24개 개발국 허가(WHO PQ 별도)
	MG1111	수두백신(베리셀라)	[Progress Bar]						상임화		국내 출시, WHO PQ 획득
	GC3107A	결핵백신(BCG)	[Progress Bar]								연내 품목허가 신청 예정
	GC3111A	파상풍, 디프테리아, 백일해 백신(Tdap)	[Progress Bar]								
	GC1109	탄저백신	[Progress Bar]								연내 품목허가 신청 예정
	MG1120A(CRV-101)	대상포진백신	[Progress Bar]							Curevo	
	GC3117A(mRNA)	mRNA Flu	[Progress Bar]								2024년 임상 1상 진입 계획
희귀 및 혁신 신약	GC1111F	헌터증후군	[Progress Bar]						상임화	CSL Behring	국내 포함 12개국 판매
	GC1123A	헌터증후군(ICV)	[Progress Bar]						상임화	CSL Behring	미국, 국내 임상 1상 진행 중
	GC1101D	A형 혈우병	[Progress Bar]						상임화		국내 및 중국 허가
	GC2127A	알라질 증후군	[Progress Bar]						허가 완료	Novartis	품목 허가 완료, 출시 준비
	GC1138A(MarzAA)	급한조한 혈소판 무력증	[Progress Bar]								2024년 US 임상 3상 IND 제출
	MG1113A	A형, B형 혈우병	[Progress Bar]								
	GC1126A	면역매개 혈전성 혈소판 감소성 자반증	[Progress Bar]								
	GC1130A	산발리포증후군 A형	[Progress Bar]							Novartis, Kyowa	미국 FDA, ODD(희귀의약품), RPOD(희귀 소아질환 의약품) 지정
	GC1134A	파브리병	[Progress Bar]							Horion	
	GC4003A(mRNA)	SSADH 결핍증	[Progress Bar]							Novartis	mRNA 프로젝트 전환
GC2126A	강글리오시드증	[Progress Bar]							Novartis		

자료: 녹십자, 키움증권 리서치센터



녹십자 증가 단순 3 120 증가 단순 45 8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴 최고 131,100 (12/18) → 배당락(0.00%) LC:19.46 HC:-15.26

