

2017년 10월 13일

**녹십자** (006280.KS/ Hold유지/TP:180,000원상향/CP:207,500원)

**목표주가 상향**

**구완성** (02-768-7977)

*여전히 밸류에이션 부담은 높은 편*

독감백신 성수기 효과 및 혈액제제 브라질 수출 호조로 3분기 호실적 시현 전망. 연구개발비용 통제로 연간 영업이익 전년동기 대비 +19.6% 증가 추정. 2017 예상 PER 36.2배 수준으로 높은 밸류에이션은 부담 요인

• 전 사업부분 고른 실적 성장

- 3분기 연결 매출액 3,470억원(+5.9% y-y), 영업이익 342억원(-1.0% y-y) 추정. 내수부문 매출, 혈액제제 899억원(+10.6% y-y), 백신제제 833억원(+12.8% y-y), ETC(전문의약품) 674억원(-3.9% y-y), OTC(일반의약품) 212억원(+10.0% y-y) 추정. 독감 시즌 및 도입품목 가다실(자궁경부암) 효과로 백신부문 성장 지속 전망. 비타민 등 영양제 판매 증가로 OTC 매출 증가. 수출부문 매출, 혈액제제 243억원(-6.0% y-y), 백신제제 151억원(-16.3% y-y) 추정. 브라질向 IVIG 수출 호조 지속

• 올해는 R&D 비용 통제, 내년은 국내 혈액제제 ASP 상승이 긍정적

- 2017년 연간 연결 매출액 1조2,907억원(+7.7% y-y), 영업이익 939억원(+19.6% y-y) 추정. 연구개발비용 추정치 조정(기존 1,300억원에서 1,224억원으로 변경)으로 실적 추정치 상향 및 목표주가 18만원(기존 16만원)으로 상향. 12개월 선행 EV/EBITDA 18.3배로 상위제약사 평균 14.4배 대비 밸류에이션 부담. 국내 알부민, IVIG 약가는 10월 1일자로 각각 5%, 22% 상향 조정되었으며 이는 동시에 긍정적

• IVIG-SN 미국 허가 내년 2분기로 지연

- IVIG-SN의 미국 허가는 내년 2분기로 지연. 70만L 규모의 오창 신공장 본격적인 가동을 위해선 이란을 비롯한 중동지역의 추가 수주 확보 필요. 추가 수주 확인 또는 IVIG 미국 허가 완료까지 Hold 의견 유지. 4분기 총 100만 L 규모의 캐나다 혈액제제 공장 완공 예정. 그러나 이 공장의 실제 캐나다向 매출은 2019년부터, 미국向 매출은 2020년이나 가능할 전망. 4분기 4가 독감 백신(GC3110B) 및 수두 백신(MG1111) 글로벌 3상 종료 기대

**녹십자 3분기 실적 Preview**

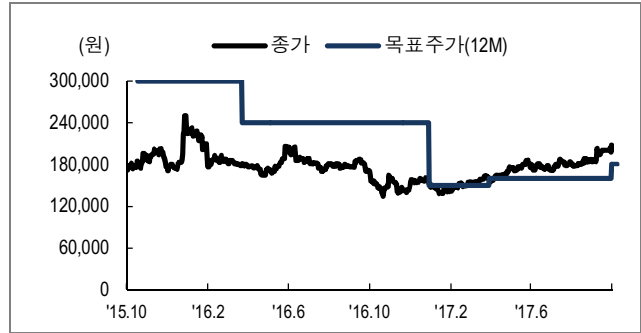
(단위: 십억원, %)

	3Q16	4Q16	1Q16	2Q17	3Q17E					4Q17F
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	327.6	321.0	275.4	330.2	347.0	5.9	5.1	344.2	355.9	338.2
영업이익	34.6	9.0	13.7	34.5	34.2	-1.0	-0.8	24.4	32.8	11.4
<i>영업이익률</i>	10.6	2.8	5.0	10.5	9.9	-	-	7.1	9.2	3.4
세전이익	27.4	23.4	8.7	33.1	32.6	19.2	-1.4	22.7	-	12.9
지배지분순이익	22.4	19.2	4.6	25.2	26.0	16.0	3.0	17.3	26.2	11.2

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2017.10.13	Hold	180,000원(12개월)	-	-
2017.04.11	Hold	160,000원(12개월)	11.5%	-
2017.01.10	Hold	150,000원(12개월)	-0.1%	-
2016.04.04	Buy	240,000원(12개월)	-28.8%	-14.2%
2015.10.29	Buy	300,000원(12개월)	-35.3%	-16.8%

녹십자 (006280.KS)



**종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지**

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 9월 29일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.3%	24.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 "녹십자"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지 사항**

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.