



JW생명과학(상장예정)

글로벌 빅파마에 제품을 공급하는 국내 1위의 수액생산 업체

◎ 결론 : 동사는 국내 cGMP, EUGMP 기준의 생산시설을 갖춘 국내 1위의 수액생산 업체로 오는 10월27일 상장 예정. 안정적인 실적과 성장성 확보, 선진국 규격의 생산시설 보유, 수액 및 소재 R&D를 통한 CDMO 사업확대 등 시장의 관심증가 예상. 특히 2018년부터 유럽지역 등록 후 박스터형 영양수액 공급(약 10년간 1조원 수준의 제품 공급 계약)이 본격화 되면서 동사 실적에 크게 기여할 전망.

❖ 기업개요

- 동사는 JW홀딩스(상장)의 자회사로 전문의약품인 기초수액, 영양수액, 특수수액을 제조, 생산하는 업체임.
- 제품별 매출비중은 2015년 기준 기초수액 38.4%, 영양수액 36.0%, TPN(Total Parenteral Nutrition, 종합영양 수액) 25.6%로 구성
- 주요 매출처는 관계사 JW증외제약(상장)으로 매출비중은 80% 수준, 관계사향 Captive 매출비중이 높아 의존도가 높지만 동사 입장에서는 안정적인 거래처를 확보하고 있는 것으로 판단. 수액은 수술, 입원환자에게는 필수적인 의약품으로 영양공급이 어려운 환자에게 수분, 포도당, 아미노산 등을 공급하는 전문의약품이기 때문에 인구고령화 및 입원환자수 증가와 더불어 꾸준한 수요증가가 예상됨. JW증외제약은 국내 수액시장 점유율 1위업체이기 때문에 동사가 생산한 제품의 매출이 지속적으로 발생 가능.
- 생산시설은 충남 당진에 연간 1억2천만 Bag을 생산할 수 있는 선진국 기준의 대규모 공장 확보.
- 자체 수액 R&D센터를 보유하고 있어 제제연구, 소재연구(신소재 용기) 등의 인프라를 구축하고 있음.
- Non PVC 수액백 필름과 튜브를 제조하는 JW케미타운(지분율 100%)을 자회사로 보유.

❖ 투자포인트

1. 실적안정성: 2015년 매출액 1,239억원, 영업이익 167억원, 순이익 113억원으로 안정적인 실적 지속.
2. 선진국 기준 대규모 생산시설 확보: cGMP, EUGMP 규격의 수액생산 공장을 보유하고 있어 해외 수출시 품목등록 및 허가 용이.
3. 박스터형 영양수액 제품공급 가시화: 2017년 초 유럽등록 작업을 시작해 2018년 유럽등록 완료, 2018년 하반기부터 10년간 1조원 규모(연간 1,000억원) 수준의 매출발생 전망.

❖ Valuation

회사측이 제시한 공모 희망가격은 2016년 예상실적 기준(순이익 167억원)에 PER 16.5배를 적용해 주당 35,000원을 산정, 공모가 밴드 27,000원~32,500원은 2016년 예상실적 기준 PER 12.8배~15.4배 수준으로 제약업종 평균 대비 저평가된 것으로 판단. 국내 제약업종 평균 23~25배 적용할 경우 상장 시 공모가 대비 더 높은 시가총액 형성이 가능할 것으로 전망.

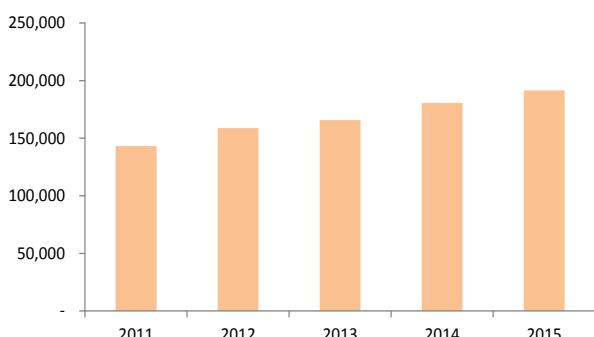
❖ 공모규모 및 일정

공모주식수: 240만주, 공모예정금액: 648억원~780억원, 상장예정주식수: 7,917,277주

수요예측일: 10월10일~11일, 청약예정일: 10월18일~19일, 상장예정일: 10월 27일

국내 기초수액 시장규모 추이

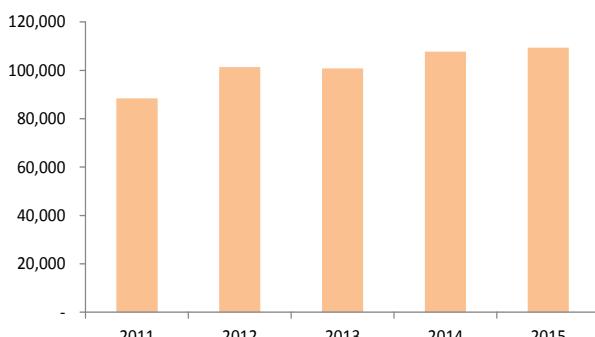
■ 기초수액시장규모(백만원)



자료: IMS, 키움증권 리서치센터

국내 종합영양수액 시장규모 및 추이

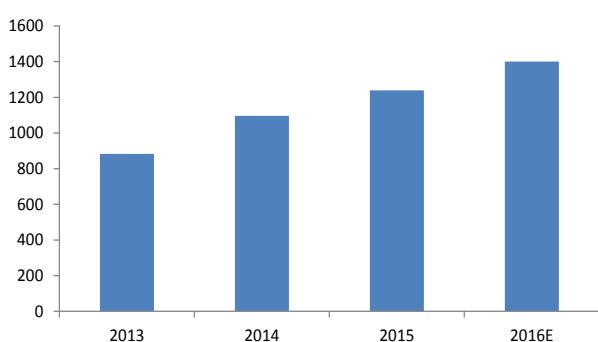
■ 종합영양수액시장규모(백만원)



자료: IMS, 키움증권 리서치센터

JW생명과학 매출액 추이 및 전망

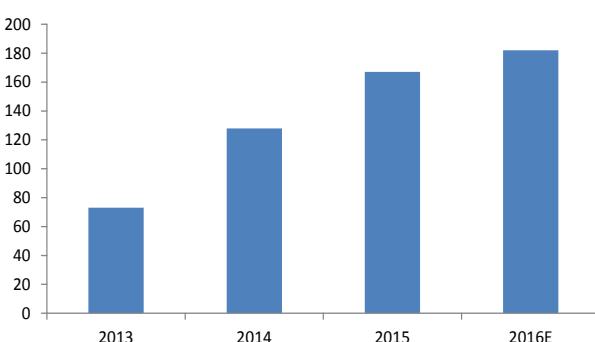
■ 매출액 추이 및 전망(억원)



자료: JW생명과학, 키움증권 리서치센터

JW생명과학 영업이익 추이 및 전망

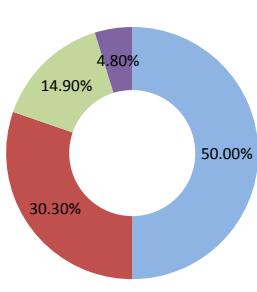
■ 영업이익 추이 및 전망(억원)



자료: JW생명과학, 키움증권 리서치센터

공모 후 주주구성

■ JW홀딩스 ■ 구주매출 ■ 1%이상(에스지에스케이파마, 부산은행) ■ 기타



자료: JW생명과학, 키움증권 리서치센터

보호예수 사항

주주명	주식수(주)	비중(%)	기간
JW홀딩스	3,958,639	50.00%	상장일로부터 6개월
우리사주조합	480,000	6.06%	예탁일로부터 1년
소계	4,438,639	56.06%	
유통가능물량	3,478,638	43.94%	

자료: JW생명과학, 키움증권 리서치센터

- 당사는 10월 4일 현재 'JW생명과학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.