

2018. 4. 3



▲ 제약/바이오
Analyst **이태영**
02. 6098-6658
taeyoung.lee@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (4.2) **52,100 원**

상승여력 -

KOSPI	2,444.16pt
시가총액	4,125억원
발행주식수	792만주
유동주식비율	45.49%
외국인비중	5.63%
52주 최고/최저가	58,400원/27,750원
평균거래대금	35.3억원

주요주주(%)	
JW홀딩스 외 5인	50.12
신영자산운용	6.98
국민연금	6.15

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.5	40.8	80.9
상대주가	-3.2	37.9	59.9



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2013	88.6	7.9	1.6	265	-69.4	8,784	-	-	-	2.4	121.8
2014	111.1	14.6	9.4	1,182	345.7	9,718	-	-	-	12.8	112.9
2015	126.0	18.7	12.9	1,625	37.5	10,462	-	-	-	16.1	117.2
2016	132.3	21.6	15.2	1,915	17.9	11,406	14.3	2.4	8.2	17.5	112.9
2017	143.6	23.8	16.8	2,120	10.7	12,896	19.9	3.3	11.3	17.4	94.4

JW생명과학 234080

EU-GMP 인증 획득

- ✓ EU-GMP 인증 획득 통해 유럽 수출 본격화 전망
- ✓ 올해 1월 12일 실사, 3월 15일 인증 획득
- ✓ 안정적인 국내 실적은 탄탄한 밑거름
- ✓ 올해 말, 늦어도 내년 초 초도 물량 선적 예정
- ✓ 높은 ASP, 낮은 판매 수수료에 따른 마진 개선 기대

국내 수액시장 선두 기업, 해외 진출 가시화

JW 생명과학은 국내 수액시장 전통 강자인 JW 그룹의 수액 연구개발/제조 전담 기업이다. '07년 국내 최초로 3 챔버 영양수액을 출시하였으며, '13년에는 세계 1위 수액 판매업체인 박스터와 3 챔버 주력 제품인 위너프의 독점 공급계약을 체결했다. 한국을 제외한 전 세계를 대상으로 향후 10년간 총 1조원 규모의 수액을 공급 한다는 내용이다. 동사는 이를 위해 당진공장의 증설 및 euGMP, cGMP 인증 과정을 진행해 왔으며, 지난 1월 12일 EMA로부터 실사를 받아 3월 15일 euGMP 인증을 획득했다.

안정적인 국내 실적은 탄탄한 밑거름

기초수액 시장규모의 척도가 되는 국내 병상 수는 '12년 약 60만 병상에서 '16년 약 70만 병상으로 연평균 3.5%씩 꾸준히 증가하고 있다. 영양수액을 투여 받는 환자 수는 이보다 높은 수준인 연평균 6.5%의 성장률을 보였다. 주요 판매사인 JW 중외제약이 지난 수년간 국내 수액업계에서 쌓아온 영업 안정성과 시장 자체의 점진적 성장성은 탄탄한 실적의 밑거름이 될 전망이다.

높은 ASP, 낮은 판매 수수료가 불러올 추가 이익률 개선

현재 유럽 판매 허가를 위한 작업이 진행 중이며, 하반기 초도 물량 선적에 대한 가시성이 매우 높다. 국내의 경우 JW 중외제약이 판매망을 제공하기 때문에 상당한 이익 분배가 이루어 지지만, 수출의 경우 JW 홀딩스에 일부 수수료만 지불하도록 되어 있다. 박스터에 공급하는 ASP는 JW 중외제약의 국내 판매 단가 수준에서 결정될 예정이다. 추가적인 이익률 개선이 기대되는 이유다.

그림1 EMA의 GMP관련 Database인 EudraGMDP에 공개된 JW생명과학 당진공장의 GMP 인증서

**Federaal Agentschap voor Geneesmiddelen en Gezondheidsproducten -
Agence Fédérale des Médicaments et des Produits de Santé**

CERTIFICATE NUMBER: BE/GMP/2018/007

CERTIFICATE OF GMP COMPLIANCE OF A MANUFACTURER ^{1, 2}

Part 1

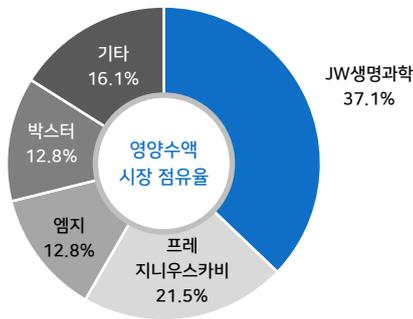
Issued following an inspection in accordance with :
Art. 111(5) of Directive 2001/83/EC as amended

The competent authority of Belgium confirms the following:
The manufacturer: **JW Life Science Corporation**
Site address: **28, Hanjin 1-gil, songak-eup, Dangjin-Si, Chungcheongnam-do, Korea, Republic of**

Has been inspected in connection with marketing authorisation(s) listing manufacturers located outside of the European Economic Area in accordance with Art. 8(2) of Regulation (EC) 726/2004 .

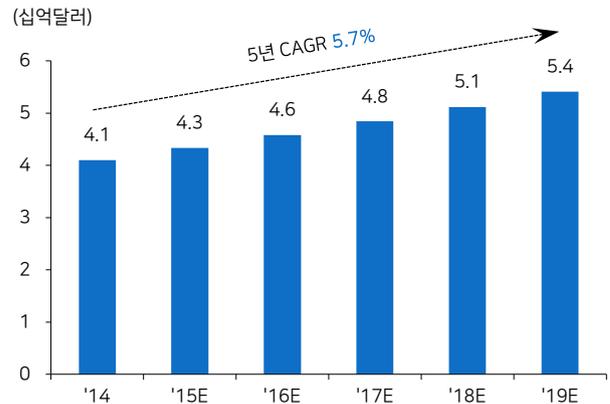
자료: EudraGMDP, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 '15년 국내 영양수액 시장 점유율



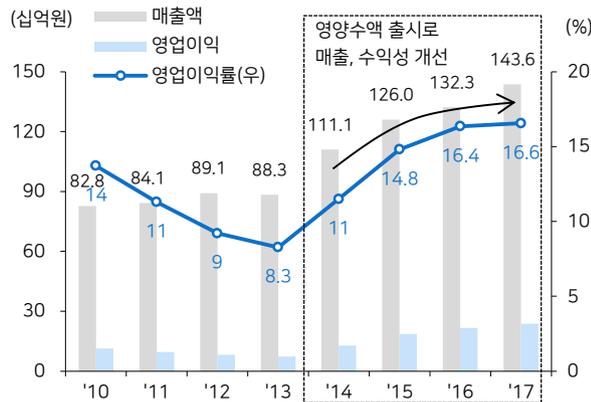
자료: JW생명과학, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 세계 영양수액 시장 전망



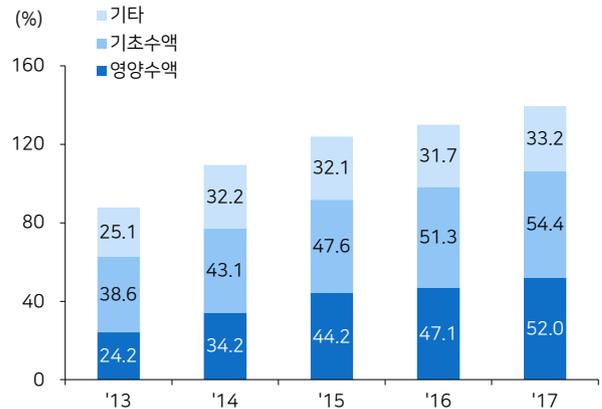
자료: Transparency Market Research, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 JW생명과학 매출 및 영업이익 추이



자료: JW생명과학, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 제품 분류별 매출 추이



자료: JW생명과학, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 영양수액 구성성분 비교

제조(판매)사	JW생명과학	프레지니우스카비	박스터	종근당
제품명	Winuf peri 1450	SmofKabi 1500 peri	PeriolimeIN4E peri	Nutriflex peri
가격	49,833	37,166	32,443	25,063
총 부피(mL)	1,450	1,448	1,500	1,250
총 열량(kcal)	1,000	1,000	1,050	955
단백질/ml	0.03	0.03	0.03	0.03
열량/ml	0.69	0.69	0.70	0.76
지질구성(비율)				
TG	25%	30%		50%
Fish Oil(Omega-3)	20%	15%		
Olive Oil	25%	25%	80%	
Soybean Oil	30%	30%	20%	50%
'16 시장 점유율	29.25	11.77	10.6	8.27

자료: 한양대학교병원, 약학정보원, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 JW중외그룹의 당진 생산단지



자료: JW생명과학, 메리츠증권증권 리서치센터

JW 생명과학 (234080)

Income Statement

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	88.6	111.1	126.0	132.3	143.6
매출액증가율 (%)	-0.5	25.4	13.3	5.0	8.5
매출원가	71.9	86.5	95.8	98.0	106.4
매출총이익	16.7	24.7	30.2	34.3	37.2
판매관리비	8.8	10.1	11.6	12.7	13.4
영업이익	7.9	14.6	18.7	21.6	23.8
영업이익률	8.9	13.1	14.8	16.4	16.6
금융손익	-5.1	-4.1	-2.6	-2.4	-2.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	1.7	-0.1	-0.0	0.1
세전계속사업이익	3.7	12.2	16.0	19.2	21.5
법인세비용	2.1	2.8	3.2	4.1	4.7
당기순이익	1.6	9.4	12.9	15.2	16.8
지배주주지분 순이익	1.6	9.4	12.9	15.2	16.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름	10.8	13.8	25.9	16.1	22.1
당기순이익(손실)	1.6	9.4	12.9	15.2	16.8
유형자산상각비	11.3	11.7	12.2	12.7	10.7
무형자산상각비	0.2	0.4	0.4	0.5	0.4
운전자본의 증감	-4.6	-10.9	-2.7	-14.8	-8.1
투자활동 현금흐름	-4.2	-11.3	-24.7	-11.3	-9.0
유형자산의증가(CAPEX)	-3.0	-7.7	-23.1	-13.4	-8.8
투자자산의감소(증가)	-0.2	-0.0	-0.2	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-6.5	-2.6	-0.4	-5.3	-13.1
차입금의 증감	-6.0	-1.9	5.7	1.1	-8.4
자본의 증가	-16.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.1	-0.0	0.8	-0.5	-0.1
기초현금	0.0	0.1	0.1	0.9	0.4
기말현금	0.1	0.1	0.9	0.4	0.3

Balance Sheet

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	28.3	36.7	38.8	47.3	55.0
현금및현금성자산	0.1	0.1	0.9	0.4	0.3
매출채권	17.1	21.7	20.2	31.6	41.1
재고자산	10.8	12.3	14.8	13.8	12.2
비유동자산	125.9	127.1	141.1	145.0	143.6
유형자산	120.6	118.3	133.1	136.8	135.2
무형자산	4.7	5.2	4.3	4.3	4.3
투자자산	0.5	0.6	0.7	0.9	1.1
자산총계	154.2	163.8	179.9	192.2	198.5
유동부채	75.6	77.2	82.3	81.1	74.3
매입채무	5.8	6.6	6.6	10.0	11.8
단기차입금	52.7	49.4	59.2	54.7	40.0
유동성장기부채	0.1	0.0	0.0	0.0	5.0
비유동부채	9.1	9.7	14.8	20.8	22.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	2.6	8.4	14.0	15.4
부채총계	84.7	86.9	97.1	101.9	96.4
자본금	39.6	39.6	39.6	39.6	39.6
자본잉여금	28.3	28.3	28.3	28.3	28.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	1.6	9.0	14.9	22.4	34.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	69.5	76.9	82.8	90.3	102.1

Key Financial Data

	2013	2014	2015	2016	2017
주당데이터(원)					
SPS	14,392	14,035	15,908	16,709	18,138
EPS(지배주주)	265	1,182	1,625	1,915	2,120
CFPS	3,518	3,719	4,154	4,570	4,686
EBITDAPS	3,160	3,362	3,950	4,396	4,408
BPS	8,784	9,718	10,462	11,406	12,896
DPS	93	771	808	600	1,000
배당수익률(%)				2.2	2.4
Valuation(Multiple)					
PER				14.3	19.9
PCR				6.0	9.0
PSR				1.6	2.3
PBR				2.4	3.3
EBITDA	19.5	26.6	31.3	34.8	34.9
EV/EBITDA				8.2	11.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.4	12.8	16.1	17.5	17.4
EBITDA 이익률	22.0	24.0	24.8	26.3	24.3
부채비율	121.8	112.9	117.2	112.9	94.4
금융비용부담률	5.8	3.7	2.0	1.8	1.6
이자보상배율(x)	1.5	3.6	7.2	9.0	10.1
매출채권회전율(x)	5.7	5.7	6.0	5.1	4.0
재고자산회전율(x)	8.8	9.6	9.3	9.2	11.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이태영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율