

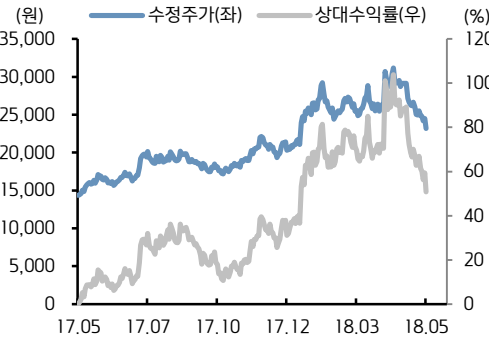
시가총액 (5/16)	3,674 억원
자기자본 (2018.3)	972 억원
현재가 (18/05/16)	23,200 원

KEY Word

- ◎ 독보적인 시장지배력을 지닌 국내 수액시장 No.1 기업
- ◎ EU GMP 인증 획득, 이젠 해외로
- ◎ 안정적인 국내 실적, 꾸준한 중장기 이상향 전망

Not Rated

52주 최고가	31,150원
52주 최저가	14,450원
수익률 (절대/상대)	
1개월	-20.5% / -20.6%
6개월	13.3% / 16.8%
12개월	61.7% / 50.9%
발행주식수	15,835천주
일평균거래량(3M)	107천주
외국인 지분율	5.47%
주당배당금('17)	1,000원



IFRS연결(억원)	2014	2015	2016	2017
매출액	1,111	1,260	1,323	1,436
영업이익	146	187	216	238
증감율(%)	84.9	27.7	15.9	9.9
순이익(지배)	94	129	152	168
영업이익률(%)	13.1	14.8	16.4	16.6
ROE(%)	12.8	16.1	17.5	17.4
PER(배)	N/A	N/A	14.3	19.9
PBR(배)	N/A	N/A	2.4	3.3

투자포인트

독보적인 시장지배력을 지닌 국내 수액시장 No.1 기업

- JW생명과학은 기초 수액 및 TPN 시장에서 M/S 42%를 차지해 국내 수액시장에서 독보적인 시장지배력을 보유. 동사가 수액 및 용기의 연구개발 및 제조를 전담하고 JW중외제약이 국내 유통, JW홀딩스가 해외 유통을 담당하는 구조로 수직 계열화 완성
- '06년 국내 최초 소형 Non PVC Bag 발매, '07년 국내 최초 3챔버 수액 제품화 등 기술적 우위를 바탕으로 '13년 미국 Baxter사와 3챔버 주력 제품인 워너프 독점 공급 계약 체결. 앞으로 10년간 미국과 유럽을 포함한 글로벌 시장에 총 1조원 규모의 수액을 공급한다는 내용

EU-GMP 인증 획득, 이젠 해외로

- 동사는 Baxter향 수액 공급을 위해 당진공장의 증설 및 EU-GMP, CGMP 인증을 진행해왔으며 지난 1월 12일 EMA의 실사를 거쳐 3월 15일 아시아 최초로 영양 수액제 EU GMP 승인을 완료함
- 이에 따라 '19년 상반기 영국, 독일, 스웨덴 등 유럽 7개 국가에서, 하반기 벨기에, 프랑스, 스페인 등 유럽 11개국에서 TPN을 출시할 것으로 기대됨. TPN의 경우 영업이익률이 20% 중후반에 이르고 있어 제품 믹스 개선으로 수익성 역시 향상될 것으로 예상됨
- 3챔버 영양수액은 글로벌 8천억원 이상의 시장을 형성하고 있으며, 최근 3년간 CAGR 27%의 고성장을 보이고 있음. 동사의 Baxter향 매출은 향후 연간 당진 공장 CAPA인 1,000억원 수준에 근접할 것으로 전망됨

안정적인 국내 실적, 꾸준한 중장기 이상향 전망

- 동사는 기초수액에서 TPN, 영양수액까지 다양한 제품군으로 매출 밸런스를 확보했으며, 특정 제품군에 치우치지 않은 균형 잡힌 성장 기초를 유지하고 있음
- 해외 실적 가시화 모멘텀 이외에도 국내 고령환자의 재원 일수 증가에 따른 지속 성장이 전망됨
- 1Q18 동사의 분기실적은 연구개발비 환입 이슈로 시장 기대치를 하회했으나, 2019년 이후 양적/질적 측면에서 견조한 실적 성장을 전망함. 2019년 동사는 매출액 1,950억원 (+25.8% YoY), 영업이익 350억원 (+45.8% YoY)으로 고성장을 기록할 것으로 추정하고 있음

□ 매출구성 (2018.03, 별도)

- 매출액 350억원
- 기초수액 39.8%
 - 특수수액 14.7%
 - 영양수액 7.4%
 - TPN 28.7%
 - HEMO 8.5%
 - 기타 0.8%

□ 지분구성 (2018.4)

- JW홀딩스(외5인) 46.61%

회사개요

- 설립: 1994년 5월 10일
- 유가증권시장 상장: 2016년 10월 27일
- 주소: 충청남도 당진시 송악읍 한진 1길 28
- 완제 의약품 제조업으로 주요제품은 기초수액, 영양수액, 특수수액
- JW그룹의 수액관련 노하우를 집중시켜 탄생한 수액 비즈니스 기업
- 사업부 구성 : 기초수액(생명유지에 필수적인 수분, 전해질, 당을 공급하는 수액), 영양수액, TPN(인체에 필요한 종합영양소)
- 사업부문별 매출 구성 : 기초수액(39.8%), 특수수액(14.7%), 영양수액(7.4%), TPN(28.7%)
HEMO(8.5%), 기타(0.8%) (2018.03.31 기준)

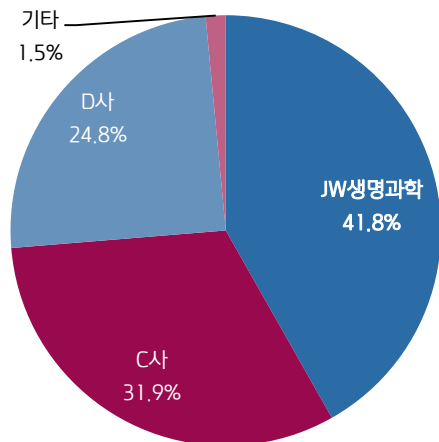
JW 중외 제약 주요 제품 현황

(단위:백만원)

품목	구체적용도	주요상표	매출액	비율(%)
기초수액	수분·전해질 보급 등	중외엔에스 주사액 외	13,948	39.8
특수수액	항생제, 관류 등	크린조, 트리젤 주 외	5,139	14.7
영양수액	아미노산 보급	닥터라민주 외	2,595	7.4
TPN	칼로리·필수 지방산 보급 등	위너프주 외	10,064	28.7
HEMO	인공신장투석 관류	헤모비텍스0.1%1호액 외	2,967	8.5
기타	기타	목사멘틴듀오시럽 외	294	0.8

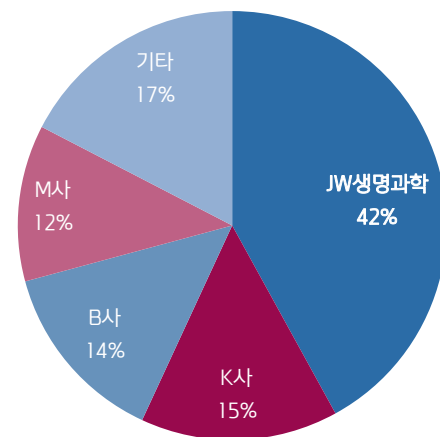
자료: JW생명과학, 키움증권 (2018.3.31 기준)

2017년 기초수액시장 점유율



자료: JW생명과학, 키움증권

2017년 TPN 시장 점유율



자료: JW생명과학, 키움증권

JW당진생산단지

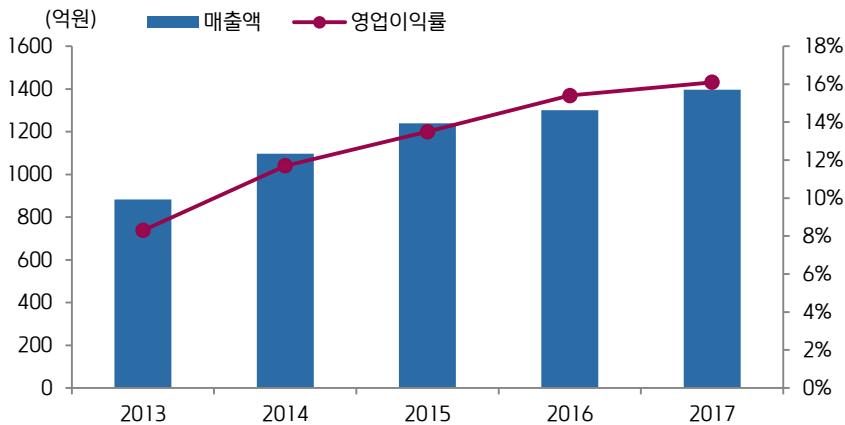
부지	142,579㎡ (국제규격 축구장 24개)
건물	185,860㎡
창고	8,400㎡ (24,000 cell)
주요 설비	수원공급 설비, 첨단 약액제조 설비, 자동화된 충전 및 이송 설비, 국내 최대규모 물류설비 (13,500개 팔렛 규모)
생산능력	연간 1억2천만 Bag 이상의 수액 생산능력 확보 - 연간 1천억원 규모 추정

JW당진생산단지 전경



자료: JW생명과학, 키움증권

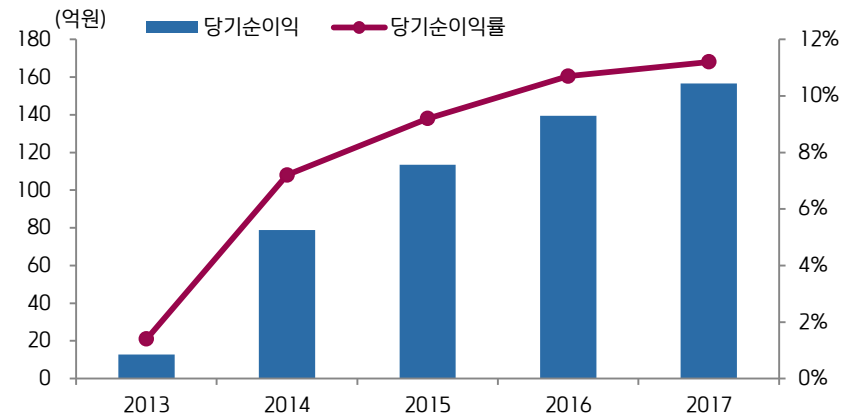
연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: JW생명과학, 키움증권

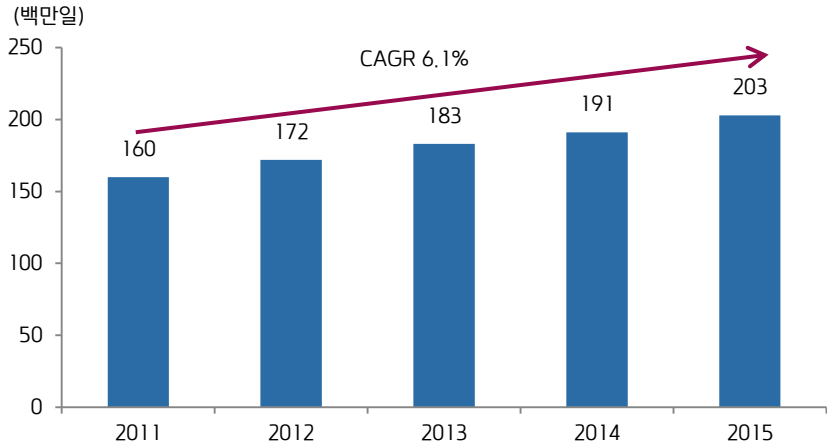
자료: JW생명과학, 키움증권

당기순이익 및 당기 순이익률 추이



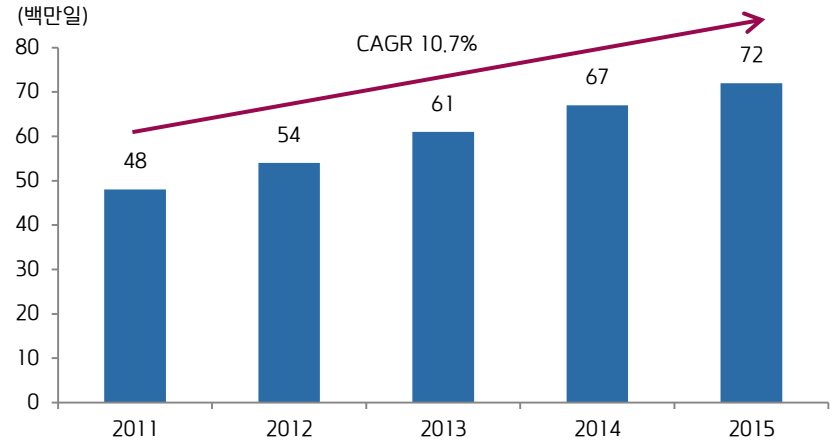
자료: JW생명과학, 키움증권

국내 병원 자원 일수 추이



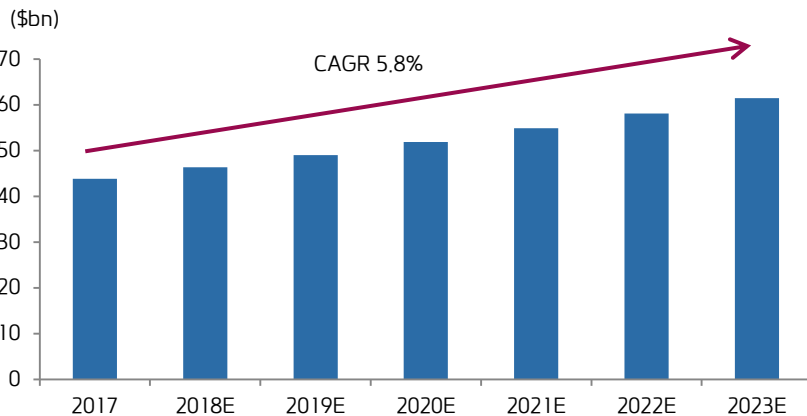
자료: 보건산업정보통계센터, 키움증권

65세 이상 고령환자 자원일수 추이



자료: 보건산업정보통계센터, 키움증권

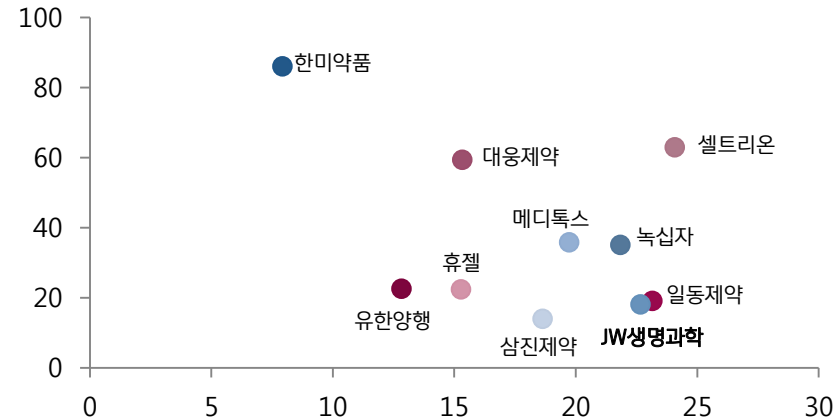
세계 영양수액 시장 전망



자료: Zion Market Research, 키움증권

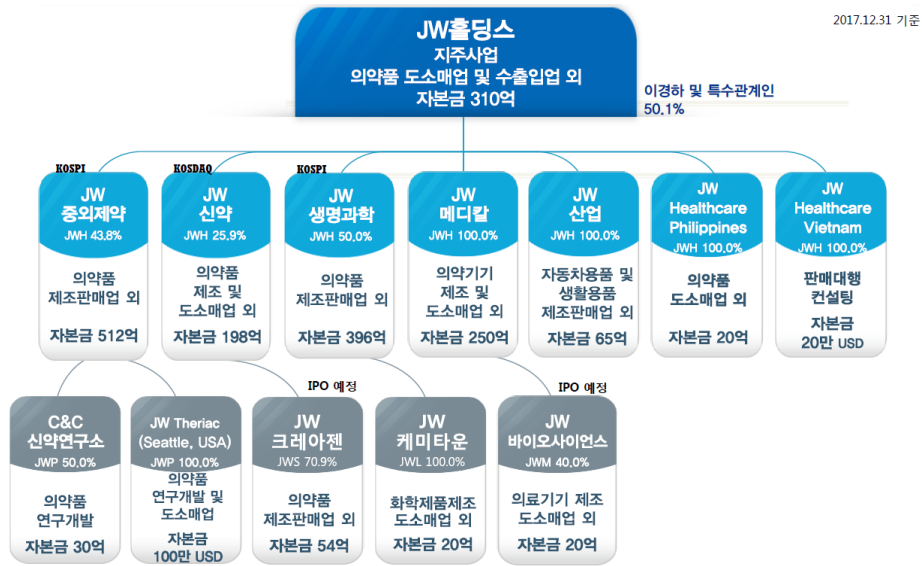
Peer Group 밸류에이션

(x축: 12M Fwd EPS Growth, y축: 12M Fwd PER)



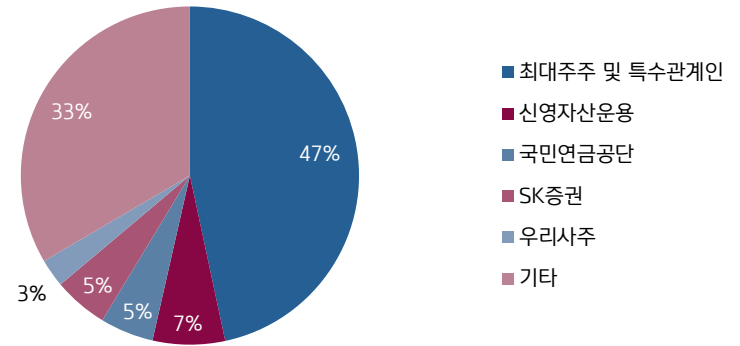
자료: Fnguide, 키움증권
주: 컨센서스 없는 종목은 2017년 수치로 대체

JW그룹 지배구조



자료: JW생명과학(2017.12.31 기준)

JW생명과학 주주구성



자료: JW생명과학(2018.3.31 기준), 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 5월 16일 현재 'JW생명과학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%