

2023. 4. 6



Company Analysis | 제약/바이오

Analyst 강하나

02 3779 8808_kangx687 @ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	30,000 원
현재주가	21,800 원
상승여력	37.6%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(4/5)	2,495.21 pt
시가총액	4,978 억원
발행주식수	22,835 천주
52주 최고가/최저가	30,011 / 16,656 원
90일 일평균거래대금	16.71 억원
외국인 지분율	7.5%
배당수익률(23.12E)	1.7%
BPS(23.12E)	12,761 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 4.8%
	6개월 7.7%
	12개월 -12.4%
주주구성	JW 홀딩스 (외 8인) 42.9%
	자사주 (외 1인) 1.2%
	JW 중외제약우리아사주 (외 1인) 0.0%

Stock Price



JW중외제약 (001060)

1Q23 Preview: 탈모와 AI, 실적도 상저하고

1Q23 Preview: 연구개발비용 급증으로 실적성장 슬로우

1Q23 실적은 연결 매출액 1,812억원(+15.9% yoy, -6.2% qoq), 영업이익 118억원(-11.3% yoy, -60.9% qoq)으로 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다. 이유는 1)통풍치료제의 국내 임상3상 진입과 글로벌 임상(영국 등)에 따른 순수 연구개발비용 증가, 2)핵심 파이프라인(탈모치료제 JW0061과 고형암 항암제 JW2286)의 연구개발비용이 1Q22 대비 2배 반영되기 때문이다. 2023년 실적은 상저하고 아토피치료제 마일스톤(약 200억원)과 탈모치료제 라이선스 아웃 여부가 확실해질 2H23~2024를 기대해 볼 만 하다.

당장의 실적보다는 의약품별 성장세와 시로 찾아낸 후보물질들!

본업 실적만으로도 연간 고성장을 기록하고 있고, 헴리브라의 2월 건보 급여 확대에 따라 기존 항체 환자에서 혈우병 비항체(A형 혈우병 환자의 92%)와 항체 환자 모두가 건보 적용을 받게 되어 2H23부터는 +50% yoy 이상의 매출 성장세가 예상된다(2022년 매출 58억원). 헴리브라는 글로벌 시장 1위의 혈우병 치료제인 만큼 보험적용이 개시될 2H23부터 성장세가 확인될 것이다. 또한 동사의 핵심 의약품인 리바로 패밀리를 중 리바로젯은 +947.4% yoy의 고성장을 보이고 있고 1Q23에만 130억원이 예상되며 2H23로 갈수록 성장세가 두드러질 것이다. 본업 성장세와 더불어 독일 머크(국내 최초)와의 신약개발 협력, AI 플랫폼을 활용한 후보물질 도출 및 임상 진전이 눈에 띄는 모습이다. AI 플랫폼을 몇십년간 구축하여 자체적으로 주얼리와 콜로버를 개발해 10개 이상의 신약 후보물질을 도출, 그 중 2개를 라이선스아웃(심시어, 레오파마)한 이력이 있으므로 AI 플랫폼에도 주목해볼 만하다.

투자의견 Buy, 목표주가 30,000원 유지

리바로젯이 올해 두 배 이상의 처방 수(2022년 325억원, 2023년 예상 730억원)에 도달하게 된다면 2023년 성장세는 두드러질 것이다. 2023년은 ETC와 영양수액제의 고성장이 계속될 것이고, 밸류에이션 메리트(2023E 9.5x)에 파이프라인들의 업사이드가 기대되므로 투자의견 Buy, 목표주가 30,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	607	684	756	795	835
영업이익	31	63	68	88	98
순이익	-1	32	48	67	78
EPS (원)	-64	1,452	2,216	3,097	3,637
증감률 (%)	적지	흑전	52.7	39.7	17.5
PER (x)	n/a	19.2	9.8	7.0	6.0
PBR (x)	2.6	2.7	1.7	1.4	1.2
영업이익률 (%)	5.1	9.2	9.0	11.1	11.7
EBITDA 마진 (%)	7.8	11.3	10.8	12.8	13.3
ROE (%)	-0.5	14.3	17.9	20.6	20.2

주: IFRS 연결 기준

자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

JW중외제약 1Q23 Preview

표1 JW 중외제약 1Q23 Preview

(억원)	1Q23	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	기존 추정치	컨센서스
매출액	1,812	1,563	15.9%	1,932	-6.2%	1,812	1,773
영업이익	118	133	-11.3%	302	-60.9%	140	140

자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 연결 기준

표2 (변경 후) JW 중외제약 실적 추이 및 전망

구분 (억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,563	1,650	1,698	1,932	1,812	1,844	1,938	1,966	6,018	6,843	7,560	7,948
yoy	10.0%	13.0%	14.0%	14.0%	15.9%	11.8%	14.1%	1.8%	10.9%	13.7%	10.5%	5.1%
매출총이익	643	652	697	888	753	769	809	853	2,411	2,880	3,184	3,436
yoy	9.1%	17.1%	28.5%	35.4%	17.1%	17.9%	16.1%	-3.9%	32.1%	19.5%	10.6%	7.9%
GPM %	41.1	39.5	41.0	46.0	41.6%	41.7%	41.7%	43.4%	40.1%	42.1%	42.1%	43.2%
영업이익	133	94	116	302	118	143	186	231	355	630	678	882
yoy %	42.2%	369.2%	52.7%	145.5%	-11.3%	52.1%	60.3%	-19.5%	1589.5	48.7	6.4	30.1
OPM	8.5%	5.7%	6.8%	15.6%	6.5%	7.8%	9.6%	11.7%	5.9%	8.0%	9.0%	11.1%

자료: 사업보고서 품목별 사항 확인 후 업데이트 예정, 2024년에는 라이선스 수익 반영, 이베스트투자증권 리서치센터, 연결 기준

표3 (변경 전) JW 중외제약 실적 추이 및 전망

구분 (억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E
매출액	1,563	1,650	1,698	1,932	1,812	1,844	1,938	1,966	5,426	6,066	6,843	7,560
yoy	10.0%	13.0%	14.0%	14.0%	15.9%	11.8%	14.1%	1.8%	6.3%	11.8%	12.8%	10.5%
매출총이익	643	652	697	888	753	769	809	853	1,825	2,344	2,880	3,184
yoy	9.1%	17.1%	28.5%	35.4%	17.1%	17.9%	16.1%	-3.9%	13.2%	28.4%	22.9%	10.6%
GPM %	41.1	39.5	41.0	46.0	41.6	41.7	41.7	43.4	33.6	38.6	42.1	42.1
영업이익	133	94	116	302	140	143	178	225	21	312	645	686
yoy %	42.2%	369.2%	52.7%	145.5%	5.3%	52.1%	53.4%	-25.5%	흑존	1385.7	106.7	6.4
OPM	8.5%	5.7%	6.8%	15.6%	7.7%	7.8%	9.2%	11.4%	0.4%	5.1%	9.4%	9.1%

자료: 사업보고서 품목별 사항 확인 후 업데이트 예정, 이베스트투자증권 리서치센터, 연결 기준

JW중외제약의 next 라이선스 계약 후보 JW0061

동사는 AI 신약개발 플랫폼 클로버로 도출한 탈모치료제 JW0061는 피부와 모낭 줄기세포에 있는 Wnt 신호전달 경로를 활성화해 모낭증식과 모발재생을 촉진하는 기전이다. Wnt 표적으로 미국, 유럽, 일본 등 특허 출원을 완료하고 3월 27일에 해외 첫 특허 등록을 완료했다. 아직은 머리가 빠지는걸 억제하는 탈모치료제만 존재하는 만큼, 모발 재생을 촉진하고 모낭을 생성하는 발모 효과의 치료제의 개발은 혁신적이다. JW0061은 1H24 임상 진입을 계획하고 있고 현재 GLP 비임상 독성평가를 하고 있으며 미국 피부과 핵심의료진들과 공동연구를 진행 중이다. 동사는 과거에도 클로버로 도출한 후보물질을 독성평가 이후 라이선스 아웃 한 이력이 있기 때문에 JW0061의 라이선스 계약 가능성이 대두되고 있다.

JW 중외제약 (001060)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	366	425	448	499	573
현금 및 현금성자산	33	-14	-21	15	76
매출채권 및 기타채권	157	148	159	162	169
재고자산	103	112	126	132	146
기타유동자산	73	179	185	189	182
비유동자산	267	203	226	227	229
관계기업투자등	99	66	76	80	84
유형자산	116	120	118	115	113
무형자산	21	16	17	16	15
자산총계	633	628	674	725	802
유동부채	283	380	316	313	319
매입채무 및 기타채무	90	128	114	131	137
단기금융부채	125	185	135	115	115
기타유동부채	67	67	67	67	67
비유동부채	162	22	73	71	72
장기금융부채	136	1	51	49	49
기타비유동부채	26	21	22	22	23
부채총계	445	402	389	384	391
지배주주지분	201	240	295	351	421
자본금	57	58	58	58	58
자본잉여금	97	106	106	106	106
이익잉여금	59	83	122	180	249
비지배주주지분(연결)	-13	-15	-10	-10	-10
자본총계	189	226	285	341	411

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	18	-150	58	85	77
당기순이익(손실)	-1	32	48	67	78
비현금수익비용가감	72	-102	49	11	13
유형자산감가상각비	14	13	13	12	12
무형자산상각비	2	1	1	1	1
기타현금수익비용	54	-116	35	-3	-1
영업활동 자산부채변동	-46	-80	-39	7	-14
매출채권 감소(증가)	-41	10	-11	-3	-7
재고자산 감소(증가)	-3	-10	-13	-7	-14
매입채무 증가(감소)	4	37	-14	17	7
기타자산, 부채변동	-6	-117	0	0	0
투자활동 현금	-23	58	-28	-18	-7
유형자산처분(취득)	56	-17	-10	-10	-10
무형자산 감소(증가)	-5	4	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	-29	72	-16	-9	3
기타투자활동	-45	0	0	0	0
재무활동 현금	27	44	-37	-30	-9
차입금의 증가(감소)	34	60	-50	-20	0
자본의 증가(감소)	-7	-16	13	-10	-9
배당금의 지급	-7	7	-9	-9	-9
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	23	-47	-7	36	61
기초현금	10	33	-14	-21	15
기말현금	33	-14	-21	15	76

자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	607	684	756	795	835
매출원가	372	396	438	451	473
매출총이익	234	288	318	344	362
판매비 및 관리비	203	225	251	255	265
영업이익	31	63	68	88	98
(EBITDA)	47	77	82	102	111
금융손익	-6	-5	-4	-4	-4
이자비용	7	7	6	6	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-13	0	-1	3
세전계속사업이익	21	44	63	83	97
계속사업법인세비용	22	13	15	17	19
계속사업이익	-1	32	48	67	78
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	32	48	67	78
지배주주	-1	32	48	67	78
총포괄이익	-1	66	42	67	78
매출총이익률 (%)	38.6	42.1	42.1	43.2	43.4
영업이익률 (%)	5.1	9.2	9.0	11.1	11.7
EBITDA 마진률 (%)	7.8	11.3	10.8	12.8	13.3
당기순이익률 (%)	-0.2	4.6	6.3	8.4	9.3
ROA (%)	-0.2	5.0	7.4	9.5	10.2
ROE (%)	-0.5	14.3	17.9	20.6	20.2
ROIC (%)	-0.8	15.8	15.4	19.9	22.2

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	19.2	9.8	7.0	6.0
P/B	2.6	2.7	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	14.1	9.9	8.3	6.0	5.1
P/CF	7.6	n/a	5.2	6.5	5.5
배당수익률 (%)	1.4	1.3	1.7	1.7	1.8
성장성 (%)					
매출액	10.8	12.8	10.5	5.1	5.1
영업이익	흑전	101.9	7.6	30.1	10.8
세전이익	흑전	116.3	42.2	31.7	16.3
당기순이익	적지	흑전	51.9	39.1	17.3
EPS	적지	흑전	52.7	39.7	17.5
안정성 (%)					
부채비율	235.8	178.1	136.6	112.5	95.2
유동비율	129.6	111.8	141.8	159.5	179.4
순차입금/자기자본(x)	87.9	66.2	52.9	25.8	8.3
영업이익/금융비용(x)	4.3	9.2	10.8	14.4	16.5
총차입금 (십억원)	261	186	186	164	164
순차입금 (십억원)	166	149	151	88	34
주당지표 (원)					
EPS	-64	1,452	2,216	3,097	3,637
BPS	8,793	10,393	12,761	15,199	18,202
CFPS	3,019	n/a	4,177	3,358	3,929
DPS	316	375	375	375	400

JW중외제약 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2022.04.20	변경	강하나										
		2022.04.20	Buy	40,000	-22.8		-36.8							
		2022.07.12	Buy	37,500	-32.3		-41.1							
		2022.09.30	Buy	30,000										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강하나).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기	8.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)