

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

매수(신규)

목표주가 40,000원

현재가 (11/28) 29,250원

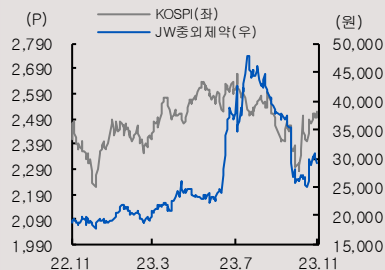
KOSPI (11/28)	2,521.76pt
시가총액	692십억원
발행주식수	24,440천주
액면가	2,500원
52주 최고가	48,000원
최저가	17,773원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	10.6%
배당수익률 (2023F)	1.2%

주주구성
JW홀딩스 외 7 인 42.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	26%	48%
절대기준	11%	24%	55%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	40,000	-	-
EPS(23)	1,384	-	-
EPS(24)	2,539	-	-

JW중외제약 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

JW중외제약 (001060)

저평가된 제약 성장주

23년 연결 매출액 +9.1% YoY, 영업이익 +50.7% YoY 성장 기대

JW중외제약은 국내 점유율 1위의 수액 제조/판매사로 리바로, 헴리브라, 악템라 등 핵심 품목의 매출 비중이 전체 매출의 72% 차지, 안정적인 매출 성장을 지속하고 있는 ETC 중심의 제약사다.

리바로 패밀리(고지혈증 치료제)는 22년 206.3% 성장에 이어 올해 3분기 누적 매출 기준 30.9% 성장, 지난 5월부터 급여가 확대된 헴리브라(A형 혈우병 치료제)는 3분기 누적 매출 기준 239.5% 성장하는 등 23년 핵심 품목은 성장은 지속되고 있다. 4분기에도 이러한 흐름은 지속될 것으로 기대, 이에 따라 23년 연결기준 매출액 7,469억원(+9.1% YoY), 영업이익 949억원(+50.7% YoY, OPM 12.7%)으로 전망한다.

오리지널 판권 도입 전략, 영업이익 상승의 핵심 열쇠

동사의 핵심 품목 중 매출 성장을 견인하고 있는 리바로패밀리, 헴리브라, 악템라, 듀파락, 페린젝트 등은 오리지널 제약사로부터 판권을 도입한 품목이다. 동사는 글로벌 제약사와 코프로모션을 통해 국내 판권을 확보하는 국내 제약사들과 달리 재계약 불발에 따른 매출 감소 리스크를 최소화하기 위해 오리지널사로부터 국내 판권을 확보하는 전략을 취하고 있다.

따라서 재계약 리스크 없이 안정적인 매출 성장을 지속할 수 있고 코프로모션 대비 높은 영업이익률 또한 확보 할 수 있어 도입 품목의 매출 성장이 영업이익 확대로 이어질 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

투자의견 매수, 목표주가 40,000원 커버리지 개시

JW중외제약에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 40,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사의 목표주가는 2024년 EBITDA 추정치 1,130억원에 국내 대형 제약사의 12개월 Fwd EV/EBITDA 평균 8.1배를 적용했다. 동사는 핵심 품목의 성장으로 24년에도 9.3% 매출 상승이 기대되는 가운데 24년 탈모/항암 신약 파이프라인의 임상 진입에 따른 R&D 비용 증가에 불구하고 영업이익 또한 7.2% 성장이 가능하다고 판단, 밸류에이션 측면에서 매력도가 높아 긍정적인 주가흐름을 기대한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	607	684	747	817	876
영업이익	31	63	95	102	109
세전이익	21	45	42	79	93
지배주주순이익	-1	32	34	62	74
EPS(원)	-40	1,316	1,384	2,539	3,028
증가율(%)	-93.6	-3,388.3	5.2	83.4	19.3
영업이익률(%)	5.1	9.2	12.7	12.5	12.4
순이익률(%)	-0.2	4.4	4.4	7.5	8.3
ROE(%)	-0.5	14.4	13.3	20.8	20.5
PER	-553.5	14.0	21.1	11.5	9.7
PBR	2.7	1.9	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	14.1	6.9	7.2	6.4	5.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. JW중외제약 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주)

	가치	비고
영업가치	948	24년도 예상 EBITDA에 24F 중견제약 Peer EV/EBITDA 평균 8.1배 적용
순차입금	59	24년 예상 순차입금
기업가치	889	
주식수 (천주)	22,545	유통 주식수
적정 주가 (원)	39,419	
목표 주가 (원)	40,000	

자료: IBK투자증권

표 2. JW중외제약 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	22	23F
매출액	156.3	165.0	169.9	193.2	173.4	185.9	184.2	203.4	684.4	746.9
YoY	10.0	13.0	14.0	14.0	10.9	12.7	8.4	5.3	12.8	9.1
매출총이익	64.3	65.2	69.7	88.8	75.8	83.6	82.0	90.2	288.0	331.5
YoY	9.1	17.1	28.5	35.4	17.8	28.3	17.6	1.5	22.9	15.1
매출총이익률	41.1	39.5	41.0	46.0	43.7	45.0	44.5	44.3	42.1	44.4
영업이익	13.3	9.4	11.6	28.7	20.3	20.6	26.1	27.9	63.0	94.9
YoY	42.3	369.5	52.9	133.9	52.6	119.1	125.9	(2.8)	101.9	50.7
영업이익률	8.5	5.7	6.8	14.8	11.7	11.1	14.2	13.7	9.2	12.7

자료: JW중외제약, IBK투자증권

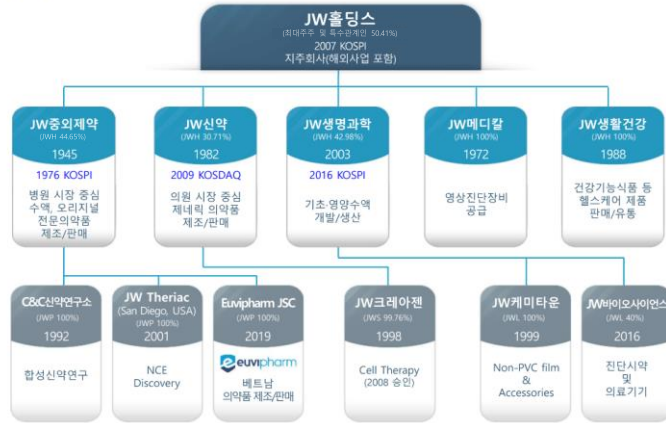
표 3. JW중외제약 핵심 품목 매출액 현황/추정

(단위:십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	21	22	23F
리바로패밀리	18.7	18.5	19.4	22.4	25.5	26.6	31.0	31.6	34.1	37.3	37.4	38.1	78.9	114.7	146.8
YoY(%)	11.0	0.5	11.0	23.6	36.5	44.1	60.2	40.6	33.6	40.0	20.8	20.7	111.9	206.3	285.5
위너프	13.2	14.2	15.1	14.3	13.5	14.7	15.6	13.1	16.3	18.3	20.7	17.6	56.9	56.9	73.0
YoY(%)	(1.3)	0.6	3.6	(1.4)	1.9	3.4	3.3	(8.1)	21.0	24.8	33.0	34.0	0.4	0.1	28.3
엔커버	4.4	5.2	5.9	6.2	6.6	6.2	7.4	7.4	7.7	8.2	8.4	8.4	21.7	27.6	32.7
YoY(%)	226.4	104.9	58.9	49.7	48.7	19.9	24.5	19.0	16.1	32.8	13.1	14.2	84.9	26.8	18.5
악템라	4.1	4.4	5.3	6.3	6.4	5.7	5.6	5.9	5.7	5.9	6.5	6.3	20.0	23.6	24.5
YoY(%)	10.3	7.6	29.1	50.8	56.3	30.8	5.3	(5.1)	(10.4)	3.7	15.6	7.0	24.9	18.0	3.5
페린젝트	3.9	4.2	4.3	4.7	4.6	5.2	5.1	5.7	5.9	5.5	5.4	6.2	17.2	20.6	22.9
YoY(%)	18.3	21.6	25.3	33.1	17.3	24.6	18.0	20.5	27.7	5.0	5.4	8.1	24.7	20.1	11.0
듀파락	2.6	2.6	3.0	3.6	3.2	3.3	3.5	4.0	3.9	3.4	3.2	4.0	11.8	14.0	14.5
YoY(%)	(11.9)	(16.8)	(6.8)	1.0	22.3	28.8	16.3	11.7	21.7	3.8	(8.2)	(1.5)	(8.2)	18.9	3.4
시그마트G	4.6	3.9	3.4	3.0	3.2	3.2	3.3	3.3	3.2	3.3	3.4	3.4	14.8	13.0	13.3
YoY(%)	20.8	(13.7)	(9.1)	(6.0)	(30.0)	(17.6)	(1.7)	9.0	1.0	2.9	2.8	3.0	(2.3)	(12.4)	2.4
트루패스	2.6	2.9	2.8	2.0	2.5	2.3	2.5	2.4	2.2	2.6	2.9	2.6	10.3	9.7	10.3
YoY(%)	7.1	(0.2)	2.1	(36.5)	(3.3)	(20.5)	(11.2)	17.1	(10.8)	13.0	16.9	9.0	(8.3)	(6.3)	6.9
헴리브라	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.4	1.4	1.9	1.6	4.4	8.5	11.7	4.4	5.8	26.1
YoY(%)	1832.7	168.3	139.8	276.8	5.2	30.8	28.8	64.9	33.6	211.1	519.1	525.0	266.5	32.5	347.4

자료: JW중외제약, IBK투자증권

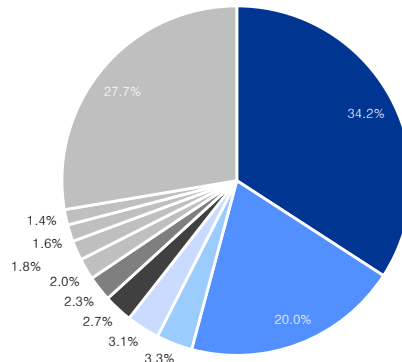
그림 1. JW중외제약 그룹사 현황



자료: JW중외제약, IBK투자증권

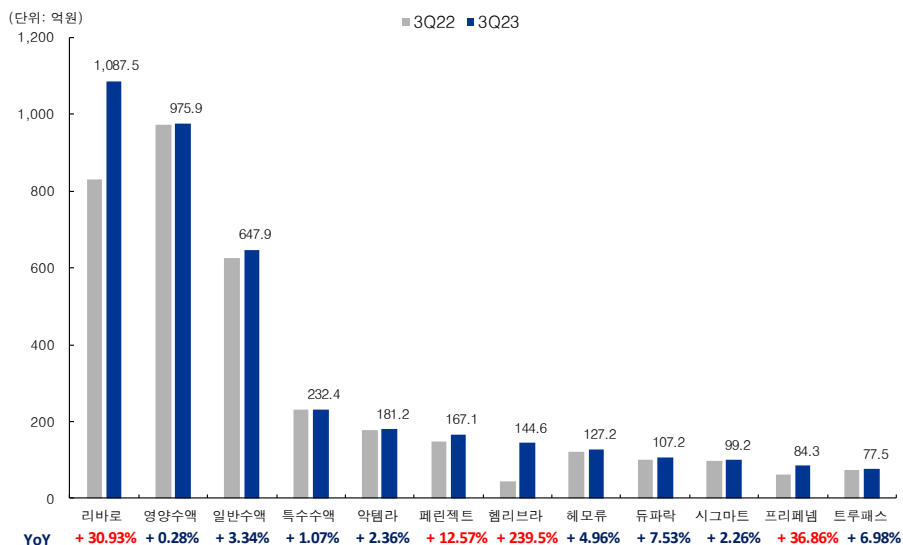
그림 2. JW중외제약 3Q23 매출액 비중

• 영양/일반/특수 수액 • 리바로 • 약템라 • 페린젝트 • 험리브라 • 해모류 • 듀락란 • 시그마트 • 프리페넴 • 트루패스 • 기타



자료: JW중외제약, IBK투자증권

그림 2. JW중외제약 핵심 품목의 3Q23 누적 매출액 현황



자료: JW중외제약, IBK투자증권

JW중외제약 (001060)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	607	684	747	817	876
증가율(%)	10.8	12.8	9.1	9.3	7.3
매출원가	372	396	415	462	499
매출총이익	234	288	332	355	377
매출총이익률 (%)	38.6	42.1	44.4	43.5	43.0
판매비	203	225	237	253	268
판매비율(%)	33.4	32.9	31.7	31.0	30.6
영업이익	31	63	95	102	109
증가율(%)	-2,458.3	101.8	50.7	7.3	7.3
영업이익률(%)	5.1	9.2	12.7	12.5	12.4
순금융손익	-10	-9	-18	-20	-14
이자손익	-6	-4	-7	-7	-5
기타	-4	-5	-11	-13	-9
기타영업외손익	1	-7	-33	-2	-3
중속/관계기업손익	-1	-1	-1	-1	1
세전이익	21	45	42	79	93
법인세	22	16	10	18	21
법인세율	104.8	35.6	23.8	22.8	22.6
계속사업이익	-1	30	33	61	73
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	30	33	61	73
증가율(%)	-90.6	-2,171.0	9.0	87.7	18.7
당기순이익률 (%)	-0.2	4.4	4.4	7.5	8.3
지배주주당기순이익	-1	32	34	62	74
기타포괄이익	2	5	4	3	3
총포괄이익	0	35	37	64	76
EBITDA	47	80	113	117	122
증가율(%)	144.3	68.7	41.7	3.5	4.5
EBITDA마진율(%)	7.7	11.7	15.1	14.3	13.9

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-40	1,316	1,384	2,539	3,028
BPS	8,315	9,835	11,020	13,346	16,160
DPS	307	364	364	364	364
밸류에이션(배)					
PER	-553.5	14.0	21.1	11.5	9.7
PBR	2.7	1.9	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	14.1	6.9	7.2	6.4	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	10.8	12.8	9.1	9.3	7.3
EPS증가율	-93.6	-3,388.3	5.2	83.4	19.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	2.0	1.2	1.2	1.2
ROE	-0.5	14.4	13.3	20.8	20.5
ROA	-0.2	4.7	4.8	8.1	8.7
ROIC	-0.5	12.4	13.5	25.2	31.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	235.8	178.2	169.4	145.0	124.9
순차입금 비율(%)	94.2	54.4	45.7	18.3	-2.8
이자보상배율(배)	4.3	6.7	7.2	8.2	8.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	4.6	4.6	4.5	4.6
재고자산회전율	6.0	6.4	6.3	6.4	6.5
총자산회전율	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	366	425	419	502	597
현금및현금성자산	33	34	42	105	176
유가증권	32	51	51	53	56
매출채권	152	148	177	186	197
재고자산	103	112	125	131	139
비유동자산	267	203	299	288	280
유형자산	116	120	129	115	103
무형자산	21	16	26	25	24
투자자산	105	41	84	85	86
자산총계	633	628	718	790	877
유동부채	283	380	352	367	385
매입채무및기타채무	52	83	80	84	89
단기차입금	82	46	70	74	78
유동성장기부채	40	160	60	60	60
비유동부채	162	22	100	101	102
사채	120	0	0	0	0
장기차입금	1	0	60	60	60
부채총계	445	402	452	468	487
지배주주지분	201	240	269	326	395
자본금	57	59	61	61	61
자본잉여금	97	104	103	103	103
자본조정등	-11	-11	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	0	-1	3	6	9
이익잉여금	59	89	114	168	234
비지배주주지분	-13	-15	-3	-4	-5
자본총계	189	226	267	323	390
비이자부채	201	194	238	250	265
총차입금	244	208	214	218	222
순차입금	178	123	122	59	-11

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	18	57	65	81	84
당기순이익	-1	30	33	61	73
비현금성 비용 및 수익	72	69	88	38	29
유형자산감가상각비	14	14	16	14	12
무형자산상각비	2	3	2	2	1
운전자본변동	-46	-6	-35	-11	-13
매출채권등의 감소	-42	-4	-23	-9	-11
재고자산의 감소	-3	-12	-10	-6	-8
매입채무등의 증가	4	32	-3	4	5
기타 영업현금흐름	-7	-36	-21	-7	-5
투자활동 현금흐름	-23	-19	-68	-7	-9
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-10	-24	0	0
유형자산의 감소	63	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-2	-7	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-2	-1	-1
기타	-74	-6	-35	-6	-8
재무활동 현금흐름	27	-37	10	-11	-4
차입금의 증가(감소)	4	0	35	0	0
자본의 증가	0	10	0	0	0
기타	23	-47	-25	-11	-4
기타 및 조정	1	0	1	0	0
현금의 증가	23	1	8	63	71
기초현금	10	33	34	42	105
기말현금	33	34	42	105	176

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

JW중외제약	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2023.11.28	매수	40,000							