



☑ 기업 탐방

녹십자웰빙 (234690)

고마진 태반주사제 중국으로 진격



동사의 주가는 IPO 당시 공모가 11,300원(시가총액 2,008억원)보다 -36% 하락한 것으로 올해 태반주사제 중국 진출 예상 실적을 제외하더라도 '24년 PER 11배 수준으로 저평가 되어있습니다. 저마진 건기식 사업부 축소, 고마진 태반주사제 제형 변경 및 중국 진출과 에스텍틱 출시 등으로 수익성 개선이 기대됩니다.

>>> 녹십자웰빙은 건기식도 있으나, 영양치료 주사제가 메인!

녹십자웰빙은 **영양치료 태반 주사제 라이넥 국내 시장점유율 1위(점유율 77%)**를 기록하고 있으며, 48개의 영양치료 주사제를 보유하고 있다. 일본계 태반 의약품 기업 JBP코리아와 녹십자웰빙이 JV로 '04년 설립되었고, 최대주주로 녹십자(지분율 22.08%)와 녹십자홀딩스(12.39%)가 있다.

'22년 매출액은 1,097억원(YoY +21%), 영업이익 84억원(YoY +8%, OPM +7.7%)이며, 이 중 **태반주사제 라이넥은 고마진 제품으로 매출액 289억원(약 26%의 매출 비중)**을 기록하였다. 라이넥은 간기능개선 및 피로회복에 효과가 있으며, 통증 3상 연구도 진행하고 있어 적응증을 확장해 나아가고 있다. 라이넥의 '23년 매출액은 YoY +14% 성장한 330억원이 전망되며(매출 비중 28%), 경쟁제품 대비 고농축의 우수한 효능으로 '20~'23년 CAGR 17% 지속 성장을 이어가고 있다. 라이넥의 제형 변경(앰플→바이알)이 향후 1~2년간 교체 되면서 수익성 또한 개선될 것으로 기대된다.

>>> 중국 특구 지역은 올해, 중국 전역은 '25년 진출 기대

중국 의료 특구 지역에 **신약 승인 심의가 신속 승인으로 진행** 중으로 **올해 상반기 승인**이 기대된다. 승인 이후에는 중국내 50개 병원에서 판매가 시작되는데, 해당 특구지역에 로컬 클리닉이 17,000개 가량으로 국내와 유사한 수준이다. 현지 파트너사는 지난 '23.1H 확정된 바 있다. 중국 시장 전역으로 확장할 수 있는 **중앙처 승인은 '25년을 목표로** 하고 있다. 출시 시기와 가격 전략에 따라 달라지나 하반기부터 판매된다면, '24년 중국내 라이넥의 매출은 100억원 내외로 예상된다.

동사의 주사제 공장이 '21.6월 완공되어 '22.4Q GMP 승인 및 생산 개시되었다. 생산 CAPA는 기존 공장 대비 2.5배 증가(1교대 기준)하였으며, 3교대까지 감안하면 연간 생산량은 5,000~6,000억원까지도 가능하다.

>>> 수익성 개선으로 밸류에이션 저평가 해소 기대

'24년 매출액은 1,400억원, 영업이익 147억원(OPM +10.5%)으로 **'24년 PER 11배 수준**이다 (HA필러 중국 공급과 라이넥 중국 진출 제외한 실적). 상장 후 최근 몇 년간 건기식 사업 확장으로 저조한 수익성을 보였으나, **1) 저마진 건기식 사업부 축소와 2) 고마진 영양 주사제 중국 진출, 3) 에스텍틱 출시 등으로 수익성 개선이 기대된다.**

Not Rated

주가(01/16): 8,320원

시가총액: 1,477억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (01/16)		854.83pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	8,980 원	6,060원	
등락률	-7.3%	37.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	26.1%	23.6%
	6M	13.8%	19.3%
	1Y	1.2%	-15.1%

Company Data

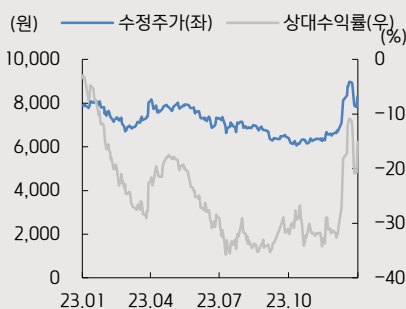
발행주식수	17,752 천주	
일평균 거래량(3M)	94천주	
외국인 지분율	2.3%	
배당수익률(2023E)	1.2%	
BPS(2023E)	5,688원	
주요 주주	녹십자 외 30 인	42.7%

투자지표

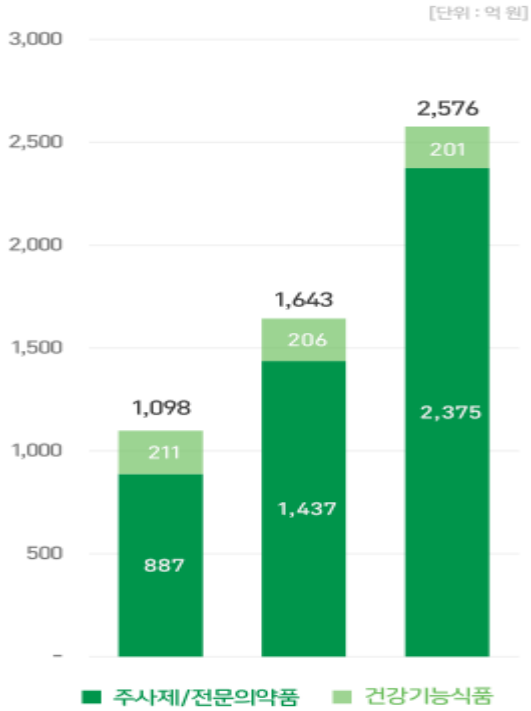
(십억 원)	2018	2019	2020	2022
매출액	66.9	75.6	91.0	109.7
영업이익	7.6	2.3	7.8	8.4
EBITDA	9.3	4.2	9.8	10.9
세전이익	7.3	1.5	8.1	9.4
순이익	5.7	1.5	6.7	8.0
지배주주지분순이익	5.7	1.5	6.7	8.0
EPS(원)	400	86	378	451
증감률(% YoY)	-7.2	-78.5	338.3	19.4
PER(배)	26.4	162.5	26.9	18.3
PBR(배)	2.25	2.99	2.04	1.52
EV/EBITDA(배)	15.2	55.3	20.3	16.0
영업이익률(%)	11.4	3.0	8.6	7.7
ROE(%)	10.2	1.8	7.8	8.7
순차입금비율(%)	-55.8	-18.7	22.8	30.0

자료: 키움증권

Price Trend

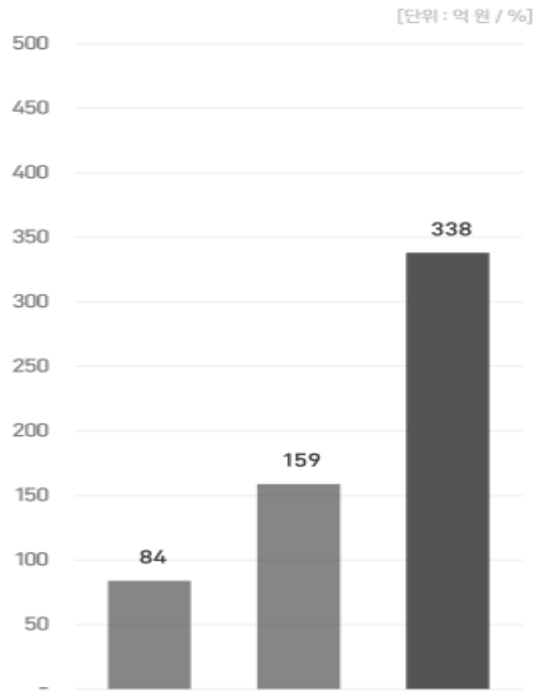


향후 5개년 매출 목표



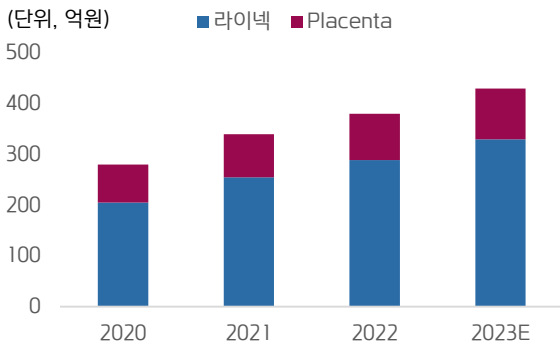
자료: 녹십자웰빙, 키움증권 리서치센터

향후 5개년 영업이익 목표



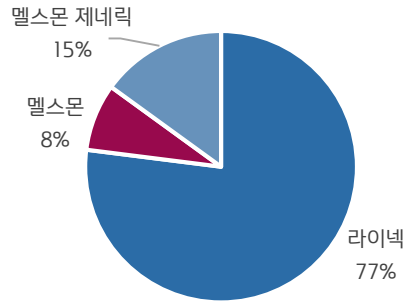
자료: 녹십자웰빙, 키움증권 리서치센터

태반주사제 시장 성장 추이



자료: 녹십자웰빙, 키움증권 리서치센터

태반주사제 시장 점유율



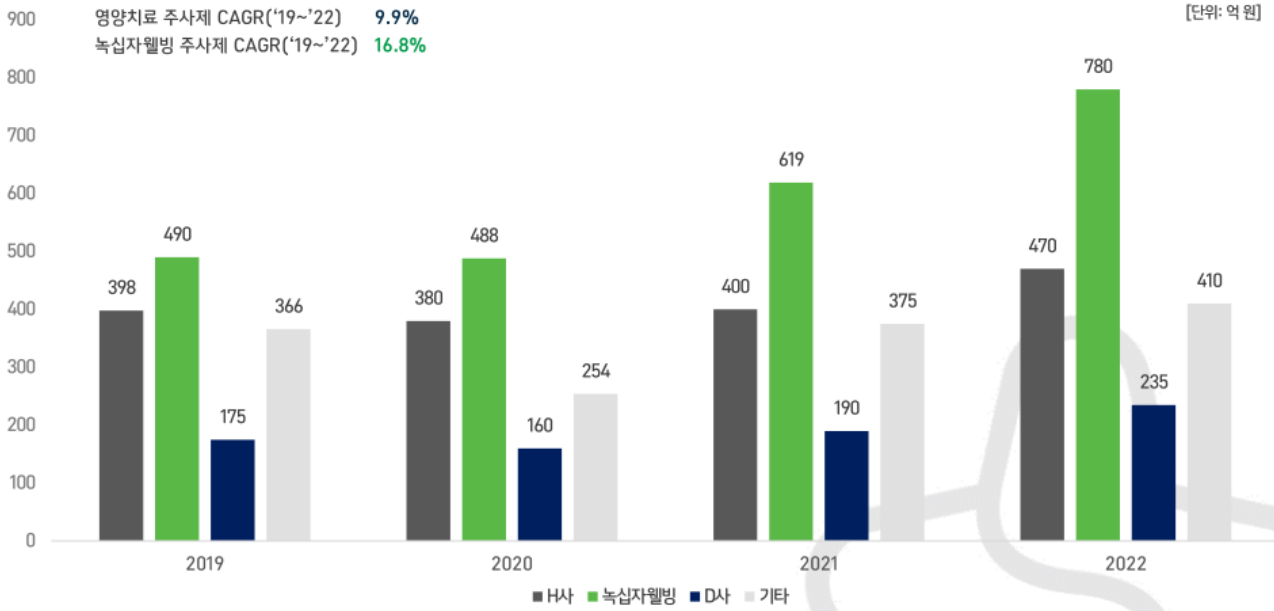
자료: 녹십자웰빙, 키움증권 리서치센터

보유 주사제 주요 제품군

<p>라이넥주 만성 간질환 간기능 개선</p> 	<p>푸르셀타민주 비타민B1결핍 예방 및 치료</p> 	<p>메가그린주 비타민C 결핍 예방 및 치료</p> 	<p>메가비타식스 비타민B군 결핍 예방 및 치료</p> 	<p>지씨카르틴주 시스플라틴에 의한 신경성질환 예방</p> 
<p>지씨비타다주 비타민 D결핍 예방 및 치료</p> 	<p>메가네슘주 경련, 자간증의 발작, 자궁 경직 방지, 전해질 보급</p> 	<p>히시파겐씨주 두드러기, 습진, 알레르기성 피부질환, 약물중독의 보조요법</p> 	<p>지씨아르기닌주 고암모니아혈증, 대사성알칼리증</p> 	<p>5% 포도당 주사액 탈수증, 수분 결핍 시수분 보급, 주사제의 용해희석제</p> 

자료: 녹십자웰빙, 키움증권 리서치센터

영양치료 주사제 시장 현황



자료: 녹십자웰빙, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	53.9	66.9	75.6	91.0	109.7
매출원가	23.6	30.9	36.4	42.0	49.2
매출총이익	30.3	36.1	39.2	48.9	60.5
판관비	21.9	28.4	36.9	41.2	52.2
영업이익	8.4	7.6	2.3	7.8	8.4
EBITDA	9.3	9.3	4.2	9.8	10.9
영업외손익	-1.1	-0.3	-0.8	0.4	1.0
이자수익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.1	0.4
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.3
기타	-1.1	-0.3	-0.7	0.5	1.5
법인세차감전이익	7.3	7.3	1.5	8.1	9.4
법인세비용	1.6	1.6	0.0	1.4	1.4
계속사업손익	5.7	5.7	1.5	6.7	8.0
당기순이익	5.7	5.7	1.5	6.7	8.0
지배주주순이익	5.7	5.7	1.5	6.7	8.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.6	24.1	13.0	20.4	20.5
영업이익 증감율	61.1	-9.5	-69.7	239.1	7.7
EBITDA 증감율	53.7	0.0	-54.8	133.3	11.2
지배주주순이익 증감율	38.8	0.0	-73.7	346.7	19.4
EPS 증감율	38.3	-7.2	-78.5	338.3	19.4
매출총이익율(%)	56.2	54.0	51.9	53.7	55.2
영업이익율(%)	15.6	11.4	3.0	8.6	7.7
EBITDA Margin(%)	17.3	13.9	5.6	10.8	9.9
지배주주순이익율(%)	10.6	8.5	2.0	7.4	7.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	5.4	5.4	-6.2	8.7	1.8
당기순이익	5.7	5.7	1.5	6.7	8.0
비현금항목의 가감	4.7	4.8	5.2	6.2	5.0
유형자산감가상각비	0.6	1.3	1.5	1.7	2.0
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.3
기타	3.8	3.2	3.4	4.2	2.8
영업활동자산부채증감	-3.4	-3.3	-12.3	-3.9	-8.3
매출채권및기타채권의감소	-1.6	-4.3	-0.7	-3.3	-4.6
재고자산의감소	-3.4	-1.1	-8.5	-2.5	-1.8
매입채무및기타채무의증가	1.0	2.7	-1.1	-0.3	3.4
기타	0.6	-0.6	-2.0	2.2	-5.3
기타현금흐름	-1.6	-1.8	-0.6	-0.3	-2.9
투자활동 현금흐름	-0.6	-45.5	20.0	-42.8	-9.3
유형자산의 취득	-0.5	-1.1	-22.3	-42.9	-7.4
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.7	0.0	-0.4	-0.6
투자자산의감소(증가)	1.0	0.5	2.0	-0.3	-3.2
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-42.1	41.9	0.2	-0.8
기타	-1.0	-2.1	-1.6	0.6	2.7
재무활동 현금흐름	-1.5	48.8	-2.3	19.3	1.3
차입금의 증가(감소)	-0.5	0.0	0.0	21.0	4.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	50.4	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.0	-1.0	-1.4	-0.9	-1.4
기타	0.0	-0.6	-0.9	-0.8	-1.3
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	3.3	8.7	11.4	-14.9	-6.1
기초현금 및 현금성자산	0.2	3.5	12.2	23.6	8.8
기말현금 및 현금성자산	3.5	12.2	23.6	8.8	2.6

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	23.2	80.3	59.3	48.6	49.7
현금 및 현금성자산	3.5	12.2	23.6	8.8	2.6
단기금융자산	0.0	42.1	0.2	0.0	0.8
매출채권 및 기타채권	9.9	14.3	15.6	18.0	21.6
재고자산	9.6	10.4	18.5	19.6	21.8
기타유동자산	0.2	1.3	1.4	2.2	2.9
비유동자산	15.8	26.4	55.3	90.4	100.5
투자자산	2.8	2.2	0.2	0.5	3.4
유형자산	5.5	6.6	36.4	70.6	75.5
무형자산	7.0	7.4	6.8	6.8	7.0
기타비유동자산	0.5	10.2	11.9	12.5	14.6
자산총계	39.0	106.7	114.6	139.0	150.2
유동부채	8.9	14.8	23.3	41.5	46.5
매입채무 및 기타채무	6.2	10.8	19.3	15.0	15.5
단기금융부채	0.0	0.8	0.7	22.0	26.3
기타유동부채	2.7	3.2	3.3	4.5	4.7
비유동부채	1.3	8.7	8.2	9.2	7.5
장기금융부채	0.0	7.1	7.6	6.8	6.0
기타비유동부채	1.3	1.6	0.6	2.4	1.5
부채총계	10.1	23.5	31.5	50.7	54.1
지배자본	28.8	83.2	83.1	88.3	96.2
자본금	6.6	8.9	8.9	8.9	8.9
자본잉여금	7.0	55.2	55.2	55.2	55.2
기타자본	0.0	0.0	-0.4	-0.4	-0.4
기타포괄손익누계액	-0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	15.6	19.5	19.4	24.6	32.5
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	28.8	83.2	83.1	88.3	96.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표(원)					
EPS	431	400	86	378	451
BPS	2,191	4,685	4,680	4,974	5,417
CFPS	790	738	379	725	730
DPS	0	80	50	80	100
주기배수(배)					
PER	0.0	26.4	162.5	26.9	18.3
PER(최고)	0.0	34.5	218.8		
PER(최저)	0.0	22.1	58.7		
PBR	0.00	2.25	2.99	2.04	1.52
PBR(최고)	0.00	2.95	4.03		
PBR(최저)	0.00	1.89	1.08		
PSR	0.00	2.25	3.29	1.98	1.33
PCFR	0.0	14.3	36.9	14.0	11.3
EV/EBITDA		15.2	55.3	20.3	16.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	24.9	58.0	21.2	22.2
배당수익률(% ,보통주,현금)		0.8	0.4	0.8	1.2
ROA	15.8	7.8	1.4	5.3	5.5
ROE	21.2	10.2	1.8	7.8	8.7
ROIC	27.4	19.7	3.5	5.3	6.3
매출채권회전율	5.9	5.5	5.1	5.4	5.6
재고자산회전율	6.8	6.7	5.2	4.8	5.3
부채비율	35.1	28.3	37.9	57.4	56.2
순차입금비율	-12.2	-55.8	-18.7	22.8	30.0
이자보상배율	1,677.0	116.9	20.2	58.3	22.9
총차입금	0.0	7.9	8.4	28.9	32.3
순차입금	-3.5	-46.4	-15.5	20.1	28.9
EBITDA	9.3	9.3	4.2	9.8	10.9
FCF	3.2	2.4	-30.9	-40.4	-6.7

Compliance Notice

- 당사는 01월 16일 현재 '녹십자웰빙(234690)' 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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%