

KOSPI | 제약과생물공학

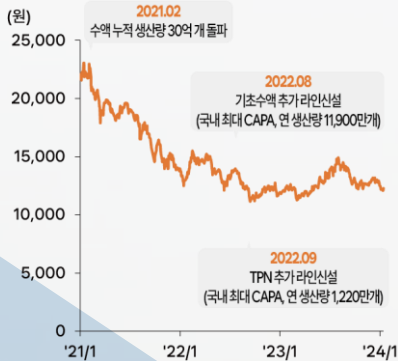
JW생명과학 (234080)

해외수출 모멘텀은 2024년부터

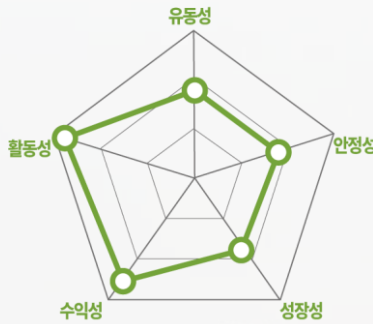
체크포인트

- 1994년 중외화학으로 설립되어 JW그룹내 수액제조 담당 역할을 하고 있음. 동사는 수액의 제조만을 담당하고 JW중외제약이 내수 판매를 담당. 이에 따라 동사는 영업망을 보유하고 있지 않음. 동사의 주요 경쟁력은 R&D 역량을 통해 고부가가치 수액을 생산한다는 점임
- 동사의 수액 대부분은 JW중외제약이 판매하고 있으나 향후 추가적인 성장동력은 해외수출과 CMO 매출확대임. 해외수출은 2024년부터 박스터형 수출이 증가할 예정이며 CMO는 기존 고객사 이외에도 추가적인 고객사 증가로 인한 매출확대가 기대됨
- 동사의 연간 실적은 2023년부터 이익개선세가 전망, 2024년부터는 성장궤도에 오를 예정. 특히 이익률이 높은 해외수출과 CMO 확대를 통한 이익개선세가 긍정적일 전망

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

수액 전문회사

동사는 1994년 중외화학으로 설립되어 JW그룹의 수액제 위탁생산 전문기업으로 2016년 10월 유가증권 시장에 상장됨. JW그룹 내 계열회사 간 시너지 창출을 위해 대부분의 판매를 관계회사를 통해 진행하고 자체 연구센터를 통해 R&D 역량을 바탕으로 고부가가치 수액제 라인업을 보유하고 있음. 동사의 2023년 3분기 누적기준으로 판매유형별 매출비중은 JW중외제약 82.2%, B2B(CMO) 12.4%, 수출 3.8%, 상품 및 기타 1.6%임.

국내 수액 시장점유율 1위의 업체

동사는 국내 수액 시장에서 독보적인 시장 지배력을 보유하고 있는 업체임. 동사가 수액 시장에서 시장점유율 1위의 자리를 유지하고 있는 주요 경쟁력은 R&D 능력을 바탕으로 제네릭이 아닌 개량신약 신제품을 출시하고 있기 때문. 동사의 수액 대부분은 JW중외제약으로 판매되고 있고 JW중외제약이 국내 판매를 담당하고 있으나 향후 추가적인 성장동력은 해외수출과 CMO에서 나올 예정. 해외수출은 박스터항 매출이 2024년부터 증가할 전망이며 CMO는 고객사 확대에 따른 매출 증가가 예상되어 긍정적임.

2023년부터 이익개선세 전망, 2024년에는 성장궤도에 오를 예정

2023년 연간 실적은 매출액 2,050억원(+8.5%YoY), 영업이익 294억원(+8.6%YoY)이 전망됨. 안정적인 내수 성장세를 바탕으로 해외수출은 몽골수출이 신규로 발생될 예정이며 CMO는 기존 20개 고객사 이외에도 추가적인 고객사 확대가 이루어지면서 2023년 이익개선세를 시현할 전망. 2024년에는 매출액 2,265억원(+10.5%YoY), 영업이익 334억원(+13.7%YoY) 시현이 예상. 박스터항 수출회복이 예상되며 CMO 매출은 2023년에 이어서 지속적으로 증가할 전망.

Forecast earnings & Valuation

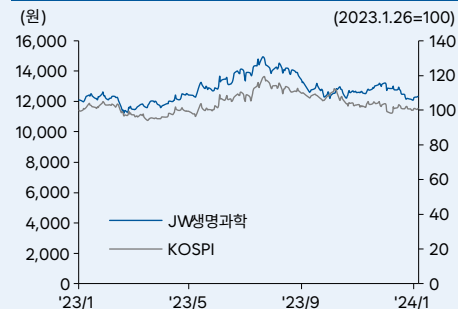
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	1,835	1,698	1,889	2,050	2,265
YoY(%)	7.8	-7.5	11.3	8.5	10.5
영업이익(억원)	395	284	271	294	334
OP 마진(%)	21.5	16.7	14.3	14.3	14.8
지배주주순이익(억원)	173	129	150	180	208
EPS(원)	1,093	816	945	1,134	1,312
YoY(%)	-21.1	-25.4	15.9	20.0	15.7
PER(배)	19.0	17.0	12.9	11.4	9.4
PSR(배)	1.8	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBIDA(배)	7.1	6.4	5.8	5.5	4.7
PBR(배)	2.5	1.7	1.4	1.4	1.2
ROE(%)	13.6	9.8	11.0	12.3	13.2
배당수익률(%)	2.4	3.6	4.1	3.9	4.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (1/30)	12,350원
52주 최고가	14,930원
52주 최저가	11,250원
KOSPI (1/30)	2,498.81p
자본금	396억원
시가총액	1,956억원
액면가	2,500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	2만주
일평균 거래액 (60일)	3억원
외국인지분율	3.23%
주요주주	JW홀딩스 외 6인 43.18%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.0	-11.2	2.8
상대주가	2.0	-7.3	0.8

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성 지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 수액제 전문 제약업체

동사는 JW그룹의 수액류 위탁생산전문기업으로 대부분의 판매는 JW중외제약이 담당

동사는 1994년 5월 중외화학으로 설립, 2016년 10월 유가증권시장에 상장된 수액제 전문 제약업체이다. 동사는 자체 연구센터의 R&D 역량을 바탕으로 다수의 고부가가치 수액제 라인업을 보유하고 있으며, JW그룹의 수액제 위탁생산 전문기업으로서 계열회사 간 시너지 창출을 위해 대부분의 판매를 JW중외제약을 통해 진행하고 있다. 동사의 제품별 매출 비중은 2023년 3분기 누적 매출기준 기초수액 31.6%, 특수수액 14.4%, 영양수액 9.0%, TPN 35.0%, HEMO 8.0%, 기타 1.9%이며, 판매유형별 매출 비중은 JW중외제약 82.2%, B2B(CMO) 12.4%, 수출 3.8%, 상품 및 기타 1.6%이다.

동사는 국내 수액제 1위 기업으로, 특히 TPN 부문에서 높은 경쟁력 확보

동사는 국내 수액제 시장점유율 1위 기업으로, 특히 TPN(종합영양수액, Total Parenteral Nutrition) 부문에서 높은 경쟁력을 확보하고 있다. 동사는 세계적으로도 소수의 회사만이 생산하고 있는 3-CB(3chamber) TPN 제품인 '위너프'를 2013년 출시하였고, 2015년 독일 프레지니우스카비의 '스모프카비벤'을 제치고 국내 점유율 1위로 올라선 이후 현재까지 선두를 유지하고 있다. 또한, 글로벌 제약사인 미국 박스터사와 독점 라이선스아웃 및 수출 계약을 체결하였으며, 2018년 아시아 최초로 TPN 생산시설에 대한 EUGMP 인증을 획득하며 글로벌 시장에서 경쟁력을 인정받고 있다. 이에 동사는 2019년 유럽시장 진출을 시작으로 중국, 미국, 호주, 동남아시아, 남미 등으로 진출 국가를 확대하며 JW중외제약 중심의 매출 이외의 신시장 개척을 지속하고 있다.

동사는 엔데믹으로 인한 수액제 수요 급증에 국내 최대 규모 수액 생산설비를 바탕으로 대응

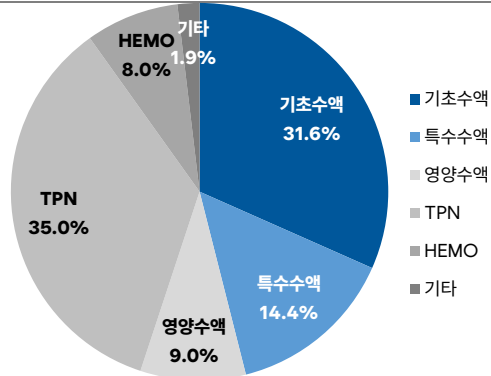
동사는 2020년 이후 COVID-19 팬데믹 영향으로 인한 일반 입원환자수 감소로 2019년~2022년 매출 연평균 성장률이 3.5%를 기록하며 성장세가 정체되었다. 하지만 2023년부터 엔데믹으로 병원 기능이 정상화되며 수액 수요가 급증하고 있으며, 동사는 국내 최대 규모의 수액 생산설비를 바탕으로 이에 성공적으로 대응하고 있다. 동사는 2022년 10월에 TPN의 추가 라인을 신설하여 수액 전체 연간 생산규모는 1.3억만개 수준의 설비를 갖추었고, 이를 바탕으로 증가한 수요에 대응해 3Q23 누적 매출이 전년대비 10.5% 성장했다. 특히 동사는 TPN 생산설비를 증설하면서 고마진의 TPN 부문의 경쟁력을 강화했으며, 지난 1월 아미노산 함량을 높인 '위너프 에이플러스주'를 출시해 TPN 라인업을 다변화한만큼 신제품 출시와 증설 효과가 시장 수요 회복과 맞물리며 지속적인 성장이 전망된다.

동사의 기업개요

					
회사명	대표이사	설립연도	임직원수	사업영역	자본금
제이더블유 생명과학 주식회사	차성남	1994년 5월	279명	의약품 제조 및 판매	396억원 (2023년 3분기 기준)

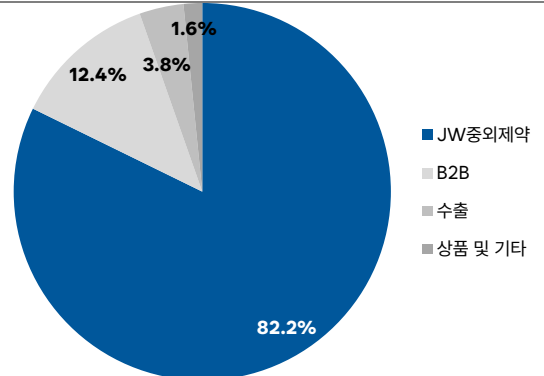
자료: JW생명과학, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 제품별 매출비중



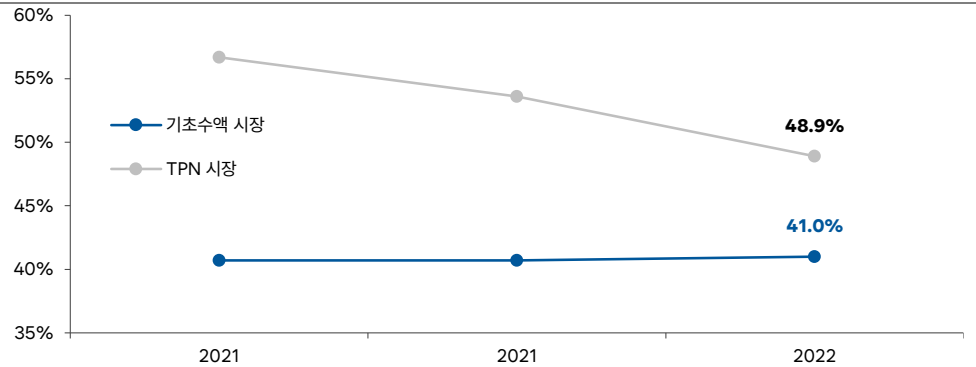
자료: JW생명과학, 한국R협회의 기업리서치센터
 주: 2023년 3분기 누적 기준

동사의 판매유형별 매출비중



자료: JW생명과학, 한국R협회의 기업리서치센터
 주: 2023년 3분기 누적 기준, B2B 매출은 CMO 매출

동사의 국내 시장 점유율 추이



자료: JW생명과학, 한국R협회의 기업리서치센터

연혁 및 종속회사 현황

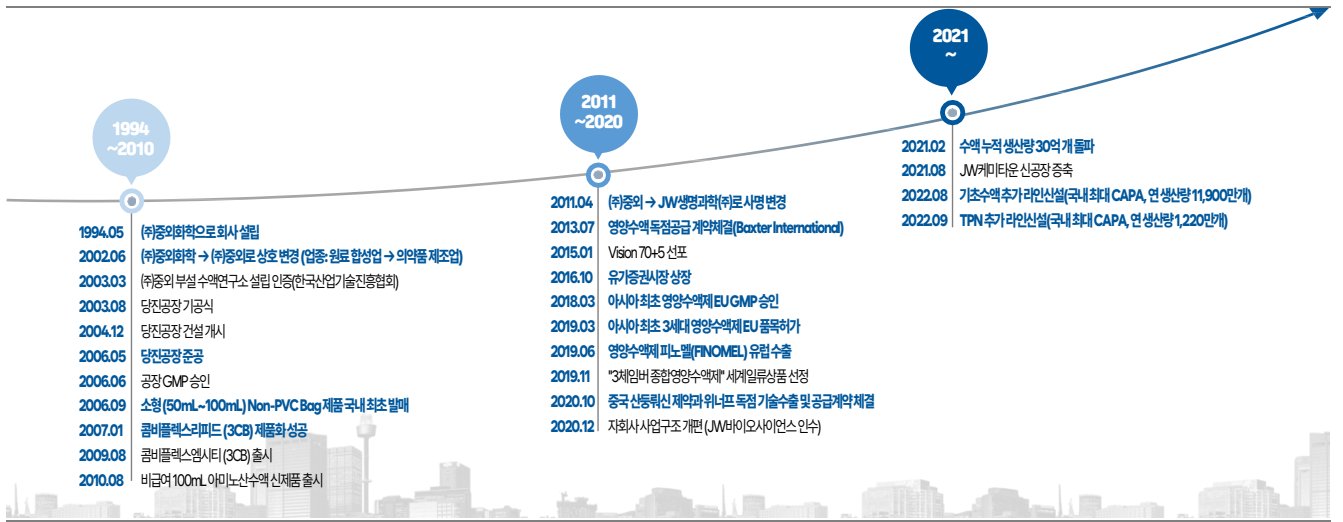
**2013년 미국 박스터사와의
 독점 공급 체결,
 2018년 아시아 최초
 영양수액제 EUGMP 승인 통해
 글로벌 수액제 생산업체로 성장**

동사는 1994년 5월 중외화학으로 설립되어 2002년 6월 중외로 상호를 변경했고, 2003년 3월 중외 부설 수액연구
 소 설립 인증을 획득하며 연구개발 역량을 강화했다. 2006년 5월에는 당시 Non-PVC 수액전문공장으로는 세계 최
 대규모였던 당진공장을 준공하였으며, 이후 2006년 9월 소형 Non-PVC Bag, 2007년 1월 콤플렉스리피드(3CB)
 제품화에 성공하며 제품 포트폴리오를 다변화했다. 2011년 4월 사명을 JW생명과학으로 변경했으며, 2013년 7월 글
 로벌 수액제조사인 미국 박스터사와 영양수액 독점공급 계약을 체결하여 글로벌 경쟁력을 인정받아 2016년 10월 유
 기증권시장에 상장했다. 2018년 3월에는 아시아 최초 영양수액제 EUGMP 승인을 획득해 2019년 6월부터 영양수액
 제 피노멜의 유럽 수출을 개시했으며, 2020년 10월 중국 Luoxin 제약과 위너프의 독점 기술수출 및 공급계약을 체결
 하였다. 2022년 8월과 9월에는 각각 기초수액과 TPN의 추가 라인을 신설하며 국내 최대 수액제 생산업체의 지위를
 공고히 했다.

주요 종속회사는 JW케미타운과 JW바이오사이언스가 있어

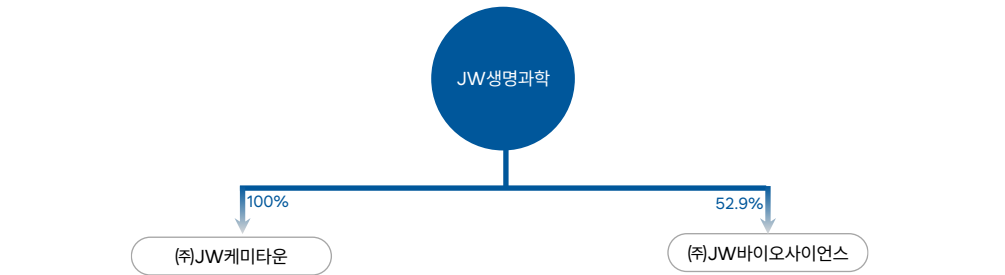
동사의 주요 종속회사는 JW케미타운과 JW바이오사이언스가 있으며 각각의 지분율은 100%, 52.9%를 보유하고 있다. JW케미타운은 1999년 설립된 수액용 포장재 전문 제조업체로, 동사가 생산하는 수액 제품에 사용되는 Non-PVC 필름 및 수액용기 등을 생산하고 있어 동사의 원자재 공급 안정성을 높이고 있다. JW바이오사이언스는 2020년 12월에 기존 JW그룹내 JW메디칼에 속해 있던 진단시약과 의료기기 사업부가 동사의 종속회사로 편입되었다. 최근 의료기기 사업부는 JW중외제약으로 양도하였고 현재는 진단시약 사업만 하고 있다.

동사의 연혁



자료: JW생명과학, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 종속회사 현황



자료: JW생명과학, 한국IR협회의 기업리서치센터

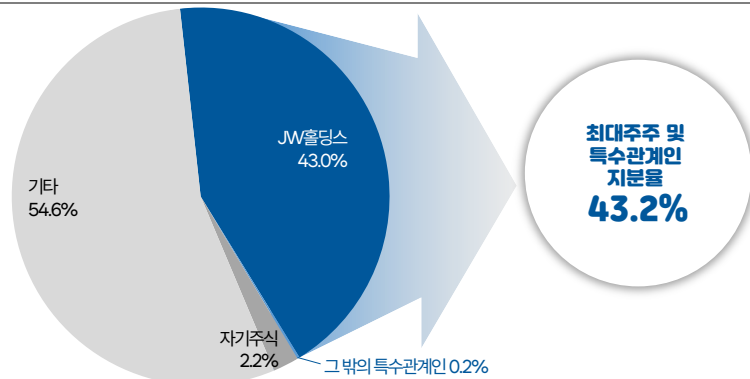
주: 2023년 3분기 기준

3 주주 현황

최대주주는 JW그룹의 지주회사인 JW홀딩스

당사의 최대주주는 JW홀딩스로 동사의 지분 43.0%를 보유하고 있다. JW홀딩스는 2007년 7월 JW중외제약으로부터 투자사업부문과 해외사업부문 등을 인적분할하여 설립된 JW그룹의 지주회사로, JW중외제약, JW신약, JW생명과학 등 JW그룹의 주요 계열사 지분을 보유하고 있다. 이외에 계열사 임원 등 그 밖의 특수관계인을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분율은 43.2%이다.

동사의 주주 현황



자료: JW생명과학, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2023년 3분기 기준

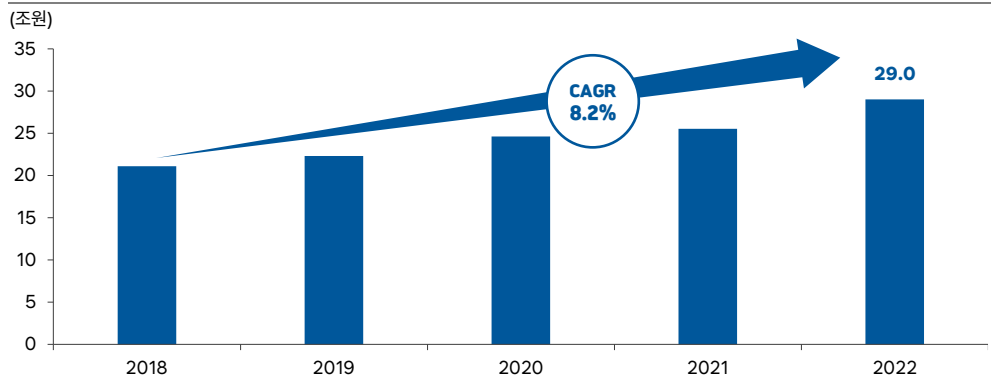
산업 현황

1 국내 의약품 시장규모는 연평균 8.2%의 성장을 기록 중

**국내 의약품 시장규모는
29.0조원 수준으로
연평균 8.2%의 성장을 시현**

국내 제약산업은 허가된 의약품을 개발, 생산, 판매하는 산업으로 국민의 건강과 직접적으로 연결되어 있어 정부의 규제를 심하게 받는다. 따라서 제품 개발에 있어 임상시험, 인허가 및 제조, 유통, 판매에 이르는 모든 과정이 엄격히 규제를 받고 있기 때문에 진입장벽이 다른 산업에 비해서 높은 편이다. 또한 신제품 개발을 위한 연구에 큰 비용이 투자되지만 성공적인 결과를 도출해낸다면 높은 부가가치 창출이 가능, 미래가 유망한 산업이라 할 수 있다. 식품의약품안전처에 따르면 2022년 국내 전체 시장규모는 29.0조원 수준으로 5년간 연평균 시장 성장률 8.2%를 기록하였다.

국내 의약품 시장규모는 연평균 8.2%의 성장을 시현 중



자료: 식품의약품안전처, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 제약산업은 완전경쟁 시장으로 완제의약품 업체수는 2010년 270개에서 2022년 399개로 약 48% 증가, 이는 향후 지속적인 증가 추세가 예상된다. 따라서 생산량과 경쟁도 더욱 치열해질 것으로 전망되고 있다. 이러한 시장 상황에서 살아남기 위해서는 각 업체별 특별한 경쟁력을 갖추어야 할 것으로 판단된다. 또한 2023년부터 제네릭 의약품에 대한 생물학적 동등성 재평가로 인해 진입장벽은 더욱 높아질 것으로 전망된다.

연도별 국내 완제 의약품 생산업체 수 추이

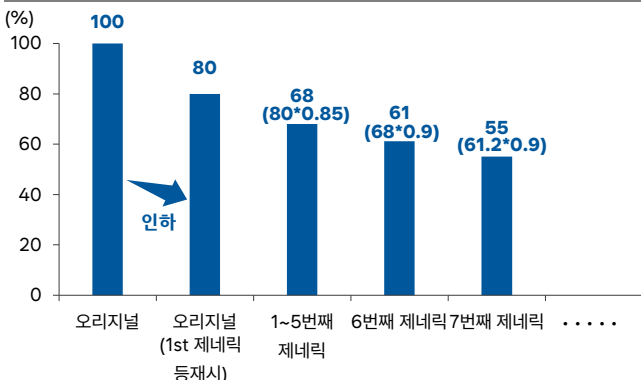
구분	총계	10억원 미만	10~50억원	50~100억원	100~500억원	500~1,000억원	1,000~3,000억원	3,000~5,000억원	5,000억원 이상
2010	270	57	49	28	69	29	27	6	5
2011	267	58	41	26	71	31	29	8	3
2012	285	54	49	28	86	35	22	8	3
2013	285	45	61	21	85	35	27	7	4
2014	299	51	61	28	83	36	30	5	5
2015	356	124	50	28	77	36	31	5	5
2016	353	111	54	27	80	39	29	8	5
2017	357	108	56	23	84	40	32	9	5
2018	329	107	43	16	72	43	36	6	6
2019	349	111	54	16	70	39	45	8	6
2020	395	137	53	23	84	40	43	9	6
2021	399	133	57	26	80	44	40	11	8
2022	399	125	57	26	79	47	45	9	11

주: 업체 구분은 매출액 기준

자료: 식품의약품안전처, 한국R협회의 기업리서치센터

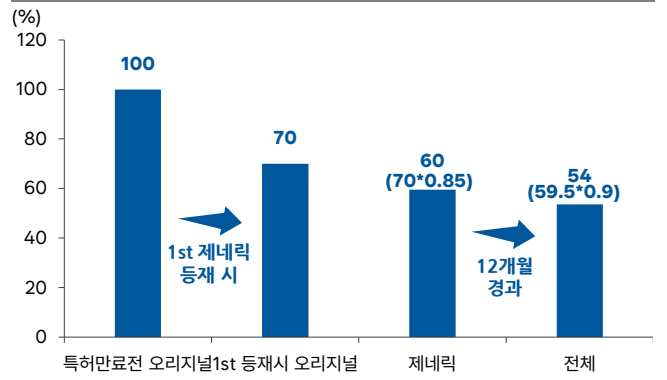
국내 제네릭 의약품은 2012년 2월 보건복지부의 일괄약가인하 시행으로 2012년 4월 1일부터 이미 특허가 만료되고 제네릭 제품이 출시된 기등재의약품 가격이 2007년 1월1일자 동일성분의약품 최고 가격의 53.6%까지 인하되었다. 2012년 이전에는 계단식으로 약가가 낮아진 반면, 2012년 이후부터는 동일성분의 제네릭일 경우 동일한 약가를 일괄적으로 적용하면서 약가가 대폭 낮아지게 되었다. First 등재 시 오리지널의 경우 오리지널 가격의 70.0%, 이후 출시되는 동일성분의 제네릭은 모두 59.5%, 12개월이 경과되면 53.6%까지 낮아지게 된다.

2012년 4월 이전 제네릭 의약품의 단계별 약가인하



자료: 서울대학교 보건대학원, 한국R협회의 기업리서치센터

2012년 4월 이후 제네릭 일괄 약가인하 시행



자료: 서울대학교 보건대학원, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 제네릭 의약품은 일괄약가인하 시행으로 지속적으로 가격이 낮아지고 있어

2012년 이후 7년동안 일괄약가 인하가 유지되다 2020년 7월 1일에 제네릭 의약품 약가제도가 개편되었다. 우선 제네릭 의약품이 2가지 조건을 만족해야 하는데 1. 자체 생물학적 동등성 시험을 실시하거나, 2. 등록된 원료의약품을 사용하였고 약제급여목록표에 20개 이내로 약제가 등재되었다면 오리지널 약가의 53.6%를 받을 수 있다. 만약 2가지 조건 중 1가지만 만족한다면 45.5%의 약가를, 2가지 모두 만족하는 조건이 없으면 38.7%의 약가를 적용 받게 되는 것이다.

이는 이전보다 약가산정에 있어 더 보수적으로 바뀌었음을 의미, 제네릭 의약품 보유하고 있는 제약사들에게는 수익성 악화로 이어질 수 있는 우려가 제기되었다. 따라서 결국은 꾸준한 R&D 투자를 통한 자체개발 의약품, 높은 개량신약 개발역량, 우수한 연구 인프라를 보유를 통해 사업이 다각화된 기업이 살아남을 수 있는 시장으로 재편되고 있는 상황이다.

2020년에 개정된 제네릭 의약품의 약가산정 구조

20개 이내			20개 이후
2개 조건 모두 만족	1개 조건 만족	만족요건 없음	최저가의 85%
53.55%	45.52%	38.69%	
	-53.55%의 85%	-45.52%의 85%	

자료: 한국보건산업진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

수액제 시장 현황

기초수액은

1) 낮은 수익성과

2) 코로나19 영향으로

2019년~2022년 역성장

일반적으로 링거로 불리는 수액제는 주로 '기초수액'과 '영양수액'으로 구분된다. 기초수액은 생명유지에 필수적인 수분, 전해질, 당을 공급하는 제품으로, 병원에 입원할 경우 필수적인 약제이다. 기초수액은 건강보험 퇴장방지의약품으로 지정되어 있어 약가인하에 대한 리스크 없이 원가보전이 가능한 특성이 있기 때문에 수액제 업체의 안정적인 수익 창출에 기여하고 있다. 다만, 수익성이 보험 급여로 원가를 보전해주는 수준에 그쳐 적극적인 투자는 이루어지지 않고 있으며, 이에 코로나19로 인한 병원 입원일수 감소가 더해져 국내 기초수액 시장의 2019년~2022년 연평균 성장률은 -2.1%를 기록했다.

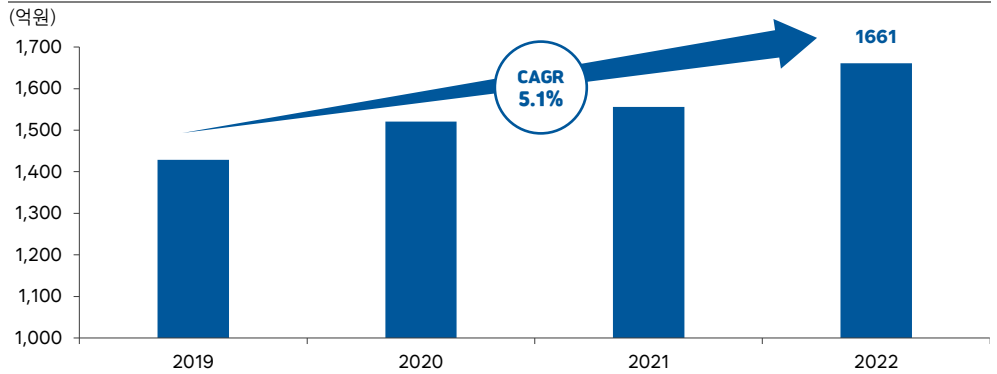
영양수액제는 고부가가치

제품으로 TPN을 중심으로

주요 업체들의 투자 집중

수액제 시장 성장을 이끌고 있는 제품군은 '영양수액'이다. 영양수액은 장기간 음식 섭취가 불가능한 환자에게 아미노산, 지질, 단백질, 비타민, 무기질 등 기초수액으로 공급할 수 없는 필수영양소를 공급한다. 따라서 전세계적인 고령화 추세에 따라 노인성 만성질환 유병률이 빠르게 증가하고, 영양공급이 부족한 환자에게 영양수액을 투여하는 방식이 일반화되면서 영양수액에 대한 수요가 급증하고 있다. 또한, 영양수액제는 비급여 제품으로 가격 전략이 자유로운 고부가가치 제품이다. 특히, 하나의 용기를 2~3개의 chamber로 구분해 포도당, 아미노산, 지질 등 필수영양소를 간편하게 혼합해 사용할 수 있는 '종합영양수액(TPN)'은 높은 기술 장벽으로 인해 수익성이 더욱 높아 TPN을 중심으로 주요 업체들의 연구개발과 설비 투자가 이뤄지고 있다. IQVIA 자료에 의하면, 국내 TPN 시장은 2019년 1,429억원에서 3년간 연평균 5.1% 성장해 2022년 1,661억원 규모를 기록했다.

국내 TPN 시장 규모 추이

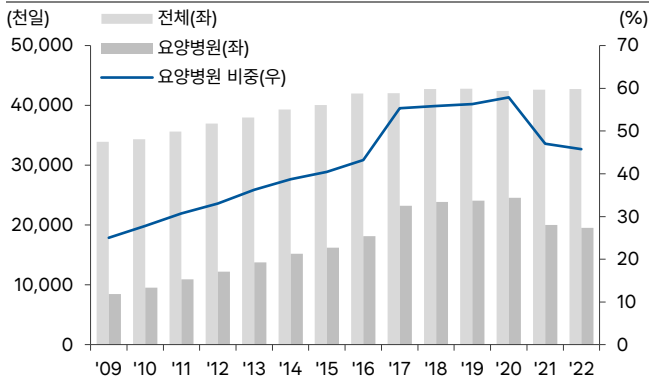


자료: IQMA, JW생명과학, 한국R협의회 기업리서치센터

**고령인구 증가에 따른
전체 병원 입원일수의 증가세가
수액제 수요 확대를 견인할 전망**

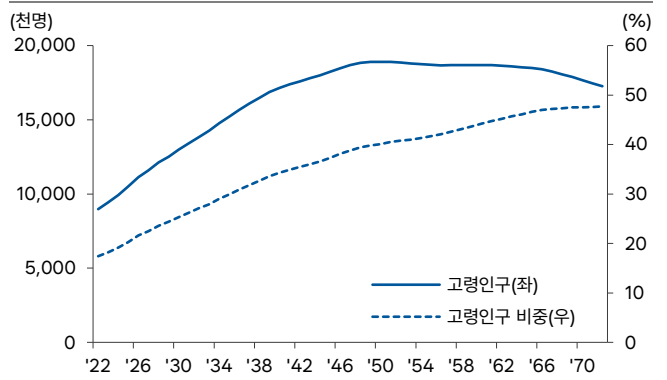
수액제는 병원에 입원할 경우 필수적으로 활용되기에 병원 입원일수에 비례해서 수요가 늘어나는 성격을 지니고 있다. 국내 전체 병원 입원일수는 2020년 코로나19로 인해 일시적으로 감소했으나, 2022년에는 엔데믹에 따라 코로나 이전 수준을 회복했다. 코로나19로 인한 일시적인 요인을 제외하면 국내 전체 병원 입원일수는 2009년 3,390만일에서 2022년 4,274만일로 증가하며 장기적으로 증가 추세를 보이고 있으며, 주요 요인은 65세 이상 고령인구의 지속적인 증가이다. 통계청 자료에 의하면, 향후 대한민국 고령인구는 2022년 898만명에서 2050년 1,891만명으로 110.6% 증가할 것으로 전망된다. 이와 같은 고령인구 증가에 따라 전체 병원 입원일수의 증가세가 장기간 지속되며 수액제 수요 확대를 견인할 것으로 예상된다. 특히, 고령화로 인해 영양수액에 대한 수요가 높은 요양 병원 입원 일수의 비중이 상승하고 있어 영양수액의 높은 성장세가 지속될 것으로 전망된다.

국내 병원 및 요양병원 입원일수 추이



자료: 건강보험심사평가원, 한국R협의회 기업리서치센터

대한민국 65세 이상 고령인구 및 고령인구 비중 전망



자료: 통계청, 한국R협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 국내 수액 시장점유율 1위 업체로 개량신약 출시를 통해 독보적인 위치 유지

국내 수액 시장에서 독보적인 시장지배력을 보유하고 있어

동사는 국내 수액 시장에서 독보적인 시장 지배력을 보유하고 있는 업체이다. JW그룹 내에서의 수액제 생산을 담당하고 있으며 이는 대부분 JW중외제약으로 판매되고 있다. JW중외제약이 동사 수액제의 국내 판매를 담당하고 있어 동사는 영업망을 따로 보유하고 있지 않다. 따라서 2023년 3분기 기준 매출액의 82.2%는 JW중외제약에서 발생되고 있으며 그 밖에 CMO 사업도 진행 중인데, SK케미칼, 한올바이오파마, 녹십자웰빙 등의 20개의 고객사로부터 수액제 수주를 받는다. 이는 매출비중이 2023년 3분기 기준 12.4%에 달한다.

동사의 주요사업은 수액판매



자료: JW생명과학, 한국R협의회 기업리서치센터

동사의 품목별 매출액은 크게 5가지로 나뉜다. 기초수액, 특수수액, 영양수액, HEMO, TPN이 있는데 모두 수액이다. 기초수액은 수분과 전해질을 공급해주는 생리식염수이며 특수수액은 항생제, 세척제 등이고 영양수액과 TPN은 지질, 포도당, 아미노산 등을 함유한 3 챔버수액이며 HEMO는 신장환자들을 대상으로 한 투석액이다.

동사의 주요 제품군

품목	용도	주요상품	매출비중
기초수액	수분, 전해질 보급 등	중외엔에스주사액 외	31.6%
특수수액	항생제, 관류 등	크린조, 트리젤주 외	14.4%
영양수액	아미노산 보급	닥터라민주 외	9.0%
TPN	칼로리 필수 지방산 보급 등	위너프주 외	35.0%
HEMO	인공신장투석 관류	헤모비텍스 0.1% 1호액 외	8.0%
기타	기타 여러가지 수액	목사멘틴듀오시럽 외	1.9%

자료: JW생명과학, 한국R협의회 기업리서치센터

주: 2023년 3분기 누적기준

**동사의 주요 경쟁력은
신제품 출시 시 제네릭이 아닌
개량신약으로 출시하며
제품 경쟁력을 확보**

동사가 수액 시장에서 시장점유율 1위의 자리를 유지하고 있는 주요 경쟁력은 개량신약으로 제품을 출시하기 때문이다. 대부분 다른 경쟁사들은 기존 오리지널 제품을 모방한 제네릭 제품으로 출시하지만 동사는 연구개발과 임상을 거친 개량신약으로 출시한다. 특히 동사의 TPN 제품 중 위너프라는 제품은 블록버스터 제품인데 고기술인 3챔버수액이다. 챔버수액은 각각의 구획(chamber)에 포도당과 아미노산, 지질 등을 담아두었다가 투여 직전에 가운데 접합부분을 터뜨려 골고루 섞이게 만든 컨비니언스 시스템 수액으로 제품의 안정성과 기능성 보증이 필요한 고기술의 수액이다. 동사는 국내에서 처음으로 수액사업을 시작하며 높은 브랜드 인지도를 바탕으로 다양한 수액제조 관련된 R&D 기술을 보유하고 있으며 국내 시장점유율 40% 이상을 유지하고 있다.

동사의 수액 주요 경쟁력은 3챔버수액



자료: JW생명과학, 한국R협의회 기업리서치센터

**동사는 당진에 국내 최대규모의
수액생산 공장을 보유**

국내 독보적인 수액제조 능력을 갖출 수 있었던 주요 원인으로는 국내 최대 수액 생산설비를 당진에 보유하고 있기 때문이다. 동사는 총 1.3억개 생산capa의 공장을 당진에 보유하고 있다. 국내 수액시장은 코로나19 엔데믹이 도래하면서 내원환자수 증가로 매출액이 증가하고 있는데 특히 영양수액의 수요가 높은 상황이다. 따라서 동사는 2022년 10월에 TPN라인 중 3라인을 증설하며 기존 capa대비 약 20%가 확대되어 연간 1,000만개로 생산규모가 증가하였다. TPN 증설라인은 2023년 하반기부터 풀가동 중에 있어 2024년부터는 본격적인 성장드라이버 역할을 할 것으로 전망된다.

당진에 위치한 수액 생산설비

구분	규모	주요 생산품목	주요장비	Capa	수준
JW 생명과학	46,743 평	T/F 라인	FFS Machine	81 백만개	KGMP EU-GMP
		PP 라인	Filling Machine	21 백만개	
		TPN 라인	FFS Machine	10 백만개	
		KLZ 라인	Filling Machine	20 백만개	
		HEMO 라인	Filling Machine	4 백만개	
소계				137 백만개	

자료: JW생명과학, 한국R협의회 기업리서치센터

**동사의 주요 성장동력은
해외수출과 CMO 확대**

2024년부터 해외수출과 CMO 확대 전망

동사는 2024년부터 해외수출을 더욱 강화할 예정이다. 현재 동사는 유럽, 미국, 아시아, 오세아니아, 아프리카 등 전세계 다양한 국가로 수출을 진행 중이다. 그 중에서도 가장 비중이 큰 부분은 글로벌 제약사인 박스터항 매출이다. 박스터항은 지난 2013년에 유럽지역 수액 공급계약을 체결하였고 2018년부터 매출 발생이 시작되어 2028년까지 유효하다. 2022년에는 박스터항 수출이 연간 106억원이었으나 2023년에는 다품종 소량생산으로 매출규모는 70억원 수준으로 감소할 전망이다. 2024년부터는 박스터항 수출물량은 증가할 전망인데 유럽 수출이 기존 10개국에서 19개국으로 늘어날 예정이며 신제품 위너프 에이플러스주(기존 제품인 위너프에서 아미노산 추가) 출시가 성장세를 견인할 전망이다.

동사의 박스터항 계약

체결계약명	미국 박스터항과 수액 독점 공급
계약상대	Baxter Healthcare Corporation
판매공급 지역	유럽 외 몇 개 국가
판매공급계약 제품	지질 함유 오메가 3 영양수액 (위너프)
계약기간	10년
주요 계약 조건	- 상시 판매공급 지역에서 박스터의 독점 판매를 위한 수액 공급 - 박스터는 마케팅, 프로모션, 유통, 판매 등을 담당
계약일자	2013년 7월 (2018년부터 매출발생 시작)

자료: JW생명과학, 한국IR협의회 기업리서치센터

**해외수출과 CMO확대를 통한
이익개선세 가능할 전망**

해외수출은 박스터항 뿐만 아니라 몽골, 중국항 수출도 기대된다. 우선 몽골은 최근 수출계약을 맺어 2023년 하반기부터 매출이 발생되기 시작하여 2024년에는 본격적인 수출확대가 예상된다. 또한 위너프의 중국 수출을 위해 2020년 10월 Luoxin사와 수출계약을 체결하였는데 현재 중국 판매를 위한 준비작업에 있으며 장기적으로 2026년 혹은 2027년부터는 본격적인 매출 발생이 예상된다.

국내에서는 CMO 확대가 기대된다. 동사는 현재 수액 설비가 없는 고객사들에게 수주를 받아 생산하고 있는데 대략 20개 정도의 고객사들이 있다. 전통제약사들은 제품 영업을 하기 위해서 다양한 제품을 패키지 형태로 판매하는 영업 전략을 펼치고 있다. 거기에 수액이 같이 들어가게 되면 영업을 있어서 유리하기 때문에 최근에는 수액 제조시설을 보유하고 있지 않은 전통제약사들의 CMO 수주가 크게 늘어나고 있다. 아직까지는 20개 정도의 고객사가 있지만 이는 향후 점진적으로 확대될 전망이다. 2023년 3분기 누적기준 CMO 매출비중은 12.4% 수준이나 이는 2023년말 15.0% 수준까지 점진적으로 확대될 전망이다. CMO 매출은 상대적으로 마진이 높기 때문에 CMO 확대에 따른 이익 개선이 기대되어 고객사 증가에 따른 이익개선이 긍정적이다.

실적 추이 및 전망

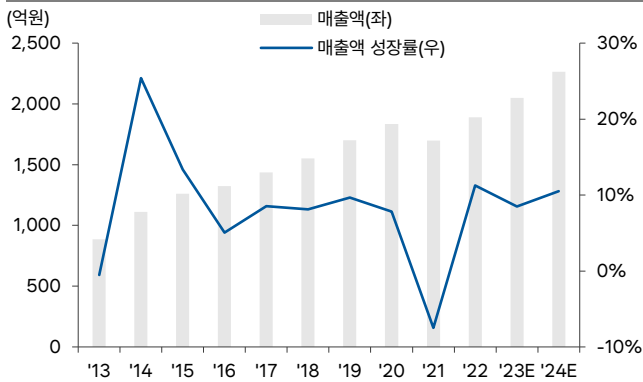
1 안정적인 매출창출 능력을 보유

동사의 과거 실적은
큰 폭의 변동성 없이 꾸준히
안정적인 성장세를 시현 중

동사의 과거 실적추이를 살펴보면 큰 폭의 변동성 없이 안정적인 성장세를 이어나가는 추세다. 다만, 코로나19 팬데믹 기간에는 실적이 감소하는 모습을 보였다. 2020년을 제외하고 2021년에는 매출액과 영업이익이 각각 75%, 28.0% 감소하였고 2022년에는 매출액은 전년대비 11.3% 증가로 성장세를 회복하였으나 영업이익은 전년대비 4.7% 감소하였다. 우선 코로나19 팬데믹 기간이었음에도 불구하고 2020년 실적이 매출액, 영업이익 각각 전년대비 7.8%, 32.6% 성장하였던 이유는 동사의 매출액 80% 이상이 JW중외제약항으로 JW중외제약에서 물량을 예정대로 가져 갔기 때문이다. 다만 2021년에는 전년도 내수부진에 따른 JW중외제약의 재고물량으로 동사의 실적에 악영향을 미치 면서 실적이 감소하였다.

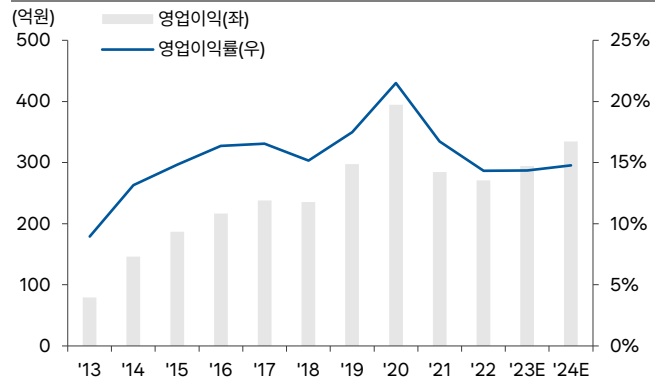
2022년에는 매출액은 정상적으로 회복되었으나 매출원가의 높은 수입의존도로 인해 원달러 상승 영향을 받으면서 원 가가 상승, 이에 따라 매출총이익률이 2021년의 28.9%대비 3.4%p 하락한 25.5%를 기록하면서 영업이익 감소에 영향을 미쳤다. 2023년부터는 코로나19 엔데믹 도래로 인해 실적회복세가 전망된다.

동사의 연간 매출액 추이



자료: JW생명과학, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: JW생명과학, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2024년 CMO와 해외수출부문이 이익개선세를 견인할 전망

2024년에도 2023년에 이은
양호한 실적성장세 전망

동사의 2023년 연간 실적은 매출액이 전년대비 8.5% 증가한 2,050억원, 영업이익은 전년대비 8.6% 증가한 294억 원을 시현할 전망이다. 동사의 수액 매출은 대부분이 JW중외제약으로 납품되어 판매된다. 현재 수액 내수는 코로나 19 엔데믹으로 인한 내원 환자수 증가세로 연간 시장성장률 5% 수준을 기록하고 있다. 따라서 이러한 내수 시장에서의 안정적인 성장세와 CMO 및 해외수출부문에서 추가적인 성장세가 매출 성장세를 견인할 것으로 판단된다. 또한 CMO부문에서는 기존의 고객사인 SK케미칼, 한울바이오팜, 녹십자웰빙 등 20개의 회사 이외에도 추가적인 고객사 확대가 전망된다. 해외수출부문은 박스터항 매출이 2022년 연간 106억원대비 2023년에는 약 70억원 수준으로 줄어들 전망이지만 몽골향 수출이 신규로 발생되면서 해외수출 감소세를 상쇄할 전망이다.

2023년 3분기 누적 실적은 매출액 1,532억원(+10.5%YoY), 영업이익 229억원(+19.3%YoY, OPM 15.0%)를 시현하였다. 우선 외형성장률은 내수부문에서 병원 내원환자수 증가로 인해 영양수액 매출증가, 몽골항 수출물량 발생으로 전년대비 10.5% 증가하였다. 영업이익은 매출증가에 따른 레버리지효과로 전년대비 19.3% 성장하였다.

2024년 연간 실적은 매출액이 전년대비 10.5% 증가한 2,265억원, 영업이익은 전년대비 13.7% 증가한 334억원 시현이 전망된다. 우선 내수부문에서는 2023년에 이어서 안정적인 성장세가 전망된다. CMO부문은 고객사수 증가로 인해 2023년대비 매출비중이 더욱 확대될 전망이다. 해외수출은 박스터항 매출이 회복되면서 추가적으로 몽골항 수출이 본격적인 성장세에 돌입하며 수출부문의 성장세를 견인할 전망이다. 2024년 영업이익 개선세는 고마진인 CMO부문과 해외수출부문의 매출증가가 견인할 전망이다.

동사의 연간 실적 전망 Table

(단위: 억원)

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,702.2	1,835.2	1,698.2	1,889.3	2,049.9	2,265.1
기초수액	622.5	583.5	567.3	591.7	635.5	702.2
TPN	486.8	659.9	568.2	663.0	748.2	838.1
특수수액	239.7	253.7	230.2	278.8	287.0	317.1
HEMO	144.9	136.1	149.7	162.6	164.0	181.2
영양수액	125.0	125.7	106.6	124.3	184.5	203.9
기타	26.7	26.4	18.9	28.3	30.7	22.7
영업이익	297.5	394.5	284.2	270.9	294.1	334.3
세전계속사업이익	283.3	227.4	182.9	207.8	228.7	274.3
당기순이익	219.4	173.0	129.1	149.6	179.5	207.7
성장률(YoY%)						
매출액	9.7	7.8	-7.5	11.3	8.5	10.5
영업이익	26.4	32.6	-28.0	-4.7	8.6	13.7
법인세차감전순이익	33.0	-19.7	-19.6	13.6	10.0	19.9
당기순이익	38.9	-21.1	-25.4	15.9	20.0	15.7
수익성(%)						
영업이익	17.5	21.5	16.7	14.3	14.3	14.8
법인세차감전순이익	16.6	12.4	10.8	11.0	11.2	12.1
당기순이익	12.9	9.4	7.6	7.9	8.8	9.2

자료: JW생명과학, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 해외수출 증가가 주가상승 driver

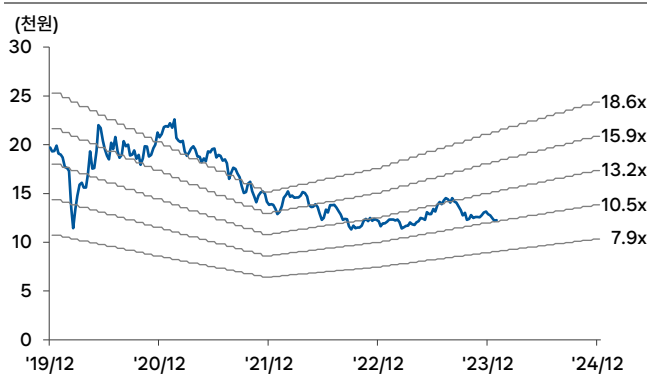
**동사의 주가는
해외수출 모멘텀에 큰 영향을 받아**

동사의 과거 주가추이를 살펴보면 실적변동성이 크지 않은 만큼 주가변동성 역시 크지 않다. 그러나 2020년 상반기, 주가가 급등하면서 2020년 6월에 최고점인 22,500원을 기록하였다. 이때 주가가 급등했던 이유는 박스터항 수출물량에 대한 기대감이었다. 동사의 박스터항 수출물량은 대부분 유럽에 판매되고 있으나 2020년 2분기때 처음으로 미국향 수출물량이 수출데이터에 발생되었다. 이에 따라 2020년 상반기 미국향 수출에 대한 기대감으로 동사의 주가가 단기간에 급등하였다. 이후 추가적인 매출발생이 없어 주가는 지지부진한 흐름세를 보이고 있는 상황이다.

동사의 과거 5년 평균 PER, PBR을 살펴보면 각각 12.2배, 2.2배 수준이었다. 이는 현재 동사의 2024년 예상 PER, PBR이 각각 9.2배, 1.2배에 거래되고 있는 점을 감안하면 과거대비 할인 거래되고 있다는 판단이다. 동사의 주가 상승 driver는 해외수출이다. 과거 동사가 현재 주가대비 할증 거래될 수 있었던 원인은 박스터항 수출물량 증가 때문이었다. 따라서 동사의 주가가 상승하기 위해서는 박스터항 수출증가 혹은 기타 해외수출 모멘텀이 이루어져야 한다는 판단이다.

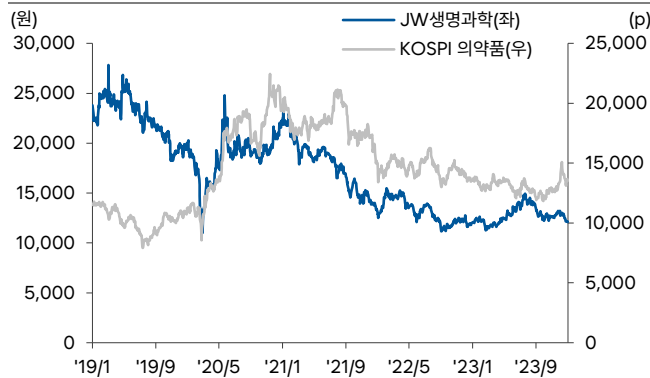
동사의 2023년 연간 주가상승률은 연초대비 8.2% 상승하였다. 이는 KOSPI 의약품 지수가 2023년 연초대비 2.7% 상승한 것 대비 더 높은 상승률을 보였다. 동사의 주가가 업종지수대비 더 높게 상승할 수 있었던 원인은 2023년부터 이익개선세가 본격화되었고 이는 동사의 주가 상승으로 이어졌기 때문이다.

동사의 PER 밴드차트 추이



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 주가 및 업종지수 추이



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 수액 제조업체는 동사, HK이노엔, 대한약품이 유일

동사가 유일하게 매출액의 대부분이 수액으로 이루어진 회사

국내에서는 동사가 유일하게 매출액의 대부분이 수액으로 이루어진 회사다. HK이노엔, 대한약품 그리고 동사가 국내에서 수액을 제조하지만 HK이노엔과 대한약품은 수액 이외에도 다른 의약품의 매출비중이 높다. 따라서 정확한 비교분석은 어려우나 2024년 PBR을 비교했을 때 동사의 수치는 1.2배, 경쟁사 평균은 0.8배 수준이며, 2024년 ROE는 동사가 13.2%, 경쟁사 평균은 8.8% 수준이다. 따라서 동사의 현재 밸류에이션 수준은 적정하다는 판단이다.

동사의 주요 경쟁사 Valuation Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

		JW생명과학 A234080	HK이노엔 A195940	대한약품 A023910	평균
현재 주가 (01/30)		12,350	43,450	28,350	
시가총액		1,956	12,309	1,701	
매출액	2021	1,698	7,698	1,715	
	2022	1,889	8,465	1,843	
	2023F	2,050	8,253	1,967	
	2024F	2,265	9,240	2,128	
영업이익	2021	284	503	291	
	2022	271	525	330	
	2023F	294	655	356	
	2024F	334	1,007	384	
영업이익률	2021	16.7	6.5	17.0	
	2022	14.3	6.2	17.9	
	2023F	14.3	7.9	18.1	
	2024F	14.8	10.9	18.0	
순이익	2021	129	247	227	
	2022	150	381	250	
	2023F	180	465	284	
	2024F	208	720	308	
EPS 성장률	2021	-25.4	-22.0	30.4	4.2
	2022	15.9	33.8	10.1	21.9
	2023F	20.0	24.2	13.7	18.9
	2024F	15.7	55.2	8.5	31.9
PER	2021	17.0	53.6	7.6	30.6
	2022	12.9	28.1	7.4	17.7
	2023F	11.4	26.4	5.9	16.2
	2024F	9.4	17.0	5.4	11.2
PBR	2021	1.7	1.3	0.9	1.1
	2022	1.4	0.9	0.8	0.9
	2023F	1.4	1.0	0.7	0.8
	2024F	1.2	1.0	0.6	0.8
ROE	2021	9.8	2.6	11.8	7.2
	2022	11.0	3.3	11.7	7.5
	2023F	12.3	3.9	11.9	7.9
	2024F	13.2	5.8	11.7	8.8
PSR	2021	1.3	1.7	1.0	1.4
	2022	1.0	1.3	1.0	1.1
	2023F	1.0	1.5	0.9	1.2
	2024F	0.9	1.3	0.8	1.1

주1) JW생명과학의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 1월 30일 종가 기준
 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터



리스크 요인

1 원달러 환율변동에 따른 실적영향이 커

동사의 매출원가는 수입에 대한 의존도가 크다. 따라서 원달러 환율의 변동에 따라 매출원가율이 달라지며 이는 영업 이익에 영향을 미친다. 2022년도의 경우 매출액은 증가했으나 원달러 환율 상승으로 매출총이익률이 하락하면서 영업 이익 감소세로 이어졌다. 현재는 원달러 환율이 하락추세이나 향후 환율 상승이 다시 나타난다면 이는 이익감소세로 이어질 가능성이 높아 환율 변동에 주의해야 할 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,835	1,698	1,889	2,050	2,265
증가율(%)	7.8	-7.5	11.3	8.5	10.5
매출원가	1,240	1,207	1,408	1,528	1,696
매출원가율(%)	67.6	71.1	74.5	74.5	74.9
매출총이익	595	492	481	522	569
매출이익률(%)	32.4	28.9	25.5	25.5	25.1
판매관리비	200	207	210	228	235
판매비율(%)	10.9	12.2	11.1	11.1	10.4
EBITDA	517	417	420	444	477
EBITDA 이익률(%)	28.2	24.5	22.3	21.7	21.0
증가율(%)	24.9	-19.4	0.9	5.7	7.3
영업이익	395	284	271	294	334
영업이익률(%)	21.5	16.7	14.3	14.3	14.8
증가율(%)	32.6	-28.0	-4.7	8.6	13.7
영업외손익	-167	-54	-14	-16	-11
금융수익	19	5	23	22	24
금융비용	108	62	43	45	41
기타영업외손익	-78	3	7	7	7
중속/관계기업관련손익	0	-48	-49	-49	-49
세전계속사업이익	227	183	208	229	274
증가율(%)	-19.7	-19.6	13.6	10.0	19.9
법인세비용	54	54	58	49	67
계속사업이익	173	129	150	180	208
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	173	129	150	180	208
당기순이익률(%)	9.4	7.6	7.9	8.8	9.2
증가율(%)	-21.1	-25.4	15.9	20.0	15.7
자배주주지분 순이익	173	129	150	180	208

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	468	302	141	268	243
당기순이익	173	129	150	180	208
유형자산 상각비	115	125	140	141	134
무형자산 상각비	7	7	10	10	9
외환손익	1	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-16	-37	-224	-12	-58
기타	188	78	65	-51	-50
투자활동으로인한현금흐름	-376	-228	-282	-93	-87
투자자산의 감소(증가)	-197	0	-0	25	43
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-159	-190	-81	-91	-95
기타	-20	-38	-201	-27	-35
재무활동으로인한현금흐름	-165	-50	131	-201	-113
차입금의 증가(감소)	-81	100	62	26	-36
사채의증가(감소)	0	0	150	-150	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-79	-79	-77	-77	-77
기타	-5	-71	-4	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-73	23	-10	-27	43
기초현금	99	26	49	39	13
기말현금	26	49	39	13	56

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	565	644	1,050	1,050	1,202
현금성자산	26	49	39	13	56
단기투자자산	17	50	252	273	302
매출채권	347	321	532	536	592
재고자산	168	211	221	222	245
기타유동자산	7	13	6	7	7
비유동자산	1,579	1,550	1,479	1,450	1,415
유형자산	1,352	1,370	1,314	1,264	1,226
무형자산	58	53	45	42	39
투자자산	137	92	46	70	77
기타비유동자산	32	35	74	74	73
자산총계	2,144	2,195	2,529	2,500	2,618
유동부채	693	839	800	968	953
단기차입금	320	444	217	217	167
매입채무	107	125	151	146	150
기타유동부채	266	270	432	605	636
비유동부채	126	41	326	27	29
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	16	300	3	3
기타비유동부채	111	25	26	24	26
부채총계	819	880	1,126	995	982
자배주주지분	1,325	1,315	1,403	1,505	1,636
자본금	396	396	396	396	396
자본잉여금	283	283	283	283	283
자본조정 등	0	-67	-67	-67	-67
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	646	703	792	894	1,024
자본총계	1,325	1,315	1,403	1,505	1,636

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	19.0	17.0	12.9	11.4	9.4
P/B(배)	2.5	1.7	1.4	1.4	1.2
P/S(배)	1.8	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.1	6.4	5.8	5.5	4.7
배당수익률(%)	2.4	3.6	4.1	3.9	4.0
EPS(원)	1,093	816	945	1,134	1,312
BPS(원)	8,367	8,304	8,862	9,507	10,330
SPS(원)	11,590	10,724	11,932	12,946	14,305
DPS(원)	500	500	500	500	500
수익성(%)					
ROE	13.6	9.8	11.0	12.3	13.2
ROA	8.3	6.0	6.3	7.1	8.1
ROIC	17.8	11.5	11.0	13.0	14.3
안정성(%)					
유동비율	81.6	76.8	131.2	108.5	126.2
부채비율	61.8	66.9	80.2	66.1	60.0
순차입금비율	30.3	37.4	36.0	25.7	17.1
이자보상배율	15.1	22.2	8.8	9.0	11.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	5.4	5.1	4.4	3.8	4.0
재고자산회전율	11.3	9.0	8.8	9.3	9.7

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
JW생명과학	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.