

JW중외제약 (001060)

기업 브리프 | 제약/바이오

NR

목표주가	NR
현재주가	22,600 원
시가총액	5,012 억원
KOSPI (2/25)	2,676.76 pt

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

90 일 일평균거래대금	20.82 억원
외국인 지분율	6.3%
절대수익률 (YTD)	-0.9%
상대수익률 (YTD)	9.2%
배당수익률 (21E)	0.9%

재무데이터 (IFRS 연결기준)

(십억원)	2017	2018	2019	2020
매출액	503	537	511	547
영업이익	22	22	-19	-1
순이익	-1	8	-25	-15
ROE (%)	-0.3	3.0	-10.3	-7.0
PER (x)	-678.1	108.4	-19.2	-31.5
PBR (x)	3.3	3.2	2.2	2.4

자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

Stock Price



위드코로나: 코로나19치료 + 리오프닝

Analyst 강하나 _ 02 3779 8808 _ kangx687@ebestsec.co.kr

2021년 흑자전환에 더 좋아질 2022년

동사의 2021년 매출액은 6,018억원(+10.9% yoy), 영업이익 377억원(+1,692.7% yoy)으로, 성공적인 흑자전환을 선보였다. 흑자전환의 주요 이유는 1)전문의약품(오리지널 의약품: 리바로, 약템라, 엔커버)등의 실적 증가, 2)리바로의 원료의약품 자체생산에 따른 원가율 개선(43%→12%), 3)수액제 수출 견조세와 4)유통 재고자산 조정 원료라고 판단된다.

2022년 매출액은 6,892억원(+14.5% yoy), 영업이익 539억원(+43.0% yoy)으로 전망하며, 실적 급상승의 이유로는 1)리오프닝으로 수액제 매출 상승, 2)확진자 급증으로 인한 절대적인 환자 수 증가→약템라 매출증가, 3)리바로(고지혈증 치료제)의 계속되는 성장과 복합제(리바로 브이, 젯 등)급상승, 4)엔커버(경장영양제)와 페린렉트(철분주사)의 꾸준한 수요와 5)LEO 파마에 라이선스 아웃 한 JW1601(아토피치료제)의 마일스톤 유입 가능성 때문이다.

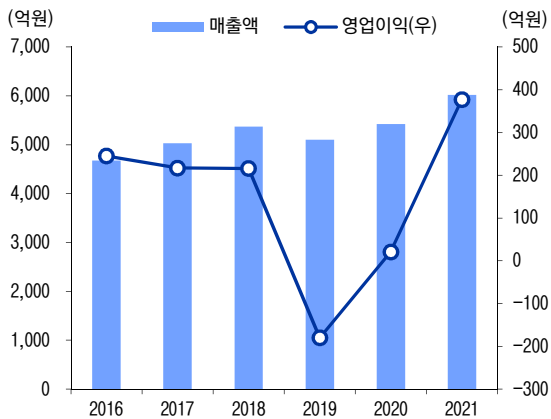
연구개발 중장기 전략: 빅데이터 플랫폼 + 라이선스 아웃

동사는 2021년부터 연구개발에 대한 투자에도 전략적으로 접근하고 있다. 연구개발 투자 자원 확보를 중장기 성장전략의 최우선 기준으로 정하고, 2022년 연구개발비 투자비용을 2021년 대비 약 344억원 이상(연구개발비/매출액 비율 +4.6%p) 증가시킬 전망이다. 연구개발에 대한 투자는 자체 바이오 빅데이터 플랫폼 1)주얼리와 2)클로버를 기반으로 하며, 플랫폼으로 발굴한 후보물질을 라이선스아웃 하여 영업이익 성과를 달성하고자 한다. 특히, 클로버로 발굴한 물질 10여종은 모두 개발 순항 중에 있으며, 2건은 라이선스아웃을 한 이력이 있기 때문에 플랫폼에 대한 유효성이 확보된 상황이다.

2021년 흑자전환에 2022년은 뉴오프닝

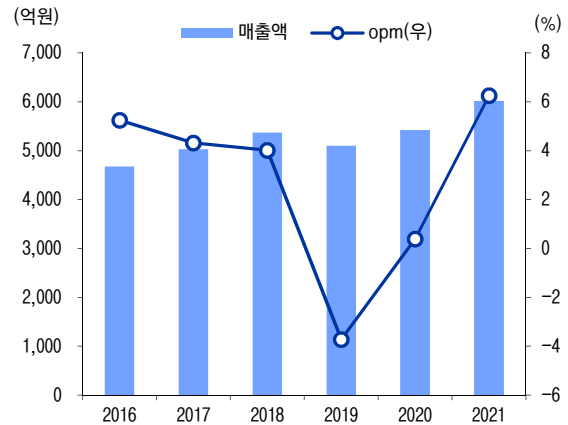
동사는 강력한 오리지널 의약품 포트폴리오를 보유하고 있으며, cGMP 규격 국내 최대규모의 의약품 생산단지 구축으로 원료의약품 및 위수탁사업을 영위중이다. 주력 상품으로는 수액제와 리바로, 시그마트, 악템라 등이 있다. 수액 생산은 JW생명과학이 맡고 있으며 내수 판매는 동사가 전량 판매 중이다. 최근 3년간의 재고조정이 마무리되며 2021년 흑자전환을 성공했다. 흑자전환의 이유로는 1)리바로의 원료의약품 자체생산으로 인한 영업이익률 개선, 2)유통 재고자산 조정이 있으며, 2022년 성장전망의 이유로는 1)리오프닝으로 수액제 매출 상승, 2)확진자 급증으로 인한 절대적인 환자 수 증가->악템라 매출증가, 3)리바로(고지혈증 치료제)의 계속되는 성장과 복합제(리바로 브이, 젯 등)급상승, 4)엔커버(경장영양제)와 페린젝트(철분주사)의 꾸준한 수요와 5)LEO 파마에 라이선스 아웃 한 JW1601(아토피치료제)의 마일스톤 유입 가능성 때문이다.

그림1 매출액 및 영업이익 추이



자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 매출액 및 영업이익률 추이



자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

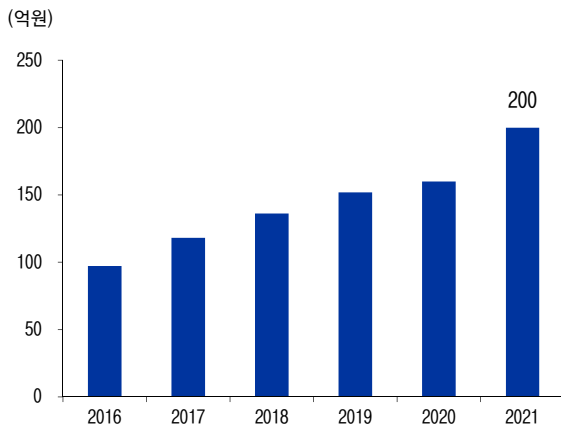
코로나19 재택치료에는 악템라, 리오프닝 수혜는 수액제

보건복지부가 류마티스 관절염약으로 쓰이는 '악템라'의 급여 범위가 코로나 19 치료 목적으로 확대될 것이라 밝히며 3월 1일부로 악템라를 만 2세 이상의 코로나 19 환자에 투여할 경우, 요양급여를 인정한다고 언급했다. 중환자실 입원 후 48시간이 지나지 않은 환자이면서 산소치료법 이상의 호흡기 치료가 필요한 환자에게 악템라가 쓰일 경우, 건보를 적용시킬 수 있다. 코로나 19의 감염 증상 중 급성호흡곤란증후군으로 사망확률이 높아지는데, 이는 면역반응이 과도하게 일어나면서 염증을 유발하는 사이토카인이 많이 분비되기 때문이다. 그리고 이러한 사이토카인 감염에 대한 과잉 반응(사이토카인 폭풍)을 막기 위해 가장 널리 사용되는 것이 '악템라'이다. 글로벌 탑티어 논문지인 NEJM에서도 악템라가 코로나 19 치료(특히 중증)에 효과적이라고 밝히며 2021년부터 미국/유럽에서 치료제로 꾸준히 사용되고 있었다.

코로나 19 확진자의 급증으로 중증환자의 절대적인 숫자(치명률과는 별개)는 증가하고 있으며, JW 중외제약은 악템라의 국내 독점 판권을 보유하고 있는 기업이다. 악템라의 2020년 월

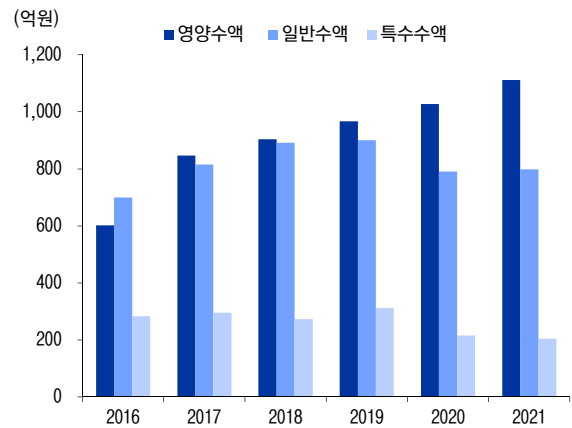
평균 매출은 13.5 억원, 2021 년 상반기까지는 14 억원을 유지하다가 7 월부터 10 월까지 약 16~17 억원, 그리고 12 월에는 27 억원까지 급증했다. 작년 미국과 유럽의 승인 이후 허가 외 사용으로 중증환자에게 쓰이면서 매출이 증가한 것으로 보인다.

그림3 약템라 매출 추이



자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 수액제 매출 추이



자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

확진자 급증에 따른 약템라의 매출 급상승과는 별개로 '리오프닝'이 주목 받는 요즘, 코로나 19 로 부진이었던 수액제의 매출에도 수혜가 있을 것이라는 전망이다. 상대적으로 수액제의 실적에 큰 타격이 없어 보였던 이유는 수출의 꾸준한 증가로, 2022 년은 수출의 지속적인 증가와 부진했던 일반/특수수액의 성장으로 이익 증가가 기대된다.

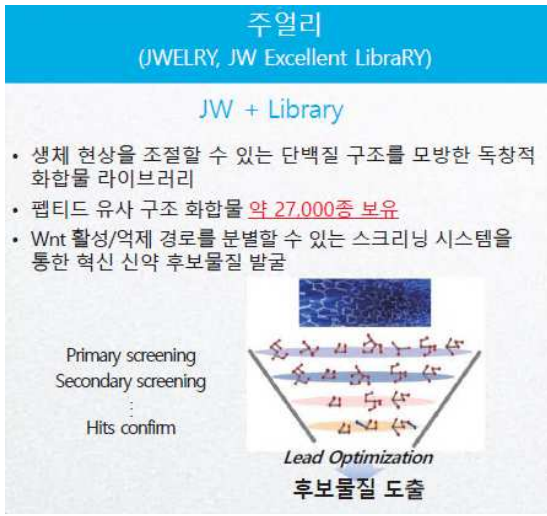
연구개발 순항: 스크리닝 플랫폼의 독보적인 성공률

JW 중외제약의 신약개발에 대한 욕심은 2021 년부터 드러나기 시작했다. 2021 년, R&D 중심의 사업계획을 수립하며 경영체제를 전면 전환하였다. 탐색-전임상-임상 단계의 파이프라인 수를 급증시키며 각 부문의 사업계획 수립 시에도 연구개발 투자 재원 확보를 최우선 기준으로 두고 있다. 2022 년 연구개발비 투자비용은 850 억원으로 예상되며 2021 년 506 억원 대비 연구개발비의 절대적인 숫자도, 연구개발비/매출액 비율도 증가할 전망이다.

연구개발을 중심으로 중장기 성장전략을 세우며, unmet needs 가 높은 질환을 타겟하여 글로벌 트렌드에 적합한 연구개발을 추구한다. 향후 Wnt 및 STAT 신호 경로 타겟의 신약개발에 중점을 두고자 하는 가운데, 동사는 과거 바이오 라이브러리 기반의 자체 빅데이터 플랫폼을 구축한 바 있다. 동사의 바이오 빅데이터 플랫폼은 1)주열리(Wnt 스크리닝)와 2)클로버(STAT 스크리닝)로 나뉘는데, 클로버 플랫폼의 경우 이미 현재까지 발굴한 물질만 10 여종이 넘는다.

클로버 플랫폼으로 발굴한 10 여종 모두 개발 순항 중(실패 사례 없음)에 있으며, 아토피치료제인 JW1601 과 통풍치료제 URC102 를 모두 라이선스아웃에 성공할 만큼 후보물질발굴을 확실하게 하고 있다. 이 외에도 STAT 경로 타겟의 항암제 후보물질의 탐색으로 인한 추가 업사이드가 기대되는 상황이다.

그림5 연구개발 플랫폼: JWELRY(주얼리)



자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 연구개발 플랫폼: CLOVER(클로버)



자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

동사의 파이프라인 중 가장 유의미한 기술수출 계약을 성사시켰던 JW1601 은 아토피 치료제로, 히스타민 H4 수용체에 선택적으로 작용한다. 아토피를 유발하는 면역세포의 활성을 차단하며 가려움을 일으키는 히스타민의 신호전달 자체를 억제하는 이중 억제제이다. 덴마크 피부질환 전문기업 'LEO Pharma'가 선급금 200 억원에 총 계약규모는 약 4,500 억원으로 계약하며 현재 2b 상 환자 투약을 시작한 상황이다(2022 년말 2 상 완료 기대, 마일스톤 1,500 만달러). 후시딘과 자미올 같은 블록버스터급 피부질환 치료제를 개발한 역량으로 높은 임상 성공률을 기대하며 향후 상업화 시의 마일스톤과 매출액에 따른 두 자리 수 로열티를 기대해볼 수 있다.

그림7 연구개발 파이프라인



자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

JW중외제약 목표주가 추이 (원) 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 20/03 20/09 21/03 21/09 22/03 — 증가	투자의견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2022.02.28 2022.02.28	신규 NR	강하나 NR										

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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 (향후 12개월)	투자의견 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) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)