

JW중외제약 (001060)

기업 브리프 | 제약/바이오

Buy(maintain)

목표주가	40,000 원
현재주가	30,350 원
시가총액	6,731 억원
KOSPI (4/28)	2,667.49 pt

NDR후기: 제약 Top pick

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

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

90 일 일평균거래대금	86.17 억원
외국인 지분율	8.5%
절대수익률 (YTD)	33.1%
상대수익률 (YTD)	43.5%
배당수익률 (22E)	1.1%

재무데이터 (IFRS 연결기준)

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	547	607	694	728
영업이익	-1	31	71	75
순이익	-15	-1	49	52
ROE (%)	-7.0	-0.5	22.7	20.4
PER (x)	n/a	n/a	13.3	12.5
PBR (x)	3.7	2.6	3.0	2.5

자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

Stock Price



실적은 말할 것도 없고, 파이프라인도 매력 있다

동사의 2022년 추정 연결 매출액은 6,935억원(+15.2% yoy), 영업이익 705억원(+126.0% yoy), 영업이익률 10.2%(+5.0%p yoy)를 전망한다. 또한, 1Q22 매출액은 1,592억원(+12.0% yoy), 영업이익 167억원(+77.7% yoy)일 것으로 예상된다. 2022년 추정 매출액은 LEO PHARMA에 기술이전 한 JW1601 아토피 치료제 임상 2상 완료에 따른 마일스톤 유입은 측정되지 않은 금액이며, 순수한 제품/상품 매출의 상승으로 인한 실적 상승이다. 일본 거래선이 많기 때문에 엔저 효과로 인한 소폭 상승도 가능하다. 역사적으로 1분기가 4개 분기중 가장 비수기이기 때문에 지속적인 실적 상승을 기대해볼 수 있을 것이고, 동사의 SI플랫폼으로 발굴한 후보물질들의 임상 진전이 진행됨에 따라 쌓이는 레퍼런스는 다른 후보물질의 추가적인 라이선스 계약을 기대해볼 수 있는 밑거름이 되고 있다. 그 중에서도 글로벌 빅파마의 파이프라인과 비교해보아도 뒤쳐지지 않는 Wnt 기전의 항암제/탈모치료제는 JP모건 헬스케어에서 데이터를 오픈하며 꾸준한 파트너십을 모색 중에 있다.

몇 년 묵은 악재들은 해소됐다!

수액제가 영업이익의 대부분을 차지했던 과거 대비 포트폴리오에 오리지널 의약품 개수와 라이선스 인 제품(국내 독점 다수)이 증가하면서 마진율도 개선되고 있다. 더 나아가 의약품 원료까지 자체 생산(cGMP공장 보유)을 하고 있기 때문에 리바로 이외에도 항생제 어타페넴의 매출이 증가함에 따라 매출원가에 귀속되는 제조간접비가 대폭 감소되었다. 품질 실패비용도 최소화 되었고 매출원가도 절감되어 영업이익률이 크게 개선되는 모습을 보여주고 있다. 또한, 2021년에는 5개년치 정기세무조사 추징금 125억원을 일회성으로 납부하였고, 10년치의 재고자산 문제(조정 및 추징금), 그리고 참고 자문료로 인한 비용이 모두 해소되었다. 2022년에 큰 폭의 이익 확대에 따른 차입금 상환이 예정되어 있기 때문에 신용등급 상향 가능성도 기대해볼 수 있으며 꾸준히 순차입금 비율을 낮출 계획이기 때문에, 회사의 신뢰도에 긍정적인 영향을 끼칠 것이라는 판단이다.

리바로와 수액제가 견인해주는 2022년 실적, 2023년부터는 헴리브라까지

동사는 2021년 턴어라운드를 시작으로 2022년 급성장을 보여주고 있다. 1분기 실적을 확인함에 따라 1분기가 가장 비수기인 것을 감안하면 2022년의 가이던스(650~850억원) 상단까지도 가능할 것이라는 판단이다. 실적 급성장의 주요 요인으로는 고지혈증 치료제인 리바로의 원료 내재화 및 대량생산이 대표적인데, 고지혈증 시장의 성장과 종합병원의 오리지널 의약품 선호에 따라 리바로의 성장이 꾸준할 수 있다는 점은 주목해 볼만 하다.

고지혈증 단일제 시장의 성장은 느려지고 있으나, 복합제 시장이 빠르게 올라오고 있는 점은 리바로를 뒤잇는 '리바로 젯(2021말 출시)'과 '3제복합제(2025년 예상)'를 통해 선제적으로 반영이 되었으며 리바로 젯은 출시 직후부터 약 1달간 25억원의 처방액을 내며 빠른 M/S확대를 이어나갈 것이라는 판단이다. 리바로 젯은 피타바스타틴 제제의 세계 최초 2제 복합제로, 2022년 300~500억원을 기대하고 있다. 이로써 리바로 패밀리가 만들어지고 있으며, 리바로 단일제의 성장에 복합제까지 더해진다면 2022년 최소 1,100억원이 가능할 것이라는 판단이며, 리바로 패밀리의 원료 자체생산이 계속됨에 따라 매출원가율 감소가 꾸준히 가능하다는 점까지 기대해볼 수 있다.

동사의 매출에 큰 부분을 차지하고 있는 수액제 또한 리오프닝으로 매출 성장세가 가팔라지고 있다. 영양수액과 기초수액은 리오프닝이 재조명되던 3-4월부터 코로나19 기간 대비 빠르게 회복되고 있으며, 2분기부터는 수액제 부문의 매출회복 폭이 커질 것이라고 전망한다. 기존 자연성장을 10~12%에 수술날짜 및 병상 회복으로 인한 업사이드가 가능할 것이다. 이에 덧붙여, 내년에는 JW생명과학이 종합영양수액을 추가로 출시할 예정이기 때문에 기존 영양수액제 M/S 55%에서 추가적인 M/S 확대가 기대된다.

리바로 패밀리와 수액제가 코로나19 이전, 그리고 2022년에 큰 역할을 하고 있는데, 여기서 동사의 파이프라인이 주목 받아야 할 이유는 따로 있다. 1) 오리지널의약품 비중이 매우 높은 포트폴리오와 2) 라이선스 인으로 가져온 의약품의 견조한 성장세(악템라, 페린젝트 등)가 대표적이다. 그 중에서도 '헴리브라'는 2023년 이후 동사의 실적에 큰 붙임이 되어줄 것이다.

헴리브라?

헴리브라는 혈우병 치료제로, 국내에서 유일하게 피하주사(다른 치료제는 정맥주사) 방식으로 투여가 가능하며 투여 빈도도 4주에 1회로 기존(1주에 2회) 대비 낮아 편의성이 극대화 된 치료제다. 2021년 9월 항체 소아 급여 확대로 빠른 성장성을 보여주고 있으며, 올해 하반기에는 혈우병 환자 대부분을 차지하고 있는 비항체 환자군까지 보험급여 확대가 가능할 것이라는 기대다. 항체/비항체 환자군까지 보험 급여가 확대되게 되면 약 1,700억원 시장에서의 M/S 확대가 기하급수적으로 증가할 것이고, 이로 인한 매출이 2023년에는 큰 폭으로 성장할 것이다. 헴리브라를 혈우병 치료제로서 블록버스터라고 판단하는 데 있어서는 로슈의 1분기 실적 발표에서도 확인이 가능한데, 로슈는 2022년 1분기에만 헴리브라를 약 1조1,120억원(+30% yoy) 판매하며 혈우병 시장에서의 독보적인 M/S 증가를 증명해내고 있다. JW중외제약은 헴리브라를 라이선스 인(국내 판권 확보)했기 때문에 그에 따른 마진도 타 의약품 대비 높다.

JW중외제약 목표주가 추이 (원) — 증가 — 목표주가 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 20/04 20/10 21/04 21/10 22/04	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	
	2022.04.20 2022.04.20	신규 Buy	강하나 40,000										

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 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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.8% 9.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)