



기업분석 | 제약/바이오

Analyst

강하나

02 3779 8808

kangx687@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	40,000 원
현재주가	26,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(5/10)	2,596.56 pt
시가총액	5,855 억원
발행주식수	22,178 천주
52주 최고가 / 최저가	30,900 / 18,500 원
90일 일평균거래대금	89.26 억원
외국인 지분율	8.1%
배당수익률(22.12E)	1.3%
BPS(22.12E)	10,169 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -2.2%
	6개월 30.8%
	12개월 13.4%

주주구성	JW홀딩스 (외 8인)	42.9%
	자사주 (외 1인)	1.2%
	JW중외제약우리사주 (외 1인)	0.0%

Stock Price



JW중외제약 (001060)

1Q22 Review: 걱정하지 마세요

1Q22 Review: 1분기는 비수기, 그럼에도 역대 1분기 최대 매출

동사는 1Q22 별도 매출액 1,543억원(+9.7% yoy), 영업이익 141억원(+44.5% yoy), 순이익 112억원(+133.5% yoy)을 기록했다. 이 같은 실적은 역대 최대 1분기 매출액에 2007년 이후 1분기 기준 최대 영업이익이다. 리바로 패밀리와 약템라, 그리고 엔커버가 역대 최대 1분기를 달성하는데 주요 역할을 했으며, 역사적으로 1분기가 4개 분기 중 가장 비수기인 것을 감안하면 연간 실적에 대한 기대치는 유효하다는 판단이다.

전문의약품(특히 오리지널 의약품) 매출의 증가가 견인한 실적이라는 하나, 추정치 대비 하회한 이유로는 1)고지혈증 복합제 리바로 젯의 매출이 목표 대비 미달과 2)수액제의 플랫폼 성장, 그리고 3)상품군 매출증가로 인한 목표 원가를 미달성이 있으며, 2분기 이후 수액제 부문과 리바로젯 고성장 예상으로 실적 상승이 가능할 것이라는 판단이다. 2분기 연결 매출액 1,689억원(+15.7% yoy)에 영업이익 173억원(+765.0% yoy), 2022년 연간 연결 매출액 6,935억원(+15.2% yoy), 영업이익 705억원(+126.0% yoy), 영업이익률 10.2%(+5.0%p yoy) 전망을 유지한다.

고수익 제품의 매출 미달에 따른 추정치 하회, 진짜는 2분기부터

1분기 영업이익 미달성의 가장 큰 원인으로 판단되는 리바로젯의 미미한 성장은 2분기부터 가시화될 수 있을 것이라는 판단이다. 리바로젯은 피타바스타틴 제제의 세계 최초 2제 복합제로, 2022년 300~500억원 가이드선으로 제시된 바 있으며, 당사는 보수적으로 316억 원을 전망한다. 이에 덧붙여, 영양수액과 기초수액은 리오프닝이 재조명되던 4월부터 코로나19기간 대비 빠르게 회복되고 있어, 2분기(1분기는 약 5%성장, 2분기 10%이상 예상)부터는 수액제 부문의 불임이 커질 것이다. 기존 성장률에 수술날짜 및 병상 회복으로 인한 업사이드가 가능할 것이라는 판단이다. 이 외에도 하반기 헬리브라(혈우병 치료제)의 보험급여 확대와 기존 파이프라인의 추가 라이선스 계약을 기대해 볼 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	547	607	694	728	765
영업이익	-1	31	71	75	79
세전계속사업손익	-13	21	64	68	73
순이익	-15	-1	49	52	56
EPS (원)	-715	-64	2,285	2,424	2,590
증감률 (%)	적지	적지	흑전	6.1	6.9
PER (x)	n/a	n/a	11.6	10.9	10.2
PBR (x)	3.7	2.6	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA (x)	45.1	14.1	9.0	8.5	8.0
영업이익률 (%)	-0.2	5.1	10.2	10.2	10.4
EBITDA 마진 (%)	3.5	7.8	12.3	12.4	12.8
ROE (%)	-7.0	-0.5	22.7	20.4	18.5
부채비율 (%)	164.7	235.8	205.3	172.6	148.0

주: IFRS 연결 기준

자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

1Q22 Review

표1 대원제약 1Q22 Review

(억원)	1Q22P	1Q21	YoY	4Q21	QoQ	추정치	컨센서스
별도 매출액	1,543	1,406	9.7%	1,682	-8.2%	1,546	-
영업이익	141	98	44.5%	134	5.4%	170	-
순이익	112	48	133.5%	-56	흑전	135	-

주: IFRS 별도 기준

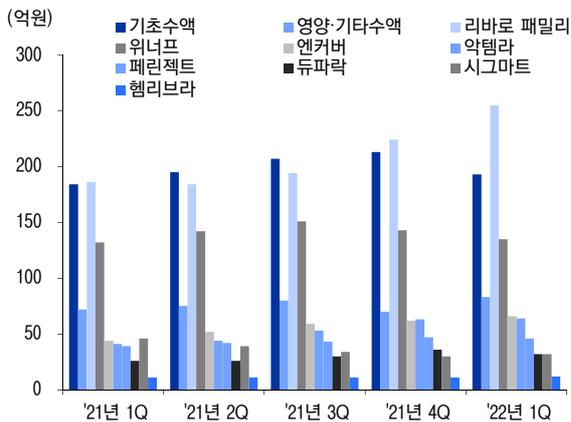
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 JW 중외제약 목표주가 산출

구분 (십억원)	추정치	비고
1. 영업가치	1,020	2022E EBITDA, EV/EBITDA 12X
2. 비영업가치	45	
JW1601	45	LEO PHARMA에 라이선스 아웃 (아토피 치료제)
3. 순차입금	162	2022E
4. 적정 기업가치	903	
5. 주식수 (천주)	22,178	
6. 목표주가 (원)	40,000	천원 아래 단위에서 내림
7. 현재주가 (원)	26,400	
8. 상승여력	51.5%	

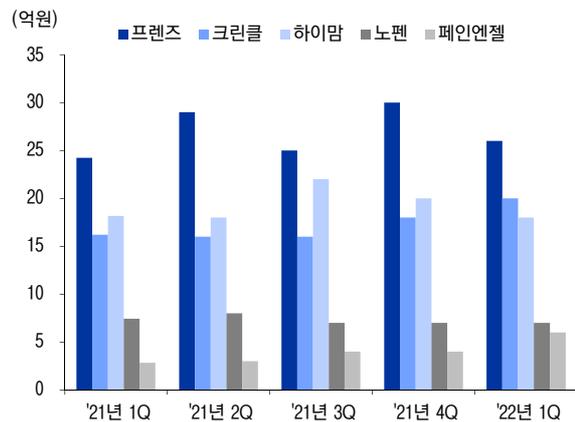
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 JW 중외제약 ETC 품목별 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 JW 중외제약 OTC 품목별 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

JW중외제약 (001060)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	299	366	381	408	416
현금 및 현금성자산	10	33	41	38	15
매출채권 및 기타채권	128	157	159	171	180
재고자산	101	103	112	131	149
기타유동자산	60	73	69	67	72
비유동자산	250	267	290	314	359
관계기업투자등	20	99	113	119	125
유형자산	184	116	113	110	108
무형자산	18	21	30	49	88
자산총계	549	633	672	721	774
유동부채	235	283	290	294	300
매입채무 및 기타채무	80	90	97	102	107
단기금융부채	108	125	125	125	125
기타유동부채	47	67	67	67	67
비유동부채	107	162	162	162	163
장기금융부채	77	136	136	136	136
기타비유동부채	30	26	26	26	27
부채총계	342	445	452	457	462
지배주주지분	207	201	233	277	325
자본금	56	57	57	57	57
자본잉여금	98	97	97	97	97
이익잉여금	65	59	100	145	193
비지배주주지분(연결)	0	-13	-13	-13	-13
자본총계	207	189	220	265	312

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	63	18	45	40	52
당기순이익(손실)	-15	-1	49	52	56
비현금수익비용가감	49	72	0	14	17
유형자산감가상각비	17	14	12	12	12
무형자산상각비	4	2	2	4	7
기타현금수익비용	25	54	-14	-1	-2
영업활동 자산부채변동	35	-46	-5	-26	-21
매출채권 감소(증가)	46	-41	-2	-12	-9
재고자산 감소(증가)	-9	-3	-10	-19	-17
매입채무 증가(감소)	-2	4	7	5	5
기타자산, 부채변동	0	-6	0	0	0
투자활동 현금	-79	-23	-30	-35	-67
유형자산처분(취득)	-12	56	-9	-9	-9
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-11	-23	-47
투자자산 감소(증가)	-62	-29	-10	-4	-11
기타투자활동	-2	-45	0	0	0
재무활동 현금	-14	27	-7	-8	-8
차입금의 증가(감소)	-7	34	0	0	0
자본의 증가(감소)	-7	-7	-7	-8	-8
배당금의 지급	-7	-7	7	8	8
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-31	23	7	-3	-23
기초현금	42	10	33	41	38
기말현금	10	33	41	38	15

자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터. K-IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	547	607	694	728	765
매출원가	370	372	381	405	432
매출총이익	178	234	312	323	333
판매비 및 관리비	179	203	242	249	253
영업이익	-1	31	71	75	79
(EBITDA)	19	47	85	90	98
금융손익	-9	-6	-5	-5	-5
이자비용	8	7	7	7	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-2	-2	-2	-2
세전계속사업이익	-13	21	64	68	73
계속사업법인세비용	2	22	15	16	17
계속사업이익	-15	-1	49	52	56
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-15	-1	49	52	56
지배주주	-15	-1	49	52	56
총포괄이익	-16	-1	49	52	56
매출총이익률 (%)	32.4	38.6	45.0	44.4	43.5
영업이익률 (%)	-0.2	5.1	10.2	10.2	10.4
EBITDA마진률 (%)	3.5	7.8	12.3	12.4	12.8
당기순이익률 (%)	-2.8	-0.2	7.1	7.2	7.3
ROA (%)	-2.7	-0.2	7.5	7.5	7.4
ROE (%)	-7.0	-0.5	22.7	20.4	18.5
ROIC (%)	-0.3	-0.8	20.6	19.6	17.6

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	11.6	10.9	10.2
P/B	3.7	2.6	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	45.1	14.1	9.0	8.5	8.0
P/CF	23.8	7.6	12.3	9.1	8.3
배당수익률 (%)	0.9	1.4	1.3	1.3	1.4
성장성 (%)					
매출액	7.0	10.8	14.3	5.0	5.0
영업이익	적지	흑전	126.0	5.8	6.4
세전이익	적지	흑전	211.8	6.4	7.2
당기순이익	적지	적지	흑전	6.0	6.8
EPS	적지	적지	흑전	6.1	6.9
안정성(%)					
부채비율	164.7	235.8	205.3	172.6	148.0
유동비율	127.5	129.6	131.7	138.5	138.7
순차입금/자기자본	62.1	87.9	73.7	63.2	59.3
영업이익/금융비용	-0.2	4.3	9.5	10.1	10.7
총차입금 (십억원)	184	261	261	261	261
순차입금 (십억원)	129	166	162	167	185
주당지표 (원)					
EPS	-715	-64	2,285	2,424	2,590
BPS	9,327	8,793	10,169	12,116	14,199
CFPS	1,431	3,019	2,153	2,902	3,186
DPS	307	316	330	350	370

JW중외제약 목표주가 추이		투자이건 변동내역											
일시	투자 이건	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 이건	목표 가격	과리율(%)				
			최고	최저	평균				최고	최저	평균		
			대비	대비	대비				대비	대비	대비		
2022.04.20	신규	강하나											
2022.04.20	Buy	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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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)	투자이건 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	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 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자이건 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)