



기업분석 | 제약/바이오

Analyst

강하나

02 3779 8808

kangx687@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	37,500 원
현재주가	24,150 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(7/11)	2,340.27 pt
시가총액	5,356 억원
발행주식수	22,178 천주
52주 최고가 / 최저가	30,900 / 18,500 원
90일 일평균거래대금	35.56 억원
외국인 지분율	7.7%
배당수익률(22.12E)	1.3%
BPS(22.12E)	10,044 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 4.4%
	6개월 28.1%
	12개월 9.7%
주주구성	JW홀딩스 (외 8인) 42.9%
	자사주 (외 1인) 1.2%
	JW중외제약우리사주 (외 1인) 0.0%

Stock Price



JW중외제약 (001060)

리오프닝이 지연되어도 성장은 계속된다

2Q22 Preview: 리오프닝이 지연되어도 성장은 계속된다

2Q22 실적은 별도 매출액 1,602억원(+10.5% yoy, +3.8% qoq), 영업이익 164억원(+331.6% yoy, 16.3% qoq)으로 컨센서스에 부합할 것이라 예상된다. 리바로 패밀리와 약템라 그리고 수액제가 지속적으로 성장했다는 점을 반영했기 때문이다. 그러나 기존 추정치 대비 하향 조정된 이유는 1)리오프닝 지연으로 리바로 패밀리와 수액제 부문의 매출 성장이 지연되었으며, 2)시화 공장(원료의약품 생산 공장, 완제 제외) 의약품 원료 제조업 무 정치 처분(3개월, 과징금 약 1억원) 때문이다.

당분간 영업 관련 리스크는 미미

2021년 그룹사와 관련하여 JW생명과학과 JW홀딩스가 감사보고서 제출 지연으로 '한정' 의견을 받았다가 올해 초 감사의견 적정으로 관리종목 지정에서 해제된 바 있으며, 자회사인 JW바이오사이언스의 의견 거절로 인해 문제가 된 바 있다. JW중외제약은 2016년~2020년 5년간의 재고자산 평가에 문제가 발생했으나 소명이 완료되어 2021년 적정으로 정정이 되었다. 그룹사 내에서의 문제들도 해결이 되었고 동사의 시화 공장에서 몇 가지 원료 의약품에 대한 제조업무 정치 처분에 회계 이슈도 있었지만 모두 해결되었으므로 당분간 영업 관련 리스크는 영향이 미미할 것으로 판단한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 37,500원으로 하향

실적 고성장의 방향성은 동일하게 유지하나 1)헬리브라의 건보 적용 지연, 2)리오프닝 지연으로 수액제 성장을 소폭 하회, 3)리바로 젯의 더딘 성장세, 그리고 4)이미페넴 수화물 제조업무 정치 처분으로 인해 추정치를 하향한다. 그에 따라 2022E 영업가치를 조정하며 목표주가를 40,000원에서 37,500원으로 하향한다. 그러나 앞서 언급한 사항들은 해소가 가능한 사항들이라는 점을 기반으로 투자의견 Buy를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	547	607	660	728	750
영업이익	-1	31	65	75	78
세전계속사업손익	-13	21	60	72	76
순이익	-15	-1	46	55	59
EPS (원)	-715	-64	2,153	2,555	2,738
증감률 (%)	적지	적지	흑전	18.7	7.1
PER (x)	-47.6	-355.2	11.2	9.5	8.8
PBR (x)	3.7	2.6	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA (x)	45.1	14.1	9.0	7.8	7.0
영업이익률 (%)	-0.2	5.1	9.8	10.2	10.5
EBITDA 마진 (%)	3.5	7.8	12.0	12.4	13.0
ROE (%)	-7.0	-0.5	21.5	21.7	19.4
부채비율 (%)	164.7	235.8	207.2	175.2	151.5

주: IFRS 연결 기준

자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

2Q22 Preview

표1 JW 중외제약 2Q22 Preview

(억원)	2Q22E	2Q21	YoY	1Q22	QoQ	기존 추정치	컨센서스
별도 매출액	1,602	1,450	+10.5%	1,543	+3.8%	1,689	1,659
영업이익	164	38	+331.6%	141	+16.3%	173	156

주: IFRS 별도 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 (변경 후) JW 중외제약 실적 추이 및 전망

구분 (억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
연결 매출액	1,421	1,460	1,490	1,695	1,563	1,612	1,689	1,732	5,473	6,066	6,596
별도 매출액	1,406	1,450	1,481	1,682	1,543	1,602	1,663	1,712	5,426	6,018	6,568
yoY %	10.2	7.0	8.7	17.1	10.0	10.4	13.4	2.2	7.0	10.8	8.7
영양수액	247	278	297	290	282	299	301	304	1,027	1,112	1,186
기초수액	186	196	208	216	195	206	208	214	803	806	821
특수수액	72	71	71	65	81	75	72	73	288	279	301
리바로 패밀리	187	184	194	225	255	265	292	296	708	789	1,108
약템라	41	44	53	62	64	70	90	77	160	200	301
엔커버	44	52	58	63	66	63	65	66	117	217	260
OTC	105	109	110	116	119	121	123	124	432	440	487
글로벌(수출)	60	69	50	108	65	69	75	78	277	266	287
B2B (CMO 등)	72	85	74	93	83	82	85	86	285	325	336
연결 및 기타	407	372	375	457	353	362	378	414	1,376	1,632	1,509
매출총이익	589	557	542	656	643	743	793	826	1,775	2,344	3,005
yoY %	36.3	42.8	29.7	22.6	9.2	33.4	46.3	25.9	10.2	32.1	28.2
GPM %	41.4	38.2	36.4	38.7	41.1	46.1	47.0	47.7	32.4	38.6	45.6
연결 영업이익	94	20	76	123	133	161	170	184	-13	312	648
별도 영업이익	98	38	86	134	141	164	177	190	21	355	672
yoY %	흑전	흑전	533.3	179.5	41.5	705.0	123.7	49.6	적지	흑전	107.7
OPM %	6.6	1.4	5.1	7.3	8.5	10.0	10.1	10.6	적자	5.1	9.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 JW 중외제약 목표주가 산출 변경

구분 (십억원)	추정치	비고
1. 영업가치	952	2022E EBITDA, EV/EBITDA 12X
2. 비영업가치	45	
JW1601	45	LEO PHARMA에 라이선스 아웃 (아토피 치료제)
3. 순차입금	167	2022E
4. 적정 기업가치	830	
5. 주식수 (천주)	22,178	
6. 목표주가 (원)	37,500	백원 아래 단위에서 올림
7. 현재주가 (원)	24,150	
8. 상승여력	55.3%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 (변경 전) JW 중외제약 연결 실적 추이 및 전망

구분 (억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	1,421	1,460	1,490	1,695	1,592	1,689	1,767	1,887	5,473	6,066	6,935
yoy %	10.2	7.0	8.7	17.1	12.0	15.7	18.6	11.3	7.0	10.8	14.3
영양수액	247	278	297	290	298	308	312	314	1,027	1,112	1,232
기초수액	186	196	208	216	204	206	208	205	803	806	823
특수수액	72	71	71	65	72	77	79	73	288	279	301
리바로 패밀리	187	184	194	225	251	265	309	311	708	789	1,136
약템라	41	44	53	62	78	80	83	70	160	200	311
엔커버	44	52	58	63	57	56	57	55	117	217	225
OTC	105	109	110	116	119	121	123	124	432	440	487
글로벌(수출)	60	69	50	108	65	69	75	78	277	266	287
B2B (CMO 등)	72	85	74	93	89	92	93	92	285	325	366
연결 및 기타	407	372	375	457	359	415	428	565	1,376	1,632	1,767
매출총이익	589	557	542	656	689	743	793	898	1,775	2,344	3,123
yoy %	36.3	42.8	29.7	22.6	17.0	33.4	46.3	36.9	10.2	32.1	33.2
GPM %	41.4	38.2	36.4	38.7	43.3	44.0	44.9	47.6	32.4	38.6	45.0
영업이익	94	20	76	123	167	173	179	186	-13	312	705
yoy %	흑전	흑전	533.3	179.5	77.7	765.0	135.5	51.2	적자	흑전	126.0
OPM	6.62%	1.37%	5.10%	7.26%	10.49%	10.24%	10.13%	9.86%	적자	5.14%	10.17%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

JW중외제약 (001060)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	299	366	385	416	438
현금 및 현금성자산	10	33	44	54	71
매출채권 및 기타채권	128	157	159	164	154
재고자산	101	103	112	131	141
기타유동자산	60	73	69	67	72
비유동자산	250	267	283	313	355
관계기업투자등	20	99	107	119	122
유형자산	184	116	112	109	107
무형자산	18	21	30	49	88
자산총계	549	633	667	729	794
유동부채	235	283	288	302	315
매입채무 및 기타채무	80	90	96	110	123
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	450	464	478
지배주주지분	207	201	230	278	328
자본금	56	57	57	57	57
자본잉여금	98	97	97	97	97
이익잉여금	65	59	98	145	196
비지배주주지분(연결)	0	-13	-13	-13	-13
자본총계	207	189	217	265	316

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	63	18	42	58	90
당기순이익(손실)	-15	-1	46	55	59
비현금수익비용가감	49	72	2	13	18
유형자산감가상각비	17	14	12	12	11
무형자산상각비	4	2	2	4	7
기타현금수익비용	25	54	-13	-3	-1
영업활동 자산부채변동	35	-46	-6	-10	13
매출채권 감소(증가)	46	-41	-2	-5	9
재고자산 감소(증가)	-9	-3	-10	-19	-10
매입채무 증가(감소)	-2	4	5	14	14
기타자산, 부채변동	0	-6	0	0	0
투자활동 현금	-79	-23	-24	-41	-64
유형자산처분(취득)	-12	56	-8	-9	-9
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-11	-23	-47
투자자산 감소(증가)	-62	-29	-5	-9	-8
기타투자활동	-2	-45	0	0	0
재무활동 현금	-14	27	-7	-7	-8
차입금의 증가(감소)	-7	34	0	0	0
자본의 증가(감소)	-7	-7	-7	-7	-8
배당금의 지급	-7	-7	7	7	8
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-31	23	10	10	18
기초현금	42	10	33	44	54
기말현금	10	33	44	54	71

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

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	547	607	660	728	750
매출원가	370	372	359	400	413
매출총이익	178	234	300	328	338
판매비 및 관리비	179	203	235	253	259
영업이익	-1	31	65	75	78
(EBITDA)	19	47	79	90	97
금융손익	-9	-6	-5	-5	-5
이자비용	8	7	7	7	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-2	0	2	3
세전계속사업이익	-13	21	60	72	76
계속사업법인세비용	2	22	14	17	18
계속사업이익	-15	-1	46	55	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-15	-1	46	55	59
지배주주	-15	-1	46	55	59
총포괄이익	-16	-1	46	55	59
매출총이익률 (%)	32.4	38.6	45.5	45.0	45.0
영업이익률 (%)	-0.2	5.1	9.8	10.2	10.5
EBITDA마진률 (%)	3.5	7.8	12.0	12.4	13.0
당기순이익률 (%)	-2.8	-0.2	7.0	7.5	7.8
ROA (%)	-2.7	-0.2	7.1	7.9	7.7
ROE (%)	-7.0	-0.5	21.5	21.7	19.4
ROIC (%)	-0.3	-0.8	19.0	20.2	19.5

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	11.2	9.5	8.8
P/B	3.7	2.6	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	45.1	14.1	9.0	7.8	7.0
P/CF	23.8	7.6	11.5	8.2	7.2
배당수익률 (%)	0.9	1.4	1.3	1.5	1.6
성장성 (%)					
매출액	7.0	10.8	8.7	10.4	3.0
영업이익	적지	흑전	107.7	15.1	5.2
세전이익	적지	흑전	193.7	19.1	6.4
당기순이익	적지	적지	흑전	18.6	7.1
EPS	적지	적지	흑전	18.7	7.1
안정성(%)					
부채비율	164.7	235.8	207.2	175.2	151.5
유동비율	127.5	129.6	133.5	137.8	139.0
순차입금/자기자본	62.1	87.9	73.2	57.1	40.9
영업이익/금융비용	-0.2	4.3	8.7	10.1	10.6
총차입금 (십억원)	184	261	261	261	261
순차입금 (십억원)	129	166	159	151	129
주당지표 (원)					
EPS	-715	-64	2,153	2,555	2,738
BPS	9,327	8,793	10,044	12,135	14,346
CFPS	1,431	3,019	2,101	2,950	3,354
DPS	307	316	310	360	390

JW중외제약 목표주가 추이		투자이건 변동내역																																											
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 이건</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2022.04.20</td> <td>신규</td> <td>강하나</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.04.20</td> <td>Buy</td> <td>40,000</td> <td>-22.8</td> <td></td> <td>-36.8</td> </tr> <tr> <td>2022.07.12</td> <td>Buy</td> <td>37,500</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 이건	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2022.04.20	신규	강하나				2022.04.20	Buy	40,000	-22.8		-36.8	2022.07.12	Buy	37,500				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 이건</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 이건	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비						
일시	투자 이건	목표 가격				과리율(%)																																							
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																								
2022.04.20	신규	강하나																																											
2022.04.20	Buy	40,000	-22.8		-36.8																																								
2022.07.12	Buy	37,500																																											
일시	투자 이건	목표 가격	과리율(%)																																										
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																								

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 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	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자이건 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)