

2023. 5. 19



Company Analysis | 제약/바이오

Analyst 강하나

02 3779 8808_kangx687 @ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	33,000 원
현재주가	24,500 원
상승여력	30.6%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(5/18)	2,515.40 pt
시가총액	5,595 억원
발행주식수	22,835 천주
액면가	2,500 원
52주 최고가/최저가	16,656/26,000 원
90일 일평균거래대금	26 억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률(23.12E)	1.5%
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 4.8%
	6개월 7.7%
	12개월 -12.4%
주주구성	JW 홀딩스 (외 8인) 42.9%
	자사주 (외 1인) 1.2%
	JW 중외제약우리아사주 (외 1인) 0.0%

Stock Price



JW중외제약 (001060)

2023년도 성장속도 슈퍼패스트

1Q23 Review: 실적 성장 슬로우는 무슨, 패스트였다

1Q23 실적은 연결 매출액 1,734억원(+10.9% yoy), 영업이익 203억원(+52.6% yoy), 별도 매출액 1,714억원(+11.1% yoy)에 영업이익 215억원(+52.3% yoy)으로 어닝 서프라이즈의 호실적을 기록했다. 이유는 1)고마진 의약품인 리바로 패밀리와 영양 수액제의 고성장, 2)전문의약품(헴리브라, 페린젝트 등)과 일반의약품(프렌즈 +42.3% yoy)부문 모두 견조한 실적, 3)임상3상에 있는 통풍치료제 자산화로 비용 감소 때문이다. 2023년에는 주요 신약 파이프라인에 있어서도 중요하다. 1)아토피치료제 2b상 완료에 따른 마일스톤(약 200억원)유입 가능성, 2)탈모치료제 JW0061의 GLP-TOX 완료 후 라이선스 아웃 가능성, 3)통풍치료제 에파미뉴라드의 대만 임상3상 IND 제출 등의 모멘텀이 있다.

당장의 실적도 좋는데 시로 찾아낸 후보물질들; 통풍, 탈모, 아토피

본업 실적만으로도 연간 고성장을 기록하고 있고, 헴리브라의 2월 건보 급여 확대에 따라 기존 항체 환자에서 혈우병 비항체(A형 혈우병 환자의 92%)와 항체 환자 모두가 건보 적용을 받게 되어 2H23부터는 +50% yoy 이상의 매출 성장세가 예상된다(2022년 매출 58억원, 1Q23 16억원). 헴리브라는 글로벌 시장 1위의 혈우병 치료제인 만큼 보험적용이 개시될 2H23부터 성장세가 확인될 것이다. 또한 동사의 핵심 의약품인 리바로젯은 1Q23에만 매출액 135억원을 달성하며 단일제인 리바로를 빠르게 따라잡는 모습이다. 본업 성장세와 더불어 독일 머크(국내 최초)와의 신약개발 협력, AI 플랫폼을 활용한 후보물질 도출 및 임상 진전이 눈에 띄는 모습이다. AI 플랫폼을 몇십년간 구축하여 자체적으로 주얼리와 클로버를 개발해 10개 이상의 신약 후보물질을 도출, 그 중 2개를 라이선스아웃(심시어, 레오파마)한 이력이 있으므로 AI 플랫폼에도 주목해볼 만하다.

투자의견 Buy, 목표주가 33,000원으로 상향

리바로 패밀리의 고성장(패밀리 기준 +33.3% yoy, 리바로젯 +187.2% yoy)과 영양수액제(위너프 등)의 성장세로 올해도 ETC부문의 고성장이 계속될 것이다. 2023년 추정 EBITDA를 936억원으로 조정, 목표주가를 30,000원에서 33,000원으로 +10.0% 상향한다. 현재 주가는 2023년 기준 EV/EBITDA 7.9로 여전히 밸류에이션 메리트가 있고 마일스톤 유입 가능성과 추가 기술이전이 기대되므로 투자의견 Buy를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	607	684	745	795	835
영업이익	31	63	80	88	98
순이익	-1	30	53	63	74
EPS (원)	-64	1,376	2,465	2,933	3,426
증감률 (%)	적지	흑전	79.1	19.0	16.8
PER (x)	-355.2	20.2	9.9	8.4	7.2
PBR (x)	2.6	2.7	1.9	1.6	1.4
영업이익률 (%)	5.1	9.2	10.7	11.1	11.7
EBITDA 마진 (%)	7.8	11.3	12.6	12.8	13.3
ROE (%)	-0.5	13.6	19.8	19.4	19.2

주: IFRS 연결 기준

자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

JW중외제약 1Q23 Review

표1 JW 중외제약 1Q23 Review

(억원)	1Q23	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	기존 추정치	컨센서스
매출액	1,734	1,563	+10.9%	1,932	-10.2%	1,812	1,779
영업이익	203	133	+52.6%	302	-32.8%	118	155

자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 연결 기준

표2 (변경 후) JW 중외제약 실적 추이 및 전망

구분 (억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,563	1,650	1,698	1,932	1,734	1,844	1,928	1,948	6,018	6,844	7,454	7,948
yoy	10.0%	13.0%	14.0%	14.0%	10.9%	11.8%	13.5%	0.8%	10.9%	13.7%	8.9%	6.6%
매출총이익	643	652	697	888	758	778	809	875	2,411	2,880	3,220	3,436
yoy	9.1%	17.1%	28.5%	35.4%	17.9%	19.3%	16.1%	-1.5%	32.1%	19.5%	11.8%	6.7%
GPM	41.1%	39.5%	41.0%	46.0%	43.7%	42.2%	42.0%	44.9%	40.1%	42.1%	43.2%	43.2%
영업이익	133	94	116	287	203	176	186	231	355	630	796	882
yoy	42.2%	369.2%	52.7%	133.3%	52.6%	87.2%	60.3%	-19.5%	1589.9	48.7%	6.4%	30.1%
OPM	8.5%	5.7%	6.8%	14.9%	11.7%	9.5%	9.6%	11.9%	5.9%	8.0%	10.7%	11.1%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 (변경 전) JW 중외제약 실적 추이 및 전망

구분 (억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,563	1,650	1,698	1,932	1,812	1,844	1,938	1,966	6,018	6,843	7,560	7,948
yoy	10.0%	13.0%	14.0%	14.0%	15.9%	11.8%	14.1%	1.8%	10.9%	13.7%	10.5%	5.1%
매출총이익	643	652	697	888	753	769	809	853	2,411	2,880	3,184	3,436
yoy	9.1%	17.1%	28.5%	35.4%	17.1%	17.9%	16.1%	-3.9%	32.1%	19.5%	10.6%	7.9%
GPM %	41.1	39.5	41.0	46.0	41.6%	41.7%	41.7%	43.4%	40.1%	42.1%	42.1%	43.2%
영업이익	133	94	116	302	118	143	186	231	355	630	678	882
yoy %	42.2%	369.2%	52.7%	145.5%	-11.3%	52.1%	60.3%	-19.5%	1589.9	48.7	6.4	30.1
OPM	8.5%	5.7%	6.8%	15.6%	6.5%	7.8%	9.6%	11.7%	5.9%	8.0%	9.0%	11.1%

자료: 사업보고서 품목별 사항 확인 후 업데이트 예정, 2024년에는 라이선스 수익 반영, 이베스트투자증권 리서치센터, 연결 기준

JW중외제약의 next 라이선스 계약 후보 JW0061

동사는 AI 신약개발 플랫폼 클로버로 도출한 탈모치료제 JW0061는 피부와 모낭 줄기세포에 있는 Wnt 신호전달 경로를 활성화해 모낭증식과 모발재생을 촉진하는 기전이다. Wnt 표적으로 미국, 유럽, 일본 등 특허 출원을 완료하고 3월 27일에 해외 첫 특허 등록을 완료했다. 아직은 머리가 빠지는걸 억제하는 탈모치료제만 존재하는 만큼, 모발 재생을 촉진하고 모낭을 생성하는 발모 효과의 치료제의 개발은 혁신적이다. JW0061은 1H24 임상 진입을 계획하고 있고 현재 GLP 비임상 독성평가를 하고 있으며 미국 피부과 핵심의료진들과 공동연구를 진행 중이다. 동사는 과거에도 클로버로 도출한 후보물질을 독성평가 이후 라이선스 아웃 한 이력이 있기 때문에 JW0061의 라이선스 계약 가능성이 대두되고 있다.

JW 중외제약 (001060)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	366	423	450	497	567
현금 및 현금성자산	33	-16	-19	14	70
매출채권 및 기타채권	157	148	159	162	169
재고자산	103	112	126	132	146
기타유동자산	73	179	185	189	182
비유동자산	267	203	226	228	230
관계기업투자등	99	66	76	81	85
유형자산	116	120	118	115	113
무형자산	21	16	17	16	15
자산총계	633	626	676	726	798
유동부채	283	380	314	313	319
매입채무 및 기타채무	90	128	112	131	137
단기금융부채	125	185	135	115	115
기타유동부채	67	67	67	67	67
비유동부채	162	22	73	71	72
장기금융부채	136	1	51	49	49
기타비유동부채	26	21	22	22	23
부채총계	445	402	388	384	391
지배주주지분	201	239	299	352	417
자본금	57	58	58	58	58
자본잉여금	97	106	106	106	106
이익잉여금	59	81	126	180	245
비지배주주지분(연결)	-13	-15	-10	-10	-10
자본총계	189	224	289	342	406

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	18	-152	62	82	73
당기순이익(손실)	-1	30	53	63	74
비현금수익비용가감	72	-102	49	11	13
유형자산감가상각비	14	13	13	12	12
무형자산상각비	2	1	1	1	1
기타현금수익비용	54	-116	35	-3	-1
영업활동 자산부채변동	-46	-80	-40	9	-14
매출채권 감소(증가)	-41	10	-11	-3	-7
재고자산 감소(증가)	-3	-10	-13	-7	-14
매입채무 증가(감소)	4	37	-16	18	7
기타자산, 부채변동	-6	-117	0	0	0
투자활동 현금	-23	58	-28	-19	-8
유형자산처분(취득)	56	-17	-10	-10	-10
무형자산 감소(증가)	-5	4	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	-29	72	-16	-10	3
기타투자활동	-45	0	0	0	0
재무활동 현금	27	44	-37	-30	-9
차입금의 증가(감소)	34	60	-50	-20	0
자본의 증가(감소)	-7	-16	13	-10	-9
배당금의 지급	-7	7	-9	-9	-9
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	23	-49	-3	33	56
기초현금	10	33	-16	-19	14
기말현금	33	-16	-19	14	70

자료: JW중외제약, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	607	684	745	795	835
매출원가	372	396	423	451	473
매출총이익	234	288	322	344	362
판매비 및 관리비	203	225	242	255	265
영업이익	31	63	80	88	98
(EBITDA)	47	77	94	102	111
금융손익	-6	-5	-4	-4	-4
이자비용	7	7	6	6	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-12	0	-1	3
세전계속사업이익	21	45	75	83	97
계속사업법인세비용	22	16	22	20	23
계속사업이익	-1	30	53	63	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	30	53	63	74
지배주주	-1	30	53	63	74
충포괄이익	-1	64	47	63	74
매출총이익률 (%)	38.6	42.1	43.2	43.2	43.4
영업이익률 (%)	5.1	9.2	10.7	11.1	11.7
EBITDA 마진률 (%)	7.8	11.3	12.6	12.8	13.3
당기순이익률 (%)	-0.2	4.4	7.1	7.9	8.8
ROA (%)	-0.2	4.8	8.2	9.0	9.7
ROE (%)	-0.5	13.6	19.8	19.4	19.2
ROIC (%)	-0.8	14.7	16.9	18.8	20.9

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	20.2	9.9	8.4	7.2
P/B	2.6	2.7	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	14.1	9.9	7.9	6.7	5.7
P/CF	7.6	n/a	5.6	7.7	6.6
배당수익률 (%)	1.4	1.3	1.5	1.5	1.6
성장성 (%)					
매출액	10.8	12.8	8.9	6.6	5.1
영업이익	흑전	101.9	26.3	10.8	10.8
세전이이익	흑전	121.2	65.1	11.0	16.3
당기순이익	적지	흑전	77.7	18.7	16.7
EPS	적지	흑전	79.1	19.0	16.8
안정성 (%)					
부채비율	235.8	179.4	134.3	112.5	96.2
유동비율	129.6	111.4	143.2	159.1	177.7
순차입금/자기자본(x)	87.9	67.3	51.5	26.1	9.7
영업이익/금융비용(x)	4.3	9.2	12.6	14.4	16.5
총차입금 (십억원)	261	186	186	164	164
순차입금 (십억원)	166	151	149	89	40
주당지표 (원)					
EPS	-64	1,376	2,465	2,933	3,426
BPS	8,793	10,324	12,921	15,209	18,017
CFPS	3,019	n/a	4,406	3,197	3,734
DPS	316	375	375	375	400

JW중외제약 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
(원) 		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
		변경	강하나											
		2022.04.20 Buy	40,000	-22.7		-36.8								
		2022.07.12 Buy	37,500	-32.3		-41.1								
		2022.09.30 Buy	30,000	-10.8		-31.6								
		2023.05.19 Buy	33,000											

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 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이거나, 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 (향후12개월)	투자이견 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)	+15% 이상 기대	91.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기	8.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)