



BUY(유지)

목표주가(12M) 49,000원(상향)  
현재주가(2.05) 33,850원

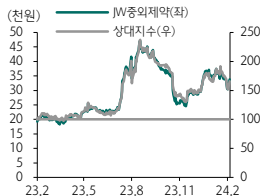
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,591.31
52주 최고/최저(원)	47,079/18,322
시가총액(십억원)	788.2
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	23,285.9
60일 평균 거래량(천주)	249.2
60일 평균 거래대금(십억원)	8.1
외국인지분율(%)	8.24
주요주주 지분율(%)	
JW홀딩스 외 7인	42.90

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	743.3	818.3
영업이익(십억원)	95.0	100.7
순이익(십억원)	39.2	67.7
EPS(원)	1,574	2,719
BPS(원)	11,392	14,014

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	601.8	676.9	741.1	805.4
영업이익	35.5	67.2	104.3	110.8
세전이익	25.8	49.8	52.9	101.1
순이익	5.2	34.2	36.1	80.8
EPS	213	1,385	1,448	3,247
증감율	흑전	550.23	4.55	124.24
PER	101.97	13.00	24.55	10.43
PBR	2.47	1.72	3.08	2.35
EV/EBITDA	11.72	5.92	7.25	6.28
ROE	2.54	15.03	13.74	25.92
BPS	8,804	10,440	11,533	14,431
DPS	301	357	357	357



Analyst 박재경 jaeyoung2@hanafn.com  
RA 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 6일 | 기업분석\_Earnings Review

## JW중외제약 (001060)

4Q23 Re: 어닝 서프라이즈, 연간 영업이익 1,000억 달성

4Q23 Re: 어닝 서프라이즈, 연간 영업이익 1,000억 달성

JW중외제약은 4Q23 별도 기준 매출액 2,033원(+6.3%YoY, +11.1%QoQ), 영업이익 333억원(+10.7%YoY, +24.5%QoQ, OPM 16.4%)으로 컨센서스 매출액 2,006억원, 영업이익 249억원을 상회하는 실적을 기록했다. 품목별로 리바로젯은 169억원(+49.9%YoY, -0.5%QoQ), 험리브라는 91억원(+388.1%YoY, +7.3%QoQ), 영양수액 위너프는 197억원(+49.9%YoY, -5.1%QoQ)의 매출액을 기록했다. 고마진 품목 매출 성장으로 매출총이익은 945억원(+4.4%YoY, +13.9%QoQ, GPM 46.5%)으로 증가했고, 영업이익률은 16.4%까지 상승했다.

24년에도 이어나갈 호실적 전망. 완벽한 턴어라운드 성공

JW중외제약의 24년 매출액은 8,054억원(+8.7%YoY), 영업이익은 1,108억원(+6.3%YoY)으로 전망하며, 기존 추정치(매출액 8,090억원, 영업이익 1,002억원)를 상향 조정한다. 품목별 매출액은 리바로 821억원(+4.3%YoY), 리바로젯 714억원(+10.9%YoY), 위너프 818억원(+8.9%YoY), 험리브라 480억원(+103.7%YoY)으로 추정한다. 리바로젯은 7월 말 제네릭 진입으로 9% 수준의 약가 인하가 적용됐다. 약가 인하와 경쟁 심화를 반영해 리바로 패밀리 제품의 장률은 낮게 반영했다. 험리브라는 22년 40억달러의 매출액을 기록한 블록버스터 의약품으로 8번 혈액응고인자 대비 반감기가 길고(투여 간격 최대 4주 1회 vs 주 3회), 피하 주사 제형으로 투여가 편리하다는 강점을 가진다. 험리브라는 23년 5월부터 비항체 중증 A형 혈우병 환자까지 급여가 확대되었으며, 이를 통해 험리브라의 처방 확대가 이뤄지고 있다. 험리브라는 중증 A형 혈우병 환자들을 대상으로 종합병원 등의 채널에서 점유율을 높여가고 있다. 추가적인 급여 확대, 판매 채널 확대가 이뤄진다면 추가적인 업사이드를 기대할 수 있다(국내 A형 혈우병 시장규모 약 1,500억원 추산). 영양수액제 부분의 경우, HK이노엔의 영양 수액제 라인업 확대(24년 1분기 약가 등재 예상) 경쟁이 심화되고 있긴 하나, 23년에 중국 원료에 의한 일시적인 공급 중단이 있었던 기저 효과를 고려해 24년에도 매출 성장을 이어나갈 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 49,000원으로 상향

실적 추정치 상향 조정을 반영해 JW중외제약의 목표주가를 49,000원으로 소폭 상향하며 투자 의견 Buy를 유지한다. 24년 예상 EPS 3,247원(순이익 808억원)에 target P/E multiple 15배를 적용했다. JW중외제약의 목표주가에는 파이프라인 가치가 반영되어 있지는 않으나, R&D 프로젝트 또한 활발하게 진행하고 있다. 통풍 치료제 에파미뉴라드는 글로벌 임상 3상을 진행하고 있으며, 탈모 파이프라인 JW0061은 상반기 임상 1상 IND를 신청할 예정이다.

도표 1. JW중외제약 밸류에이션

(단위: 원, 배)

항목	가치	비고
1. 24년 예상 EPS	3,247	
2. Target PER Multiple	15.0	24년도 예상 EPS에 24F 중소형제약 Peer P/E 15배 적용
3 적정주가(1*2)	49,000	

자료: 하나증권

도표 2. 4Q23 Review

(단위: 십억원, %)

	4Q23(P)	4Q22	3Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	203.3	191.3	182.9	6.3	11.1	205.5	(1.1)	200.6	1.3
영업이익	33.3	30.1	26.8	10.7	24.5	24.0	38.8	24.9	33.7
당기순이익	20.1	11.9	(17.8)	68.6	(213.1)	23.3	(13.7)	17.9	12.3
영업이익률(%)	16.4	15.7	14.6			11.7		12.4	
당기순이익률(%)	9.9	6.2	(9.7)			11.3		8.9	

주: 별도 기준, 자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. JW중외제약 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F
매출액	171.4	183.5	182.9	203.3	191.6	199.2	200.3	214.3	741.1	805.4
YoY(%)	11.1	12.6	8.6	6.3	11.8	8.6	9.5	5.4	9.5	8.7
매출총이익	77.5	84.5	83.0	94.5	84.6	87.4	87.6	94.6	339.4	354.3
YoY(%)	18.8	28.0	16.6	4.4	9.2	3.5	5.6	0.2	15.9	4.4
매출총이익률(%)	45.2	46.0	45.3	46.5	44.2	43.9	43.7	44.2	45.8	44.0
영업이익	21.5	22.7	26.8	33.3	26.5	25.6	29.2	29.5	104.3	110.8
YoY(%)	52.2	120.4	111.0	10.7	23.3	12.7	9.2	(11.4)	55.2	6.3
영업이익률(%)	12.6	12.4	14.6	16.4	13.8	12.8	14.6	13.8	14.1	13.8
당기순이익	16.8	16.9	(17.8)	20.1	19.9	19.1	22.3	19.6	36.1	80.8
YoY(%)	57.8	736.0	적전	68.6	18.3	13.0	흑전	(2.7)	5.4	124.2
당기순이익률(%)	9.8	9.2	(9.7)	9.9	10.4	9.6	11.1	9.1	4.9	10.0

자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. JW중외제약 주요 품목 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F
리바로	19.2	19.1	19.2	21.2	19.8	19.8	20.0	22.5	78.7	82.1
YoY(%)	0.5	4.2	(3.3)	11.8	3.3	4.0	3.9	5.8	3.2	4.3
리바로젯	13.5	17.0	17.0	16.9	17.1	18.3	18.3	17.7	64.4	71.4
YoY(%)	187.9	146.4	76.9	49.9	26.5	7.5	8.0	4.6	98.4	10.9
리바로브이	1.3	1.2	1.2	1.2	1.4	1.2	1.3	1.3	5.0	5.1
YoY(%)	(20.8)	(15.6)	(19.0)	(5.3)	3.0	3.0	3.0	3.0	(15.7)	3.0
위너프	16.3	18.3	20.7	19.7	18.2	19.8	22.4	21.4	75.1	81.8
YoY(%)	21.0	24.8	33.0	49.9	11.3	8.0	8.0	8.7	31.9	8.9
엔커버	7.7	8.2	8.4	7.9	8.6	9.2	9.0	8.4	32.1	35.1
YoY(%)	16.1	32.8	13.1	6.5	12.0	11.3	7.5	6.5	16.5	9.3
악템라	5.7	5.9	6.5	5.9	5.9	6.1	6.7	6.1	24.0	24.7
YoY(%)	(10.4)	3.7	15.6	(0.5)	3.0	3.0	3.0	3.0	1.6	3.0
페린렉트	5.9	5.5	5.4	5.4	6.2	5.6	5.4	5.4	22.1	22.6
YoY(%)	27.7	5.0	5.4	(5.8)	5.6	1.8	1.2	0.5	7.2	2.4
듀파락	3.9	3.4	3.2	3.6	4.0	3.5	3.3	3.7	14.1	14.4
YoY(%)	21.7	3.8	(8.2)	(10.4)	2.0	2.0	2.0	2.0	0.8	2.0
시그마트G	3.2	3.3	3.4	3.3	3.3	3.4	3.5	3.4	13.2	13.6
YoY(%)	1.0	2.9	2.8	0.5	3.0	3.0	3.0	3.0	1.8	3.0
트루패스	2.2	2.6	2.9	2.6	2.4	2.9	3.2	2.8	10.3	11.3
YoY(%)	(10.8)	13.0	16.9	8.1	6.8	11.2	10.8	9.2	6.7	9.6
헐리브라	1.6	4.4	8.5	9.1	10.6	11.7	12.7	13.1	23.6	48.0
YoY(%)	33.6	211.1	519.1	388.1	560.0	167.8	49.1	43.7	303.6	103.7

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	601.8	676.9	741.1	805.4	860.4
매출원가	360.7	384.0	401.7	451.1	483.1
매출총이익	241.1	292.9	339.4	354.3	377.3
판매비	205.6	225.7	235.1	243.5	256.7
영업이익	35.5	67.2	104.3	110.8	120.7
금융손익	(9.5)	(6.2)	(6.7)	(5.7)	(2.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	(11.3)	(44.6)	(4.1)	(4.1)
세전이익	25.8	49.8	52.9	101.1	113.7
법인세	20.5	15.6	16.9	20.2	22.7
계속사업이익	5.2	34.2	36.1	80.8	90.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.2	34.2	36.1	80.8	90.9
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	5.2	34.2	36.1	80.8	90.9
지배주주지분포괄이익	6.9	40.2	36.1	80.8	90.9
NOPAT	7.2	46.2	71.0	88.6	96.5
EBITDA	50.4	82.7	125.1	126.1	133.6
성장성(%)					
매출액증가율	10.91	12.48	9.48	8.68	6.83
NOPAT증가율	200.00	541.67	53.68	24.79	8.92
EBITDA증가율	134.42	64.09	51.27	0.80	5.95
영업이익증가율	1,590.48	89.30	55.21	6.23	8.94
(지배주주)순이익증가율	흑전	557.69	5.56	123.82	12.50
EPS증가율	흑전	550.23	4.55	124.24	12.47
수익성(%)					
매출총이익률	40.06	43.27	45.80	43.99	43.85
EBITDA이익률	8.37	12.22	16.88	15.66	15.53
영업이익률	5.90	9.93	14.07	13.76	14.03
계속사업이익률	0.86	5.05	4.87	10.03	10.56

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	213	1,385	1,448	3,247	3,652
BPS	8,804	10,440	11,533	14,431	17,728
CFPS	2,928	4,084	4,583	4,926	5,229
EBITDAPS	2,043	3,350	5,023	5,063	5,366
SPS	24,414	27,403	29,760	32,343	34,553
DPS	301	357	357	357	357
주기지표(배)					
PER	101.97	13.00	24.55	10.43	9.27
PBR	2.47	1.72	3.08	2.35	1.91
PCFR	7.42	4.41	7.76	6.87	6.47
EV/EBITDA	11.72	5.92	7.25	6.28	5.27
PSR	0.89	0.66	1.19	1.05	0.98
재무비율(%)					
ROE	2.54	15.03	13.74	25.92	23.37
ROA	0.96	6.10	5.92	11.70	11.69
ROIC	3.65	27.50	36.58	41.99	48.35
부채비율	168.10	128.54	135.54	110.25	91.68
순부채비율	42.22	18.98	25.63	(2.65)	(22.36)
이자보상배율(배)	6.40	11.18	10.71	10.31	11.22

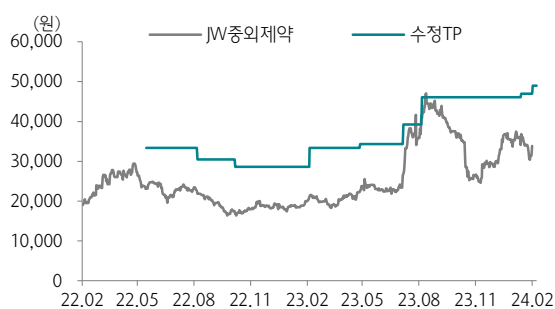
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	348.4	361.8	395.3	490.7	594.5
금융자산	81.5	93.5	110.1	190.2	277.2
현금성자산	23.1	31.5	44.2	120.7	203.9
매출채권	151.2	146.6	155.8	164.2	173.3
재고자산	101.0	109.6	116.4	122.7	129.5
기타유동자산	14.7	12.1	13.0	13.6	14.5
비유동자산	204.8	207.0	254.5	241.0	230.0
투자자산	55.7	59.1	61.1	63.0	64.9
금융자산	27.8	35.1	35.6	36.0	36.5
유형자산	106.8	111.3	116.6	103.0	91.6
무형자산	16.9	11.9	22.2	20.5	19.0
기타비유동자산	25.4	24.7	54.6	54.5	54.5
자산총계	553.1	568.8	649.8	731.7	824.5
유동부채	268.2	306.4	307.7	316.9	326.9
금융부채	115.4	137.8	125.8	125.9	126.0
매입채무	50.7	81.8	87.0	91.7	96.8
기타유동부채	102.1	86.8	94.9	99.3	104.1
비유동부채	78.6	13.5	66.2	66.8	67.5
금융부채	53.3	3.0	55.0	55.0	55.0
기타비유동부채	25.3	10.5	11.2	11.8	12.5
부채총계	346.8	319.9	373.9	383.7	394.3
지배주주지분	206.3	248.9	275.9	348.0	430.1
자본금	57.2	59.4	61.1	61.1	61.1
자본잉여금	96.6	104.4	102.7	102.7	102.7
자본조정	(10.8)	(11.1)	(11.3)	(11.3)	(11.3)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	63.3	96.2	123.4	195.6	277.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	206.3	248.9	275.9	348.0	430.1
순금융부채	87.1	47.2	70.7	(9.2)	(96.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	18.9	62.2	42.3	94.2	101.8
당기순이익	5.2	34.2	36.1	80.8	90.9
조정	61.4	31.5	57.8	15.4	13.0
감가상각비	14.8	15.5	20.8	15.3	13.0
외환거래손익	0.2	1.4	0.7	0.0	0.0
지분법손익	0.0	3.8	0.0	0.0	0.0
기타	46.4	10.8	36.3	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(47.7)	(3.5)	(51.6)	(2.0)	(2.1)
투자활동 현금흐름	16.7	(27.6)	(53.3)	(5.4)	(5.8)
투자자산감소(증가)	(15.0)	(3.4)	(2.0)	(1.8)	(2.0)
자본증가(감소)	56.1	(9.4)	(22.8)	0.0	0.0
기타	(24.4)	(14.8)	(28.5)	(3.6)	(3.8)
재무활동 현금흐름	(18.2)	(26.7)	3.6	(8.6)	(8.7)
금융부채증가(감소)	(5.5)	(27.9)	40.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.4	10.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.0)	(1.4)	(27.7)	0.0	0.0
배당지급	(7.1)	(7.4)	(8.8)	(8.7)	(8.8)
현금의 증감	17.5	8.4	12.2	76.5	83.2
Unlevered CFO	72.2	100.9	114.1	122.7	130.2
Free Cash Flow	11.6	52.8	19.5	94.2	101.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## JW중외제약



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.6	BUY	49,000		
23.8.10	BUY	47,000	-29.10%	-23.40%
23.7.11	BUY	40,000	-8.34%	6.25%
23.5.2	BUY	35,000	-32.09%	-23.14%
23.2.9	BUY	33,993	-38.84%	-33.22%
22.10.11	BUY	29,136	-35.24%	-26.50%
22.8.11	BUY	31,079	-36.55%	-28.44%
22.5.20	BUY	33,993	-31.24%	-25.29%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 2월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

## • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 05일