

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	43,000원
현재가 (1/19)	36,000원

KOSPI (1/19)	2,472.74pt
시가총액	862십억원
발행주식수	24,901천주
액면가	2,500원
52주 최고가	47,079원
최저가	18,322원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	7.6%
배당수익률 (2023F)	1.2%

주주구성	
JW홀딩스 외 7 인	42.90%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	5%	87%
절대기준	4%	-1%	94%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	43,000	40,000	▲
EPS(23)	1,180	1,384	▼
EPS(24)	2,534	2,539	▼

JW중외제약 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

JW중외제약 (001060)

4Q23 Preview: 외형 성장 지속

23년 4분기 컨센 하회 전망 → 성장 방향성은 이상 무

JW중외제약의 23년 4분기 연결기준 매출액은 2,034억원(+5.3% YoY, +10.4% QoQ), 영업이익은 125억원(-12.6% YoY, -4.6 QoQ, OPM 12.3%)으로 컨센서스 매출액 2,071억원, 영업이익 279억원(OPM 13.5%) 대비 하회 할 것으로 전망한다.

지난 5월부터 보험 급여가 확대된 헤파브라(117억원, +525% YoY, +37.4% QoQ)의 매출 성장은 4분기에 지속될 것으로 판단되며, 리바로 패밀리(381억원, +20.7% YoY, +1.8% QoQ)는 처방수 증가에도 불구하고 지난 8월 약가 인하된 리바로젯의 영향으로 성장은 둔화될 것으로 전망한다.

건조한 매출 성장에도 23년 4분기 영업이익이 하락한 주요 요인은 판관비의 증가(646억원, +7.4% YoY, +15.6% QoQ) 때문이며, 이는 지난 3분기 감소한 판관비(559억원, -3.9% YoY, -11.4% QoQ)가 일부 이월 집행되었을 것이라 판단된다.

24년 매출액 9.3%, 영업이익 10.1% 성장 전망

JW중외제약의 24년 연결기준 매출액은 8,167억원(+9.3% YoY), 영업이익은 1,013억원(+10.1% YoY, OPM 12.4%)으로 전망한다.

24년에도 헤파브라의 고성장이 기대되는 가운데 24년 1월 신규 출시한 고아미노산 영양수액제인 위너프에이플러스의 영향으로 수액제 또한 건조한 성장을 지속할 것으로 전망한다. 수익성이 좋은 제품군 중심으로 외형이 확대됨에 따라 매출 총이익률은 0.9%p 개선될 것으로 판단되며, 24년 탈모/항암 파이프라인의 임상 진입에 따른 R&D 비용 증가에도 불구하고 임상 3상 진입한 통풍치료제의 임상 비용 자산화 인식율 증가로 판관비는 5.8% 증가하며 영업이익 성장에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 43,000원 상향

JW중외제약에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 기존 40,000원에서 43,000원으로 상향한다. 동사의 목표주가는 2024년 EBITDA 추정치 1,170억원에 국내 증권 제약사의 12개월 Fwd EV/EBITDA 평균 8.9배를 적용했다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	607	684	747	817	876
영업이익	31	63	92	102	109
세전이익	21	45	39	79	93
지배주주순이익	-1	32	29	62	74
EPS(원)	-40	1,316	1,180	2,534	3,022
증가율(%)	-93.6	-3,388.3	-10.3	114.7	19.2
영업이익률(%)	5.1	9.2	12.3	12.5	12.4
순이익률(%)	-0.2	4.4	3.7	7.5	8.2
ROE(%)	-0.5	14.4	11.4	21.2	20.8
PER	-542.9	13.7	30.1	14.2	11.9
PBR	2.6	1.8	3.3	2.7	2.3
EV/EBITDA	14.1	6.9	8.7	7.9	7.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. JW중외제약 실적 변경내용

(단위: 십억원)

	23년 4분기 실적			23년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
총매출액	203.4	203.4	-	746.9	746.9	-
매출총이익	89.6	90.2	-0.6%	330.9	331.5	-0.2%
매출총이익률(%)	44.1%	44.3%	-0.2%p	44.3%	44.4%	-0.1%p
영업이익	25.1	27.9	-10%	92.1	94.9	-3.0%
영업이익률(%)	12.8%	13.7%	+1.4%p	12.3%	12.7%	-0.4%p

자료: IBK투자증권

표 2. JW중외제약 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24 F	2Q24 F	3Q24 F	4Q24F	23F	24F
매출액	173.4	185.9	184.2	203.4	194.5	203.7	204.6	214.0	746.9	816.7
YoY	10.9	12.7	8.4	5.3	12.2	9.5	11.0	5.2	9.1	9.3
매출총이익	75.8	83.6	82.0	89.6	85.4	88.4	88.1	92.3	330.9	354.2
YoY	17.8	28.3	17.6	0.9	12.8	5.8	7.4	3.0	14.9	7.0
매출총이익률	43.7	45.0	44.5	44.1	43.9	43.4	43.1	43.1	44.3	43.4
영업이익	20.3	20.6	26.1	25.1	24.7	23.4	27.0	26.2	92.1	101.3
YoY	52.6	119.1	125.9	(12.6)	21.7	13.7	3.6	4.4	46.2	10.1
영업이익률	11.7	11.1	14.2	12.3	12.7	11.5	13.2	12.2	12.3	12.4

자료: JW중외제약, IBK투자증권

표 3. JW중외제약 목표주가 산출

	가치	비고
1. 영업가치	1,041	24년도 EBITDA, 중견제약사 12개월 평균 EV/EBITDA 8.1배(Fwd,12M) → 8.9배 적용
2. 순차입금	64	24년 말 예상 기준
3. 총 기업가치(1-2)	977	
4. 주식수	22,545	유통주식수
5. 적정 주가(3/4)	43,349	

자료: JW중외제약, IBK투자증권

JW중외제약 (001060)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	607	684	747	817	876
증가율(%)	10.8	12.8	9.1	9.3	7.3
매출원가	372	396	416	462	499
매출총이익	234	288	331	355	377
매출총이익률 (%)	38.6	42.1	44.3	43.5	43.0
판매비	203	225	239	253	268
판매비율(%)	33.4	32.9	32.0	31.0	30.6
영업이익	31	63	92	102	109
증가율(%)	-2,458.3	101.8	46.1	10.6	7.3
영업이익률(%)	5.1	9.2	12.3	12.5	12.4
순금융손익	-10	-9	-18	-20	-14
이자손익	-6	-4	-7	-7	-5
기타	-4	-5	-11	-13	-9
기타영업외손익	1	-7	-33	-2	-3
중속/관계기업손익	-1	-1	-1	-1	1
세전이익	21	45	39	79	93
법인세	22	16	11	18	21
법인세율	104.8	35.6	28.2	22.8	22.6
계속사업이익	-1	30	28	61	72
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	30	28	61	72
증가율(%)	-90.6	-2,171.0	-5.6	116.4	18.7
당기순이익률 (%)	-0.2	4.4	3.7	7.5	8.2
지배주주당기순이익	-1	32	29	62	74
기타포괄이익	2	5	4	3	3
총포괄이익	0	35	32	64	75
EBITDA	47	80	110	117	122
증가율(%)	144.3	68.7	38.1	6.2	4.5
EBITDA마진율(%)	7.7	11.7	14.7	14.3	13.9

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-40	1,316	1,180	2,534	3,022
BPS	8,315	9,835	10,816	13,137	15,946
DPS	307	364	364	364	364
밸류에이션(배)					
PER	-542.9	13.7	30.1	14.2	11.9
PBR	2.6	1.8	3.3	2.7	2.3
EV/EBITDA	14.1	6.9	8.7	7.9	7.0
성장성지표(%)					
매출증가율	10.8	12.8	9.1	9.3	7.3
EPS증가율	-93.6	-3,388.3	-10.3	114.7	19.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	2.0	1.2	1.2	1.2
ROE	-0.5	14.4	11.4	21.2	20.8
ROA	-0.2	4.7	4.2	8.1	8.7
ROIC	-0.5	12.4	11.7	25.2	31.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	235.8	178.2	172.3	147.0	126.3
순차입금 비율(%)	94.2	54.4	48.1	20.1	-1.6
이자보상배율(배)	4.3	6.7	7.0	8.2	8.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.4	4.6	4.6	4.5	4.6
재고자산회전율	6.0	6.4	6.3	6.4	6.5
총자산회전율	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	366	425	415	498	592
현금및현금성자산	33	34	37	101	172
유가증권	32	51	51	53	56
매출채권	152	148	177	186	197
재고자산	103	112	125	131	139
비유동자산	267	203	299	288	280
무형자산	116	120	129	115	103
투자자산	21	16	26	25	24
투자자산	105	41	84	85	86
자산총계	633	628	714	786	872
유동부채	283	380	352	367	385
매입채무및기타채무	52	83	80	84	89
단기차입금	82	46	70	74	78
유동성장기부채	40	160	60	60	60
비유동부채	162	22	100	101	102
사채	120	0	0	0	0
장기차입금	1	0	60	60	60
부채총계	445	402	452	468	487
자본총계	201	240	264	321	390
자본금	57	59	61	61	61
자본잉여금	97	104	103	103	103
자본조정등	-11	-11	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	0	-1	3	6	9
이익잉여금	59	89	109	163	229
비지배주주지분	-13	-15	-2	-3	-4
자본총계	189	226	262	318	385
비이자부채	201	194	238	250	265
총차입금	244	208	214	218	222
순차입금	178	123	126	64	-6

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	18	57	61	81	83
당기순이익	-1	30	28	61	72
비현금성 비용 및 수익	72	69	88	38	29
유형자산감가상각비	14	14	16	14	12
무형자산상각비	2	3	2	2	1
운전자본변동	-46	-6	-35	-11	-13
매출채권등의 감소	-42	-4	-23	-9	-11
재고자산의 감소	-3	-12	-10	-6	-8
매입채무등의 증가	4	32	-3	4	5
기타 영업현금흐름	-7	-36	-20	-7	-5
투자활동 현금흐름	-23	-19	-68	-7	-9
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-10	-24	0	0
유형자산의 감소	63	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-2	-7	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-2	-1	-1
기타	-74	-6	-35	-6	-8
재무활동 현금흐름	27	-37	10	-11	-4
차입금의 증가(감소)	4	0	35	0	0
자본의 증가	0	10	0	0	0
기타	23	-47	-25	-11	-4
기타 및 조정	1	0	0	0	1
현금의 증가	23	1	3	63	71
기초현금	10	33	34	37	101
기말현금	33	34	37	101	172

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

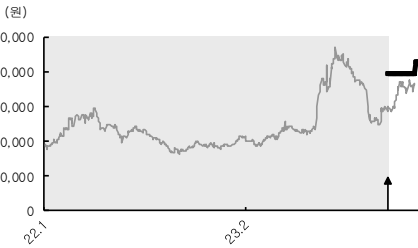
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

JW중외제약	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2023.11.29	매수	39,233	-13.85	-4.42					
	2024.01.22	매수	43,000							