



BUY (유지)

목표주가(12M) 47,000원
현재주가(1.17) 34,050원

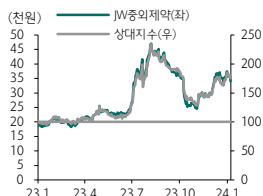
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,435.90
52주 최고/최저(원)	47,079/18,322
시가총액(십억원)	777.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	23,285.9
60일 평균 거래량(천주)	272.5
60일 평균 거래대금(십억원)	8.4
외국인지분율(%)	7.60
주요주주 지분율(%)	
JW홀딩스 외 7인	42.90

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	741.4	814.7
영업이익(십억원)	93.3	97.9
순이익(십억원)	35.8	65.7
EPS(원)	1,436	2,638
BPS(원)	11,088	13,729

Stock Price



Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	601.8	676.9	738.4	809.0
영업이익	35.5	67.2	95.8	100.2
세전이익	25.8	49.8	55.2	94.3
순이익	5.2	34.2	33.8	72.6
EPS	213	1,385	1,359	2,915
증감율	흑전	550.23	(1.88)	114.50
PER	101.97	13.00	26.16	11.68
PBR	2.47	1.72	3.11	2.43
EV/EBITDA	11.72	5.92	7.77	6.93
ROE	2.54	15.03	12.95	23.75
BPS	8,804	10,440	11,444	14,010
DPS	301	357	357	357



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

한화증권 리서치센터
2024.1.18 JW중외제약 4Q23 실적 리뷰

2024년 1월 18일 | 기업분석_Earnings Preview

JW중외제약 (001060)

4Q23 Pre: 확실하게 올라온 이익 체력에 주목

4Q23 Pre: 확실하게 올라온 이익 체력 확인

JW중외제약은 4Q23 별도 기준 매출액 2,006억원(+4.9%YoY, +9.7%QoQ), 영업이익 249억원(-17.4%YoY, -7.1%QoQ, OPM 12.4%)을 기록할 것으로 전망한다. 주요 품목별로는 리바로젯은 178억원(+57.7%YoY, +4.6%QoQ), 리바로는 193억원(+1.3%YoY, +0.1%QoQ), 헴리브라는 106억원(+467.2%YoY, +24.7%QoQ), 위너프 176억원(+34.0%YoY, -15.1%QoQ)의 매출액을 기록할 것으로 추정한다. 22년 ~ 23년 상반기까지 고성장을 기록했던 리바로젯은 작년 8월 개량신약 가산 약가 적용이 종료되며, 3분기에 이어 4분기에도 둔화된 매출을 기록할 전망이다. 판매 및 관리비는 소폭 증가한 631억원(3Q22 562억원)으로 예상한다.

24년에도 고성장할 헴리브라

JW중외제약의 24년 매출액은 8,090억원(+9.6%YoY), 영업이익은 1,002억원(+4.6%YoY)으로 전망한다. 주요 품목별로는 리바로젯은 729억원(+11.7%YoY), 리바로는 771억원(+0.5%YoY), 헴리브라는 508억원(+102.8%YoY), 영양수액제인 위너프는 803억원(+10.0%YoY)의 매출액을 기록할 것으로 추정한다. 가장 높은 성장률이 기대되는 품목은 헴리브라다. 헴리브라는 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. 헴리브라는 기존에는 국내에서 항체가 형성된 중증 A형 혈우병 환자에만 급여가 적용되어 왔으나, 23년 5월부터 비항체 중증 A형 혈우병 환자까지 급여가 확대됐다. 중증 A형 혈우병 환자의 90% 이상이 항체가 형성되지 않은 환자로, 금번 급여 결정을 통해 헴리브라의 처방 확대가 이뤄지고 있다. 국내 A형 혈우병 환자는 약 1,800명, 중증 환자는 약 1,300명, 시장 규모는 1,500억원 이상으로(종합병원, 혈우재단 부설병원) 추산된다. 헴리브라는 종합병원 등의 채널에서 점유율을 높여가고 있다. 최근 HK이노엔의 영양수액제 라인업 확대(24년 1분기 약가 등재 예상)로 영양수액제 부분의 경쟁이 심화되고 있음은 분명하나 위너프는 아미노산 함량을 높인 위너프에이플러스로 라인을 확대하며 성장을 이어나갈 것으로 예상한다.

투자의견 Buy, 목표주가 47,000원 유지

JW중외제약에 대해 목표주가 47,000원, 투자의견 Buy를 유지한다. JW중외제약은 24년 예상 실적 기준 PER 11.7배에 거래되고 있어 밸류에이션 매력은 여전히 높다. JW중외제약의 R&D 파이프라인 또한 순항하고 있다. 통풍 치료제 에파미뉴라드(URC102)는 한국, 대만, 태국, 싱가포르, 말레이시아에서 글로벌 임상 3상을 진행하고 있으며, 24년 상반기 탈모 파이프라인 JW0061의 임상 1상 IND 신청이 이뤄질 것으로 예상된다.

(단위: 십억원, %)

	4Q23(E)	4Q22	3Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
매출액	200.6	191.3	182.9	4.9	9.7	203.7	(1.5)
영업이익	24.9	30.1	26.8	(17.4)	(7.1)	22.3	11.5
당기순이익	17.9	11.9	(17.8)	49.9	흑전	19.9	(10.1)
영업이익률(%)	12.4	15.7	14.6			10.9	
당기순이익률(%)	8.9	6.2	(9.7)			9.8	

자료: Quantiwise, 하나증권

도표 2. JW중외제약 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F
매출액	171.4	183.5	182.9	200.6	193.0	200.4	202.6	213.0	738.4	809.0
YoY(%)	11.1	12.6	8.6	4.9	12.6	9.2	10.8	6.2	9.1	9.6
매출총이익	77.5	84.5	83.0	87.9	85.0	87.7	88.2	92.9	332.8	353.8
YoY(%)	18.8	28.0	16.6	(2.8)	9.7	3.8	6.3	5.6	13.7	6.3
매출총이익률(%)	45.2	46.0	45.3	43.8	44.1	43.7	43.5	43.6	45.1	43.7
영업이익	21.5	22.7	26.8	24.9	23.5	23.4	27.2	26.2	95.8	100.2
YoY(%)	52.2	120.4	111.0	(17.4)	9.3	2.9	1.6	5.2	42.6	4.6
영업이익률(%)	12.6	12.4	14.6	12.4	12.2	11.7	13.4	12.3	13.0	12.4
당기순이익	16.8	16.9	(17.8)	17.9	16.8	16.6	19.8	19.3	33.8	72.6
YoY(%)	57.8	736.0	적전	49.9	(0.0)	(1.6)	흑전	8.1	(1.1)	114.6
당기순이익률(%)	9.8	9.2	(9.7)	8.9	8.7	8.3	9.8	9.1	4.6	9.0

주: 별도 기준

자료: Quantiwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	601.8	676.9	738.4	809.0	868.4
매출원가	360.7	384.0	405.5	455.2	491.1
매출총이익	241.1	292.9	332.9	353.8	377.3
판매비	205.6	225.7	237.0	253.6	265.0
영업이익	35.5	67.2	95.8	100.2	112.2
금융손익	(9.5)	(6.2)	(6.7)	(6.0)	(3.5)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	(11.3)	(33.9)	0.0	0.0
세전이익	25.8	49.8	55.2	94.3	108.7
법인세	20.5	15.6	21.4	21.7	25.0
계속사업이익	5.2	34.2	33.8	72.6	83.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.2	34.2	33.8	72.6	83.7
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	5.2	34.2	33.8	72.6	83.7
지배주주지분포괄이익	6.9	40.2	33.8	72.6	83.7
NOPAT	7.2	46.2	58.7	77.2	86.4
EBITDA	50.4	82.7	116.6	115.5	125.2
성장성(%)					
매출액증가율	10.91	12.48	9.09	9.56	7.34
NOPAT증가율	200.00	541.67	27.06	31.52	11.92
EBITDA증가율	134.42	64.09	40.99	(0.94)	8.40
영업이익증가율	1,590.48	89.30	42.56	4.59	11.98
(지배주주)순이익증가율	흑전	557.69	(1.17)	114.79	15.29
EPS증가율	흑전	550.23	(1.88)	114.50	15.33
수익성(%)					
매출총이익률	40.06	43.27	45.08	43.73	43.45
EBITDA이익률	8.37	12.22	15.79	14.28	14.42
영업이익률	5.90	9.93	12.97	12.39	12.92
계속사업이익률	0.86	5.05	4.58	8.97	9.64

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	213	1,385	1,359	2,915	3,362
BPS	8,804	10,440	11,444	14,010	17,017
CFPS	2,928	4,084	4,675	4,664	5,054
EBITDAPS	2,043	3,350	4,684	4,639	5,028
SPS	24,414	27,403	29,651	32,489	34,872
DPS	301	357	357	357	357
주가지표(배)					
PER	101.97	13.00	26.16	11.68	10.13
PBR	2.47	1.72	3.11	2.43	2.00
PCFR	7.42	4.41	7.60	7.30	6.74
EV/EBITDA	11.72	5.92	7.77	6.93	5.76
PSR	0.89	0.66	1.20	1.05	0.98
재무비율(%)					
ROE	2.54	15.03	12.95	23.75	22.33
ROA	0.96	6.10	5.57	10.63	10.97
ROIC	3.65	27.50	30.29	36.64	43.34
부채비율	168.10	128.54	135.76	113.33	95.43
순부채비율	42.22	18.98	25.98	0.10	(19.16)
이자보상배율(배)	6.40	11.18	9.85	9.33	10.43

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	348.4	361.8	391.1	479.3	576.1
금융자산	81.5	93.5	109.7	180.6	260.1
현금성자산	23.1	31.5	44.7	111.6	187.1
매출채권	151.2	146.6	153.7	163.2	172.7
재고자산	101.0	109.6	114.9	122.0	129.1
기타유동자산	14.7	12.1	12.8	13.5	14.2
비유동자산	204.8	207.0	254.1	240.8	229.9
투자자산	55.7	59.1	60.7	62.7	64.8
금융자산	27.8	35.1	35.5	36.0	36.4
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	54.6	54.5
자산총계	553.1	568.8	645.1	720.1	806.0
유동부채	268.2	306.4	305.4	315.8	326.2
금융부채	115.4	137.8	125.8	125.9	126.0
매입채무	50.7	81.8	85.8	91.1	96.4
기타유동부채	102.1	86.8	93.8	98.8	103.8
비유동부채	78.6	13.5	66.1	66.7	67.4
금융부채	53.3	3.0	55.0	55.0	55.0
기타비유동부채	25.3	10.5	11.1	11.7	12.4
부채총계	346.8	319.9	371.5	382.5	393.6
지배주주지분	206.3	248.9	273.6	337.6	412.4
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	121.2	185.1	260.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	206.3	248.9	273.6	337.6	412.4
순금융부채	87.1	47.2	71.1	0.4	(79.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	18.9	62.2	40.6	85.6	94.5
당기순이익	5.2	34.2	33.8	72.6	83.7
조정	61.4	31.5	57.9	15.2	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	36.4	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(47.7)	(3.5)	(51.1)	(2.2)	(2.2)
투자활동 현금흐름	16.7	(27.6)	(52.0)	(6.0)	(6.0)
투자자산감소(증가)	(15.0)	(3.4)	(1.6)	(2.0)	(2.0)
자본증가(감소)	56.1	(9.4)	(22.8)	0.0	0.0
기타	(24.4)	(14.8)	(27.6)	(4.0)	(4.0)
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	12.7	66.9	75.5
Unlevered CFO	72.2	100.9	116.4	116.2	125.8
Free Cash Flow	11.6	52.8	17.7	85.6	94.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JW중외제약



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.10	BUY	47,000		
23.7.11	BUY	40,000	-8.34%	6.25%
23.2.9	BUY	35,000	-32.09%	-23.14%
22.10.11	BUY	30,000	-35.24%	-26.50%
22.8.11	BUY	32,000	-36.55%	-28.44%
22.5.20	BUY	35,000	-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 1월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 1월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.44%	5.09%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 17일