

## 녹십자웰빙 234690

## 2024년 고성장의 변곡점

## 빨라지는 라이넥 해외진출

동사의 라이넥 해외 진출이 빨라지고 있다. 올해 1월 말 중국 H성 식약처에 서류를 제출했으며 3월 중으로 결과가 나올 것으로 기대한다. 중국 태반주사제 시장은 불법유통으로 이루어져 있으며 규모조차 가늠이 되지 않고 있다. 따라서 동사가 중국에서 허가를 받게 되면 최초로 합법적인 태반주사를 판매하게 되며 목표하고 있는 매출액보다 더 큰 판매 확대가 이루어질 수 있다. 또한 마케팅과 물류비는 현지 파트너사가 모두 부담해 수익성도 좋을 것으로 보인다. 동사는 이미 H성 내 50개 병원과 최소수량 기준의 판매계약 MOU도 체결해 놓으며 준비를 마쳤다. 시장의 관심도 중국 심의 결과에 집중될 것으로 판단한다.

## 신규 제형으로의 전환과 투여용법 추가

녹십자웰빙은 2021년 신공장을 증설하면서 기존 앰플 제형 외 바이알 제형 생산 라인을 추가했다. 앰플의 경우 유리 파편에 대한 위험 부담이 있어 라이넥 판매 확장을 위한 제형 변경이 필요했기 때문이다. 기존 앰플 생산 라인은 향후 1~2년 내 모두 바이알 제형으로 전환될 예정이며 이를 통한 구매처 확대가 가능할 전망이다. 또한 정맥주사 투여 용법 추가 임상도 진행 중이다. 현재 라이넥은 근육주사 형태로만 투약이 진행되는데 종합병원 등으로의 판매채널 확장이 제한적이다. 이를 위해 임상을 진행 중이며 2025년 상반기 임상 3상 종료를 계획하고 있다. 이처럼 신규 제형 및 투여용법 추가를 통해 라이넥의 매출 확대를 도모하고 있는 등 향후 3~5년간 꾸준한 성장이 이루어질 것으로 예상된다.

## 건기식 사업 물적분할, 수익성 높은 전문의약품에 집중도 높아질 것

동사는 지난 2월 13일 건기식 사업부 물적분할을 결정했다. 경쟁이 치열한 시장에서 사업을 영위하며 전사 수익성이 악화되고 있기 때문이다. 이를 개선하기 위해 별도 법인으로 분리하며 온라인 판매 채널로의 전환 등을 통해 실적을 향상시킬 예정이다. 이처럼 수익성 낮은 건기식은 사업 재편을 통해 끌어올리고 고수익성인 전문 의약품은 라이넥을 통해 본격적으로 커지는 등 2024년은 고성장의 변곡점이 될 것으로 판단한다.

## Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액	76	91	110	121	148
영업이익	2	8	8	10	16
영업이익률(%)	3.1	8.5	7.7	8.7	10.9
세전이익	2	8	9	8	16
지배주주지분순이익	2	7	8	7	13
EPS(원)	86	378	451	382	717
증감률(%)	-73.2	338.3	19.4	-15.2	87.7
ROE(%)	1.8	7.8	8.7	6.9	11.9
PER(배)	162.5	26.9	18.3	28.5	15.2
PBR(배)	3.0	2.0	1.5	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	55.4	20.3	16.0	16.9	11.7

자료: 녹십자웰빙, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.02.26

N/R

목표주가

현재주가(02/23)

10,900원

상승여력

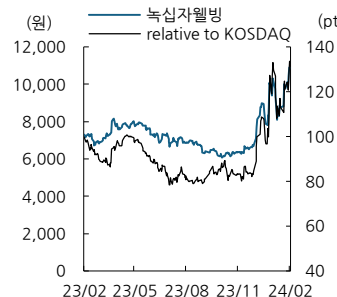
## Stock Data

KOSDAQ	868.6pt
시가총액(보통주)	193십억원
발행주식수	17,752천주
액면가	500원
자본금	9십억원
60일 평균거래량	230천주
60일 평균거래대금	2,060백만원
외국인 지분율	1.4%
52주 최고가	11,000원
52주 최저가	6,010원
주요주주	
녹십자(외 31인)	42.7%
제이비피코리아(외 1인)	11.5%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	16.0	12.6
3M	71.4	64.9
6M	59.1	60.7

## 주가차트



## 2024년 실적 매출액 1,476억원과 영업이익 161억원 전망

2023년 전문의약품 실적  
이 돋보였던 해

2023년 실적은 매출액 1,205억원(+9.8% YoY)과 영업이익 105억원(+24.5% YoY)을 시현했다. 라이넥 매출액은 전년 대비 18% 늘어난 341억원을 달성했으며 이에 따라 전문의약품 부문이 성장했다. 이익단에서는 건기식 영업적자 규모가 약 90억원이었던 점을 감안하면 전문의약품의 성과가 좋았던 것을 확인할 수 있다.

2024년에도 라이넥 중심  
의 성장 이루어질 전망

2024년 실적은 매출액 1,476억원(+22.5% YoY)과 영업이익 161억원(+53.9% YoY)으로 추정한다. 올해 라이넥 매출액은 전년 대비 20% 이상 성장하며 400억원이 넘을 것으로 예상하며 해외 진출 확정 및 신공장 가동률에 따라 매출액 규모는 더욱 커질 수 있다. 건기식은 올해 적자폭이 축소될 것으로 전망하며 2025년부터는 흑자 전환이 가능할 것으로 보인다. 영업이익도 수익성이 더 좋은 해외에서의 매출액이 발생하기 시작하면 높아질 수 있어 당사의 추정치는 보수적인 수치이다. 최근 실적 개선과 함께 해외 진출 기대감으로 주가가 올랐으나 향후 국내외 사업 확장에 따라 밸류에이션 프리미엄도 가능하다. 현재 주가는 올해 예상 실적 기준 PER 15배이며 여전히 매력적인 구간이라 판단한다.

표1 녹십자웰빙 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024F
매출액	24.5	26.5	27.9	30.9	27.1	30.2	29.3	33.9	109.7	120.5	147.6
증가율	15.0%	15.0%	29.7%	22.8%	10.8%	14.0%	5.3%	9.8%	20.6%	9.8%	22.5%
영업이익	1.2	3.1	2.9	1.3	2.1	2.8	3.5	2.1	8.4	10.5	16.1
영업이익률	4.8%	11.5%	10.4%	4.1%	7.6%	9.3%	12.0%	6.1%	7.7%	8.7%	10.9%
당기 순이익	0.9	2.3	3.4	1.4	1.3	2.1	2.3	1.1	8.0	6.8	12.7
순이익률	3.8%	8.7%	12.0%	4.6%	4.7%	6.9%	7.8%	3.2%	7.3%	5.6%	8.6%

자료: 녹십자웰빙, DS투자증권 리서치센터 추정

[ 녹십자웰빙 234690 ]

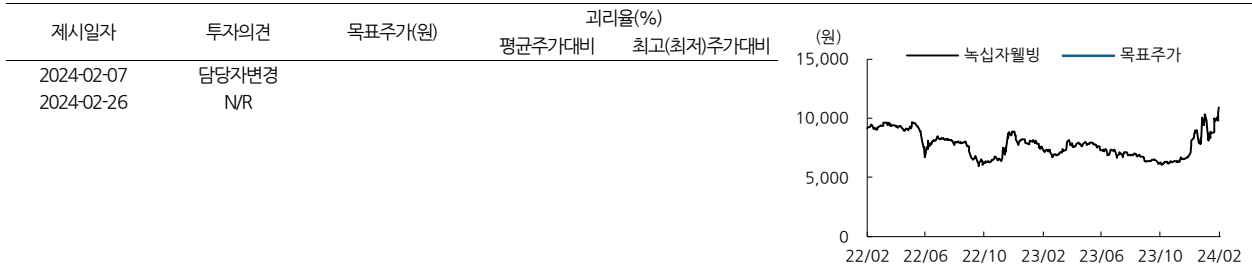
재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
유동자산	59	49	50	51	61	매출액	76	91	110	121	148
현금 및 현금성자산	24	9	3	3	6	매출원가	36	42	49	57	70
매출채권 및 기타채권	16	18	22	22	27	매출총이익	39	49	61	63	78
재고자산	18	20	22	23	25	판매비 및 관리비	37	41	52	53	62
기타	2	2	4	4	4	영업이익	2	8	8	10	16
비유동자산	55	90	101	108	116	(EBITDA)	4	10	11	13	19
관계기업투자등	0	0	3	3	3	금융손익	0	0	0	0	0
유형자산	36	71	76	81	89	이자비용	0	0	0	1	1
무형자산	7	7	7	7	8	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	115	139	150	159	177	기타영업외손익	-1	0	1	-2	0
유동부채	23	41	47	51	57	세전계속사업이익	2	8	9	8	16
매입채무 및 기타채무	19	15	16	17	21	계속사업법인세비용	0	1	1	2	3
단기금융부채	1	22	26	29	32	계속사업이익	2	7	8	7	13
기타유동부채	3	4	5	5	5	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	8	9	8	8	8	당기순이익	2	7	8	7	13
장기금융부채	8	7	6	6	6	지배주주	2	7	8	7	13
기타비유동부채	1	2	2	2	2	총포괄이익	2	7	8	7	13
부채총계	31	51	54	58	65	매출총이익률 (%)	51.8	53.8	55.2	52.7	52.8
지배주주지분	83	88	96	101	112	영업이익률 (%)	3.1	8.5	7.7	8.7	10.9
자본금	9	9	9	9	9	EBITDA마진률 (%)	5.6	10.8	9.9	11.1	13.0
자본잉여금	55	55	55	55	55	당기순이익률 (%)	2.0	7.4	7.3	5.6	8.6
이익잉여금	19	25	33	38	49	ROA (%)	1.4	5.3	5.5	4.4	7.6
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	1.8	7.8	8.7	6.9	11.9
자본총계	83	88	96	101	112	ROIC (%)	2.3	7.3	6.3	6.8	9.8

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
영업활동 현금흐름	-6	9	2	8	12	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2	7	8	7	13	P/E	162.5	26.9	18.3	28.5	15.2
비현금수익비용가감	5	6	5	1	3	P/B	3.0	2.0	1.5	1.9	1.7
유형자산감가상각비	2	2	2	2	3	P/S	3.3	2.0	1.3	1.6	1.3
무형자산상각비	0	0	0	1	1	EV/EBITDA	55.4	20.3	16.0	16.9	11.7
기타현금수익비용	3	4	2	-1	0	P/CF	36.9	14.0	11.3	23.5	12.5
영업활동 자산부채변동	-12	-4	-8	0	-3	배당수익률 (%)	0.4	0.8	1.2	0.7	1.5
매출채권 감소(증가)	-1	-3	-5	0	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-8	-3	-2	-1	-2	매출액	12.9	20.3	20.6	9.8	22.5
매입채무 증가(감소)	-1	0	3	1	4	영업이익	-69.6	235.5	8.0	24.5	53.9
기타자산 부채변동	-2	2	-5	0	0	세전이익	-79.5	441.5	15.0	-11.3	87.3
투자활동 현금	20	-43	-9	-9	-11	당기순이익	-73.2	338.3	19.4	-15.2	87.7
유형자산처분(취득)	-22	-43	-7	-8	-10	EPS	-73.2	338.3	19.4	-15.2	87.7
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	44	0	-1	0	0	부채비율	37.9	57.4	56.2	57.6	57.7
기타투자활동	-1	1	0	0	0	유동비율	254.0	117.3	106.8	101.4	106.5
재무활동 현금	-2	19	1	1	1	순차입금/자기자본(x)	-18.4	22.7	30.0	30.9	28.2
차입금의 증가(감소)	-1	20	3	3	3	영업이익/금융비용(x)	20.2	58.3	22.9	18.6	27.5
자본의 증가(감소)	-1	-1	-1	-2	-1	총차입금 (십억원)	8	29	32	35	38
배당금의 지급	1	1	1	2	1	순차입금 (십억원)	-15	20	29	31	32
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	11	-15	-6	1	2	EPS	86	378	451	382	717
기초현금	12	24	9	3	3	BPS	4,680	4,974	5,417	5,699	6,336
기말현금	24	9	3	3	6	SPS	4,259	5,124	6,181	6,790	8,317
NOPLAT	2	6	7	9	13	CFPS	379	725	730	463	870
FCF	14	-34	-5	-1	1	DPS	50	80	100	80	160

자료: 녹십자웰빙, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

녹십자웰빙 (234690) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 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.