



녹십자월빙

| Bloomberg Code (234690 KS) | Reuters Code (234690.KQ)

2024년 3월 8일

[제약/바이오]

정희령 연구원
☎ 02-3772-3735
✉ jung906@shinhan.com

이병화 연구위원
☎ 02-3772-1569
✉ bh.lee@shinhan.com

외형과 수익성, 두 마리 토끼 잡기



Not Rated

-



현재주가 (3월 7일)

11,580원



목표주가

-



상승여력

-

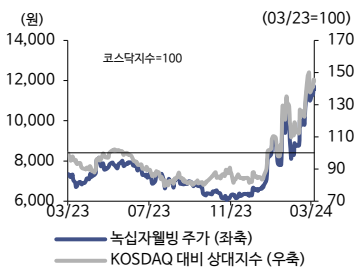
- ◆ 국내 1위 M/S의 태반주사제 업체
- ◆ 태반주사제 '라이넥' 중국 승인 획득 예정으로 하반기 내 진출 전망
- ◆ 건기식 사업부 물적분할 후 신사업 진출로 외형 성장과 수익성 제고



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

| | |
|------------------------|------------------|
| 시가총액 | 205.6십억원 |
| 발행주식수 | 17.8백만주 |
| 유동주식수 | 9.5백만주(53.7%) |
| 52주 최고가/최저가 | 12,000 원/6,060 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 261,402 주 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 2,460 백만원 |
| 외국인 지분율 | 1.73% |
| 주요주주 | |
| 녹십자 외 30 인 | 42.74% |
| 제이비피코리아 | 11.52% |
| 절대수익률 | |
| 3개월 | 74.9% |
| 6개월 | 71.6% |
| 12개월 | 58.8% |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | |
| 3개월 | 64.8% |
| 6개월 | 80.1% |
| 12개월 | 50.1% |

주가



국내 1위 M/S의 태반주사제 업체

2004년 설립, 2019년 코스닥에 상장한 국내 영양주사제 업체다. 사업 부문은 건강기능식품, 영양주사제로 구분되며, 2023년 기준 각 사업부문이 전사 매출에서 차지하는 비중은 각각 14%, 86%이다. 녹십자웰빙의 주력 사업은 태반 주사제 ‘라이넥’이다. 2023년 기준 341억원의 매출을 기록했으며, 전사 매출 비중의 33%를 차지하고 있다.

라이넥은 면역력 개선, 간기능 개선, 에스테틱 등 다양한 용법으로 쓰이고 있는 영양주사제 전문의약품이다. 2005년 식약처 허가를 받았으며, 현재 국내 태반주사제 M/S의 약 80%를 차지하고 있다. 국내 시장 내 경쟁 제품들은 태반추출물로, 태반가수분해물인 라이넥 대비 원료 및 공정이 단순하다. 라이넥은 국내 유일 허가된 태반가수분해물이라는 제품력으로 타 영양주사 대비 높은 성장률을 기록 중이다.

태반주사제 ‘라이넥’ 연내 중국 수출 예정

2Q24부터는 라이넥의 중국 진출이 예정되어 있다. 승인 획득 후 하반기부터 의료특구형 라이넥 공급이 시작될 시 2024년 중국형 라이넥 매출액을 140억원으로 추정한다. 현재 의료특구 식약처 내 최종 서류 제출해둔 상황으로, 허가 승인만이 남아있다.

라이넥은 중국 진입 시 파트너사가 마케팅, 유통을 맡아 진행함에 따라 판관비 절감이 가능하다. 내수 대비 수익성이 좋은 구조다. 1) 국내 시장과 비슷한 규모의 병의원 수, 2) 중국 내 높은 태반주사에 대한 수요, 3) 내수 대비 영업이익률 개선된 BM으로 의료특구 승인 시 즉각적인 외형 성장과 수익성 개선이 기대된다.

건기식 사업 물적분할 후 신사업으로 외형 성장과 수익성 제고

녹십자웰빙은 적자 지속 중인 건기식 사업부를 물적분할하며 수익성 개선을 이뤄낼 것으로 판단한다. 사업부 분할 후 마진율 높은 신사업인 중국형 HA 필러 공급, 신공장 내 CMO 사업에 주력할 전망이다. 2024년 매출액을 1,434억원 (YoY+19.0%), 영업이익 150억원 (YoY+10.4%, OPM+10.4%)으로 추정한다. 중국형 매출 및 건기식 사업부 물적 분할은 고려되지 않은 추정치로 내용 가시화 시 실적 업사이드도 커질 것으로 전망한다.

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | EPS (원) | BPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 순차입금비율 (%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2021 | 91.0 | 7.8 | 6.7 | 378 | 4,974 | 26.9 | 20.3 | 2.0 | 7.8 | 22.7 |
| 2022 | 109.7 | 8.4 | 8.0 | 451 | 5,417 | 18.3 | 16.0 | 1.5 | 8.7 | 30.0 |
| 2023F | 120.5 | 10.5 | 6.7 | 379 | 5,696 | 21.5 | 3.9 | 1.4 | 6.8 | 0.2 |
| 2024F | 143.4 | 15.0 | 11.7 | 662 | 6,257 | 17.7 | 5.5 | 1.9 | 11.1 | (14.4) |
| 2025F | 192.8 | 31.8 | 25.4 | 1,431 | 7,588 | 8.2 | 3.5 | 1.5 | 20.7 | (20.6) |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

I. 기업개요

국내 태반주사 선두 업체

2024년 연내

- 1) 라이넥 중국 진출,
 - 2) 건기식 사업부 물적분할
 - 3) 고마진 신사업 개편으로
- 외형 성장 예정

2004년 설립, 2019년 코스닥에 상장한 국내 영양주사제 업체이다. 사업부문은 건강기능식품, 영양주사제 전문의약품으로 구분되며, 2023년 기준 각 사업부문이 전사 매출에서 차지하는 비중은 각각 14%, 86%이다. 2021년 6월 음성 내 신공장을 완공했으며, 2024년 연내 자사 및 위탁 품목에 대한 GMP 허가를 완료할 예정이다. 신공장을 기반으로 향후 CMO 매출 확대 및 태반 주사 Vial 제형 생산을 진행하며 외형 성장을 가속화하고 있다.

녹십자웰빙의 주력 사업은 태반 주사제 ‘라이넥’이다. 2023년 기준 341억원의 매출을 기록했으며, 전사 매출 비중의 33%를 차지하고 있다. 라이넥은 면역력 개선, 만성 질환 간기능 개선, 에스테틱 등 다양한 용법으로 쓰이고 있는 영양주사제 전문의약품이다. 2005년 식약처 허가를 받았으며, 현재 국내 태반주사제 M/S의 약 80%를 차지하고 있다. 국내 시장 내 경쟁 제품들은 태반추출물로, 태반가수분해물인 라이넥 대비 원료 및 공정이 단순하다. 라이넥은 국내 유일 허가된 태반가수분해물이라는 제품력으로 타 영양주사 대비 높은 성장률을 기록 중이다.

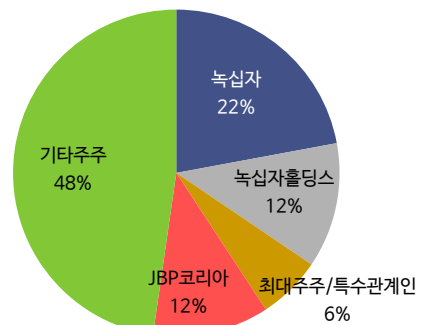
녹십자웰빙은 B2C 대상 건강기능식품 사업부를 물적분할하며 수익성 개선을 이뤄낼 것으로 판단한다. B2C 건강기능식품 사업부는 연간 약 200억원의 매출액을 안정적으로 기록하고 있으나 저마진 유통망 판매 및 경쟁 과열로 적자가 지속되었다. 사업부 분할 후에는 마진을 높은 신사업 진출을 통해 외형 성장 및 수익성 개선을 가속화 할 예정이다. 2024년 연내 HA 필러 제품의 중국 진출과 하반기 음성 신공장 내 위탁품목 GMP 승인 획득 후 CMO 신사업이 예정되어 있다.

녹십자웰빙 연혁



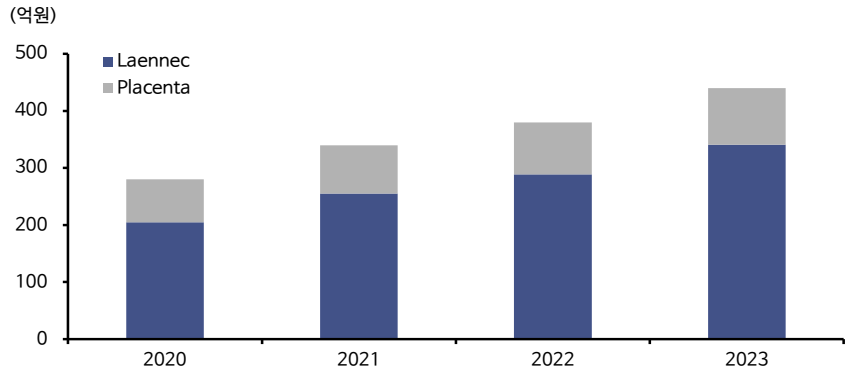
자료: 회사 자료, 신한투자증권

녹십자웰빙 주주구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

태반주사제 제품별 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

녹십자웰빙 주요제품

| 품목명 | 적응증 | 23Y 매출(억원) | 매출 비중 (%) |
|-----------|-----------------------|------------|-----------|
| 라이넥 | 만성 간질환 간기능 개선 | 341 | 33 |
| 지씨아르기닌 | 고암모니아혈증 | 66 | 6 |
| 하시파겐씨주 | 두드러기, 습진, 알레르기성 피부 질환 | 54 | 5 |
| 지씨웰빙이뮤알파원 | 면역기능 저하 백신접종 시 보조 | 52 | 5 |
| 원프랩 | 대장내시경 검사 시의 장 세척 | 51 | 5 |
| 푸르셀타민주 | 비타민 B1 결핍 예방 및 치료 | 32 | 3 |
| 메가그린주 | 비타민 C 결핍 예방 및 치료 | 31 | 3 |

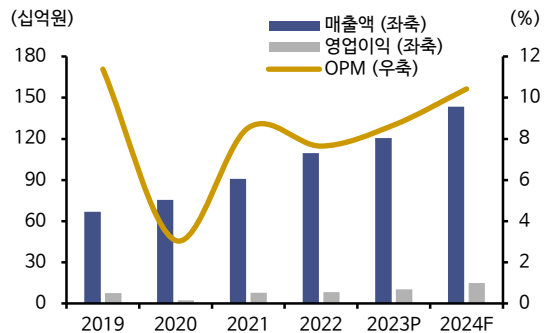
자료: 회사 자료, 신한투자증권

태반주사제 '라이넥'



자료: 회사 자료, 신한투자증권

녹십자웰빙 실적 추이 및 추정



자료: Quantwise, 신한투자증권 추정

II. 투자포인트

태반주사제 ‘라이넥’, 또 한 번의 점프업

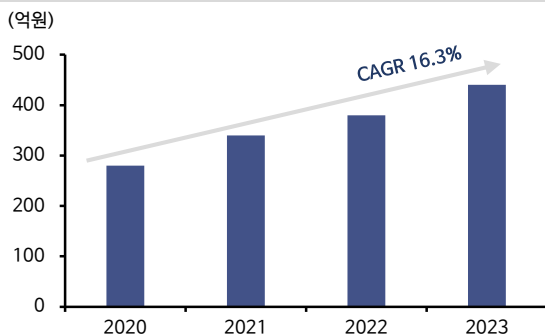
1) 국내 유일 태반가수분해물 허가 제품 ‘라이넥’

국내 유일 태반가수분해물
허가 제품 ‘라이넥’,
간기능 개선 외 다양한
적응증으로 처방되며
외형 성장 지속

태반주사제 ‘라이넥’은 국내 태반가수분해물 중 유일하게 허가를 획득한 제품이다. 현재 시장 내 주사제는 ‘태반추출물’과 ‘태반가수분해물’ 두 종류로 구분된다. 시장 내 출시된 모든 주사제는 태반추출물로, 태반을 염산에 녹인 후 생성되는 저분자 아미노산을 의미한다. 시장 내 유일한 태반가수분해물인 라이넥은 태반, 탯줄, 양막을 원료로 사용하며 이를 가수분해해 생성된 중분자 아미노산과 저분자 아미노산을 합성해 생산된다. 원료와 공정 면에서 개선된 제품이다.

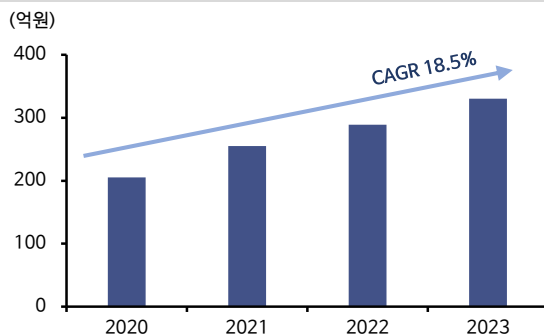
라이넥의 2023년 매출액은 330억원으로, 출시 후 20년이 지난 지금까지 2020-2023년 기준 18.5%의 CAGR을 기록하고 있다. 기존 허가받은 간기능 개선 적응증 외에도 피부 미용, 면역력 증대, 만성피로 등 다양한 적응증에 대해 처방되며 비급여 영양주사 시장 내 주요 제품으로 자리잡았다. 출시 후 평가 인상은 1회에 불과함에 따라 수요처 확대에 의한 외형 성장이 지속되고 있다고 판단한다.

태반주사제 시장 규모 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

라이넥주 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

기존 적응증 외의 처방 확대에 2009년에는 태반 주사 임상 재평가가 진행되었다. 시중에 유통되고 있던 전체 태반 주사에 대한 임상 시험 및 자료 제출이 진행되었으며, 당시 27개 제품이 존재했던 태반추출물 중 17개 제품만이 유효성을 인정 받았다. 태반가수분해물은 9개 제품 중 녹십자의 ‘라이넥’만이 허가를 유지했다. ‘라이넥’은 간보호 및 체장기능 개선에 대한 유효성을 입증하며 국내 태반주사제의 주축으로 자리잡았다.

비급여 영양주사 시장은 처방처 확대에 의해 꾸준히 증가 중이다. 2022년 기준 비급여 주사치료 실손보험금 지급액은 2,179억원으로 2018-2022년 기준 21%의 CAGR을 기록했다. 치료 목적을 증빙하는 처방전이 존재해야 실손 청구가 가능한 것을 감안 시 실제 처방액 규모는 더 클 것으로 판단한다.

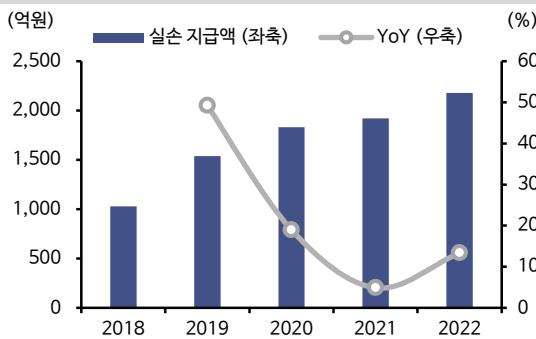
2025년 정맥 제형 라이넥 출시 예정으로 처방처 다양화 기대

라이넥은 일반 병의원에서 영양주사 개념으로 처방되기도 하지만, 에스테틱 용도의 피부과 및 성형외과 수요도 증가하는 추세다. 피부개선, 노화방지를 목적으로 다회차 패키지를 판매하는 등 의원단에서의 프로모션 상품 출시도 활발하다.

적응증의 다양화를 통해 외형 성장을 이뤘은 라이넥은 제품력 개선을 통해 실적 성장 지속의 발판을 마련할 것으로 전망한다. 2025년에는 기존 근육주사 제형에 정맥 주사 용법을 추가할 예정이다. 현재 정맥 제형 임상 3상 IND 신청을 완료한 상황이다.

근육 주사는 복부에 주사하는 방식으로 투여 시간이 빠르다는 장점이 존재했다. 정맥 주사 용법 추가 시 일반 병의원 등에서 주로 처방되는 타 영양 주사 개념으로 피로 회복, 면역력 증대 등의 적응증 수요를 이끌어낼 수 있을 것으로 판단한다. 또한 통증 영역으로의 적응증 확대를 위한 임상 진행 중으로, 허가 시 종합병원 등으로의 사용처 확대 또한 가능할 것으로 추정한다.

비급여 주사치료 실손보험금 지급액 추이



자료: 보험연구원, 신한투자증권

라이넥주 패키지권 현황

| | |
|--|-----------|
| 라이넥 태반주사 피부개선/노화방지/안성피로/갱년기개선 | |
| 정품 라이넥 태반주사 (1회권) * 사용 용량 : 1회 사용량 1회용 | 29,000 원 |
| 정품 라이넥 태반주사 (5회권) * 사용 용량 : 1회 사용량 1회용 | 140,000 원 |
| 정품 라이넥 태반주사 (10회권) * 사용 용량 : 1회 사용량 1회용 | 270,000 원 |

자료: 미인하이, 신한투자증권

라이넥 성장 동력



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2) 태반주사제 ‘라이넥’ 중국 의료특구 지역 승인 모멘텀

의료특구 지역 승인 획득 후
연내 중국 진출 예정,

- 1) 국내와 유사한 시장 규모
- 2) 중국 내 수요 충분
- 3) 내수 대비 고마진 BM

2Q24부터는 라이넥의 중국 진출이 예정되어 있다. 승인 획득 후 하반기부터 의료특구향 라이넥 공급이 시작될 시 2024년 중국향 라이넥 매출액을 140억원으로 추정한다. 의료특구 식약처 내 최종 서류를 제출해둔 상황으로, 허가 승인만이 남아있다. 의료 특구 내에서 리얼 월드 데이터를 수집 후, 2026년 중국 중앙 식약처 승인을 획득, 중국향 침투율을 높여갈 예정이다.

현재 중국 내 태반주사에 대한 인지도는 높으나 공식적으로 유통되는 제품은 없다. 따라서 공식적인 시장 규모는 산출하기 어려우나 블랙 마켓에서 태반 주사가 유통되고 있는 것으로 파악된다. 한국제 태반주사를 불법 유통해 중국 내 대량 판매한 상황, 사스 유행기 시 면역력 증대를 위해 캡슐형 인태반영양제의 매출액이 증가했던 상황을 통해 중국 시장 내 수요는 확실히 존재한다고 판단한다.

녹십자웰빙이 진입하고자 하는 의료특구의 병의원 개수는 약 17,000개 수준으로 국내와 그 규모가 유사하다. 승인 이후 50개의 병의원에 납품 가능한 계약을 맺어둔 상황으로 승인 직후 시장 침투가 이뤄질 전망이다.

라이넥은 중국 진입 시 파트너사가 마케팅, 유통을 진행함에 따라 판관비 절감이 가능하다. 내수 대비 수익성이 좋은 구조다. 1) 국내 시장과 비슷한 규모의 병의원 수, 2) 중국 내 높은 태반주사에 대한 수요, 3) 내수 대비 영업이익률 개선된 BM으로 의료특구 승인 시 즉각적인 외형 성장과 수익성 개선이 기대된다.

라이넥 중국 진출 타임라인



자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부 재편으로 인한 수익성 개선의 시작

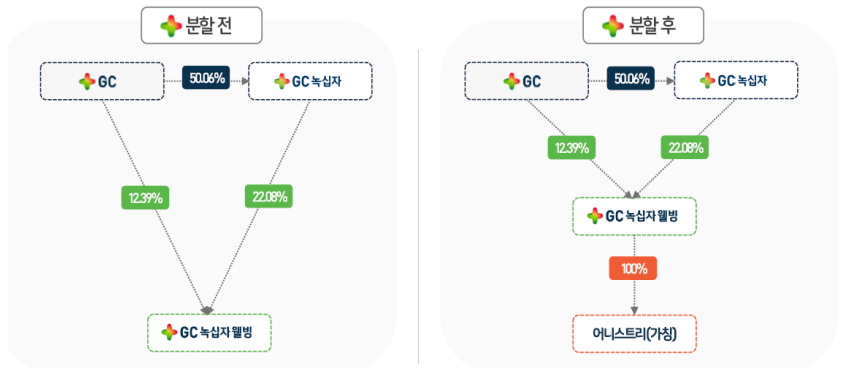
1) 건기식 사업부 물적 분할

적자 지속 건기식 사업부 물적 분할 진행 예정으로 신사업 매출 Add-up에 따른 증익 가속화 될 것으로 판단

2024년 2월 녹십자웰빙은 B2C 건강기능식품 사업부 물적분할에 대한 계획서를 제출했다. 건기식 사업부는 연간 약 200억원의 매출을 안정적으로 창출했으나 상장 후 적자를 지속해왔다. 이는 마진율이 낮은 홈쇼핑, 오프라인형 중심의 채널로 판매되고 있는 점과 산업 경쟁이 과열되며 판관비 비중이 지속적으로 증가함에 기인했다.

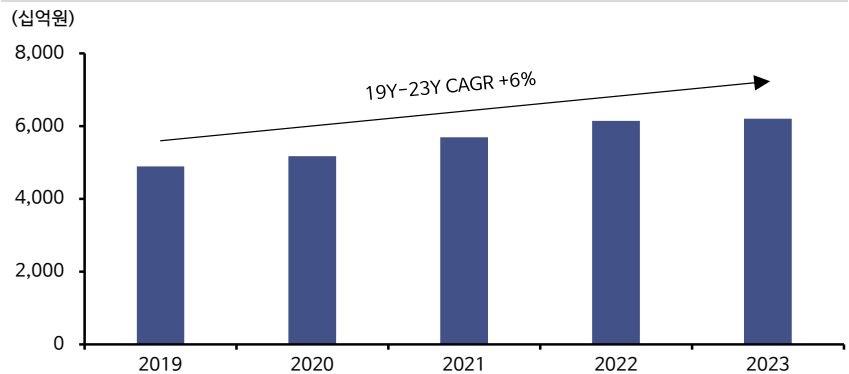
물적 분할 시 적자 사업부 분리에 따라 전사의 수익성이 개선될 예정이다. 건기식 사업부향으로 발생하는 연간 약 150억원의 고정비 절감 및 판관비 감소가 가능해진다. 2024년부터 1) 라이백 중국 진출, 2) HA 필러 중국 판매 시작, 3) CMO 수주 등 기존 사업 대비 수익성이 개선된 매출 발생이 다수 시작된다. 건기식 사업부 분리로 인해 수익성 개선 지연 가능성이 제거되며 증익이 가속화 될 것으로 판단한다.

녹십자웰빙 물적분할 전후 지분 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

국내 건강기능식품 시장 규모 추이



자료: 건기식협회, 신한투자증권

400억원 규모의
HA 필러 중국 내 공급
계약 체결, 1Q24부터
수출 개시 예정

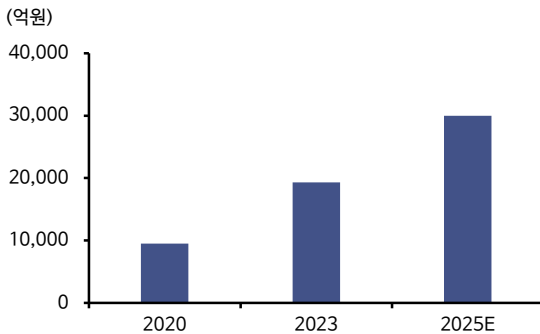
2) 에스테틱 신사업 진출 및 증설로 탑라인 성장 가속화

녹십자웰빙은 2023년 기준 전사 매출 비중의 14%를 차지했던 건기식 사업부를 분리 후, 수익성 좋은 신사업으로 전환할 예정이다. 2024년 연내 에스테틱 및 음성 신공장 내 CMO 사업 본격화에 따른 실적 Add-up이 기대된다.

2024년 고마진 에스테틱 사업부의 영업이 본격적으로 전개될 예정이다. 2023년 신설된 에스테틱 사업부의 연간 매출액은 30억원으로, 스킨부스터 제품을 판매 중이다. 2024년부터는 HA필러 제품의 중국향 매출이 추가 될 예정이다. 녹십자웰빙은 2022년 12월 400억원 규모의 HA필러 중국 판매 공급계약을 확정, 2023년 1월 중국 내 제품 등록을 완료했다. 제품은 GC차이나를 통해 유통되며 올해 1분기부터 수출이 개시된다.

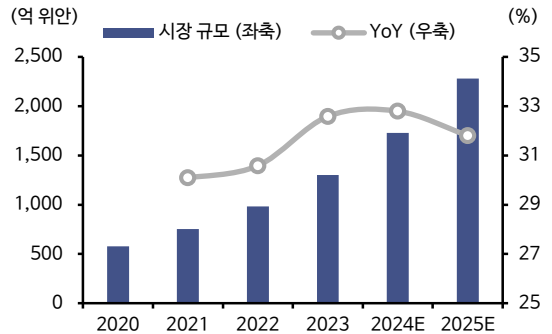
HA필러 중국 수출 확대 본격화는 중장기 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다. 현재 중국 내 필러 시장은 2023년 기준 약 2조원 규모를 형성하고 있다. 국내산 및 글로벌 제품이 대부분의 M/S를 차지하고 있으며, 중국 현지 제품도 일부 판매되고 있다. 녹십자웰빙은 녹십자 의약품에 중국에 공급해왔던 GC차이나의 현지 영업망을 통해 중국 거래선을 확보해나갈 것으로 전망한다.

중국 필러 시장 규모 추이



자료: i-tong, 신한투자증권

중국 비수술적 의료미용 시장 규모 및 성장률



자료: iResearch, 신한투자증권

2024년부터는 신공장 가동에 따라 생산 능력도 강화될 것으로 전망한다. 녹십자웰빙은 2021년 음성 신공장을 완공하며 기존 대비 약 6배의 CAPA 확장을 (매출액 기준 5,000억원 규모) 진행했다. 현재 GMP 승인 단계에 있으며 올해 상반기 내로 사내 품목에 대한 허가를, 하반기에는 위탁 품목에 대한 허가를 획득할 것으로 추정된다. 기존 음성 공장의 가동률이 100%를 달성해, 일부 품목을 위탁 생산하고 있었다. 위탁 제품을 자사 전환함에 따라 약 40억원의 원가 절감이 가능해진다.

신공장에서 진행할 CMO 수주도 일부 완료한 상황이다. 신규 수주 계약을 위한 추가 논의도 이뤄지고 있는 점에서, 2024년부터는 CMO 사업 전개에 따른 매출 Add-up도 예상된다. 중국 승인 후 중국 라이네브 생산, 위탁 제품의 자사 전환, CMO 사업 전개를 음성 신공장에서 진행할 예정이며 회사는 2025년까지 신공장 가동률의 80% 달성을 목표하고 있다.

2024년은 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 진행되며 실적 개선을 보여줄 원년이다. 1) 중국향 라이난, HA필러, CMO 실적 Add-up, 2) 고마진 제품 믹스 개선 효과, 3) 건기식 사업부 분할에 따른 고정비 감소, 4) 음성 신공장 CAPA 확장으로 위탁 제품 자사 생산 진행에 따른 원가 절감 모멘텀이 동시에 진행된다.

녹십자웰빙 음성 신공장 증설 후 생산 계획

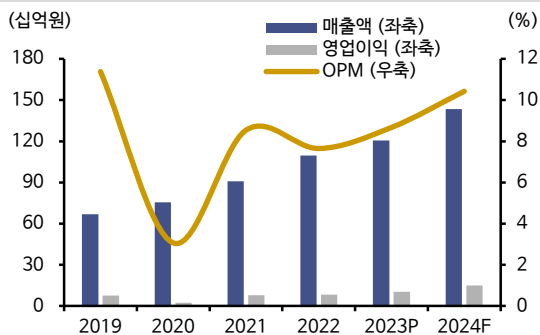


자료: 회사 자료, 신한투자증권

24년 매출액 1,434억원, 영업이익 150억원 추정. 물적 분할 및 중국향 매출 고려되지 않은 추정치로 내용 가시화 시 실적 추가 성장 전망

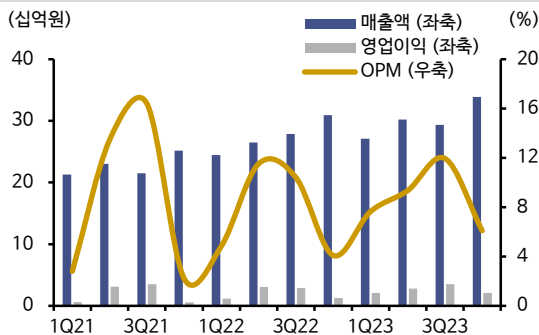
2024년 매출액을 1,434억원 (YoY+19.0%), 영업이익 150억원 (YoY +10.4%, OPM +10.4%)으로 추정한다. 중국향 매출 및 물적 분할은 고려되지 않은 추정치로 내용 가시화 시 실적 추가 성장을 전망한다. 현재 주가는 2024년 추정 실적 기준으로 PER 16배 수준이다. 건기식 사업부 물적 분할에 따른 수익성 제고, 라이네브의 견조한 성장과 더불어 중국향 라이네브 및 필러 판매에 따른 실적 업사이드 감안 시 매력적인 주가 구간이라고 판단한다.

녹십자웰빙 연간 실적 추이 및 추정



자료: Quantiwise, 신한투자증권 추정

녹십자웰빙 분기별 실적 추이



자료: Quantiwise, 신한투자증권

재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 자산총계 | 139.0 | 150.2 | 157.5 | 167.8 | 193.0 |
| 유동자산 | 48.6 | 49.7 | 83.1 | 105.0 | 130.3 |
| 현금및현금성자산 | 8.8 | 2.6 | 31.4 | 43.5 | 48.9 |
| 매출채권 | 17.7 | 20.9 | 23.0 | 27.3 | 36.8 |
| 재고자산 | 19.6 | 21.8 | 23.9 | 28.4 | 37.0 |
| 비유동자산 | 90.4 | 100.5 | 74.3 | 62.8 | 62.7 |
| 유형자산 | 70.6 | 75.5 | 49.6 | 37.8 | 36.6 |
| 무형자산 | 6.8 | 7.0 | 6.5 | 6.1 | 5.8 |
| 투자자산 | 0.5 | 3.4 | 3.7 | 4.3 | 5.7 |
| 기타금융투자자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 50.7 | 54.1 | 56.3 | 56.7 | 58.3 |
| 유동부채 | 41.5 | 46.5 | 48.7 | 48.7 | 49.6 |
| 단기차입금 | 21.0 | 25.0 | 25.0 | 20.9 | 14.7 |
| 매입채무 | 4.3 | 7.7 | 8.5 | 10.1 | 13.6 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 9.2 | 7.5 | 7.7 | 8.0 | 8.7 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 6.8 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 6.0 |
| 기타금융투자부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 88.3 | 96.2 | 101.1 | 111.1 | 134.7 |
| 자본금 | 8.9 | 8.9 | 8.9 | 8.9 | 8.9 |
| 자본잉여금 | 55.2 | 55.2 | 55.2 | 55.2 | 55.2 |
| 기타자본 | (0.4) | (0.4) | (0.4) | (0.4) | (0.4) |
| 기타포괄이익누계액 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이익잉여금 | 24.6 | 32.5 | 37.5 | 47.4 | 71.1 |
| 지배주주지분 | 88.3 | 96.2 | 101.1 | 111.1 | 134.7 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| *총차입금 | 28.9 | 32.3 | 32.5 | 28.5 | 22.5 |
| *순차입금(순현금) | 20.1 | 28.9 | 0.2 | (16.0) | (27.8) |

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 8.7 | 1.8 | 29.4 | 25.1 | 31.5 |
| 당기순이익 | 6.7 | 8.0 | 6.7 | 11.7 | 25.4 |
| 유형자산상각비 | 1.7 | 2.0 | 26.0 | 19.8 | 19.2 |
| 무형자산상각비 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.3 |
| 외화환산손실(이익) | 0.0 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산처분손실(이익) | 0.0 | (1.5) | (1.5) | (1.5) | (1.5) |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 0.1 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 운전자본변동 | (3.9) | (8.3) | (2.4) | (5.4) | (11.9) |
| (법인세납부) | (0.3) | (2.4) | (1.5) | (2.9) | (6.4) |
| 기타 | 4.0 | 3.2 | 1.6 | 3.0 | 6.4 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | (42.8) | (9.3) | (0.4) | (8.8) | (19.7) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (42.9) | (7.4) | 0.0 | (8.0) | (18.0) |
| 유형자산의감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의증가(증가) | (0.4) | (0.6) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | (0.1) | (0.1) | (0.3) | (0.6) | (1.4) |
| 기타 | 0.6 | (1.2) | (0.1) | (0.2) | (0.3) |
| FCF | (40.1) | (4.1) | 32.4 | 18.2 | 13.7 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 19.3 | 1.3 | (1.6) | (5.7) | (7.8) |
| 차입금의 증가(감소) | 21.0 | 4.0 | 0.1 | (4.0) | (6.0) |
| 자기주식의처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | (0.9) | (1.4) | (1.8) | (1.8) | (1.8) |
| 기타 | (0.8) | (1.3) | 0.1 | 0.1 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 연결법위반등으로인한현금의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | (14.9) | (6.1) | 28.8 | 12.0 | 5.4 |
| 기초현금 | 23.6 | 8.8 | 2.6 | 31.4 | 43.5 |
| 기말현금 | 8.8 | 2.6 | 31.4 | 43.5 | 48.9 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 91.0 | 109.7 | 120.5 | 143.4 | 192.8 |
| 증감률 (%) | 20.3 | 20.6 | 9.8 | 19.0 | 34.4 |
| 매출원가 | 42.0 | 49.2 | 57.6 | 65.6 | 84.8 |
| 매출총이익 | 48.9 | 60.5 | 62.9 | 77.9 | 108.0 |
| 매출총이익률 (%) | 53.8 | 55.2 | 52.2 | 54.3 | 56.0 |
| 판매관리비 | 41.2 | 52.2 | 52.4 | 62.9 | 76.2 |
| 영업이익 | 7.8 | 8.4 | 10.5 | 15.0 | 31.8 |
| 증감률 (%) | 235.5 | 8.0 | 24.9 | 42.7 | 112.9 |
| 영업이익률 (%) | 8.5 | 7.7 | 8.7 | 10.4 | 16.5 |
| 영업외손익 | 0.4 | 1.0 | (2.3) | (0.3) | (0.1) |
| 금융손익 | (0.0) | (0.2) | (1.9) | (0.5) | (0.5) |
| 기타영업외손익 | 0.4 | 1.5 | (0.3) | 0.2 | 0.5 |
| 종속 및 관계기업관련손익 | (0.1) | (0.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 8.1 | 9.4 | 8.2 | 14.7 | 31.8 |
| 법인세비용 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 2.9 | 6.4 |
| 계속사업이익 | 6.7 | 8.0 | 6.7 | 11.7 | 25.4 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 6.7 | 8.0 | 6.7 | 11.7 | 25.4 |
| 증감률 (%) | 338.3 | 19.4 | (16.0) | 74.7 | 116.3 |
| 순이익률 (%) | 7.4 | 7.3 | 5.6 | 8.2 | 13.2 |
| (지배주주)당기순이익 | 6.7 | 8.0 | 6.7 | 11.7 | 25.4 |
| (비지배주주)당기순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 총포괄이익 | 6.1 | 9.3 | 6.7 | 11.7 | 25.4 |
| (지배주주)총포괄이익 | 6.1 | 9.3 | 6.7 | 11.7 | 25.4 |
| (비지배주주)총포괄이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EBITDA | 9.8 | 10.9 | 37.0 | 35.1 | 51.3 |
| 증감률 (%) | 133.7 | 10.9 | 238.7 | (5.0) | 46.0 |
| EBITDA 이익률 (%) | 10.8 | 9.9 | 30.7 | 24.5 | 26.6 |

주요 투자지표

| 12월 결산 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | 378 | 451 | 379 | 662 | 1,431 |
| EPS (지배순이익, 원) | 378 | 451 | 379 | 662 | 1,431 |
| BPS (자본총계, 원) | 4,974 | 5,417 | 5,696 | 6,257 | 7,588 |
| BPS (지배지분, 원) | 4,974 | 5,417 | 5,696 | 6,257 | 7,588 |
| DPS (원) | 80 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| PER (당기순이익, 배) | 26.9 | 18.3 | 21.5 | 17.7 | 8.2 |
| PER (지배순이익, 배) | 26.9 | 18.3 | 21.5 | 17.7 | 8.2 |
| PBR (자본총계, 배) | 2.0 | 1.5 | 1.4 | 1.9 | 1.5 |
| PBR (지배지분, 배) | 2.0 | 1.5 | 1.4 | 1.9 | 1.5 |
| EV/EBITDA (배) | 20.3 | 16.0 | 3.9 | 5.5 | 3.5 |
| 배당성향 (%) | 21.2 | 22.2 | 26.4 | 15.1 | 7.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.8 | 1.2 | 1.2 | 0.9 | 0.9 |
| 수익성 | | | | | |
| EBITDA 이익률 (%) | 10.8 | 9.9 | 30.7 | 24.5 | 26.6 |
| 영업이익률 (%) | 8.5 | 7.7 | 8.7 | 10.4 | 16.5 |
| 순이익률 (%) | 7.4 | 7.3 | 5.6 | 8.2 | 13.2 |
| ROA (%) | 5.3 | 5.5 | 4.4 | 7.2 | 14.1 |
| ROE (지배순이익, %) | 7.8 | 8.7 | 6.8 | 11.1 | 20.7 |
| ROIC (%) | 6.0 | 6.9 | 8.7 | 14.4 | 29.7 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 57.4 | 56.2 | 55.7 | 51.0 | 43.3 |
| 순차입금비율 (%) | 22.7 | 30.0 | 0.2 | (14.4) | (20.6) |
| 현금비율 (%) | 21.2 | 5.7 | 64.6 | 89.3 | 98.5 |
| 이자보상배율 (배) | 58.3 | 22.9 | 26.9 | 15.1 | 37.9 |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | 5.0 | 4.5 | 4.2 | 4.3 | 4.5 |
| 재고자산회수기간 (일) | 76.5 | 68.9 | 69.2 | 66.6 | 61.9 |
| 매출채권회수기간 (일) | 64.1 | 64.3 | 66.5 | 64.0 | 60.7 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

녹십자웰빙(234690)



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|----|-------|--------------|---------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| | | | | |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 정희령)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|---|----|--|
| | | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 07일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 92.37% | Trading BUY (중립) | 5.93% | 중립 (중립) | 1.69% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|