



JW중외제약 (001060)

3Q23 Pre: 지속되는 실적 턴어라운드

BUY(유지)

목표주가(12M) 47,000원
 현재주가(10.10) 36,650원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,402.58
52주 최고/최저(원)	48,000/16,656
시가총액(십억원)	836.9
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	22,835.0
60일 평균 거래량(천주)	610.1
60일 평균 거래대금(십억원)	24.8
외국인지분율(%)	10.65
주요주주 지분율(%)	
JW홀딩스 외 7인	42.89

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	760.3	839.3
영업이익(십억원)	88.3	105.9
순이익(십억원)	64.1	78.1
EPS(원)	2,615	3,194
BPS(원)	12,631	15,493

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	601.8	676.9	743.2	819.9
영업이익	35.5	67.2	88.0	99.1
세전이익	25.8	49.8	82.1	95.1
순이익	5.2	34.2	64.8	74.9
EPS	217	1,412	2,650	3,065
증감율	폭전	550.69	87.68	15.66
PER	102.04	13.00	13.83	11.96
PBR	2.47	1.73	2.84	2.34
EV/EBITDA	11.72	5.92	8.29	7.13
ROE	2.54	15.03	23.40	22.19
BPS	8,972	10,637	12,926	15,630
DPS	307	364	364	364

3Q23 Pre: 컨센서스 부합하는 실적 전망

JW중외제약은 3Q23 별도 기준 매출액 1,885억원(+11.9%YoY, +2.7%QoQ), 영업이익 215억원(+69.4%YoY, -5.4%QoQ, OPM 11.4%)으로 컨센서스 매출액 1,953억원, 영업이익 222억원에 매출액은 소폭 하회, 영업이익은 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 리바로젯은 173억원(+80.5%YoY, +1.9%QoQ), 헴리브라는 66억원(+380.0%YoY, +51.2%QoQ)의 매출액을 기록할 것으로 추정한다. JW중외제약은 올해 6월 과천 신사옥으로 이전을 완료했다. 관련 비용을 고려해 판매 및 관리비는 소폭 증가한 617억원(3Q22 585억원)으로 예상한다.

새로운 성장동력이 될 헴리브라에 주목

JW중외제약의 23년 별도 기준 매출액은 7,432억원(+9.8%YoY), 영업이익은 880억원(+31.0%YoY)로, JW중외제약의 24년 매출액은 8,199억원(+10.3%YoY), 영업이익은 991억원(+12.6%YoY)으로 추정하며, 기존 추정치를 소폭 하향 조정한다. 리바로젯은 기존에 개량신약으로 인정돼 가산된 약가를 받아 왔으나, 7월 말 제네릭 진입으로 9% 수준의 약가 인하가 적용됐다. 기존에는 약가 인하에도 24년 매출 기준 +45.5%YoY 수준의 성장률을 이어 나갈 것으로 전망했으나, 경쟁 심화 우려를 반영해 이를 +27.4%YoY로 하향 조정했다. 하지만 긍정적인 부분은 헴리브라의 성장은 기존 추정보다 가파르다는 것이다. 23년 매출액은 208억원(+256.2%YoY), 24년 매출액은 406억원(+95.0%YoY)으로 추정한다. 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, 올해 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 중증 A형 혈우병 환자들을 대상으로 종합병원 등의 채널에서 점유율을 높여가고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 47,000원 유지

JW중외제약에 대해 실적치 변경을 반영해 목표주가 47,000원, 투자의견 Buy를 유지한다. JW중외제약은 23년 예상 실적 기준 PER 13.8배, 24년 예상 실적 기준 PER 12.0배에 거래되고 있어 밸류에이션 매력은 여전하다는 판단이다. JW중외제약의 R&D 파이프라인 또한 순항하고 있다. 올해 8월 대만 식약처(TFDA)로부터 통풍 치료제 에파미뉴라드(URC102)의 임상 3상 시험계획을 승인 받았으며, 9월 태국 규제당국에서도 임상시험계획을 승인 받았다. 국내에서는 3월부터 임상 3상을 진행하고 있다.



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

하나증권 리서치센터

도표 1. 3Q23 Preview

(단위: 십억원, %)

	3Q23(E)	3Q22	2Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
매출액	188.5	168.4	183.5	11.9	2.7	195.3	(3.5)
영업이익	21.5	12.7	22.7	69.4	(5.4)	22.2	(3.3)
당기순이익	18.0	9.6	16.9	87.1	6.3	16.3	10.3
영업이익률(%)	11.4	7.5	12.4			11.4	
당기순이익률(%)	9.5	5.7	9.2			8.3	

자료: Quantiwise, 하나증권

도표 2. JW중외제약 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	154.3	163.0	168.4	191.3	171.4	183.5	188.5	199.9	676.9	743.2	819.9
YoY(%)	9.7	12.4	13.7	13.7	11.1	12.6	11.9	4.5	12.5	9.8	10.3
매출총이익	65.2	66.0	71.2	90.5	77.5	84.5	83.1	88.5	292.9	333.6	361.5
YoY(%)	7.6	15.0	27.3	34.6	18.8	28.0	16.8	(2.2)	21.5	13.9	8.4
매출총이익률(%)	42.3	40.5	42.3	47.3	45.2	46.0	44.1	44.3	43.3	44.9	44.1
영업이익	14.1	10.3	12.7	30.1	21.5	22.7	21.5	22.3	67.2	88.0	99.1
YoY(%)	44.6	173.2	47.8	124.3	52.2	120.4	69.4	(25.7)	89.1	31.0	12.6
영업이익률(%)	9.2	6.3	7.5	15.7	12.6	12.4	11.4	11.2	9.9	11.8	12.1
당기순이익	10.7	2.0	9.6	11.9	16.8	16.9	18.0	20.1	34.2	64.8	74.9
YoY(%)	122.0	흑전	49.7	흑전	57.8	736.0	87.1	68.3	552.8	89.3	15.7
당기순이익률(%)	6.9	1.2	5.7	6.2	9.8	9.2	9.5	10.0	5.1	8.7	9.1

자료: Quantiwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	601.8	676.9	743.2	819.9	885.2
매출원가	360.7	384.0	409.6	458.4	497.1
매출총이익	241.1	292.9	333.6	361.5	388.1
판매비	205.6	225.7	245.6	262.4	279.4
영업이익	35.5	67.2	88.0	99.1	108.7
금융손익	(9.5)	(6.2)	(7.0)	(5.0)	(2.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	(11.3)	1.1	1.0	1.0
세전이익	25.8	49.8	82.1	95.1	107.6
법인세	20.5	15.6	17.4	20.2	22.9
계속사업이익	5.2	34.2	64.8	74.9	84.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.2	34.2	64.8	74.9	84.7
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	5.2	34.2	64.8	74.9	84.7
지배주주지분포괄이익	6.9	40.2	64.8	74.9	84.7
NOPAT	7.2	46.2	69.4	78.1	85.6
EBITDA	50.4	82.7	110.9	117.2	123.0
성장성(%)					
매출액증가율	10.91	12.48	9.79	10.32	7.96
NOPAT증가율	200.00	541.67	50.22	12.54	9.60
EBITDA증가율	134.42	64.09	34.10	5.68	4.95
영업이익증가율	1,590.48	89.30	30.95	12.61	9.69
(지배주주)순이익증가율	흑전	557.69	89.47	15.59	13.08
EPS증가율	흑전	550.69	87.68	15.66	13.05
수익성(%)					
매출총이익률	40.06	43.27	44.89	44.09	43.84
EBITDA이익률	8.37	12.22	14.92	14.29	13.90
영업이익률	5.90	9.93	11.84	12.09	12.28
계속사업이익률	0.86	5.05	8.72	9.14	9.57

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	217	1,412	2,650	3,065	3,465
BPS	8,972	10,637	12,926	15,630	18,733
CFPS	2,983	4,162	4,546	4,774	5,014
EBITDAPS	2,082	3,413	4,538	4,793	5,035
SPS	24,878	27,924	30,409	33,547	36,221
DPS	307	364	364	364	364
주기지표(배)					
PER	102.04	13.00	13.83	11.96	10.58
PBR	2.47	1.73	2.84	2.34	1.96
PCFR	7.42	4.41	8.06	7.68	7.31
EV/EBITDA	11.72	5.92	8.29	7.13	6.13
PSR	0.89	0.66	1.21	1.09	1.01
재무비율(%)					
ROE	2.54	15.03	23.40	22.19	20.73
ROA	0.96	6.10	10.32	10.32	10.46
ROIC	3.65	27.50	36.42	38.88	46.05
부채비율	168.10	128.54	125.16	106.58	91.23
순부채비율	42.22	18.98	11.40	(13.18)	(29.18)
이자보상비율(배)	6.40	11.18	9.28	9.48	10.38

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	348.4	361.8	438.2	533.6	633.8
금융자산	81.5	93.5	158.4	242.1	323.7
현금성자산	23.1	31.5	93.6	172.3	249.4
매출채권	151.2	146.6	153.2	159.3	169.5
재고자산	101.0	109.6	113.9	118.5	126.1
기타유동자산	14.7	12.1	12.7	13.7	14.5
비유동자산	204.8	207.0	247.6	232.1	220.0
투자자산	55.7	59.1	60.6	63.1	65.4
금융자산	27.8	35.1	35.4	36.0	36.6
유형자산	106.8	111.3	109.0	92.7	79.9
무형자산	16.9	11.9	19.7	18.1	16.5
기타비유동자산	25.4	24.7	58.3	58.2	58.2
자산총계	553.1	568.8	685.8	765.7	853.9
유동부채	268.2	306.4	344.8	357.8	369.4
금융부채	115.4	137.8	167.7	167.9	168.0
매입채무	50.7	81.8	85.5	92.2	98.0
기타유동부채	102.1	86.8	91.6	97.7	103.4
비유동부채	78.6	13.5	36.4	37.2	38.0
금융부채	53.3	3.0	25.4	25.4	25.4
기타비유동부채	25.3	10.5	11.0	11.8	12.6
부채총계	346.8	319.9	381.2	395.1	407.4
지배주주지분	206.3	248.9	304.6	370.7	446.5
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	152.1	218.2	294.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	206.3	248.9	304.6	370.7	446.5
순금융부채	87.1	47.2	34.7	(48.9)	(130.3)

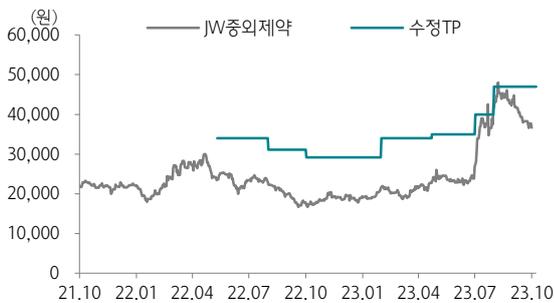
현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	18.9	62.2	65.8	94.5	96.9
당기순이익	5.2	34.2	64.8	74.9	84.7
조정	61.4	31.5	23.4	18.1	14.4
감가상각비	14.8	15.5	22.9	18.0	14.3
외환거래손익	0.2	1.4	0.5	0.0	0.0
지분법손익	0.0	3.8	0.0	0.0	0.0
기타	46.4	10.8	0.0	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	(47.7)	(3.5)	(22.4)	1.5	(2.2)
투자활동 현금흐름	16.7	(27.6)	(45.5)	(7.6)	(6.7)
투자자산감소(증가)	(15.0)	(3.4)	(1.4)	(2.5)	(2.3)
자본증가(감소)	56.1	(9.4)	(16.8)	0.0	0.0
기타	(24.4)	(14.8)	(27.3)	(5.1)	(4.4)
재무활동 현금흐름	(18.2)	(26.7)	16.3	(8.7)	(8.7)
금융부채증가(감소)	(5.5)	(27.9)	52.4	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.4	10.0	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(6.0)	(1.4)	(27.3)	(0.1)	0.0
배당지급	(7.1)	(7.4)	(8.8)	(8.8)	(8.8)
현금의 증감	17.5	8.4	61.6	78.7	77.1
Unlevered CFO	72.2	100.9	111.1	116.7	122.5
Free Cash Flow	11.6	52.8	49.1	94.5	96.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JW중외제약



날짜	투자 의견	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 2023년 10월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2023년 10월 11일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 10월 10일