



### Buy(Maintain)

목표주가: 15,000원  
주가(9/27): 11,020원  
시가총액: 1,745억 원



의료기기 Analyst 신민수  
alstn0527@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (9/27)		2,649.78pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,280 원	10,910원
등락률	-17.0%	1.0%
수익률	절대	상대
1M	-4.8%	-3.3%
6M	-12.7%	-9.2%
1Y	-17.0%	-22.8%

#### Company Data

발행주식수	15,835 천주
일평균 거래량(3M)	36천주
외국인 자본율	3.5%
배당수익률(2024E)	4.5%
BPS(2024E)	11,380원
주요 주주	JW 홀딩스 외 4인 43.1%

#### 투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E
매출액	188.9	206.9	223.9	240.0
영업이익	27.1	30.9	33.6	36.9
EBITDA	42.0	46.4	47.9	49.1
세전이익	20.8	33.7	38.3	35.8
순이익	15.0	28.1	29.9	27.5
지배주주지분순이익	15.0	28.1	29.9	27.5
EPS(원)	945	1,777	1,888	1,739
증감률(%,YoY)	15.9	88.1	6.2	-7.9
PER(배)	12.9	7.2	5.8	6.3
PBR(배)	1.37	1.28	0.97	0.88
EV/EBITDA(배)	5.5	4.8	3.3	2.7
영업이익률(%)	14.3	14.9	15.0	15.4
ROE(%)	11.0	18.8	17.6	14.5
순차입금비율(%)	27.2	11.2	-8.7	-20.7

자료: 키움증권

#### Price Trend



## JW생명과학 (234080)

### 빙빙 돌아가는 수액 공장처럼



3Q24 매출액 558억 원, 영업이익 77억 원, 4Q24 매출액 584억 원, 영업이익 89억 원으로 전망합니다. 의료 파업이 장기화되고 있으나 수액 사업 매출액 타격은 주요 업체들이 선방하고 있는 상황입니다. 동사 또한 계열사인 JW중외제약으로의 납품이 원활히 이뤄지는 중입니다. 수액 업황 악화를 반영한 현재 주가 수준보다는 리레이팅될 여지가 남아있다고 판단합니다. 목표 PER을 낮추며 목표주가를 15,000원으로 제시하며 기존 목표주가보다 -6.3% 하향합니다.

#### >>> 의료 파업 영향에도 잘 돌아가는 공장

3Q24 실적은 매출액 558억 원(YoY +9.2%, QoQ +2.6%), 영업이익 77억 원(YoY +23.8%, QoQ -7.9%, OPM 13.8%)으로 추정한다.

의료 파업이 지속되며 수액제 판매에 대한 우려가 많으나, 주요 수액제 업체들의 매출 추이를 보면 영향은 제한적이다. 이러한 상황 속에서 공장은 꾸준히 가동되며 수액 제품을 생산하고 있고, 계열사인 JW중외제약으로의 원활한 납품이 이뤄지는 중이다. 또한, B2B 사업을 확장시키며 계열사가 아닌 업체로의 판매 채널이 다각화되고 있다.

'23년 10월에 충남 당진 TPN(Total Parenteral Nutrition; 종합영양수액제) 공장 CAPA를 +37% 증설하며 연간 1,400만 개의 영양수액을 제조할 수 있는 능력을 확보하였다. 주로 대형병원이 아닌, 의료 파업 영향이 상대적으로 덜한 병원에서 많이 사용되는 영양수액을 더 많이 생산할 수 있다는 점은 긍정적이다.

또한, '23년 6월 JW중외제약의 TPN '위너프에이플러스주'가 식약처 허가를 받았다. 이어 '24년 1월에 공식 출시 과정을 마무리하고 시장에 유통되고 있어 관련 생산량이 늘어날 것으로 기대할 수 있다.

늘어난 CAPA를 활용하며 고정비를 커버하고, 판매비와 관리비를 이전보다 많이 사용하는 기조가 아니기에 이익률은 점진적으로 상승할 수 있다.

'24년 연간 실적으로 매출액 2,239억 원(YoY +8.3%), 영업이익 336억 원(YoY +8.8%, OPM 15.0%), '25년에는 연간 매출액 2,400억 원(YoY +7.2%), 영업이익 369억 원(YoY +9.8%, OPM 15.4%)을 전망한다.

#### >>> 목표 PER 낮추며 목표주가 하향

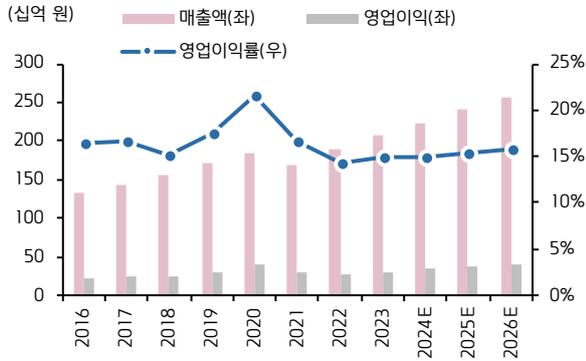
선행 4개분기 EPS 전망치 2,039원에 목표 PER 7.2배를 적용하여 목표주가 15,000원으로 하향한다(기존 16,000원 대비 -6.3%). 목표주가 산출 과정에서 활용되는 목표 PER을 기존 8배 → 현재 7.2배로 낮추었다. 그럼에도 당기순이익 기준 '24년 PER 5.8배, '25년 PER 6.3배로, 의료 파업 관련 수액 업황 악화를 반영한 현재 주가 수준보다는 리레이팅될 여지는 남아있다.

JW생명과학 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	50.0	52.1	51.1	53.6	55.3	54.4	55.8	58.4	206.9	223.9	240.0
YoY	14.0%	10.5%	7.2%	6.8%	10.7%	4.4%	9.2%	8.8%	9.5%	8.3%	7.2%
기초수액	15.9	16.0	15.7	16.2	16.9	14.5	15.9	16.3	63.8	63.6	67.4
특수수액	6.2	7.5	8.0	9.1	10.4	10.0	9.9	10.6	30.8	40.8	42.1
영양수액	5.1	4.5	4.0	4.1	4.4	4.9	4.7	4.9	17.7	19.0	23.0
TPN	17.1	17.8	17.8	18.2	17.6	19.2	19.3	20.3	70.9	76.4	81.7
HEMO	3.9	3.9	4.2	4.3	4.2	4.1	4.5	4.5	16.3	17.2	18.2
기타	1.8	2.3	1.5	1.8	1.9	1.7	1.6	1.8	7.4	7.0	7.6
매출원가	36.4	39.0	39.2	39.8	41.0	40.3	41.9	43.2	154.5	166.5	178.6
매출원가율	72.9%	74.8%	76.7%	74.2%	74.1%	74.1%	75.1%	74.1%	74.7%	74.4%	74.4%
매출총이익	13.5	13.1	11.9	13.8	14.3	14.1	13.9	15.1	52.4	57.4	61.4
매출총이익률	27.1%	25.2%	23.3%	25.8%	25.9%	25.9%	24.9%	25.9%	25.3%	25.6%	25.6%
판매비와관리비	4.7	5.3	5.7	5.9	5.7	5.7	6.2	6.2	21.5	23.8	24.5
판매비율	9.4%	10.2%	11.1%	10.9%	10.3%	10.5%	11.1%	10.7%	10.4%	10.6%	10.2%
영업이익	8.9	7.8	6.2	8.0	8.6	8.4	7.7	8.9	30.9	33.6	36.9
YoY	29.6%	10.5%	17.7%	0.9%	-3.0%	7.7%	23.8%	11.2%	13.9%	8.8%	9.8%
영업이익률	17.7%	14.9%	12.2%	14.9%	15.5%	15.4%	13.8%	15.2%	14.9%	15.0%	15.4%
당기순이익	7.7	5.7	4.6	10.3	5.1	6.7	8.5	9.6	28.1	29.9	27.5
YoY	65.3%	93.2%	61.4%	124.4%	-33.0%	17.5%	86.0%	-6.2%	88.1%	6.2%	-7.9%
당기순이익률	15.3%	10.9%	8.9%	19.1%	9.3%	12.2%	15.2%	16.5%	13.6%	13.3%	11.5%

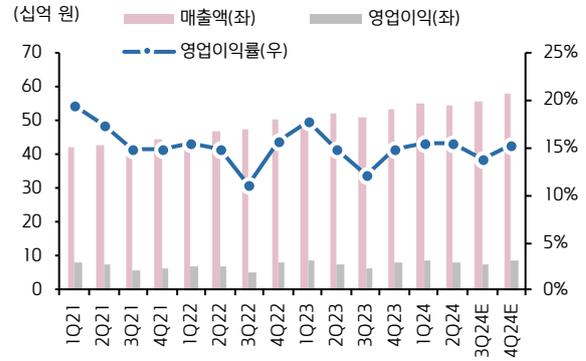
자료: JW생명과학, 키움증권 리서치센터

JW생명과학 연간 실적 추이 및 전망



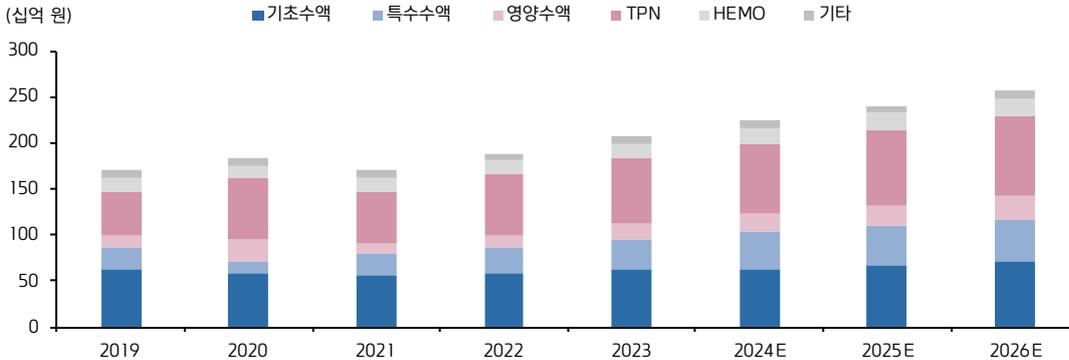
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

JW생명과학 분기 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

JW생명과학 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



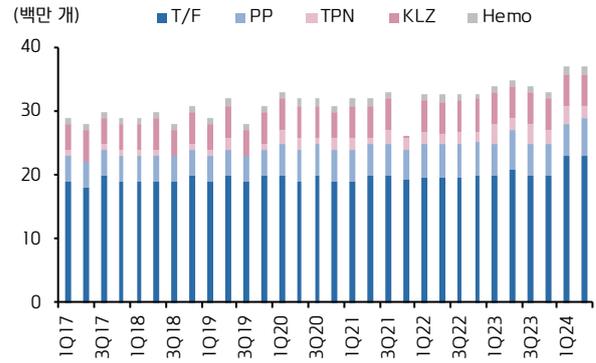
자료: JW생명과학, 키움증권 리서치센터

JW생명과학 연간 CAPA 추이(수량)



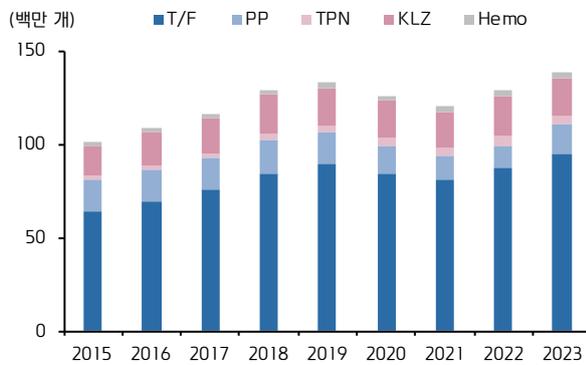
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

JW생명과학 분기별 CAPA 추이(수량)



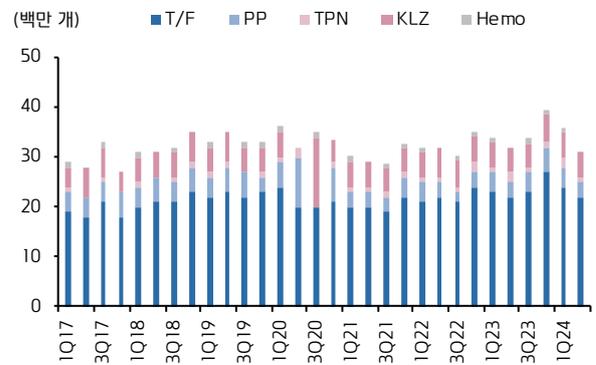
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

JW생명과학 연간 생산 실적 추이(수량)



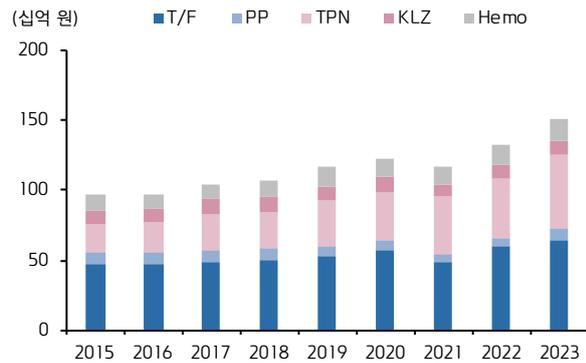
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

JW생명과학 분기별 생산 실적 추이(수량)



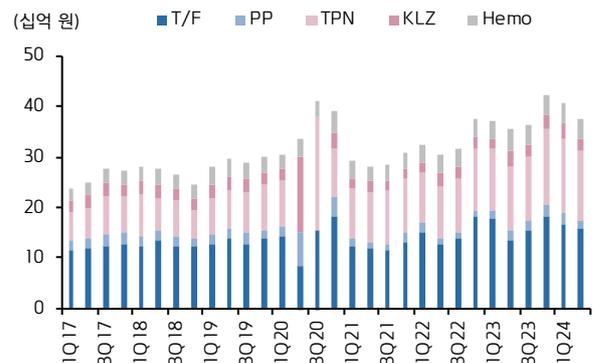
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

JW생명과학 연간 생산 실적 추이(금액)



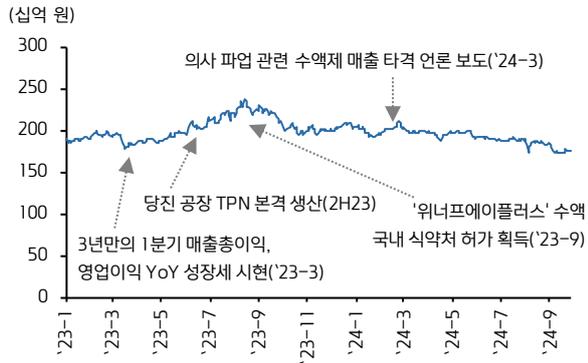
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

JW생명과학 분기별 생산 실적 추이(금액)



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

### JW생명과학 시가총액 추이 분석



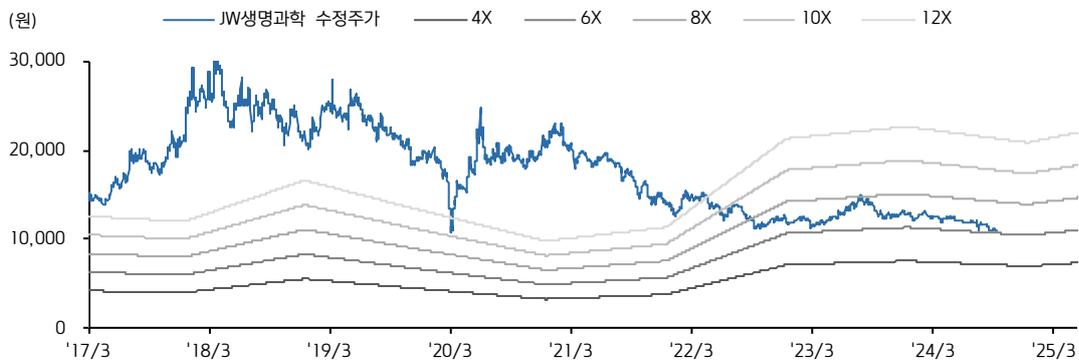
자료: FnGuide, JW생명과학, 언론보도, 키움증권 리서치센터

### JW생명과학 목표주가 산정 내용

선행 4개분기 EPS 전망치	2,039 원
목표 PER	7.2 배
<b>목표 주가</b>	<b>14,580 원</b>
<b>조정</b>	<b>15,000 원</b>
현재 주가	11,020 원
<b>상승 여력</b>	<b>36.1%</b>

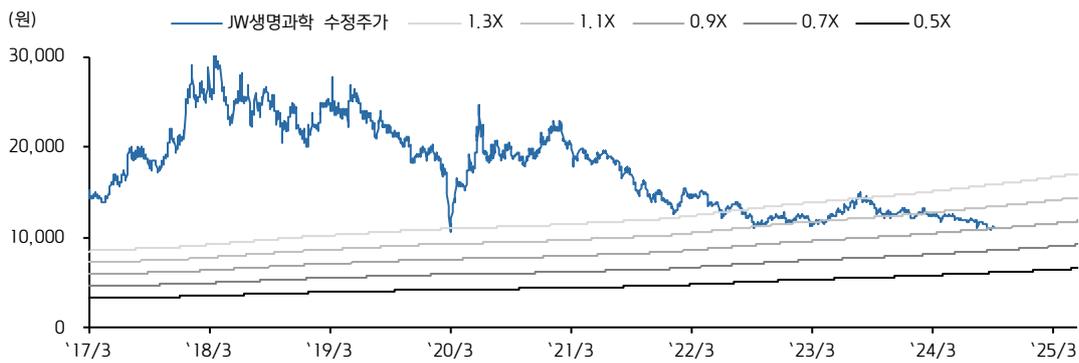
자료: 키움증권 리서치센터

### JW생명과학 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, JW생명과학, 키움증권 리서치센터

### JW생명과학 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, JW생명과학, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	188.9	206.9	223.9	240.0	256.7
매출원가	140.8	154.5	166.5	178.6	190.2
매출총이익	48.1	52.4	57.4	61.4	66.4
판매비	21.0	21.5	23.8	24.5	26.0
<b>영업이익</b>	27.1	30.9	33.6	36.9	40.4
<b>EBITDA</b>	42.0	46.4	47.9	49.1	50.8
영업외손익	-6.3	2.8	4.7	-1.1	0.0
이자수익	1.1	1.1	2.5	3.5	4.5
이자비용	3.1	2.7	2.7	2.7	2.7
외환관련이익	0.8	0.4	0.3	0.3	0.3
외환관련손실	0.5	1.0	0.4	0.4	0.4
종속 및 관계기업손익	-4.9	1.1	1.1	1.1	1.1
기타	0.3	3.9	3.9	-2.9	-2.8
<b>법인세차감전이익</b>	20.8	33.7	38.3	35.8	40.4
법인세비용	5.8	5.6	8.4	8.2	9.3
계속사업순손익	15.0	28.1	29.9	27.5	31.1
<b>당기순이익</b>	15.0	28.1	29.9	27.5	31.1
<b>지배주주순이익</b>	15.0	28.1	29.9	27.5	31.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	11.2	9.5	8.2	7.2	7.0
영업이익 증감율	-4.6	14.0	8.7	9.8	9.5
EBITDA 증감율	0.8	10.5	3.2	2.5	3.5
지배주주순이익 증감율	16.2	87.3	6.4	-8.0	13.1
EPS 증감율	15.9	88.1	6.2	-7.9	13.0
매출총이익율(%)	25.5	25.3	25.6	25.6	25.9
영업이익율(%)	14.3	14.9	15.0	15.4	15.7
EBITDA Margin(%)	22.2	22.4	21.4	20.5	19.8
지배주주순이익율(%)	7.9	13.6	13.4	11.5	12.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	14.1	37.6	42.6	34.5	36.0
당기순이익	15.0	28.1	29.9	27.5	31.1
비현금항목의 가감	29.6	19.0	22.0	18.6	16.7
유형자산감가상각비	14.0	14.9	13.8	11.7	9.9
무형자산감가상각비	1.0	0.7	0.6	0.5	0.4
지분법평가손익	-4.9	-6.6	-1.1	-1.1	-1.1
기타	19.5	10.0	8.7	7.5	7.5
영업활동자산부채증감	-22.4	-1.2	-0.6	-4.2	-4.4
매출채권및기타채권의감소	-21.1	-2.0	-0.4	-4.0	-4.2
재고자산의감소	-1.1	-1.3	-1.9	-1.8	-1.9
매입채무및기타채무의증가	3.2	3.4	1.8	1.7	1.8
기타	-3.4	-1.3	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-8.1	-8.3	-8.7	-7.4	-7.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-28.2	8.0	5.0	4.9	4.9
유형자산의 취득	-8.1	-8.2	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.4	-5.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-20.2	16.8	-0.4	-0.4	-0.5
기타	0.7	5.4	5.4	5.3	5.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	13.1	-29.3	-8.0	-8.0	-8.0
차입금의 증가(감소)	21.2	-21.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.7	-7.7	-7.7	-7.7	-7.7
기타	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타현금흐름	0.0	0.0	-6.5	-6.5	-6.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1.0	16.3	33.1	25.0	26.5
기초현금 및 현금성자산	4.9	3.9	20.2	53.3	78.3
기말현금 및 현금성자산	3.9	20.2	53.3	78.3	104.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	105.0	107.8	143.7	175.0	208.1
현금 및 현금성자산	3.9	20.2	53.3	78.3	104.8
단기금융자산	25.1	8.3	8.7	9.2	9.6
매출채권 및 기타채권	53.6	55.6	56.0	60.0	64.2
재고자산	22.1	23.4	25.3	27.1	29.0
기타유동자산	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
<b>비유동자산</b>	147.9	148.0	134.7	123.6	114.3
투자자산	4.6	11.6	12.6	13.7	14.8
유형자산	131.4	124.5	110.7	99.0	89.1
무형자산	4.5	4.1	3.5	3.1	2.7
기타비유동자산	7.4	7.8	7.9	7.8	7.7
<b>자산총계</b>	252.9	255.8	278.4	298.6	322.4
<b>유동부채</b>	80.0	94.3	96.0	97.7	99.5
매입채무 및 기타채무	27.1	31.0	32.8	34.5	36.2
단기금융부채	37.2	46.1	46.1	46.1	46.1
기타유동부채	15.7	17.2	17.1	17.1	17.2
<b>비유동부채</b>	32.6	2.2	2.2	2.2	2.2
장기금융부채	30.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	2.6	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>부채총계</b>	112.6	96.4	98.2	99.9	101.7
<b>지배자본</b>	140.3	159.4	180.2	198.7	220.7
자본금	39.6	39.6	39.6	39.6	39.6
자본잉여금	28.3	28.3	28.3	28.3	28.3
기타자본	-6.7	-6.7	-6.7	-6.7	-6.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-1.3	-2.7	-4.0
이익잉여금	79.2	98.2	120.4	140.2	163.5
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	140.3	159.4	180.2	198.7	220.7
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	945	1,777	1,888	1,739	1,965
BPS	8,862	10,066	11,380	12,546	13,937
CFPS	2,814	2,978	3,274	2,912	3,020
DPS	500	500	500	500	500
<b>주기배수(배)</b>					
PER	12.9	7.2	5.8	6.3	5.6
PER(최고)	16.6	8.5	7.2		
PER(최저)	11.7	6.2	5.7		
PBR	1.37	1.28	0.97	0.88	0.79
PBR(최고)	1.77	1.51	1.19		
PBR(최저)	1.25	1.10	0.94		
PSR	1.02	0.99	0.78	0.73	0.68
PCFR	4.3	4.3	3.4	3.8	3.6
EV/EBITDA	5.5	4.8	3.3	2.7	2.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	51.7	27.5	25.9	28.1	24.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.1	3.9	4.5	4.5	4.5
ROA	6.3	11.1	11.2	9.5	10.0
ROE	11.0	18.8	17.6	14.5	14.8
ROIC	11.6	15.1	16.6	19.3	22.2
매출채권회전율	4.4	3.8	4.0	4.1	4.1
재고자산회전율	8.8	9.1	9.2	9.1	9.1
부채비율	80.2	60.5	54.5	50.3	46.1
순차입금비율	27.2	11.2	-8.7	-20.7	-30.9
이자보상배율	8.8	11.5	12.5	13.7	15.0
<b>총차입금</b>	67.3	46.3	46.3	46.3	46.3
<b>순차입금</b>	38.2	17.8	-15.7	-41.1	-68.1
<b>EBITDA</b>	42.0	46.4	47.9	49.1	50.8
<b>FCF</b>	3.6	31.6	40.0	36.4	37.1

Compliance Notice

- 당사는 9월 27일 현재 'JW생명과학(234080)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

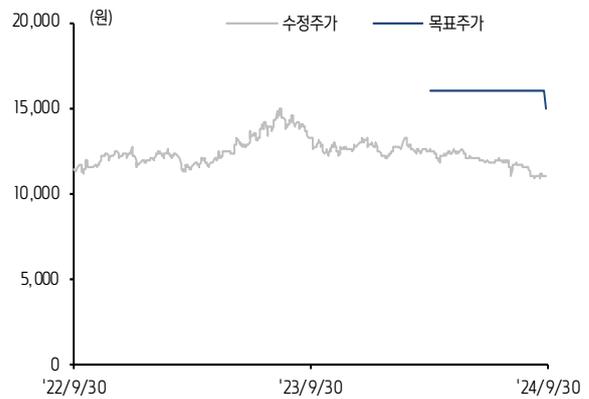
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
JW생명과학	2024-04-01	Buy(Initiate)	16,000원	6개월	-25.64	-21.06
(234080)	2024-09-30	Buy(Maintain)	15,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%