



Buy(Maintain)

목표주가: 39,000원
주가(9/27): 28,550원
시가총액: 6,648억 원



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/27)		2,649.78pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,565 원	24,570원
등락률	-24.0%	16.2%
수익률	절대	상대
1M	3.4%	5.0%
6M	-16.2%	-12.8%
1Y	-24.0%	-29.3%

Company Data

발행주식수	23,286 천주
일평균 거래량(3M)	145천주
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(2024E)	1.4%
BPS(2024E)	12,765원
주요 주주	JW 홀딩스 외 7인 42.9%

투자지표

(십억 원) IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E
매출액	684.4	748.5	790.0	869.0
영업이익	63.0	100.3	93.3	113.2
EBITDA	79.8	122.9	119.0	133.4
세전이익	45.4	54.8	91.5	118.3
순이익	29.9	38.4	64.1	82.9
지배주주지분순이익	31.9	37.0	64.1	82.9
EPS(원)	1,291	1,486	2,574	3,331
증감률(% YoY)	흑전	15.1	73.2	29.4
PER(배)	13.9	23.9	11.1	8.6
PBR(배)	1.87	3.34	2.24	1.83
EV/EBITDA(배)	6.1	7.4	5.8	4.6
영업이익률(%)	9.2	13.4	11.8	13.0
ROE(%)	14.4	14.6	22.0	23.5
순차입금비율(%)	25.4	28.4	0.2	-20.1

자료: 키움증권

Price Trend



JW중외제약 (001060)

느껴지는 정상화의 흐름



3Q24에는 매출액 2,051억 원, 영업이익 242억 원, 4Q24에는 매출액 2,321억 원, 영업이익 312억 원을 기록할 것으로 전망합니다. 의료 파업에 따른 수액제 관련 매출액 영향은 불가피하겠으나, 나머지 제품들의 성장세는 꾸준히 진행될 예정입니다. 2Q24 영업이익률이 6.8%로 부진했던 '헬리브라' 위험분담금(RSA)과 '페린젝트' 매출액 차감 회계 이슈가 해결되며 영업이익률은 3Q24 11.8% → 4Q24 13.4%로 정상화될 것으로 판단합니다.

>>> 2분기에 있었던 회계 이슈 정상화

3Q24 실적은 매출액 2,051억 원(YoY +11.3%, QoQ +19.0%), 영업이익 242억 원(YoY -7.1%, QoQ +108.3%, OPM 11.8%)으로 추정한다.

의료 파업 영향: 전사 매출에서 약 30%를 차지하고 있는 수액 사업이 타격을 받는 것은 불가피한 상황이다. 3Q24 기초수액 매출액 201억 원(YoY -8.6%), 영양수액 345억 원(YoY -0.4%), 특수수액 76억 원(YoY +8.9%)으로 추정한다.

'리바로' 패밀리: 3Q24 매출액 407억 원(YoY +9.0%)으로 추정한다. '리바로'와 '리바로젯', '리바로브이' 3개 품목 모두 전 분기 대비 외형을 성장시키며 만성 질환 치료제 시장에서의 강점을 키워나갈 예정이다.

'헬리브라': 3Q24 매출액 132억 원(YoY +56.1%)을 추정한다. '23년 5월 비항체 중증 A형 혈우병 환자군을 대상으로 보험 급여 적용이 시작되고 가파른 성장세가 유지되고 있다. 경쟁 제품 대비 내성이 덜하고, 피하주사(SC)를 통한 제형 상의 강점을 통해 국내 혈우병 치료제 시장 점유율을 끌어올리며 시장에서 우위를 가져갈 수 있을 것으로 전망한다.

회계 이슈 해결: '헬리브라' 관련 위험분담금(RSA)을 2Q24부터 처음으로 인식하며 2Q24와 3Q24, 약 2개분기에 해당하는 비용을 일시에 인식하여 2Q24 영업이익률은 6.8%로 크게 하락하였다. 그러나 3Q24부터는 정상적으로 차분기 분담금만을 인식하며 이익률이 정상화되는 구간에 돌입할 전망이다.

또한, '24년 5월부터 보험 급여가 적용되기 시작한 철분주사제 '페린젝트'는 시장에 있는 재고 관련 차액을 보상한 금액만큼 매출액이 줄어 외형이 작아졌던 이슈가 있었다. 3Q24부터는 기존의 매출액으로 인식되며 정상화될 예정이다.

>>> 목표주가 -2.5% 하향 조정

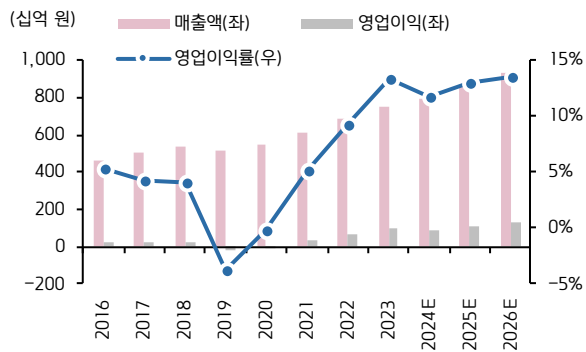
선행 4개분기 EPS 전망치 2,794원에 목표 PER 14.0배를 적용하여 목표주가 39,000원으로 하향한다(기존 목표주가 40,000원 대비 -2.5%). 의료 파업 영향이 집중되는 수액제를 제외한 나머지 품목들의 성장세는 유지될 것으로 예상되고, 일시적 회계 이슈가 발생했던 2분기에 비해 3분기에는 해당 문제들이 정상화될 것으로 판단한다. 지난 9월 24일에 발표된 '코리아 밸류업 지수' 기업 목록에 동사가 포함되었다. 이에 관련된 수급 수혜 등을 기대해볼 수 있게 되었다.

JW중외제약 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	173.4	185.9	184.2	205.0	180.6	172.3	205.1	232.1	748.5	790.0	869.0
YoY	10.9%	12.7%	8.5%	6.1%	4.2%	-7.3%	11.3%	13.2%	9.4%	5.5%	10.0%
ETC	116.7	125.4	129.9	131.6	129.0	131.8	140.1	145.7	503.6	546.5	603.0
기초수액	20.7	22.1	22.0	21.1	19.3	19.7	20.1	21.3	85.9	80.4	82.6
영양수액	31.0	32.0	34.6	33.9	32.5	33.4	34.5	35.1	131.4	135.5	144.7
특수수액	8.3	8.0	6.9	7.4	7.7	7.3	7.6	7.9	30.6	30.4	33.6
리바로 패밀리	34.0	37.3	37.4	39.4	38.4	40.0	40.7	42.2	148.1	161.4	176.9
매출원가	97.6	102.3	102.2	110.8	97.6	101.2	115.3	128.8	413.0	442.8	479.5
매출원가율	56.3%	55.0%	55.5%	54.0%	54.0%	58.7%	56.2%	55.5%	55.2%	56.0%	55.2%
매출총이익	75.8	83.6	82.0	94.2	83.0	71.1	89.8	103.3	335.5	347.2	389.5
매출총이익률	43.7%	45.0%	44.5%	46.0%	46.0%	41.3%	43.8%	44.5%	44.8%	44.0%	44.8%
판매비와관리비	55.4	63.0	55.9	60.9	56.8	59.5	65.6	72.1	235.2	253.9	276.3
판매비율	32.0%	33.9%	30.3%	29.7%	31.4%	34.5%	32.0%	31.1%	31.4%	32.1%	31.8%
영업이익	20.3	20.6	26.1	33.3	26.2	11.6	24.2	31.2	100.3	93.3	113.2
YoY	52.5%	118.8%	125.9%	16.1%	29.1%	-43.4%	-7.1%	-6.3%	59.3%	-7.0%	21.3%
영업이익률	11.7%	11.1%	14.2%	16.2%	14.5%	6.8%	11.8%	13.4%	13.4%	11.8%	13.0%
당기순이익	15.4	16.0	-17.9	25.0	20.1	8.5	14.3	21.3	38.4	64.2	82.9
YoY	63.1%	1776.4%	-320.0%	118.7%	30.4%	-46.7%	-179.8%	-14.9%	28.7%	66.9%	29.3%
당기순이익률	8.9%	8.6%	-9.7%	12.2%	11.1%	4.9%	7.0%	9.2%	5.1%	8.1%	9.5%

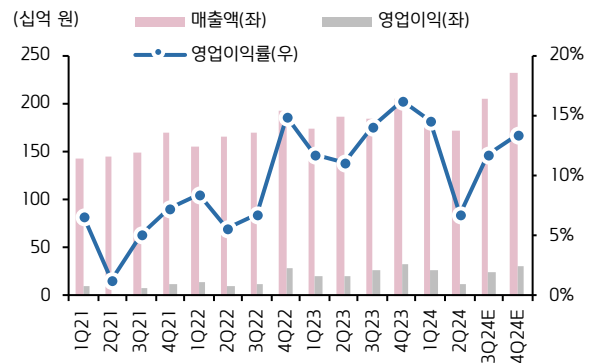
자료: JW중외제약, 키움증권 리서치센터

JW중외제약 연간 실적 추이 및 전망



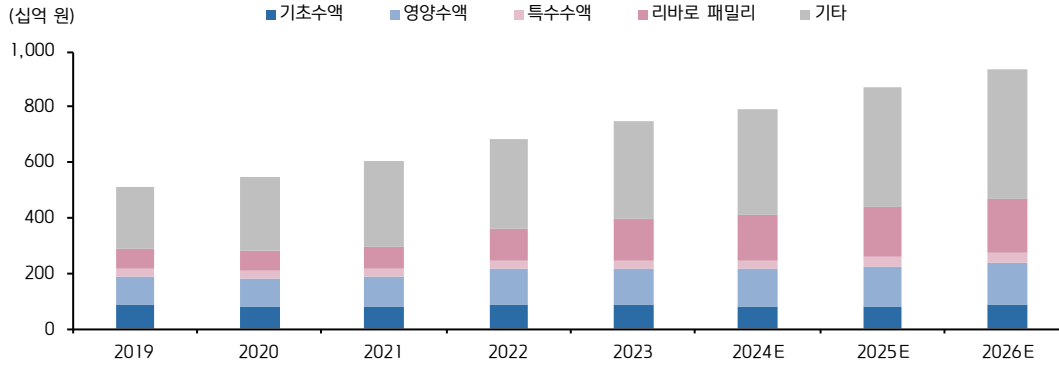
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

JW중외제약 분기 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

JW중외제약 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: JW중외제약, 키움증권 리서치센터

JW중외제약 R&D 파이프라인 현황

분야	파이프라인	target	적응증	전임상	1 상	2 상	3 상	허가
종양	CWP291	Wnt 저해제	혈액암, 고형암					
	JW2286	경구용 STAT3 저해제	고형암					
면역질환	URC102	URAT1 저해제	통풍					
	JW1601	히스타민 H4 수용체 길항제	아토피 피부염					
심혈관/대사질환	리바로	HMG-CoA 효소	고혈압, 고지혈증					
	JW0101	HMG-CoA 효소	고혈압, 고지혈증					
	JWF2009	DPP-4 x SGLT-2 저해제	당뇨병					
재생의료	JW0061	Wnt 활성화제	탈모					
희귀질환	헴리브라	혈액응고 VIII 인자	혈우병					
소화기계	JW0301	프로톤 펌프 저해제(PPI)	위식도 역류성 질환					

자료: JW중외제약, 키움증권 리서치센터

JW중외제약 시가총액 추이 분석



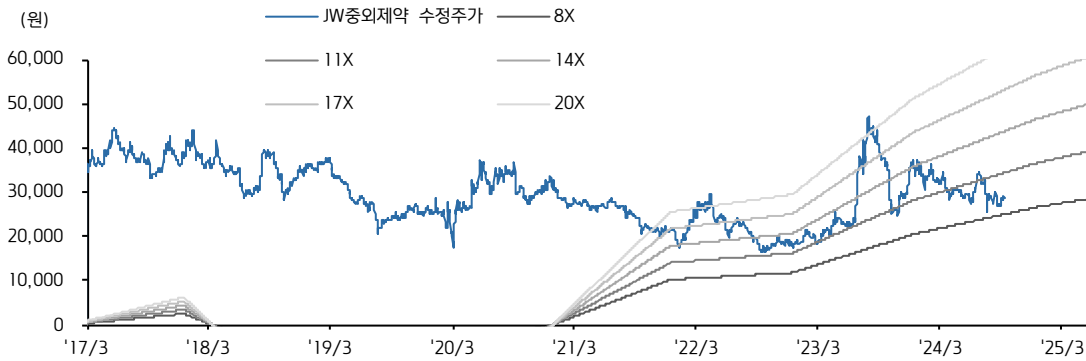
자료: FnGuide, JW중외제약, 언론보도, 키움증권 리서치센터

JW중외제약 목표주가 산정 내용

선행 4 개분기 EPS 전망치	2,794 원
목표 PER	14.0 배
목표 주가	39,112 원
조정	39,000 원
현재 주가	28,550 원
상승 여력	36.6%

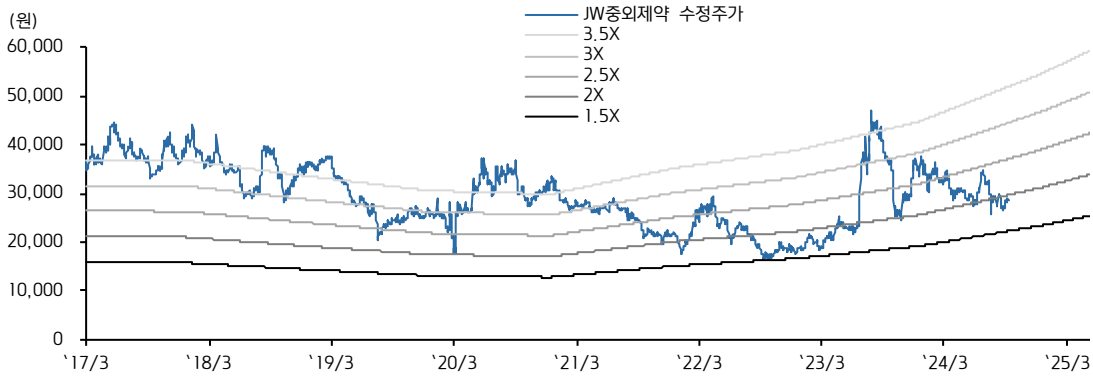
자료: 키움증권 리서치센터

JW중외제약 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, JW중외제약, 키움증권 리서치센터

JW중외제약 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, JW중외제약, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	684.4	748.5	790.0	869.0	934.9
매출원가	396.4	413.0	442.8	479.5	513.8
매출총이익	288.0	335.5	347.2	389.5	421.1
판관비	225.0	235.2	253.9	276.3	295.0
영업이익	63.0	100.3	93.3	113.2	126.1
EBITDA	79.8	122.9	119.0	133.4	142.0
영업외손익	-17.6	-45.5	-1.9	5.1	12.5
이자수익	5.3	5.9	10.2	14.7	20.0
이자비용	9.4	12.6	12.6	12.6	12.6
외환관련이익	3.7	2.1	1.7	1.7	1.7
외환관련손실	6.0	3.9	2.3	2.3	2.3
종속 및 관계기업손익	-1.3	0.6	0.6	0.6	0.6
기타	-9.9	-37.6	0.5	3.0	5.1
법인세차감전이익	45.4	54.8	91.5	118.3	138.6
법인세비용	15.5	16.4	27.4	35.4	41.5
계속사업손익	29.9	38.4	64.1	82.9	97.1
당기순이익	29.9	38.4	64.1	82.9	97.1
지배주주순이익	31.9	37.0	64.1	82.9	97.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.8	9.4	5.5	10.0	7.6
영업이익 증감율	101.9	59.2	-7.0	21.3	11.4
EBITDA 증감율	68.7	54.0	-3.2	12.1	6.4
지배주주순이익 증감율	흑전	16.0	73.2	29.3	17.1
EPS 증감율	흑전	15.1	73.2	29.4	17.1
매출총이익율(%)	42.1	44.8	43.9	44.8	45.0
영업이익율(%)	9.2	13.4	11.8	13.0	13.5
EBITDA Margin(%)	11.7	16.4	15.1	15.4	15.2
지배주주순이익율(%)	4.7	4.9	8.1	9.5	10.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	56.8	87.2	115.8	120.7	135.5
당기순이익	29.9	38.4	64.1	82.9	97.1
비현금항목의 가감	68.6	87.1	83.9	82.0	78.4
유형자산감가상각비	14.1	20.5	22.0	17.0	13.1
무형자산감가상각비	2.8	2.1	3.7	3.2	2.8
지분법평가손익	-1.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
기타	53.4	65.1	58.8	62.4	63.1
영업활동자산부채증감	-6.2	-20.3	-2.9	-11.3	-6.4
매출채권및기타채권의감소	-4.5	-6.3	-9.1	-17.4	-14.5
재고자산의감소	-11.5	8.9	-5.9	-11.2	-9.3
매입채무및기타채무의증가	36.5	-6.6	12.6	17.5	17.7
기타	-26.7	-16.3	-0.5	-0.2	-0.3
기타현금흐름	-35.5	-18.0	-29.3	-32.9	-33.6
투자활동 현금흐름	-18.9	-63.8	-43.3	-43.6	-43.8
유형자산의 취득	-9.9	-27.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.4	-13.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	62.9	-16.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-56.3	31.9	-4.3	-4.6	-4.8
기타	-13.2	-39.0	-39.0	-39.0	-39.0
재무활동 현금흐름	-36.9	-41.2	-12.5	-13.9	-13.9
차입금의 증가(감소)	-36.5	-28.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	10.0	0.0	1.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.3	-0.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.4	-8.8	-9.7	-9.9	-9.9
기타	-2.7	-3.9	-4.0	-4.0	-4.0
기타현금흐름	-0.4	-0.1	10.5	10.5	10.5
현금 및 현금성자산의 순증가	0.5	-18.0	70.5	73.8	88.4
기초현금 및 현금성자산	33.4	33.9	15.9	86.4	160.2
기말현금 및 현금성자산	33.9	15.9	86.4	160.2	248.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	425.5	378.1	468.2	575.4	692.6
현금 및 현금성자산	33.9	15.9	86.5	160.3	248.6
단기금융자산	118.7	86.8	91.1	95.7	100.5
매출채권 및 기타채권	153.5	165.0	174.2	191.6	206.1
재고자산	111.7	106.1	112.0	123.2	132.5
기타유동자산	7.7	4.3	4.4	4.6	4.9
비유동자산	202.5	266.9	241.9	222.3	207.0
투자자산	41.4	58.0	58.6	59.2	59.8
유형자산	120.3	129.1	107.1	90.1	77.1
무형자산	16.3	30.4	26.6	23.4	20.6
기타비유동자산	24.5	49.4	49.6	49.6	49.5
자산총계	628.0	645.0	710.1	797.7	899.6
유동부채	380.1	286.9	299.5	317.0	334.7
매입채무 및 기타채무	132.9	131.3	143.8	161.3	179.0
단기금융부채	208.1	125.3	125.3	125.3	125.3
기타유동부채	39.1	30.3	30.4	30.4	30.4
비유동부채	22.1	92.7	92.7	92.7	92.7
장기금융부채	1.8	52.9	52.9	52.9	52.9
기타비유동부채	20.3	39.8	39.8	39.8	39.8
부채총계	402.2	379.6	392.2	409.7	427.3
지배자본	240.4	265.4	317.9	388.0	472.3
자본금	59.4	61.1	62.3	62.3	62.3
자본잉여금	104.4	102.8	102.8	102.8	102.8
기타자본	-11.1	-11.3	-11.3	-11.3	-11.3
기타포괄손익누계액	-1.5	-0.1	-3.1	-6.0	-8.9
이익잉여금	89.1	113.0	167.3	240.3	327.6
비지배자본	-14.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	225.8	265.4	317.9	388.0	472.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,291	1,486	2,574	3,331	3,900
BPS	9,652	10,660	12,765	15,581	18,967
CFPS	3,986	5,042	5,943	6,622	7,049
DPS	375	400	400	400	400
주기배수(배)					
PER	13.9	23.9	11.0	8.5	7.3
PER(최고)	23.5	34.6	15.0		
PER(최저)	12.4	11.4	9.6		
PBR	1.87	3.34	2.22	1.82	1.50
PBR(최고)	3.15	4.83	3.02		
PBR(최저)	1.65	1.60	1.93		
PSR	0.65	1.18	0.90	0.81	0.76
PCFR	4.5	7.1	4.8	4.3	4.0
EV/EBITDA	6.1	7.4	5.7	4.5	3.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	27.5	23.5	14.3	11.1	9.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	1.1	1.4	1.4	1.4
ROA	4.7	6.0	9.5	11.0	11.4
ROE	14.4	14.6	22.0	23.5	22.6
ROIC	16.9	26.3	22.5	28.9	33.3
매출채권회전율	4.4	4.7	4.7	4.8	4.7
재고자산회전율	6.4	6.9	7.2	7.4	7.3
부채비율	178.2	143.0	123.4	105.6	90.5
순차입금비율	25.4	28.4	0.2	-20.1	-36.2
이자보상배율	6.7	8.0	7.4	9.0	10.0
총차입금	209.9	178.2	178.2	178.2	178.2
순차입금	57.4	75.5	0.6	-77.8	-170.9
EBITDA	79.8	122.9	119.0	133.4	142.0
FCF	40.1	33.0	88.2	88.2	97.9

Compliance Notice

- 당사는 9월 27일 현재 'JW중외제약(001060)' 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.

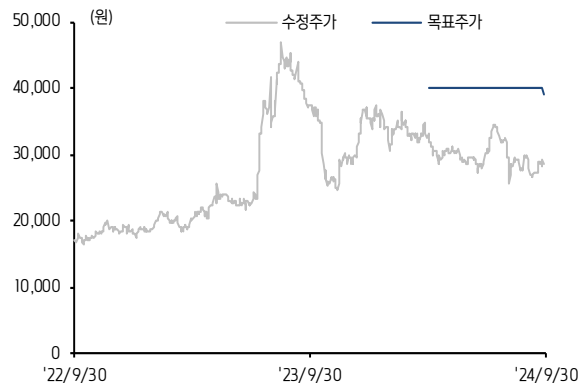
고지사항

- 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
JW중외제약 (001060)	2024-04-01	Buy(Initiate)	40,000원	6개월	-25.39	-13.63
	2024-09-30	Buy(Maintain)	39,000원	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%