

## 녹십자웰빙 234690

## 라이넥 중국 승인 업데이트

## 연내 첫 선적 시작할 라이넥

지난주 동사의 태반 주사제인 라이넥이 중국 하이난 식약처로부터 판매 허가를 받았다. 중국에서 태반 주사제로 처음 승인을 받은 제품이며 4분기 중으로 첫 선적을 시작할 예정이다. 중국 현지 파트너사를 통해 약 50개 병원에 판매가 될 것으로 보이며 중국 현지 제약사와도 공급을 추진 중이다. 2025년 중국 하이난에서만 예상되는 라이넥 매출액은 최소 약 100억원이며 국내 공급가보다 높게 가격이 책정되어 수익성도 좋을 것으로 추정한다. 현재 중국 태반 주사제 시장 규모 파악이 어렵고 정식 승인 받은 제품이 없었던 만큼 유통과 마케팅이 판매 확대에 중요할 전망이다. 동사는 라이넥 판매를 위한 현지 파트너사 및 판매처를 확보했으며 물류비, 마케팅비 부담도 없는 만큼 긍정적인 성과를 기대한다.

## 24.3Q Preview: 매출액 350억원과 영업이익 50억원 전망

3분기 실적은 매출액 350억원(+19.5% YoY)과 영업이익 50억원(+41.4% YoY)으로 추정한다. 라이넥 중심의 주사제 매출액은 전년 동기 대비 26% 증가한 295억원으로 예상하며 건기식 매출액은 55억원으로 전년 동기 대비 7% 감소할 전망이다. 신공장에서 허가 받은 주사제 품목들이 늘어나면서 매출액 증가와 함께 원가를 개선으로 수익성이 좋아질 전망이며 현재 신공장 가동률도 70%로 상반기 대비 계속 높아지고 있다. (24.1H 50%) 건기식은 사업을 축소해가는 과정이고 주사제에서 실적이 잘 나오고 있어 견고한 흐름 이어질 것으로 판단한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 상향

녹십자웰빙에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 기존 11,000원에서 18,000원으로 상향한다. 2025년 실적 추정치를 올렸으며 라이넥 중국 판매분과 필러 실적을 더해 영업이익을 기존 213억원에서 335억원으로 높였다. 올해 4분기부터는 화분제약을 통해 중국 내 필러 매출액도 본격적으로 늘어날 것으로 보이는 등 중국에서의 모멘텀이 강해지고 있다. 또한 국내와 중국 모두 태반 주사제로는 경쟁사가 전무해 수요 증대에 따른 수혜를 모두 누릴 수 있을 전망이다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	91	110	121	137	191
영업이익	8	8	10	18	34
영업이익률(%)	8.5	7.7	8.7	12.9	17.6
세전이익	8	9	8	15	31
지배주주지분순이익	7	8	7	11	22
EPS(원)	378	451	380	645	1,214
증감률(%)	338.3	19.4	-15.7	69.7	88.3
ROE(%)	7.8	8.7	6.9	10.9	18.1
PER(배)	26.9	18.3	21.4	18.9	10.0
PBR(배)	2.0	1.5	1.4	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	20.3	16.0	11.2	10.2	5.6

자료: 녹십자웰빙, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지  
02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.09.24

## 매수(유지)

목표주가(상향)	18,000원
현재주가(09/23)	12,180원
상승여력	47.8%

## Stock Data

KOSDAQ	755.1pt
시가총액(보통주)	216십억원
발행주식수	17,752천주
액면가	500원
자본금	9십억원
60일 평균거래량	481천주
60일 평균거래대금	5,293백만원
외국인 지분율	2.0%
52주 최고가	13,870원
52주 최저가	6,010원
주요주주	
녹십자(외 31인)	42.8%
제이비피코리아(외 1인)	11.5%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	27.5	29.9
3M	36.9	48.3
6M	16.0	32.5

## 주가차트

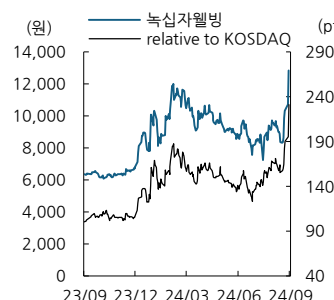


표1 녹십자웰빙 실적 추정 테이블 (변경 전)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>27.1</b>	<b>30.2</b>	<b>29.3</b>	<b>33.9</b>	<b>33.0</b>	<b>32.6</b>	<b>35.2</b>	<b>37.3</b>	<b>120.5</b>	<b>138.2</b>	<b>172.0</b>
증가율	10.8%	14.0%	5.3%	9.7%	21.8%	8.1%	20.1%	10.0%	9.8%	14.6%	24.5%
주사제	20.5	22.7	23.4	25.2	27.5	27.1	29.8	31.3	91.8	115.6	151.7
건기식	6.6	7.5	5.9	8.7	5.6	5.6	5.4	6.0	28.7	22.6	20.3
<b>영업이익</b>	<b>2.1</b>	<b>2.8</b>	<b>3.5</b>	<b>2.1</b>	<b>2.8</b>	<b>4.0</b>	<b>4.5</b>	<b>5.1</b>	<b>10.5</b>	<b>16.2</b>	<b>21.3</b>
영업이익률	7.6%	9.3%	12.0%	6.1%	8.3%	12.3%	12.6%	13.3%	8.7%	11.7%	12.4%
<b>당기순이익</b>	<b>1.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>2.9</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>6.8</b>	<b>10.6</b>	<b>13.5</b>
순이익률	4.7%	6.9%	7.8%	3.2%	3.8%	8.9%	9.1%	8.8%	5.6%	7.7%	7.8%

자료: 녹십자웰빙, DS투자증권 리서치센터

표2 녹십자웰빙 실적 추정 테이블 (변경 후)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>27.1</b>	<b>30.2</b>	<b>29.3</b>	<b>33.9</b>	<b>33.0</b>	<b>32.6</b>	<b>35.0</b>	<b>36.7</b>	<b>120.5</b>	<b>137.4</b>	<b>191.0</b>
증가율	10.8%	14.0%	5.3%	9.7%	21.8%	8.1%	19.5%	8.3%	9.8%	14.0%	39.0%
주사제	20.5	22.7	23.4	25.2	27.5	27.2	29.5	31.4	91.8	115.6	171.4
건기식	6.6	7.5	5.9	8.7	5.6	5.4	5.5	5.3	28.7	21.8	19.6
<b>영업이익</b>	<b>2.1</b>	<b>2.8</b>	<b>3.5</b>	<b>2.1</b>	<b>2.8</b>	<b>4.0</b>	<b>5.0</b>	<b>5.9</b>	<b>10.5</b>	<b>17.7</b>	<b>33.5</b>
영업이익률	7.6%	9.3%	12.0%	6.1%	8.3%	12.3%	14.2%	16.1%	8.7%	12.9%	17.6%
<b>당기순이익</b>	<b>1.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>2.9</b>	<b>3.3</b>	<b>3.9</b>	<b>6.8</b>	<b>11.4</b>	<b>21.6</b>
순이익률	4.7%	6.9%	7.8%	3.2%	3.8%	8.9%	9.4%	10.7%	5.6%	8.3%	11.3%

자료: 녹십자웰빙, DS투자증권 리서치센터

표3 목표주가 산출내역

구분	내용	비고
주식수(천주)	17,752	
2025 EPS(원)	1,214	
Target PER(배)	14.7	국내 동종업계 경쟁사 25년 평균치
<b>목표주가(원)</b>	<b>17,846</b>	
현재주가(원)	12,180	
상승여력	47.8%	

자료: DS투자증권 리서치센터

[ 녹십자웰빙 234690 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	49	50	61	78	105	매출액	91	110	121	137	191
현금 및 현금성자산	9	3	2	18	42	매출원가	42	49	58	71	99
매출채권 및 기타채권	18	22	24	26	36	매출총이익	49	61	63	66	92
재고자산	20	22	33	31	25	판매비 및 관리비	41	52	52	49	59
기타	2	4	2	2	2	영업이익	8	8	10	18	34
비유동자산	90	101	96	94	95	(EBITDA)	10	11	16	23	39
관계기업투자등	0	3	3	3	3	금융손익	0	0	-1	-2	-2
유형자산	71	76	72	68	65	이자비용	0	0	2	3	3
무형자산	7	7	7	8	10	관계기업등 투자손익	0	0	-1	0	0
자산총계	139	150	157	172	200	기타영업외손익	0	1	0	-1	0
유동부채	41	47	49	55	65	세전계속사업이익	8	9	8	15	31
매입채무 및 기타채무	15	16	14	17	23	계속사업법인세비용	1	1	2	3	9
단기금융부채	22	26	32	35	37	계속사업이익	7	8	7	11	22
기타유동부채	4	5	4	4	4	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	9	8	7	7	7	당기순이익	7	8	7	11	22
장기금융부채	7	6	5	5	5	지배주주	7	8	7	11	22
기타비유동부채	2	2	2	2	2	총포괄이익	7	8	7	11	22
부채총계	51	54	56	62	72	매출총이익률 (%)	53.8	55.2	52.2	48.4	48.4
지배주주지분	88	96	100	110	129	영업이익률 (%)	8.5	7.7	8.7	12.9	17.6
자본금	9	9	9	9	9	EBITDA마진률 (%)	10.8	9.9	13.2	16.8	20.4
자본잉여금	55	55	55	55	55	당기순이익률 (%)	7.4	7.3	5.6	8.3	11.3
이익잉여금	25	33	37	46	65	ROA (%)	5.3	5.5	4.4	7.0	11.6
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	7.8	8.7	6.9	10.9	18.1
자본총계	88	96	100	110	129	ROIC (%)	7.3	6.3	6.8	10.5	18.5

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	9	2	-1	18	27	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	7	8	7	11	22	P/E	26.9	18.3	21.4	18.9	10.0
비현금수익비용가감	6	5	11	4	4	P/B	2.0	1.5	1.4	2.0	1.7
유형자산감가상각비	2	2	5	5	5	P/S	2.0	1.3	1.2	1.6	1.1
무형자산상각비	0	0	1	1	1	EV/EBITDA	20.3	16.0	11.2	10.2	5.6
기타현금수익비용	4	2	5	-2	-2	P/CF	14.0	11.3	8.3	14.3	8.6
영업활동 자산부채변동	-4	-8	-14	3	2	배당수익률 (%)	0.8	1.2	1.2	0.8	0.8
매출채권 감소(증가)	-3	-5	-3	-2	-10	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-3	-2	-11	2	6	매출액	20.3	20.6	9.8	14.0	39.0
매입채무 증가(감소)	0	3	1	3	6	영업이익	235.5	8.0	24.6	68.8	89.9
기타자산 부채변동	2	-5	-2	0	0	세전이익	441.5	15.0	-11.8	79.8	108.9
투자활동 현금	-43	-9	-2	-3	-4	당기순이익	338.3	19.4	-15.7	69.7	88.3
유형자산처분(취득)	-43	-9	-1	-1	-1	EPS	338.3	19.4	-15.7	69.7	88.3
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0	부채비율	57.4	56.2	56.0	56.4	55.6
기타투자활동	1	1	0	0	0	유동비율	117.3	106.8	123.5	140.5	163.0
재무활동 현금	19	1	2	1	0	순차입금/자기자본(x)	22.7	30.0	34.0	18.5	-0.1
차입금의 증가(감소)	20	3	3	3	3	영업이익/금융비용(x)	58.3	22.9	6.3	6.9	12.7
자본의 증가(감소)	-1	-1	-2	-2	-3	총차입금 (십억원)	29	32	37	39	42
배당금의 지급	1	1	2	2	3	순차입금 (십억원)	20	29	34	20	0
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-15	-6	-1	17	23	EPS	378	451	380	645	1,214
기초현금	24	9	3	2	18	BPS	4,974	5,417	5,655	6,200	7,244
기말현금	9	3	2	18	42	SPS	5,124	6,181	6,790	7,740	10,757
NOPLAT	6	7	9	14	23	CFPS	725	730	979	853	1,423
FCF	-34	-5	1	15	24	DPS	80	100	100	100	100

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

**녹십자웰빙 (234690) 투자이건 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-07-19	매수	11,000	-18.3	16.6	
2024-08-07	매수	11,000	-15.4	16.6	
2024-09-24	매수	18,000			

**투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

**투자이건 비율**

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	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.