

녹십자웰빙 234690

라이넥과 필러로 중국 모멘텀 확대

투자 의견 매수, 목표주가 11,000원으로 커버 개시

녹십자웰빙 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS에 Target PER 18배를 적용했다. 태반주사제를 통해 국내에서 독보적인 지위를 확보하고 있으며 중국 진출 하반기 가시화로 수출 모멘텀이 커질 전망이다. 또한 이미 중국 내 품목허가를 받은 히알루론산 필러 판매가 본격화되면서 태반주사제 외 새로운 성장동력이 될 것으로 보인다. 2022년에 체결한 유명제약을 통한 매출액이 올해 약 50억원으로 예상되는 가운데 신규 파트너인 화륜제약그룹의 판매가 더해지면 2024년 중국 필러 매출액만 70~80억원으로 추정, 2025년에는 100억 후반대 매출액이 예상된다. 여기에 2022년에 신공장 완공을 통해 CAPA를 기존 800~900억원에서 최대 7,000억원 규모로 생산 가능한 시설도 갖추고 있어 매년 탄탄한 성장이 예상된다.

2Q Preview: 매출액 344억원과 영업이익 36억원 전망

2분기 실적은 매출액 344억원(+13.9% YoY)과 영업이익 36억원(+27.4% YoY)으로 추정한다. 주사제는 전년 대비 21.8% 늘어난 277억원, 건기식은 동 기간 10% 감소한 67억원의 매출액을 예상한다. 주사제에서 라이넥 비중이 약 40%를 차지하고 있는데 국내에서 꾸준히 성장하고 있으며 중국향 필러 매출액도 일부 발생하면서 외형 성장을 견인할 전망이다. 건기식 B2C 부문 적자에도 라이넥 중심의 주사제 효과로 이익은 견조할 것으로 판단한다.

2024년 연간 매출액과 영업이익 각각 YoY +16%, +45% 예상

2024년 연간 실적은 매출액 1,399억원(+16.0% YoY)과 영업이익 151억원(+44.5% YoY)으로 예상한다. 올해까지는 건기식 부문 적자가 이어짐에도 불구하고 수익성이 좋은 주사제 매출 성장과 고수익성 제품인 필러 매출 반영이 시작되면서 하반기로 갈수록 실적 폭이 더 커질 전망이다. 2025년 추정치에는 라이넥 중국 실적을 제외했으며 연내 허가 시 실적 성장 폭은 더 커지고 신공장 풀가동과 함께 원가 개선도 가능해진다. 현재 중국 모멘텀이 커지고 있어 본격적인 주가 상승을 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	91	110	121	140	174
영업이익	8	8	10	15	19
영업이익률(%)	8.5	7.7	8.7	10.8	11.0
세전이익	8	9	8	12	16
지배주주지분순이익	7	8	7	9	11
EPS(원)	378	451	380	523	640
증감률(%)	338.3	19.4	-15.7	37.7	22.3
ROE(%)	7.8	8.7	6.9	8.9	10.1
PER(배)	26.9	18.3	21.4	15.6	12.8
PBR(배)	2.0	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	20.3	16.0	11.2	8.2	6.4

자료: 녹십자웰빙, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.07.19

매수(신규)

목표주가(신규)	11,000원
현재주가(07/18)	8,180원
상승여력	34.5%

Stock Data

KOSDAQ	822.5pt
시가총액(보통주)	145십억원
발행주식수	17,752천주
액면가	500원
자본금	9십억원
60일 평균거래량	124천주
60일 평균거래대금	1,128백만원
외국인 지분율	2.9%
52주 최고가	12,680원
52주 최저가	6,010원
주요주주	
녹십자(외 31인)	42.8%
제이비피코리아(외 1인)	11.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-7.7	-3.4
3M	-19.6	-15.8
6M	-6.6	-4.5

주가차트

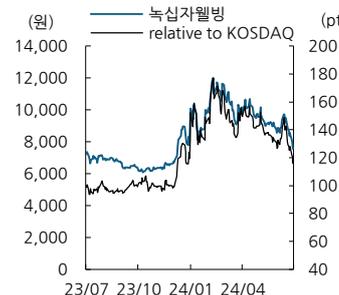


표1 녹십자웰빙 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	27.1	30.2	29.3	33.9	33.0	34.4	35.7	36.8	120.5	139.9	173.5
증가율	10.8%	14.0%	5.3%	9.7%	21.8%	13.9%	21.6%	8.5%	9.8%	16.0%	24.1%
주사제	20.5	22.7	23.4	25.2	27.5	27.7	28.7	31.8	91.8	115.7	151.7
건기식	6.6	7.5	5.9	8.7	5.6	6.7	7.0	5.0	28.7	24.2	21.8
영업이익	2.1	2.8	3.5	2.1	2.8	3.6	4.2	4.6	10.5	15.1	19.1
영업이익률	7.6%	9.3%	12.0%	6.1%	8.3%	10.4%	11.7%	12.5%	8.7%	10.8%	11.0%
당기순이익	1.3	2.1	2.3	1.1	1.2	2.4	2.6	3.1	6.8	9.3	11.4
순이익률	4.7%	6.9%	7.8%	3.2%	3.8%	6.9%	7.4%	8.4%	5.6%	6.7%	6.6%

자료: 녹십자웰빙, DS투자증권 리서치센터

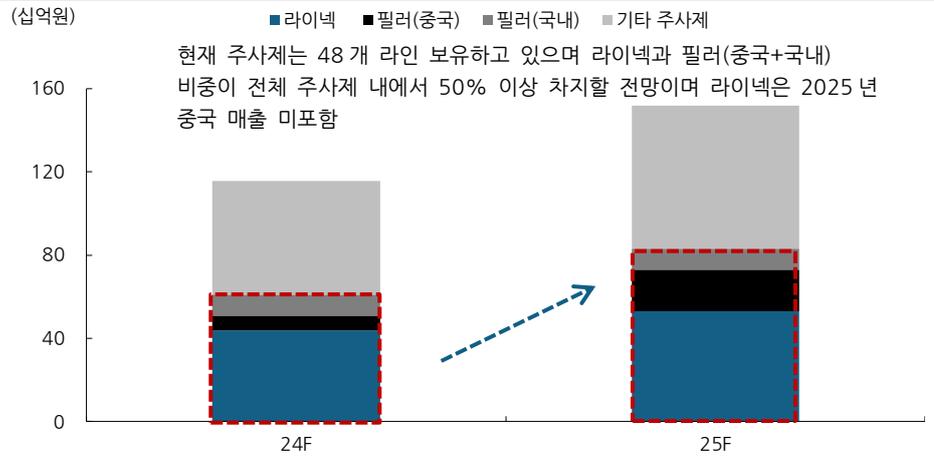
그림1 녹십자웰빙 필러로 추정되는 중국 품목허가 내용

自进口医疗器械(注册) —— “国械注进20233130573” 基本信息

注册证编号	国械注进20233130573
注册人名称	株式会社柳英制药YooYoung Pharmaceutical Co., Ltd.
注册人住所	33, Yongso 2-gil, Gwanghyewon-myeon, Jincheon-gun, Chungcheongbuk-do, Korea
生产地址	33, Yongso 2-gil, Gwanghyewon-myeon, Jincheon-gun, Chungcheongbuk-do, Korea
代理人名称	安徽格林克医药销售有限公司
代理人住所	安徽省淮南市经济开发区建设南路
产品名称	注射用修饰透明质酸钠凝胶Modified Sodium Hyaluronate Gel for Injection with Lidocaine
管理类别	第二类
型号规格	型号: YYD701-2, 规格: 1mL/支
结构及组成/主要组成成分	该产品由预灌装玻璃注射器、不锈钢注射针1封装在注射器中的凝胶颗粒悬液组成。凝胶颗粒悬液主要由经修饰的透明质酸钠、盐酸利多卡因、磷酸盐缓冲体系以及注射用水组成, 其中透明质酸钠由微生物发酵法制备, 标示浓度为20mg/mL, 盐酸利多卡因3mg/mL。注射针的材质为304不锈钢, 规格为27G, 形状为直形锐针, 数量为两支。预灌装凝胶的注射器经高压蒸汽灭菌, 注射针经环氧乙烷灭菌。该产品一次性使用。产品货架有效期为24个月。
适用范围/预期用途	适用于面部真皮组织深层至皮下组织浅层注射, 以纠正中重度鼻唇沟皱纹。
产品储存条件及有效期	
附件	产品技术要求
其他内容	无
备注	无
审批部门	国家药品监督管理局
批准日期	2023-12-07
生效日期	2023-12-07
有效期至	2028-12-06
变更情况	2024-02-27 代理人名称由北京瑞杰传思咨询有限公司; 代理人住所由北京市丰台区航丰路1号院5号楼3至17层301内16层1905室; 变更为: 安徽格林克医药销售有限公司; 变更为: 安徽省淮南市经济开发区建设南路
注	详情

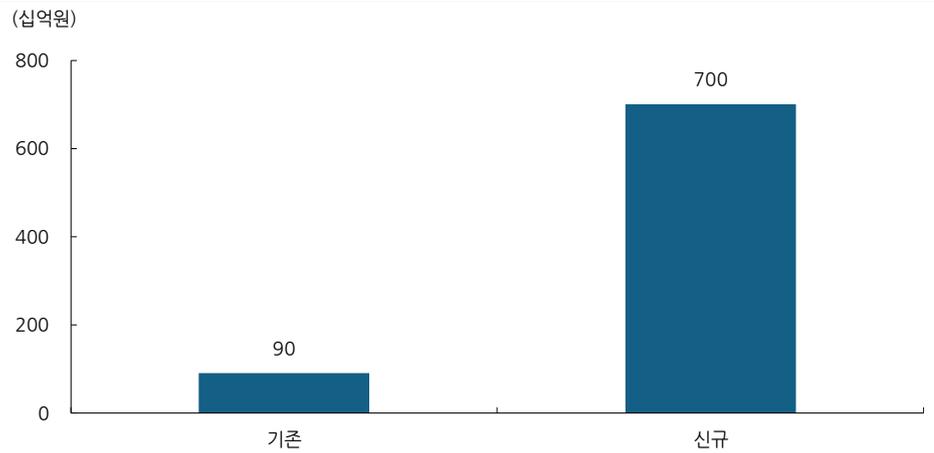
자료: 중국 의약품관리국, DS투자증권 리서치센터

그림2 전문의약품 부문별 매출 추정



자료: DS투자증권 리서치센터

그림3 구공장 vs 신공장 CAPA 비교



자료: 녹십자웰빙, DS투자증권 리서치센터

주: 풀캐파 기준

표2 목표주가 산출 방식

구분	내용	비고
2025년 EPS	641원	
Target PER	17.5배	동종업계 경쟁사 2024년 PER에 30% 할증
목표주가	11,000원	백원 단위 절사
현재주가	8,180원	
상승여력	34.5%	

자료: DS투자증권 리서치센터

[녹십자웰빙 234690]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	49	50	61	76	92	매출액	91	110	121	140	174
현금 및 현금성자산	9	3	2	15	31	매출원가	42	49	58	72	89
매출채권 및 기타채권	18	22	24	27	33	매출총이익	49	61	63	68	85
재고자산	20	22	33	32	25	판매비 및 관리비	41	52	52	53	66
기타	2	4	2	2	2	영업이익	8	8	10	15	19
비유동자산	90	101	96	95	95	(EBITDA)	10	11	16	21	24
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	170	186	기타영업외손익	0	1	0	-1	0
유동부채	41	47	49	56	63	세전계속사업이익	8	9	8	12	16
매입채무 및 기타채무	15	16	14	17	21	계속사업법인세비용	1	1	2	2	5
단기금융부채	22	26	32	35	37	계속사업이익	7	8	7	9	11
기타유동부채	4	5	4	4	4	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	9	8	7	7	7	당기순이익	7	8	7	9	11
장기금융부채	7	6	5	5	5	지배주주	7	8	7	9	11
기타비유동부채	2	2	2	2	2	총포괄이익	7	8	7	9	11
부채총계	51	54	56	62	69	매출총이익률 (%)	53.8	55.2	52.2	48.6	48.9
지배주주지분	88	96	100	108	117	영업이익률 (%)	8.5	7.7	8.7	10.8	11.0
자본금	9	9	9	9	9	EBITDA마진률 (%)	10.8	9.9	13.2	14.7	14.1
자본잉여금	55	55	55	55	55	당기순이익률 (%)	7.4	7.3	5.6	6.6	6.5
이익잉여금	25	33	37	44	53	ROA (%)	5.3	5.5	4.4	5.7	6.4
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	7.8	8.7	6.9	8.9	10.1
자본총계	88	96	100	108	117	ROIC (%)	7.3	6.3	6.8	9.2	10.5

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	9	2	-1	15	19	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	7	8	7	9	11	P/E	26.9	18.3	21.4	15.6	12.8
비현금수익비용가감	6	5	11	3	4	P/B	2.0	1.5	1.4	1.3	1.2
유형자산감가상각비	2	2	5	5	5	P/S	2.0	1.3	1.2	1.0	0.8
무형자산상각비	0	0	1	1	1	EV/EBITDA	20.3	16.0	11.2	8.2	6.4
기타현금수익비용	4	2	5	-2	-1	P/CF	14.0	11.3	8.3	11.4	9.5
영업활동 자산부채변동	-4	-8	-14	2	4	배당수익률 (%)	0.8	1.2	1.2	1.7	2.1
매출채권 감소(증가)	-3	-5	-3	-2	-6	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-3	-2	-11	1	6	매출액	20.3	20.6	9.8	16.0	24.1
매입채무 증가(감소)	0	3	1	3	4	영업이익	235.5	8.0	24.6	44.5	26.4
기타자산 부채변동	2	-5	-2	0	0	세전이익	441.5	15.0	-11.8	42.8	38.8
투자활동 현금	-43	-9	-2	-3	-4	당기순이익	338.3	19.4	-15.7	37.7	22.3
유형자산처분(취득)	-43	-9	-1	-1	-1	EPS	338.3	19.4	-15.7	37.7	22.3
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0	부채비율	57.4	56.2	56.0	57.9	59.4
기타투자활동	1	1	0	0	0	유동비율	117.3	106.8	123.5	135.9	146.4
재무활동 현금	19	1	2	1	0	순차입금/자기자본(x)	22.7	30.0	34.0	21.8	8.9
차입금의 증가(감소)	20	3	3	3	3	영업이익/금융비용(x)	58.3	22.9	6.3	5.9	7.2
자본의 증가(감소)	-1	-1	-2	-2	-2	총차입금 (십억원)	29	32	37	39	42
배당금의 지급	1	1	2	2	2	순차입금 (십억원)	20	29	34	24	10
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-15	-6	-1	13	16	EPS	378	451	380	523	640
기초현금	24	9	3	2	15	BPS	4,974	5,417	5,655	6,078	6,578
기말현금	9	3	2	15	31	SPS	5,124	6,181	6,790	7,879	9,775
NOPLAT	6	7	9	12	13	CFPS	725	730	979	716	863
FCF	-34	-5	1	12	16	DPS	80	100	100	0	0

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	담당자변경				
2024-07-19	매수	11,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자이건 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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.