

녹십자웰빙 (234690)

[다시봐] 금석위개(金石爲開)

라이넥

녹십자웰빙은 전문의약품(태반주사 등), 병의원용 건강기능식품(비타민 등), 의료기기(스킨부스터, 필러 등)의 사업을 영위하고 있다. 2024년 연간 실적은 매출액 1,338억원, 영업이익 129.6억원으로 각각 전년대비 11.0%, 24.0% 성장했다. 동사의 주력제품은 영양치료 주사제인 라이넥(전문의약품)으로 태반주사제로 매출성장세(22년 289억→23년 348억→24년 388억)를 보이고 있다. 국내 1위 제품으로 점유율은 77.8%(24년기준)이다. 2가지 측면을 통해 성장을 개선을 추진하고 있다. ①투여용법 및 제형추가이다. 현재는 근육주사 방식으로 제한되어 있어 정맥주사(IV) 투여 용법 추가를 진행 중이다. 임상 3상을 진행 중이다. 제형은 Ample에서 Vial로 변경을 추진하고 있다. 투여용량이 증가할수록 효과가 개선되는 특징을 보유하고 있어 용량도 상향(2.5ml→10ml)시킬 계획이다. ②적응증 확대이다. 기존 만성 간 질환의 간 기능 개선에 한정되어 있다. 통증(어깨충돌증후군 등) 연구자 임상을 진행 중이다. ③해외진출이다. 24.9월 중국에서 신속승인을 받아 하이난(의료특구)으로 진출했다. 24.10월 환자 투여가 시작되었다. 올해 하이난내 중국인들 대상 임상 진행, 26년 이후 본토 판매를 추진할 예정이다.

이니바이오

지난 2월 이니바이오(21.35%, 400억원)를 인수했다. 이를 통해 기존 라이넥 위주의 성장, 국내 위주의 사업을 통해 낮은 밸류에이션에 대한 인식을 탈피할 것으로 기대된다. 이니바이오는 17년에 설립, 보툴리눔 독소(보톡스) 이니보(제품명)를 생산 및 판매하는 기업이다. 스웨덴 미생물 분양기관 & 군주 은행인 CCUG를 통해 군주 기반으로 보톡스를 제조한다. 국내 기업으로는 5번째 보툴리눔 독소에 대한 품목허가를 획득(23.7월)한 바 있다. 고순도 정제기술 및 감압건조공정기술 및 GMP급 생산시설 보유하고 있다. 브라질, 중국 등 해외 다수의 국가들과 인허가를 추진 중이다. 다수의 국가들과 해외 유통계약이 체결되어 있어 인허가 이후 단기간내 수출이 개화될 것으로 기대된다.

신공장

21.6월 음성 신공장이 완공되었다. 구 공장 대비 최대 7배 이상의 생산CAPA를 확보했다. 현재 주력제품인 Ample의 증설과 추진 중인 Vial 제조라인을 신규 구축할 예정이다. 또한 위탁 제품을 자사내 생산으로의 전환할 계획이다. CMO 매출 확대도 추진 중이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	910	1,097	1,205	1,279
영업이익	78	84	105	147
지배순이익	67	80	64	104
PER	31.1	18.4	19.7	16.6
PBR	2.4	1.5	1.3	1.6
EV/EBITDA	23.1	16.0	10.0	10.0
ROE	7.8	8.7	6.6	10.0

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 원 (I)

직전 목표주가 원

현재주가 (04/01) 8,390원

상승여력 -

시가총액 1,489억원

총발행주식수 17,752,276주

60일 평균 거래대금 9억원

60일 평균 거래량 98,087주

52주 고/저 12,830원 / 7,250원

외인지분율 1.98%

배당수익률 0.00%

주요주주 녹십자 외 30 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (3.6) (16.6) (20.4)

상대 3.8 (18.2) 5.0

절대 (달러환산) (4.2) (16.6) (27.1)

녹십자웰빙 (234690) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	756	910	1,097	1,205	1,279
매출원가	364	420	492	576	662
매출총이익	392	489	605	629	617
판매비	369	412	522	524	470
영업이익	23	78	84	105	147
EBITDA	42	98	109	159	199
영업외손익	-8	4	10	-26	-16
외환관련손익	-1	0	0	-1	0
이자손익	0	0	-2	-14	-16
관계기업관련손익	0	-1	-3	0	0
기타	-8	4	15	-11	0
법인세비용차감전순이익	15	81	94	79	131
법인세비용	0	14	14	14	27
계속사업순이익	15	67	80	64	104
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	67	80	64	104
지배지분순이익	15	67	80	64	104
포괄순이익	13	61	93	57	99
지배지분포괄이익	13	61	93	57	99

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	-62	87	18	-10	150
당기순이익	15	67	80	64	104
감가상각비	15	17	20	49	47
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	1	3	0	0
자산부채의 증감	-123	-39	-83	-145	-44
기타현금흐름	30	41	-2	22	43
투자활동 현금흐름	200	-428	-93	-17	-109
투자자산	32	-1	-1	-3	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-223	-429	-88	-9	-15
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	391	1	-3	-4	-94
재무활동 현금흐름	-23	193	13	17	-52
단기차입금	0	210	40	50	-18
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-9	-14	-18	-18
기타현금흐름	-9	-9	-13	-16	-16
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	114	-149	-61	-10	-11
기초 현금	122	236	88	26	16
기말 현금	236	88	26	16	5
NOPLAT	24	78	84	105	147
FCF	-304	-369	-63	4	141

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

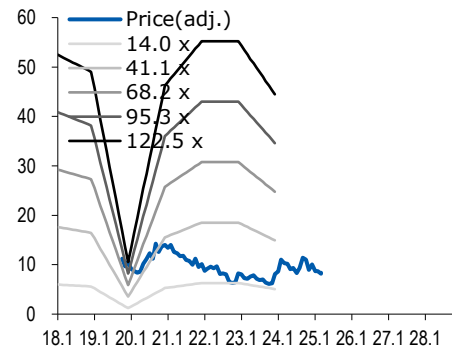
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	593	486	497	610	643
현금및현금성자산	236	88	26	16	5
매출채권 및 기타채권	156	180	216	245	192
재고자산	185	196	218	327	379
비유동자산	553	904	1,005	955	993
유형자산	364	706	755	721	702
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	30	24	91
기타투자자산	2	4	4	6	6
자산총계	1,146	1,390	1,502	1,566	1,636
유동부채	233	415	465	494	486
매입채무 및 기타채무	193	150	155	121	115
단기차입금	0	210	250	300	282
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	82	92	75	68	66
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	315	507	541	562	552
지배지분	831	883	962	1,004	1,084
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	552	552	552	552	552
이익잉여금	194	246	325	367	448
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	831	883	962	1,004	1,084
순차입금	-162	190	276	324	258
총차입금	76	278	310	348	319

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	86	378	451	363	588
BPS	4,680	4,974	5,417	5,655	6,110
EBITDAPS	237	554	615	894	1,122
SPS	4,259	5,124	6,181	6,790	7,206
DPS	50	80	100	100	120
PER	133.0	31.1	18.4	19.7	16.6
PBR	2.4	2.4	1.5	1.3	1.6
EV/EBITDA	44.5	23.1	16.0	10.0	10.0
PSR	2.7	2.3	1.3	1.1	1.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	12.9	20.3	20.6	9.8	6.1
영업이익 증가율 (%)	-69.6	235.5	8.0	24.6	40.4
지배순이익 증가율 (%)	-73.2	338.3	19.4	-19.5	62.0
매출총이익률 (%)	51.8	53.8	55.2	52.2	48.2
영업이익률 (%)	3.1	8.5	7.7	8.7	11.5
지배순이익률 (%)	2.0	7.4	7.3	5.3	8.2
EBITDA 마진 (%)	5.6	10.8	9.9	13.2	15.6
ROIC	5.8	10.2	8.1	9.1	12.3
ROA	1.4	5.3	5.5	4.2	6.5
ROE	1.8	7.8	8.7	6.6	10.0
부채비율 (%)	37.9	57.4	56.2	56.0	50.9
순차입금/자기자본 (%)	-19.5	21.6	28.7	32.3	23.8
영업이익/금융비용 (배)	20.2	58.3	22.9	6.3	7.6

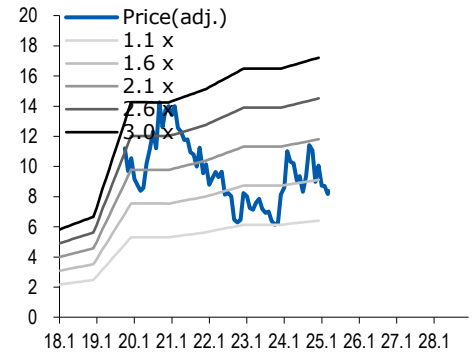
P/E band chart

(천원)

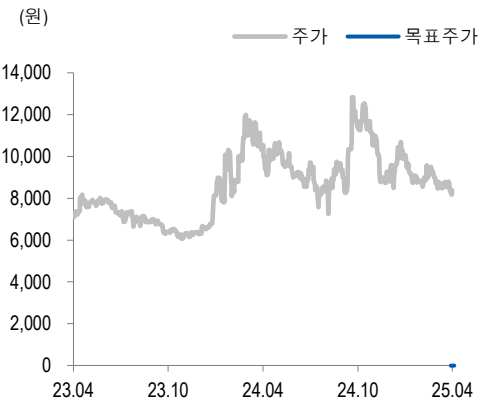


P/B band chart

(천원)



녹십자웰빙 (234690) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-02	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.