JW생명과학 234080

Analyst 하태기 | 에스테틱/헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

TPN 및 영양수액제 중심의 안정적 성장 지속

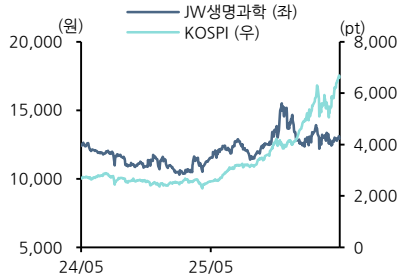
BUY 유지

목표주가 유지	18,000원
종가(26.05.04)	12,820원
상승여력	40.4%

Stock Data

KOSPI(05/04)	6,937.0pt
시가총액	2,030억원
액면가	2,500원
52주 최고가	15,500원
52주 최저가	11,400원
외국인지분율	13.4%
90일 일평균거래대금	6억원
주요주주지분율	
JW홀딩스 (외 5인)	43.1%
유동주식비율	54.1%

Stock Price



약가인하 국면에서 상대적으로 유리한 기업

JW생명과학은 수액제부문 국내 1위 생산기업이다. 2025년 연간 연결기준 매출액은 바이오사이언스 자회사 편입 효과로 전년대비 15.9% 증가한 2,578억원, 영업이익이 7.3% 감소한 332억원이었다. **2026년 연결기준 매출액은 전년 대비 6.2% 증가한 2,739억원, 영업이익이 7.1% 증가한 356억원으로 전망된다.** 현재 정부의 제네릭 의약품 약가 인하 정책 추진에도 불구하고, 수액제는 필수 의약품으로서 약가 인하 대상에서 제외되어 보호받는 정책적 수혜를 입고 있다. 이에 따라 2026년 제약 섹터 내에서 상대적 투자 유망주로 판단된다.

TPN 및 영양수액제의 매출 확대가 전사 성장을 견인(牽引)할 전망

첫째, TPN 매출은 꾸준히 성장하고 있다. 한국에서 인구의 고령화로 암환자(수술, 항암), 위장관 기능부전 등 환자가 증가하며 이들 환자에 처방되는 종합영양수액(TPN) 매출이 증가하고 있다. 2025년에 TPN 매출이 848억원(YoY +11.7%)로 증가했다. 2026년에도 6.3% 성장한 901억원으로 전망된다.

둘째, 특수수액, 영양수액제도 안정적으로 성장할 전망이다. 특수수액 매출액은 2025년에 기저효과 등으로 9.4% 감소했지만, 2026년에는 성장세로 전환할 전망이다. 영양수액은 2025년에 25.8% 증가한 190억원을 기록했고. 2026년에도 6.1% 성장한 202억원으로 전망된다.

2026년에는 환율 상승 등에 따른 원가 부담이 수익성 변수로 작용할 전망이다. 2025년에는 자회사 연결 편입 등의 효과로 매출은 증가했지만 영업이익이 소폭 감소했다. 2026년에도 환율 상승 등의 변수가 있지만, 마진 높은 제품 매출 성장으로 영업이익은 7.1% 증가한 356억원으로 전망된다.

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	222	36	44	2,778	3.9	4.5	0.9	24.4	4.6
2025	258	33	29	1,807	7.1	4.7	0.9	13.6	4.3
2026E	274	36	27	1,769	7.3	4.3	0.9	12.1	4.3
2027E	294	39	29	1,888	6.8	3.6	0.8	12.0	4.6
2028E	315	42	31	2,025	6.4	3.1	0.7	11.9	4.6

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

수액제 부문 1위, 안정적 외형 성장, 하반기 배당 투자 적합 기업

꾸준한 성장,
투자 의견 매수 유지

동사의 주가는 2025년 1분기 10,000원 수준에서 저점을 형성한 이후 회복세로 전환되었으며, 영업실적 개선 기대감과 연말 배당 매력이 부각되며 2025년 11월에 15,000원대의 고점을 기록했다. 그러나 중동 전쟁, 전통 제약주 하락 조정 등과 함께 JW생명과학 주가도 하락하여 2026년 5월 초순 현재 13,000원 내외에 있다.

2026년 1분기 연결 영업실적은 과거 실적 트렌드 상에서 무난한 수준이 될 전망이다. 2025년에는 JW바이오사이언스 연결 편입 효과로 연결 매출액이 전년 대비 15.9% 증가하며 높은 성장세를 기록했다. 참고로 2024년 JW바이오사이언스 매출액은 418억원, 영업이익은 8억원인데, 이 중에서 내부 거래액을 차감하면 실제 연결 매출 증가액은 200억원을 소폭 초과했을 것으로 추정된다. 그러나 2026년 1분기에는 자회사 편입 효과가 사라지고 정상적인 수준으로 성장하여 연결 매출액은 전년 동기 대비 5.0% 증가한 721억원, 영업이익은 1.8% 증가한 94억원으로 추정된다. 그러나 영업이익에는 원가상승 정도가 변수이긴 하다.

2026년 추정이익 기준 PER이 7.3배이다. 동사의 영업실적이 매년 안정적으로 성장하고 있어 현재 주가는 펀더멘털 대비 저평가된 수준으로 판단된다. 특히 정부의 제네릭 의약품 약가 인하 정책 하에서 유리한 기업이다. 2025년 말 기준 **연간 배당은 550원으로 소폭 증가했다. 현재 주가 기준 배당 수익률은 약 4.3%이다.** 2026년 연말 기준으로는 배당액이 소폭 상향 조정될 수도 있어 보인다. 따라서 연말 단기 배당 투자 종목으로는 매력이 있다. 하반기에 투자하면 좋은 종목이다.

표 1. 품목별 매출실적 추이 (단위: 억원)

구분	품목	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1QE	2QE	3QE	4QE	2026E
제품	기초수액	638	626	169	177	166	157	669	183	191	178	168	719
	(증감률)	7.8%	-1.9%	0.0%	22.1%	-1.2%	9.0%	6.9%	8.0%	8.0%	7.0%	7.0%	7.5%
	TPN	709	759	228	180	229	211	848	233	198	243	228	901
	(증감률)	6.9%	7.1%	29.5%	-10.9%	21.8%	9.3%	11.7%	2.0%	10.0%	6.0%	8.0%	6.3%
	특수수액	308	468	117	94	83	130	424	124	100	90	134	447
	(증감률)	10.4%	51.9%	12.5%	-6.0%	-33.6%	-6.5%	-9.4%	6.0%	6.0%	8.0%	3.0%	5.5%
	HEMO	163	166	40	42	47	39	168	42	44	49	41	176
	(증감률)	0.0%	1.8%	-4.8%	5.0%	9.3%	-4.9%	1.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
	영양수액	178	151	48	69	38	35	190	51	70	42	39	202
	(증감률)	43.5%	-15.2%	9.1%	38.0%	15.2%	45.8%	25.8%	6.0%	2.0%	10.0%	10.0%	6.1%
상품/자회사	기타	36	42	17	11	5	8	41	18	12	5	8	43
	(증감률)	28.6%	16.7%	30.8%	-21.4%	-50.0%	60.0%	-2.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
기타		37	13	67	50	58	63	238	71	52	61	67	250
		-9%	-65%	8.0%		8.0%	3154%	1764%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5%
합계	**매출액합계**	**2,069**	**2,225**	**686**	**623**	**626**	**643**	**2,578**	**721**	**667**	**667**	**684**	**2,739**
	(증감률)	9.5%	7.5%	24.0%	14.5%	8.0%	17.4%	15.9%	5.0%	7.1%	6.6%	6.4%	6.2%

자료: JW생명과학, 연결기준, 상상인증권

표 2. 요약 실적

12월결산	2025				2026E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	686	623	626	643	721	667	667	684
영업이익	92	94	71	76	94	93	87	82
세전이익	88	93	63	74	96	90	83	79
순이익	61	112	49	65	77	67	69	61
YoY(%)								
매출액	24.0	14.5	8.0	17.4	5.0	7.1	6.6	6.4
영업이익	7.0	11.9	-23.8	-21.0	1.8	-0.5	22.6	8.3
세전이익	14.4	25.9	-28.5	-78.9	9.2	-3.3	33.3	5.9
순이익	19.0	67.9	-28.0	-74.6	25.4	-39.7	42.7	-6.2

자료: JW 생명과학, 상상인증권 연결기준

표 3. 주가 밸류에이션 (단위: 배, 억원)

항목	추정수치	
2026년 추정 지배주주순이익	274	
적정 PER	10.0	안정적인 이익성장 반영
합계	2,740	
발행주식수㈜	15,834,554	
자기주식㈜	350,000	
유통주식수㈜	15,484,554	
적정주가(원)	17,693	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**105.7**	**88.3**	**110.8**	**137.9**	**165.1**
현금 및 현금성자산	7.5	8.4	31.9	61.6	83.5
매출채권	59.4	44.6	45.0	44.2	47.3
재고자산	35.4	31.6	30.0	28.1	30.1
비유동자산	**219.7**	**229.9**	**224.5**	**220.6**	**218.2**
관계기업투자등	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
유형자산	130.6	127.0	119.1	112.7	107.6
무형자산	77.7	77.1	78.6	80.0	81.5
자산총계	**325.3**	**318.2**	**335.3**	**358.5**	**383.3**
유동부채	**80.2**	**84.4**	**78.9**	**80.9**	**83.0**
매입채무	34.4	32.5	26.9	28.8	30.8
단기금융부채	36.2	49.3	49.3	49.3	49.3
비유동부채	**44.7**	**13.2**	**23.7**	**24.2**	**24.7**
장기금융부채	33.1	1.3	11.3	11.3	11.3
부채총계	124.9	97.6	102.6	105.1	107.8
지배주주지분	**200.4**	**220.6**	**232.7**	**253.4**	**275.5**
자본금	39.6	39.6	39.6	39.6	39.6
자본잉여금	28.3	28.3	28.3	28.3	28.3
이익잉여금	132.4	152.9	171.8	192.5	214.6
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**200.4**	**220.6**	**232.7**	**253.4**	**275.5**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**222.5**	**257.8**	**273.9**	**293.8**	**315.3**
매출원가	165.0	185.5	202.0	215.3	231.1
매출총이익	57.5	72.3	71.9	78.6	84.2
판매비와 관리비	21.6	39.1	36.3	39.7	42.6
영업이익	**35.9**	**33.2**	**35.6**	**38.9**	**41.6**
EBITDA	51.6	51.4	53.5	55.9	57.9
금융손익	-3.1	-1.6	-0.6	-0.6	-0.5
관계기업등 투자손익	12.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	17.9	0.1	-0.2	-0.4	-0.4
세전계속사업이익	**59.0**	**31.7**	**34.8**	**38.0**	**40.7**
계속사업법인세비용	15.0	3.1	7.4	8.7	9.4
당기순이익	44.0	28.6	27.4	29.2	31.4
지배주주순이익	**44.0**	**28.6**	**27.4**	**29.2**	**31.4**
매출총이익률 (%)	25.8	28.0	26.2	26.7	26.7
영업이익률 (%)	16.1	12.9	13.0	13.2	13.2
EBITDA 마진률 (%)	23.2	19.9	19.5	19.0	18.4
세전이익률 (%)	26.5	12.3	12.7	12.9	12.9
지배주주순이익률 (%)	19.8	11.1	10.0	10.0	9.9
ROA (%)	15.1	8.9	8.4	8.4	8.5
ROE (%)	24.4	13.6	12.1	12.0	11.9
ROIC (%)	12.2	11.6	10.9	11.9	12.9

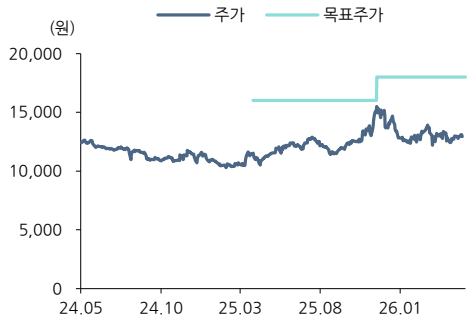
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**50.7**	**40.5**	**34.7**	**51.4**	**45.2**
당기순이익(손실)	44.0	28.6	27.4	29.2	31.4
현금수익비용가감	9.4	26.7	11.6	17.5	16.8
유형자산감가상각비	15.2	16.5	16.2	15.2	14.5
무형자산상각비	0.6	1.7	1.7	1.7	1.8
기타현금수익비용	-31.2	6.7	-6.3	0.5	0.5
운전자본 증감	3.0	-3.3	-4.3	4.7	-3.0
매출채권의 감소(증가)	17.2	-0.8	-0.4	0.8	-3.1
재고자산의 감소(증가)	-5.8	3.1	1.6	1.9	-2.0
매입채무의 증가(감소)	-5.3	-2.3	-5.7	1.9	2.0
기타영업현금흐름	-3.0	-3.3	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	**-68.0**	**-13.4**	**-12.6**	**-13.3**	**-13.9**
유형자산 처분(취득)	-10.3	-12.4	-8.2	-8.8	-9.5
무형자산 감소(증가)	0.1	-0.9	-3.2	-3.2	-3.2
투자자산 감소(증가)	-43.4	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
기타투자활동	-14.4	0.0	-1.0	-1.1	-1.1
재무활동 현금흐름	**1.8**	**-26.3**	**1.5**	**-8.5**	**-9.3**
차입금의 증가(감소)	9.5	-18.6	10.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-7.7	-7.7	-8.5	-8.5	-9.3
배당금 지급	7.7	7.7	8.5	8.5	9.3
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-12.7**	**0.9**	**23.5**	**29.7**	**21.9**
기초현금	20.2	7.5	8.4	31.9	61.6
기말현금	7.5	8.4	31.9	61.6	83.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	3.9	7.1	7.3	6.8	6.4
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.5	4.7	4.3	3.6	3.1
P/S	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	4.6	4.3	4.3	4.6	4.6
성장성 (%)					
매출액 증가율	7.5	15.9	6.2	7.3	7.3
영업이익 증가율	16.2	-7.3	7.1	9.4	6.9
세전이익 증가율	75.1	-46.2	9.5	9.2	7.2
지배주주순이익 증가율	56.3	-35.0	-4.2	6.7	7.2
EPS 증가율	56.3	-35.0	-2.1	6.7	7.2
안정성 (%)					
부채비율	62.3	44.3	44.1	41.5	39.1
유동비율	131.8	104.6	140.4	170.4	198.8
순차입금/자기자본	29.6	17.6	10.8	-1.8	-9.7
영업이익/금융비용	17.4	11.7	25.0	26.8	28.6
총차입금 (십억원)	69.3	50.6	60.6	60.6	60.6
순차입금 (십억원)	59.3	38.9	25.2	-4.6	-26.7
주당지표 (원)					
EPS	2,778	1,807	1,769	1,888	2,025
BPS	12,659	13,930	14,696	16,005	17,399
SPS	14,050	16,283	17,297	18,557	19,912
DPS	500	550	550	600	600

JW 생명과학 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-11-17	Buy	18,000	1년	-26.1	-13.9
2026-05-06	Buy	18,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 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 당사에게 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	