

2018/07/23

제이브이엠 (054950)

지주/Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

시너지, 메기, 자동화 등 3박자 효과 가시화

- 한미약품 그룹 계열의 병원·약국 자동화 시스템 전문기업
- 영업적인 측면에서 한미약품과의 시너지 효과 본격화 및 아마존의 필팩 인수는 메기효과 발생으로 동사 잠재적 성장성 부각 될 듯

동사의 주력 제품은 전자동 정제 자동 분류 및 포장시스템(ATDPS: Automatic Tablet Dispensing & Packaging System)이며, 일본시장을 제외한 국내, 북미, 유럽에서 시장점유율 1위를 차지하고 있다. 2013~2015년 유럽 및 미국 수출 부진과 신제품 개발비용 부담으로 실적이 정체되었고 2016년 6월 한미약품 그룹에 편입되었다.

한미약품 그룹에 편입된 이후 시너지 효과를 위하여 지난해 9월부터 올해 5월까지 국가별 영업망 정비에 들어갔다. 즉, 국내의 경우 한미사이언스의 자회사인 온라인팜을 통해 병원 및 약국의 영업을 하고 있으며, 해외의 경우 한미약품을 통해 북미는 전략적 독점 및 비독점 대리점 체제, 유럽은 자회사를 통한 판매 방식, 중국은 시노팜을 통한 독점적 대리점 체제영업을 하고 있다. 이에 따라 올해 하반기부터 영업적인 측면에서 한미약품과의 시너지 효과 본격화로 매출상승이 기대된다.

한편, 아마존이 미국 50개주의 유통면허를 보유한 Mail-Order Pharmacy 필팩의 인수를 결정하였다. 대부분 Mail-Order Pharmacy는 약통 채로 배송되나 필팩의 경우 우리나라 약국처럼 1회 복용량으로 소분해 제공한다. 즉, 고객이 받는 약봉지마다 약을 복용해야 하는 날짜와 시간, 약품 목록이 상세히 적혀 있다. 의약품 시장에서 필팩의 존재감은 아직 미미하지만 아마존의 생태계를 활용하게 되면 크게 성장할 것으로 예상되며, 이런 메기효과로 인하여 미국에서 파우치형 조제문화로 변화하게 되면 동사의 잠재적 성장 가능성을 높일 수 있을 것이다.

- 자동/무인화에 대한 요구 높아짐에 따라 인티팜 수요 증가할 듯

동사는 지난 2015년 약물관리자동화시스템(ADC: Automatic Dispensing Cabinet)인 인티팜(INTIpharm)을 출시하였다. 인티팜(INTIpharm)은 승인된 권한자가 처방(Order)에 따른 의약품 또는 진료 재료를 관리 및 자동/수동 인출하는 시스템으로 투약시간 단축 및 정확한 투약 관리가 가능하며 그 결과 값에 대하여 실시간 추적관리가 가능하다.

정부의 노동시간 단축 정책 및 최저임금 상승 등으로 자동/무인화에 대한 요구도 높아지고 있어서 향후 종합병원 등에서 인티팜(INTIpharm)의 수요도 증가할 것으로 예상된다.

NR

액면가	500원
종가(2018/07/20)	41,200원

Stock Indicator

자본금	3십억원
발행주식수	633만주
시가총액	261십억원
외국인지분율	3.4%
배당금(2017)	300원
EPS(2017)	1,810원
BPS(2017)	21,428원
ROE(2017)	9.8%
52주 주가	35,150~66,200원
60일평균거래량	13,638주
60일평균거래대금	0.6십억원

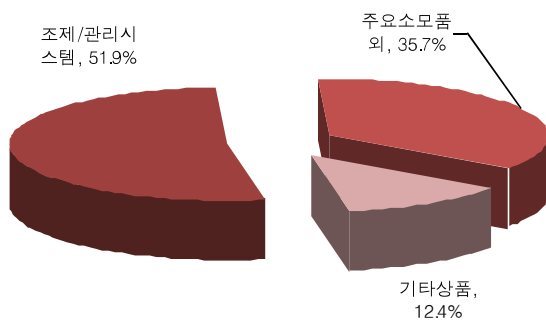
Price Trend



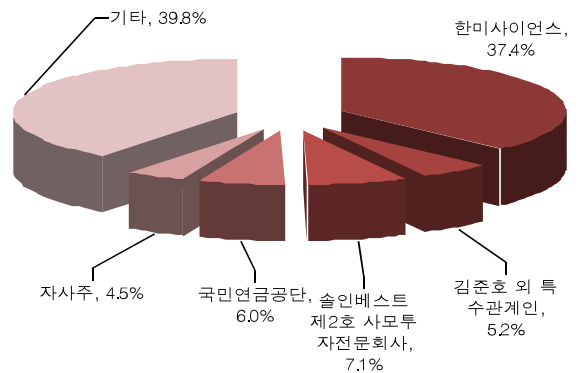
FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2013	816	182	164	150	150	2,374	20.7
2014	882	120	106	101	101	1,596	37.7
2015	885	65	68	52	52	824	67.4
2016	981	148	121	111	111	1,753	24.5
2017	1,062	187	148	115	115	1,810	31.7
2018E	1,250	220	235	188	188	2,970	13.9
2019E	1,400	252	265	212	212	3,350	12.3

자료: 제이브이엠, 하이투자증권

<그림 5> 매출구성(2017년 기준)



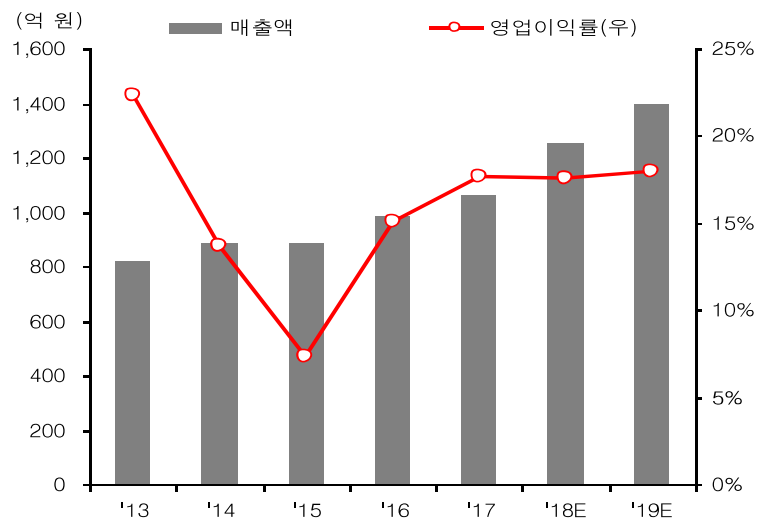
<그림 6> 주주분포(2018년 3월 31일 기준)



자료: 제이브이엠, 하이투자증권

자료: 제이브이엠, 하이투자증권

<그림 7> 제이브이엠 실적 추이



자료: 제이브이엠, 하이투자증권

<표 3> 지역별 재포장 형태

	국내	유럽	북미	중국
ATDPS 보급률	약 70~80%	약 7%~10%미만	약 10%미만	약 1%미만
신입약사 연봉	5~6,000만 원	4~6만 유로	8~9만 달러	18~20만 위안
재포장 형태	Pouch 	Blister(Binggo Card) 	Bottle(Vial) 	Box 

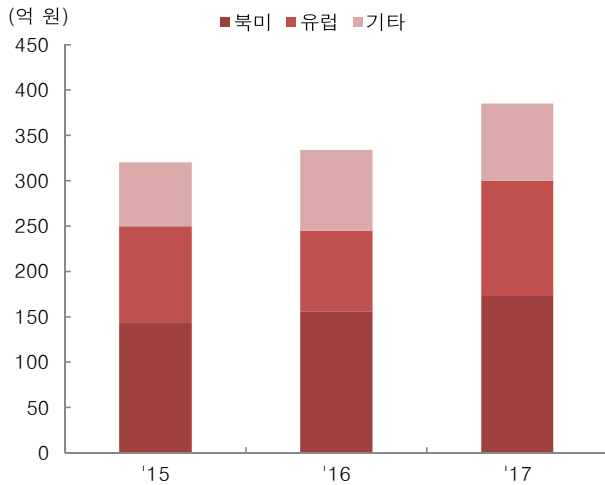
자료: 제이브이엠 하이투자증권

<표 4> 제이브이엠 주요 제품

전자동 정제 분류 및 포장시스템 [ATDPS]	자동 정제 포장 검수 시스템 [VIZEN]	소모성자재, 서비스 [BRO]
		
- 처방전 온라인 접수 → 전자동 분류 및 분배 포장 기능 - Track&Trace의 필수 시스템 - 시스템 도입 시 인건비 1~4명 대체 효과	- 약화(의료사고) 및 각종 규제 대응가능 - 조제 완료된 약 비전검수+Database화 - Track&Trace를 위한 필수 시스템 - 시스템 도입 시 인력 1~3명 대체 효과	- 시스템에 사용되는 소모성자재 - 구동 시스템 및 SW서비스 - 시스템 판매에 따른 누적적 증가 - 꾸준한 Cash-Cow

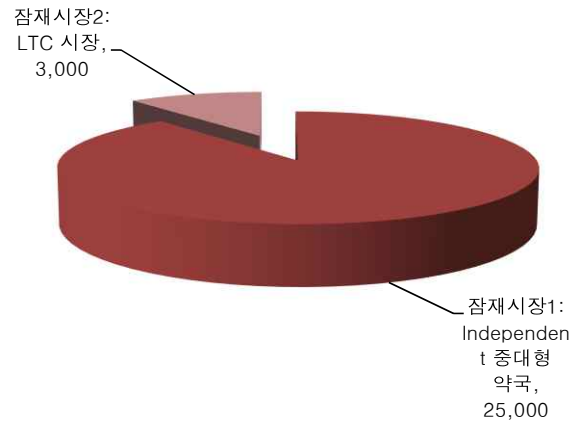
자료: 제이브이엠 하이투자증권

<그림 8> 2015-2017 년 해외 지역별 매출 추이



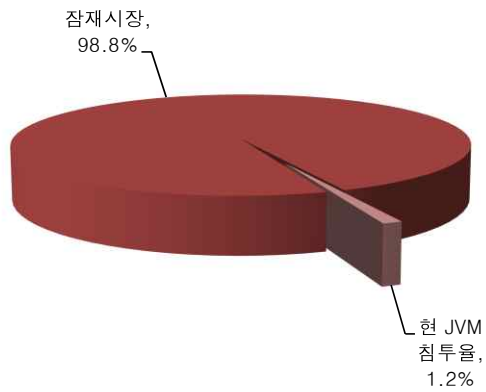
자료: 제이브이엠 하이투자증권

<그림 9> 북미 잠재시장



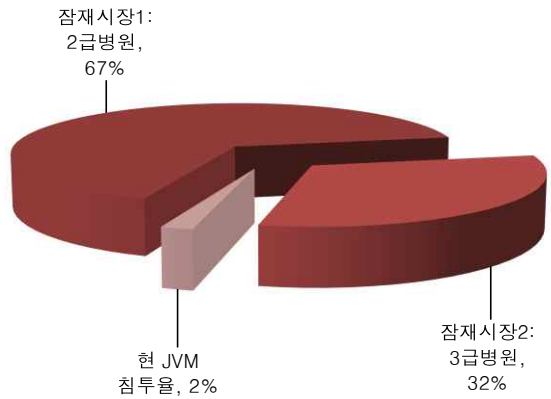
자료: 제이브이엠 하이투자증권

<그림 8> 유럽 잠재시장



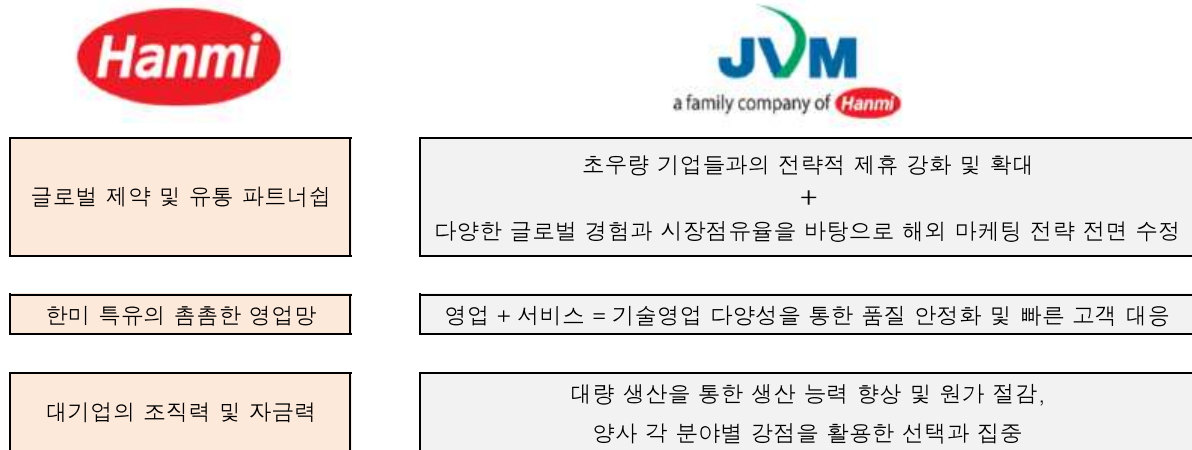
자료: 제이브이엠 하이투자증권

<그림 9> 중국 잠재시장



자료: 제이브이엠 하이투자증권

<그림 10> 한미약품과 제이브이엠 시너지 효과



자료: 제이브이엠 하이투자증권

<그림 11> 전자동 약품관리시스템 인티팜(INTIPharm)



자료: 제이브이엠 하이투자증권

<표 5> 전자동 약품관리시스템 인티팜(INTIPharm) 주요 도입 효과

항목	내용
의약품 업무 시간 단축	약사 월 80.9시간 / 간호사 월 24.7시간(월 180만 원 상당 인건비)
업무 만족도 개선	약사 8.9점 / 간호사 9.5점 (10점 만점)
처방-투약 소요시간	30.6분 → 10.4분 66% 감소
간호사 약품관리	월 15.5시간 → 0 제로화
전화업무 감소	간호사-약사 간 전화업무 월 1,100건 → 0건
병원 이미지 상승	환자 안전 이슈 대비 "안전한 병원" 이미지 확보 가능

자료: 제이브이엠 하이투자증권

<그림 12> 전자동 약품관리시스템 인티팜(INTIPharm) 향후 활동 계획

약물관리 = 전문 관리 캐비닛 시스템 = INTIPharm 인식 확대

기기 사용 어려움 (간호사)	- 선사용 제도 + 기기 및 프로그램 개선
약물 관리 필요성 인식 약함 + 고가 장비 인식 (병원)	- 약물관리 이슈 + 약료서비스 등 연계 홍보 - 타병원 인티팜 병원 홍보 사례 전파 (강원대/아주대 등) - 표준화 모델 제안
병원 內 인티팜 확대 전략	- 구역별 프로그램 개발 (수술실용/마취회복실용/소아병동용 등)

자료: 제이브이엠 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(제이브이엠)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-07-23	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상한\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-