

2019.08.29

제이브이엠 (054950)

조제 트렌드 변화 과정에서 최대 수혜

약품조제 자동화시스템 글로벌 선도기업

한미사이언스 자회사인 동사는 국내 1호 의약품 포장기 개발(1998년) 이래 ATDPS(전자동 정제 분류 및 포장시스템)와 소모성 자재 판매를 주력사업으로 영위한다. ATDPS 시장에서 국내 89%, 북미 75%, 유럽 62%에 달하는 MS 1위 업체로 안정적 캐시카우 확보한 상태이다. 제품 R&D 및 생산은 동사가, 계열사 온라인팜(국내)과 한미약품(해외)이 판매를 담당한다. 또한 의약품 오폐물 방지 검수시스템 'VIZEN', 세계최초 전자동 약물관리 캐비닛 시스템(ADC) 'INTIPharm' 등 제품 상용화를 통해 중장기 성장동력도 갖추었다고 판단한다.

우호적인 전방환경 & 조제 트렌드 변화 과정에서 최대 수혜

동사 주력사업 전방환경은 우호적이다. 내수는 최저임금 인상 및 주 52시간 도입 등 노동법 개정으로 비용절감 목적의 자동화 장비 도입이 증가 추세에 있다. 소형 및 1인 약국으로 신규 매출 증가 개연성이 높다. 해외시장의 경우 재포장 형태에 있어 파우치 비중이 낮지만 복합처방 증가로 ATDPS 수요가 꾸준하다. 아마존의 필팩 인수 사례는 파우치형 조제 트렌드로 점진적 변화 가능성을 시사한다. 단기적으로는 북미 LTC시장 영업 확대 효과가 가시화될 것이다. ADC 'INTIPharm' 역시 국내시장 중심으로 선진 의료시스템 도입과 함께 사용처 확대 기류에 편승할 수 있는 중장기 성장 포텐셜은 내재된 상태로 판단된다.

올해 실적은 상저하고, 부담 없는 밸류에이션

2Q 매출액 258억원(+1.9% yoy), 영업이익 19억원(-36.4% yoy)을 달성했다. 감익 배경은 북미향 수출 부진, 유럽법인 매출채권 회수 지연에 따른 대손충당금 발생, 연구개발비 증가 때문이다. 그러나 재고소진 이후 3Q부터 북미향 매출이 반등했고, 내수 노후장비 교체 수요도 증가하고 있어 하반기 실적 개선이 예상된다. 현 주가는 2019년 실적 컨센서스 기준 예상 PER 13.9x로 히스토리컬 PER 밴드 및 글로벌 peer PER 감안시 부담 없는 수준이다.

	2015	2016	2017	2018	2019F
매출액 (억원)	885	981	1,062	1,036	1,161
영업이익	65	148	187	133	177
순이익	52	111	115	82	140
EPS(원)	824	1,753	1,810	1,289	2,211
PER(배)	67.4	24.5	31.7	26.1	13.9
PBR	3.3	2.4	3.0	1.7	1.3
EV/EBITDA	28.6	15.2	17.6	12.4	7.6
ROE	5.1%	10.2%	9.8%	6.7%	10.8%

자료: 제이브이엠, 한양증권 리서치센터 *2019(F) 시장 컨센서스 반영

N.R

목표주가(12M) -

임동락 Analyst

limrotc37@hygood.co.kr

02-3770-5428

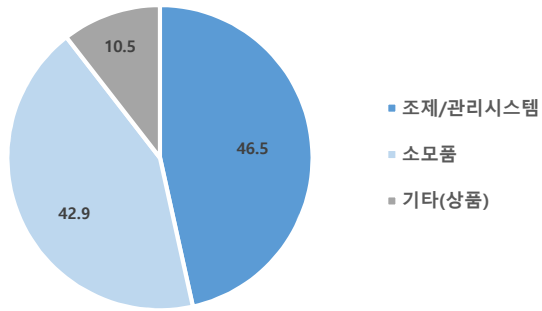
주가지표

KOSPI(08/28)	1,941P
KOSDAQ(08/28)	603P
현재주가(08/28)	30,800원
시가총액	1,950억원
총발행주식수	633만주
120일 평균거래대금	3억원
52주 최고가	43,900원
52주 최저가	27,800원
유동주식비율	49.6%
외국인지분율(%)	2.4%
주요주주	한미사이언스 외 3인 (42.6%) 한화자산운용 (8.3%)

상대주가차트

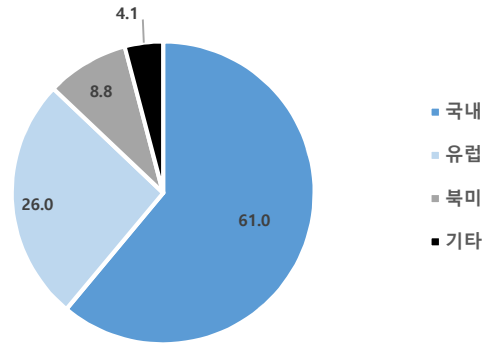


[도표1] 품목별 매출 비중(2019. 2Q 기준)



출처: 제이브이엠, 한양증권 리서치센터

[도표2] 지역별 매출 비중(2019. 2Q 기준)



출처: 제이브이엠, 한양증권 리서치센터

[도표3] 지역별 조제약 포장 형태

Bottle(북미), Blister(유럽) → Pouch형 조제문화로 변화

	국내	유럽	북미	중국
ATDPS 보급률	약 70~85%	약 7~10%미만	약 10%미만	약 1%미만
신입약사 연봉	5~6천 만원	4~6만 유로	8~9 만 달러	18~20 만 위엔
재포장 형태	Pouch 	Blister (Bingo Card) 	Bottle (Vial) 	Box 

출처: 제이브이엠, 한양증권 리서치센터

[도표4] 약품조제 자동화시스템(ATDPS)



출처: 제이브이엠, 한양증권 리서치센터

[도표5] 포장 검수시스템 VIZEN



출처: 제이브이엠, 한양증권 리서치센터

[도표6] 약품관리시스템 INTIPharm



출처: 제이브이엠, 한양증권 리서치센터

[도표7] INTIPharm 기능



출처: 제이브이엠, 한양증권 리서치센터

[도표8] Peer 그룹 밸류에이션

(단위 : 배)

	2019E			2020E		
	PER	PBR	EV/EBITDA	PER	PBR	EV/EBITDA
제이브이엠	13.9	1.3	7.6	11.1	1.2	6.4
Tosho(일본)	26.4	3.5	13.0	22.5	3.1	11.8
Omnice(미국)	25.3	-	18.8	23.6	-	16.8

출처: 블룸버그 및 Fn가이드 컨센서스 기준, 한양증권 리서치센터



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
