

2018.10.08
Company Analysis
스몰캡

제이브이엠(A054950)

북미 지역 변화, 기회 발생

Not Rate

현재주가(원)	40,050
목표주가	N/A
상승여력(%)	N/A

KOSPI 지수(point)	2,267.52
KOSDAQ 지수(point)	773.70
시가총액(억원)	2,536
자본금(억원)	32
액면가(원)	500
발행주식수(만주)	633
52 주베타	0.68
60 일 평균거래량(주)	405,241
외국인지분율(%)	3.06%

Analyst	이건재
Sector	스몰캡/IT/유통
Tel.	02-3770-0191
E-mail	geonjaelee83@gmail.com

Relative Performance (%)



■ 회사개요

- 1977년 수동 약 포장기 사업을 시작으로 현재 병원, 약국용 자동화 기기 개발 및 공급 사업을 영위하고 있음
- 2016년 6월 한미사이언스가 지분 37.42%를 확보해 최대주주가 된 후 한미약품 그룹에 편입됨.
- 현재 1년여간의 글로벌 영업망 구조 개편이 끝나 새로운 성장 단계에 돌입한 것으로 판단됨.

■ 수출 실적 개선으로 한 단계 업그레이드 될 것

- 내수 51%, 수출 49%의 매출 비중을 보유한 동사는 국내시장을 80% 이상 과점하고 있는 독보적 기업임.
- 효율 높은 생산성을 제공하는 동사의 ATDPS 와 INTIPharm은 선진 시장에서의 지속적인 수요와 성숙기에 접어드는 개발도상국가의 수요에 힘입어 해외시장에서 지속 성장 할 것으로 기대됨.

■ 아마존 보험, 헬스케어 산업 진출로 시장은 변화 중

- 올해 초 아마존은 'JPMorgan', 'Berkshire Hathaway'와 연합해 임직원 전용 보험 헬스케어 서비스를 시작한다고 공표함.
- 이는 아마존이 향후 보험 및 헬스케어 서비스를 새로운 성장 동력으로 결정한 것으로 이에 따른 후속 조치로 올해 6월 온라인 약국 스타트업인 'PillPack'을 인수했음.
- 아마존의 보험 및 의약품 유통시장 진출로 기존 사업자들의 방어적 움직임이 나타날 것으로 예상됨
- 300조로 추산되는 미국 의약품 시장에서의 패권 다툼에서 제이브이엠이 공급하고 있는 자동화기기의 활용성이 과거 대비 높아질 것이라 판단되어 동사의 수출 실적 추이를 예의주시할 필요성이 있음.

실적 및 주요 지표 추이

(단위: 십억원, %, 원, 배)

	매출액	영업이익	순이익	EPS	EPS 증가율	BPS	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA
2015	88	6	5	824	-48.4%	16,569	67.4	3.3	5.1%	29.4
2016	98	15	11	1,753	112.8%	17,717	24.5	2.4	10.2%	13.4
2017	106	19	11	1,810	3.3%	19,135	31.7	3.0	9.8%	14.8
2018E	125	22	15	2,360	30.4%	21,208	17.0	1.9	11.7%	9.6
2019E	140	25	17	2,714	15.0%	23,922	14.8	1.7	12.0%	8.6

회사개요

약품조제(ATDPS) 약품관리(INTI Pharm) 자동화 기기 개발사

동사는 1977년 수동 약 포장기 사업을 시작으로 현재 병원, 약국용 자동화 기기인 ATDPS(약품조제)와 INTI Pharm(약품관리)을 개발, 제작, 공급하고 있다. 매출의 51%는 국내, 49%는 해외시장에서 발생하고 있으며(2017년 기준) 내수와 해외시장 어느 한곳에 치우치지 않은 모습으로 균형 잡힌 성장을 지속하고 있다.

동사의 수출시장은 크게 북미지역과 유럽지역으로 구분되며 향후 양 시장 침투율 증가와 함께 본격적인 중국시장 진출로 한 단계 성장할 것으로 예상된다.

성장 기회를 확보한 기업에 투자하라

국내 시장 점유율 85% 독점적 지위 확보하고 있음

연말이 다가올수록 자본 시장 움직임을 예측하기가 더욱 어려워지고 있다. 하지만 혼란스런 시장 상황 속에서도 효과적인 투자 방법은 여전히 존재하며 효과적인 투자를 하기 위해선 투자 대상이 두 가지 핵심 요소를 보유하고 있는지 확인해야 한다. 첫째는 지속 가능한 비즈니스 모델을 보유한 기업인지 둘째는 급변하는 비즈니스 환경 속에서 경쟁사 대비 핵심 기술을 확보하고 있는 지다.

글로벌 시장도 성장추세 지속하고 있어 지속 성장 나타날 것

동사는 현재 두 가지 조건을 모두 충족하고 있는 것으로 보인다. 제이브이엠이 공급하는 ATDPS와 INTI Pharm의 국내 시장 점유율을 85%로 독점적 시장 지배력을 보유하고 있다. 또한 약제 자동화기기는 의료용품으로 레퍼런스가 없는 경우 시장 진입 자체가 어려워 신규 경쟁자의 등장이 당분간 어려울 것으로 판단된다. 또한 선진 시장과 성숙기에 접어든 개발 도상국에서의 약제 자동화 기기 수요가 지속 증가하고 있어 글로벌 사업환경은 동사에게 긍정적인 상황이다. 동사는 우호적인 비즈니스 환경속에서

[표 1] JVM 주요제품

ATDPS(전자동 약품 조제 기기)	INTI Pharm(약품 관리)
	
- 처방→분류→분배→포장→인쇄까지 전자등으로 조제하는 시스템	- 환자별 처방약품 종류와 수량에 맞게 자동 분배 배출하는 시스템
- 1일 80건 이상 조제가 이루어질 경우 ATDPS 도입으로 1~3명 인력 대체 가능	- 투약시간 단축, 정확한 투약, 실시간 추적관리 → 의료서비스 질과 안정성 향상
- 국내 신입약사 연봉 4~6,000만원	- 약품관리 간호사 업무시간 월 15.5시간 → 0시간

자료 : JVM, 유화증권

지속적으로 선제적 기술 개발을 진행하며 글로벌 특허를 축적하고 있어 향후 성장동력 확보를 위한 기반 또한 충분히 준비 된 것으로 판단된다.

항상 높은 효율성을 추구하는 경제 시스템

**제이브이엠이 공급하는
ATDPS, INTIPharm
지속 확산 될 것으로 예상**

최근 최저시급 인상으로 국내에서도 이슈화 되고 있는 단순노동을 효율성 높은 생산 기술로 대체 하는 흐름은 경제시스템이 갖고 있는 근본적인 속성이다. 제이브이엠이 제작 공급하는 약제 자동화 기기는 이러한 경제시스템이 추구하는 높은 효율성을 제공할 수 있는 자동화기기로서 속도의 문제만 있을 뿐 향후 약제 조제 및 분배 시장에서 사용하는 필수 기기가 될 것으로 예상된다.

물론 동사가 글로벌 시장에선 국내와 달리 해외 경쟁사들과 경쟁을 해야 하는 상황이지만 제이브이엠이 축적한 기술력과 한미약품 그룹의 영업력, 자본력이 합쳐진다면 짧은 시간 내 높은 시너지가 발생될 것으로 전망한다.

아마존 온라인 약국 사업에 뛰어든다

**아마존은
온라인 약국 스타트업인
PillPack 인수**

지난 6월 글로벌 1위 제약 시장인 북미지역에서 엄청난 지각 변동이 감지 되었다. 전자상거래 1위 업체인 아마존이 2013년 설립되어 이제 막 성장하기 시작한 'PillPack' 이라는 온라인 약국 회사를 \$1 billion(1조원 이상)에 인수 했기 때문이다.

아마존이 'PillPack'을 인수한 표면적 의도는 300조 가치를 보유하고 있는 미국 온라인 약국시장에 침투하겠다는 사업확장 개념이 주요하다. 이와 함께 투자자들이 주목해야 할 부분은 지난 2017년 6월 아마존이 인수한 유기농 식료품 유통 업체인 'Whole Food'의 경우 인수 후 아마존 유료 회원만을 대상으로 한 "Prime Now"(식료품 2시간 배송 서비스) 서비스에 추가되며 아마존의 경쟁력 확보에 보탬이 되고 있다는 점이다.

아마존의 인수합병이 지속적인 성공 사례를 반복하며 산업을 리딩하고 있는 만큼

[그림 1] amazon의 "Prime Now"



자료 : Amazon, 유화증권

[그림 2] 전자상거래, 투자, 금융회사의 JV 미국 의료산업에 진출



자료 : Fortune, 유화증권

투자자 들은 아마존의 ‘PillPack’인수에 주목해야 한다고 생각된다.

또한 아마존이 ‘JPMorgan’, ‘Berkshire Hathaway’와 JV를 설립해 민간보험회사를 설립 미국 민간 보험시장 진출을 타진하고 있기 때문에 미국의 의약품 유통시장은 향후 커다란 변화가 나타날 것으로 예상된다.

기존 약국 사업자들의 변화가 JVM에겐 기회

아마존의 민간 보험시장 진출 선언과 “PillPack”인수로 기존 업체들의 움직임이 바빠지기 시작했다. “NETFLIX”의 등장으로 오프라인 강자였던 ‘Blockbuster’가 한 순간에 사라진 것을 반면교사 삼아 기존 업체들의 시장 점유율 수성을 위한 움직임은 빠르게 나타날 것으로 예상되며 이러한 변화가 제이브이엠에겐 새로운 기회가 될 것으로 판단한다.

북미 시장 상위 대형약국 기업은 CVS, Walgreen, Express Scripts, Wlamart, Rite Aid가 있으며 이들은 아마존 온라인 약국사업에 대응하기 위해 자체적 스타트업을 키우거나 기존 업체를 인수할 것으로 예상된다. 아마존이 온라인 약국시장에 본격적으로 진출할 경우 온라인 약국 고객들의 70%가 아마존으로 이동할 것이라는 예측이 최근 발표되었기 때문에 기존 업체들의 움직임은 투자자들의 생각보다 빠르게 나타날 것으로 예측된다.

제이브이엠은 선제적으로 북미시장에 진출해 이미 병원, 약국용 자동화기기를 유통하고 있어 기존 사업자들이 ATDPS를 확대 도입할 경우 성장의 기회를 확보할 가능성이 높다고 판단한다. 특히 북미지역은 Bottle 타입의 약 포장기 주로 사용되고 있지만 “PillPack”이 프라임 서비스로 국내와 유사한 파우치 형태의 포장을 서비스 하고있어 파우치 타입 기기에 대한 노하우가 축적 되어 있는 동사의 경우 북미시장에서 새로운 성장 기회를 확보할 가능성이 높다

[표 2] 북미 대형약국 매출 현황(2015년)

(단위 : 십억 US \$, %)

회사명	조제약 매출액(십억 US달러)	시장점유율(%)	영업형태
CVS	\$83.2	22.8	소매약국체인 및 우편판매
Walgreen	\$54.4	14.9	소매약국체인
Express Scripts	\$40.1	11	우편판매
Walmart	\$19.9	5.5	대형소매유통체인
Rite Aid	\$19.3	5.3	소매약국체인
United Health/Group	\$15.8	4.3	우편판매
상위 6개 기업 매출	\$232.7	63.8	NA
전체 조제약시장 매출	\$364.1	100	NA

자료 : Drug Institute, 유화증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
자산총계	162	177	172	168	164
유동자산	57	69	68	66	64
현금및현금성자산	3	9	3	3	3
단기금융자산	19	17	13	13	13
매출채권및기타채권	19	23	29	28	28
재고자산	14	18	20	20	19
비유동자산	105	107	105	102	100
장기금융자산	4	8	8	8	8
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	56	55	57	56	55
무형자산	19	19	15	14	14
부채총계	57	64	51	34	13
유동부채	50	56	47	46	45
단기차입부채	32	38	25	24	24
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	12	13	18	18	17
비유동부채	7	9	4	-12	-32
장기차입부채	2	2	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	105	112	121	134	151
지배주주지분*	105	112	121	134	151
비지배주주지분	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	13	15	18	5	3
당기순이익	5	11	11	15	17
현금유입(유출)이없는수익(비)	12	12	18	9	9
자산상각비	6	7	6	5	5
영업자산부채변동	-4	-6	-8	-15	-19
매출채권및기타채권감소(증)	0	-3	-6	1	1
재고자산감소(증가)	-0	-3	-4	0	0
매입채무및기타채무증가(감)	-1	0	5	-0	-0
투자활동현금흐름	3	-10	-7	-2	-2
투자활동현금유입액	10	13	5	1	1
유형자산	0	0	1	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	8	22	12	4	3
유형자산	3	3	6	2	2
무형자산	4	6	6	2	2
재무활동현금흐름	-18	1	-17	-2	-1
재무활동현금유입액	0	6	1	0	0
단기차입부채	0	6	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	19	3	17	1	1
단기차입부채	12	1	14	1	1
장기차입부채	0	0	2	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	-0	0	0
현금변동	-3	7	-6	-0	-0
기초현금	5	3	9	3	3
기말현금	3	9	3	3	3

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	88	98	106	125	140
매출원가	50	56	61	72	81
매출총이익	39	43	45	53	59
판매비와관리비	32	28	26	31	34
영업이익	6	15	19	22	25
EBITDA	13	21	25	27	30
비영업손익	0	-3	-4	-4	-4
이자수익	1	0	0	0	1
이자비용	1	1	0	1	1
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-1	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-0	-3	-3	-4	-4
세전계속사업이익	7	12	15	18	21
법인세비용	2	1	3	4	4
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	5	11	11	15	17
지배주주순이익*	5	11	11	15	17
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	7	0	-0	0	0
총포괄손익	12	11	11	15	17

투자지표

(단위: 원,배,%)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	824	1,753	1,810	2,360	2,714
BPS*	16,569	17,717	19,135	21,208	23,922
CFPS	2,096	2,355	2,843	750	453
SPS	13,973	15,503	16,771	19,744	22,114
EBITDAPS	1,979	3,378	3,954	4,301	4,786
DPS (보통,현금)	0	320	300	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.7	0.5	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	16.7	15.8	0.0	0.0
PER*	67.4	24.5	31.7	17.0	14.8
PBR*	3.3	2.4	3.0	1.9	1.7
PCFR	26.5	18.2	20.2	53.4	88.4
PSR	4.0	2.8	3.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	29.4	13.4	14.8	9.6	8.6
재무비율					
매출액증가율	0.3	11.0	8.2	17.7	12.0
영업이익증가율	-46.3	128.6	26.7	17.4	14.5
지배주주순이익증가율*	-48.4	112.8	3.3	30.3	15.0
매출총이익률	43.6	43.4	42.5	42.5	42.5
영업이익률	7.3	15.1	17.7	17.6	18.0
EBITDA이익률	14.2	21.8	23.6	21.8	21.6
지배주주순이익률*	5.9	11.3	10.8	12.0	12.3
ROA	3.9	8.7	10.7	12.9	15.2
ROE	5.1	10.2	9.8	11.7	12.0
ROIC	5.8	15.0	15.4	17.2	17.1
부채비율	54.7	57.5	42.3	25.4	8.5
차입금비율	33.0	36.0	20.4	18.0	15.6
순차입금비율	15.7	12.2	6.8	6.0	5.2

Compliance Notice

- ◇ 당사는 발간일 기준으로 지난 6개월간 위 종목의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 주간사로 참여한 적이 없습니다.
- ◇ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다. (작성자 : **이건재**)
- ◇ 당사는 동 자료에 대한 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ◇ 당사는 발간일 현재 동 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

<기업분석 투자 의견 구분>

Strong Buy	6개월내 시장 대비 25% 이상의 수익률이 예상될 경우
Buy	6개월내 시장 대비 10% ~ 25%의 수익률이 예상될 경우
Market Perform	6개월내 시장 대비 -10% ~ 10%의 수익률이 예상될 경우
Underperform	6개월내 시장 대비 -10% 이하의 수익률이 예상될 경우
Trading Buy	향후 1개월내 시장 대비 추가 상승이 예상되나 그 기대수익률 수준을 예측하기 어려운 경우

(기준일 : 2018.09.30)

투자등급	금융투자상품의 비율
매수	100.0%
중립	0.0%
매도	0.0%
합계	100.0%

<산업분석 투자 의견 구분>

Overweight	자산 포트폴리오상 비중확대를 권유할 산업
Neutral	자산 포트폴리오상 중립을 권유할 산업
Underweight	자산 포트폴리오상 비중축소를 권유할 산업

주가추이 & 목표주가



Rating Change

괴리율 공시(%)

제시일자	목표주가	투자 의견	평균주가	최고주가
2018.10.08	N/A	NR		