

제이브이엠(054950) 탐방 코멘트

이민영 minyoung.lee01@daishin.com

2018.10.10

투자 의견/목표주가

N/R

현재주가

40,200원

시가총액

2,545억원

국내 독점 조제자동화시스템업체 세계의 문을 열다

- 1977년 설립, 2006년 코스닥 상장, 2016년 한미사이언스(008930)의 자회사로 편입
- 과거 국내 병원이나 약국에서는 약을 손으로 일일이 종이 포장했었음. 그래서 조제 사고, 약품 분실, 오염된 약품 재사용 등의 문제 발생
- 이러한 국내 조제 시장의 열악함은 제이브이엠이 생산하는 조제자동화시스템(ATDPS)이 정착하면서 선진화됨. ATDPS는 사람의 손을 대신해서 반투명 종이 파우치에 조제 및 포장을 하는 기계이기 때문
- 매출 비중은 조제자동화시스템(ATDPS) 52%, MRO(주요소모품) 36%, 상품 12%. 지역별 비중은 국내 51%, 해외 49%. 국내 고객은 약국과 병원, 해외 고객은 약국과 병원에 의료기기를 판매하는 대리점
- 국내 ATDPS 시장규모는 620억원으로 동사의 점유율은 87%로 추정. 경쟁사는 유야마, 파나소닉, 그리고 토쇼
- 약 포장방식이 지역별로 다르기 때문에 해외 ATDPS 시장은 열리고 있는 중. 한국, 대만, 일본은 파우치형, 중국은 Box형, 미국은 Bottle형, 유럽은 빙고카드처럼 생긴 Blister형

주가 반등의 기회를 노려볼 때

- 최근 1년 최고가는 2017년 11월 27일의 67,000원, 최저가는 2018년 7월 5일의 35,000원
- 2017년 3분기까지 시장 기대치를 충족하는 실적을 달성하면서 주가 흐름이 좋았음. 2018년 상반기에 전년대비 부진한 실적을 기록하면서 주가 하락
- 올해 상반기 국내 매출액은 270억원(-1%HoH)으로 전년반기대비 선방했으나 해외 매출액은 207억원(-15%HoH)으로 부진했음. 상반기 영업이익은 55억원으로 전년반기대비 42% 감소. 해외 매출에 대한 수익성이 국내 대비 높기 때문에 제품믹스가 악화됨
- 하반기로 갈수록 실적 개선이 예상되어 향후 주가 반등의 기회가 생길 것

하반기에 실적 회복 예상

- 제이브이엠 제품 영업은 한미약품(128940)의 자회사인 온라인팜이 하고 있음. 그 동안 진출하기 힘들었던 소규모 동네 약국까지 고객으로 확보하면서 국내 매출 안정적으로 성장하는 추세
- 유럽법인 - ATDPS 영업 호조로 매출 성장, 영업적자 폭 축소 예상
- 북미 - 지난 5월에 요양원, 교도소 등의 특수 시설인 LTC(Long Term Care) 시장에 진출하면서 매출액 증가
- 컨센서스 기준 2018년 실적은 매출액 1,250억원(+18%YoY), 영업이익 220억원(+17%YoY). 2018F PER 15배
- 연결대상 종속회사인 유럽법인이 올해 대규모 부실채권 및 자산을 상각처리 중. 따라서 올해 영업이익 개선 폭은 컨센서스를 하회할 수 있으나, 미래 성장과 회사 투명성 제고 차원에서 긍정적

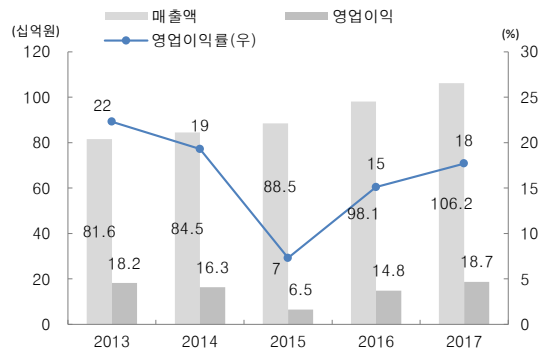
중장기 성장성에 대한 관전 포인트 2개

- 신제품 ADC(약품관리자동화시스템)의 국내외 영업 강화를 통한 제품 포트폴리오 다각화
- 지난 6월 아마존(NASDAQ:AMZN)은 처방약을 배송해주는 온라인 약국 필팩(Pillpack)을 10억불에 인수한다고 발표. 미국에 ATDPS 판매 유통망을 보유한 동사에게 1,090억달러 규모의 온라인 약국시장은 향후 기회가 될 것

용어 설명

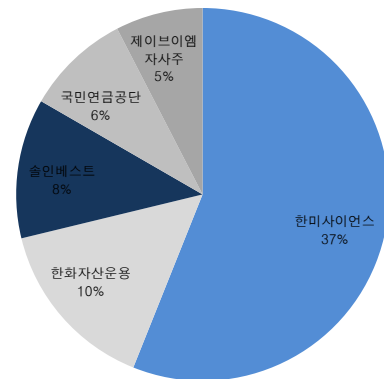
- ATDPS(Automatic Tablet Dispensing & Packaging System): 약품 조제자동화시스템
- MRO(Maintenance Repairs & Operating): 유지보수를 위한 주요 소모품 매출
- ADC(Automatic Dispensing Cabinet): 약품 관리자동화시스템

그림 1. 연간 실적 추이



자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 주요 주주 현황



자료: 제이브이엠, 전자공시, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3.약품 조제자동화시스템[ATDPS]



자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 북미(Bottle), 유럽(Blister)에서 Pouch 형의 조제문화로 변화 중

구분	국내	유럽	북미	중국
ATDPS 보급률	약 70~80%	약 7~10%미만	약 10% 미만	약 1% 미만
포장 형태	Pouch 	Blister (Bingo Card) 	Bottle(Vial) 	Box 

자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy 본부

[Compliance Notice]

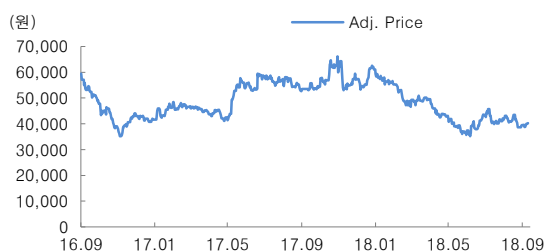
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이민영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

제이브이엠(054950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20181005)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	82.1%	15.8%	1.1%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweight(비중축소)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상