



Not Rated

주가(5/13): 13,600원

시가총액: 1,480억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.comRA 오치호
ch5@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/13)		854.43pt
52 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,000원	12,050원
등락률	-73.3%	12.9%
수익률	절대	상대
1M	6.3%	7.1%
6M	-	-
1Y	-	-

Company Data

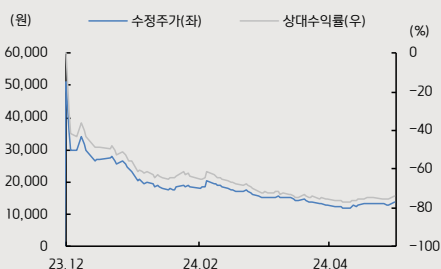
발행주식수	10,885 천주
일평균 거래량(3M)	325천주
외국인 지분율	1.4%
배당수익률(2023)	0.0%
BPS(2023)	4,264원
주요 주주	연재량 외 7 인 27.1%

투자지표

(억 원) 별도기준	2020	2021	2022	2023
매출액	300	496	771	1,139
영업이익	-3	-29	9	13
EBITDA	-2	-26	13	21
세전이익	-7	-78	-143	-23
순이익	-6	-78	-143	-23
지배주주지분순이익	-6	-78	-143	-23
EPS(원)	-107	-1,027	-1,560	-252
증감률(% YoY)	NA	적지	적지	적지
PER(배)	0.0	0.0	0.0	-107.9
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	6.37
EV/EBITDA(배)				140.2
영업이익률(%)	-1.0	-5.8	1.2	1.1
ROE(%)	94.0	211.2	522.4	-10.1
순차입금비율(%)	-557.1	-100.0	791.7	-0.9

자료: 키움증권

Price Trend



블루엠텍 (439580)

바닥 짚고 숨 고르기



동사는 이커머스인 '블루팜코리아' 플랫폼을 통해 의약품을 온라인으로 유통하는 업체입니다. 오프라인 유통의 비효율성을 제거하는 차별화 전략을 통해 CAGR 80%의 가파른 매출 성장세를 보였습니다. 공모 희망밴드 15,000원~19,000원의 상단을 인정받으며 성공적으로 시장에 안착했으나, 현재는 공모가밴드 하단을 밑돌고 있습니다. '유통 사업 다각화', '플랫폼 확장' 등이 궤도에 올라 수익성 개선으로 이어질 수 있다면 저평가 국면을 벗어날 수 있을 것으로 기대합니다.

>>> 국내 최초 전문의약품 이커머스 플랫폼 기업

동사는 지난 2015년 설립된 전문의약품 유통 기업이다. '블루팜코리아'라는 병의원 전용 온라인 플랫폼을 운영하며 설립 후 '23년까지 CAGR 80%로 가파른 매출 성장세를 이어왔다. 공모가밴드 (15,000원~19,000원) 상단을 인정받으며 데뷔했으나, 현재 공모가 밴드 하단을 밑돌고 있다. 다만, 오버행 출회 되어 우려도 끝났고, 현재 바닥을 다지는 구간으로 판단된다. '커머스 사업 다각화', '플랫폼 비즈니스 확대' 등을 통해 수익성 개선에 성공한다면 반등의 시기가 올 것이라고 전망한다.

>>> '블루팜코리아'가 보여주는 경쟁력

동사의 경쟁력은 '블루팜코리아'에서 비롯된다. 블루팜코리아의 가장 큰 장점은 의약품 유통 과정에서의 '비효율'을 개선했다는 것이다. 제약사 측면에서는 의사 대상 영업 비용을 절감할 수 있고, 동사가 의약품을 선매입함으로써 유통성을 확보할 수 있다. 또한 병원 측에서도 여러 곳의 도매상과 접촉해야 하는 번거로움을 덜고, 의약품을 다품종 소량구매 함으로써 병원 운영의 효율을 높일 수 있다. 이는 핵심 지표를 통해서도 확인 가능하다. 일례로, 당사의 타겟인 '의원급' 시장에서 21,000여 곳의 의원을 고객으로 확보하며 전체의원의 약 60%를 회원으로 보유 중이다. 가입자당 평균 수익은 2H20 약 260만원에서 2H23 약 430만원으로 꾸준히 상승하고 있다. 블루팜코리아의 인기를 바탕으로 지난 2월에는 순천향대학병원에 100억원 규모 수주를 따내며 '종합병원급 시장' 레퍼런스를 확보했다. 뿐만 아니라 글로벌 제약사 MSD와 백신 2종에 대해 3년간 100억원 규모 총판계약을 성사시킨 바 있다. 마지막으로 상대적 고마진 부문인 PB상품(소독용 솜, 주사바늘 등)의 매출 확대도 계획하며 수익성을 개선시킬 수 있을 것으로 보인다.

>>> 반전의 시간

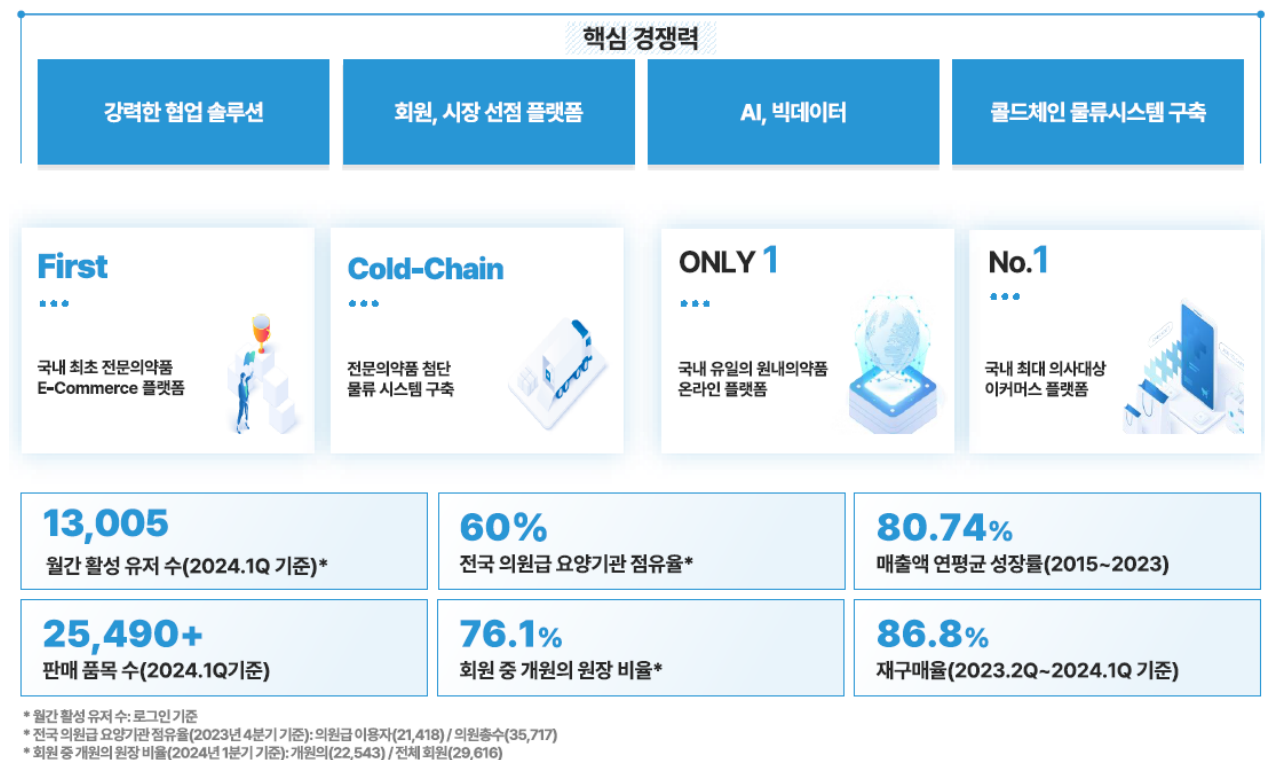
'23년 온기 실적이 매출 1,138억원 (YoY +47.6%), 영업이익 13.4억원 (YoY +50.8%), '24년 매출 가이드는 1,700억원으로 외연 확장은 가파르게 일어나고 있으나, 본업인 유통이 상대적 저마진 구조이다. 하지만 'PB상품/총판계약', '종합병원진출' 등의 분야가 지속적으로 수익성을 뒷받침 해주는 모습을 보인다. 주가상승 모멘텀으로 작용할 것으로 전망된다. 게다가 당사가 플랫폼 자체의 확장을 꾀하며 '광고서비스' 등을 론칭한 것도 기대해 볼만한 부분이다.

블루엠텍 BM



자료: 블루엠텍, 키움증권 리서치센터

블루팜코리아 현황



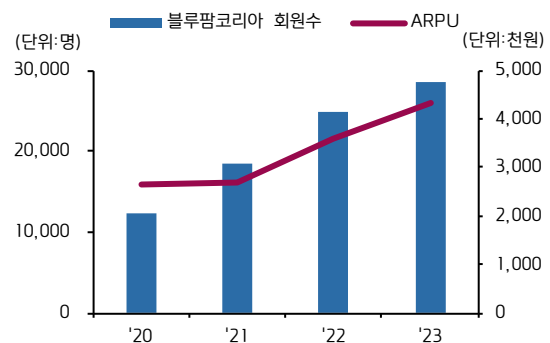
자료: 블루엠텍, 키움증권 리서치센터

사업 다각화 노력

분야	서비스
커머스	종합병원시장진출(입찰 시장)
	PB 상품(소독용 스펀지, 주사바늘 등)
	비중확대
플랫폼 비즈니스	글로벌 제약사 총판계약(MSD 등)
	디지털 마케팅 서비스(광고)
	블루닥(의사 구인구직 서비스)

자료: 블루엠텍, 키움증권 리서치센터

블루팜코리아 핵심지표



주: ARPU(Average Revenue Per User): 가입자당 평균 수익

자료: 블루엠텍, 키움증권 리서치센터

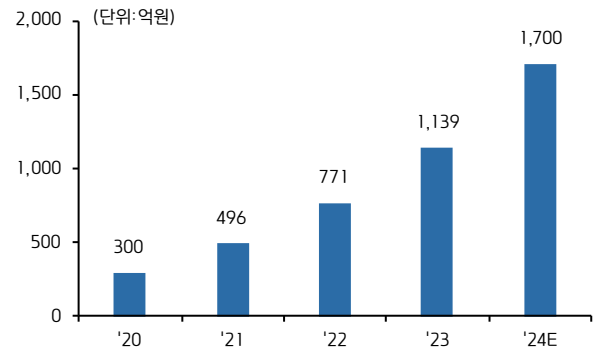
보호예수물량

구분	지분율	보호예수기간
최대주주 등	25.89%	2년 6개월
신용보증기금 등	14.41%	1개월
투자조합 등	5.89%	2개월
하나증권 외 26사	17.75%	3개월
우리사주	0.72%	예탁 후 1년

주: 블루엠텍 상장일 2023.12.13

자료: 블루엠텍, 키움증권 리서치센터

블루엠텍 매출 성장 추이



자료: 블루엠텍, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 13일 현재 '블루엠텍 (439580)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- '블루엠텍'은 2023년 12월 13일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%