



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2024.04.18

KOSDAQ | 건강관리장비와서비스

제이브이엠 (054950)

의약품 조제 자동화를 선도하는 글로벌 기업



2023년 코스닥 라이징스타

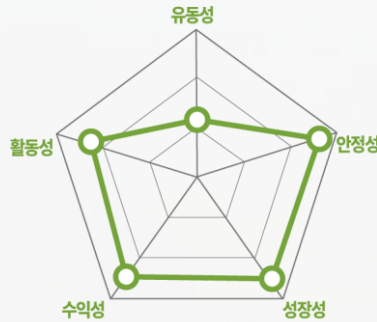
체크포인트

- 제이브이엠은 국내 1위 의약품 조제 자동화 ATDPS(전자동 정제분류 및 포장시스템) 전문기업. 북미, 유럽 등 파우치형 조제 자동화 기기 글로벌 시장 점유율 1위 기업으로, 글로벌 조제 자동화 시장 변화에 대응할 수 있는 다양한 제품 포트폴리오 보유
- 의약품 조제 자동화 시장의 변화: 원격·비대면 의약품 처방조제 수요의 증가, 인력난으로 인한 자동화 기기 도입 수요 증가, 복약 순응도 개선에 효과적인 의약품 재포장 방식에 대한 재정적 인센티브 반영
- MENITH의 성공적인 출시: 다관절 협동로봇팔을 이용한 최첨단 차세대 조제 자동화 시스템. 2023년 4월 유럽 필드테스트, 10월 유럽 공장형 약국에 판매 개시되며 제품력을 인정받음. 2024년 유럽, 호주, 캐나다 등을 통한 수출 성장을 견인할 주력 제품
- 글로벌 1위 ATDPS 기업으로서 기업가치 재평가 기대: 2024년 예상실적 기준 밸류에이션은 PER 11.4배, PBR 1.8배, PSR 2.1배, ROE 16.6%로 코스닥 건강관리산업 지수 대비 저평가 국면

주가 및 주요이벤트

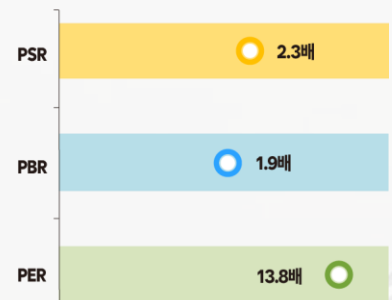


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PBR은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

제이브이엠 (054950)

Analyst 박선영 sypark@kirs.or.kr

RA 권용수 yongsu.kwon@kirs.or.kr

KOSDAQ

건강관리장비와서비스

글로벌 자동조제시장 개화의 최대 수혜

제이브이엠은 전세계 병원·약국 자동화 솔루션 선도기업. 전세계적으로 전문인력 부족 및 인건비 상승 등의 요인으로 인해 의약품 조제/관리 자동화 솔루션에 대한 필요성이 대두되고 있음. 또한 각국 정부 및 보험사들은 '복약 순응도 개선'을 통한 '치료 효과 최적화' 및 '보험 재정 절감'을 위해 복약 순응도 개선에 효과적인 재포장 방식에 대한 재정적 인센티브를 반영하기 시작. 당사는 조제 자동화 시장 변화의 흐름에 가장 잘 준비된 기업으로서 ATDPS 시장 글로벌 점유율을 더욱 견고하게 확대할 것으로 전망됨

차세대 조제 자동화 시스템 MENITH의 성공적인 출시

MENITH는 다관절 협동 로봇 팔을 적용한 동사의 차세대 파우치 조제 자동화 시스템. 기존 ATDPS 대비 생산성이 3배 이상 향상되어 약국의 조제 시간과 인력을 최소화할 수 있는 시스템으로 각광받고 있음. 2023년 4월 유럽 필드테스트, 2023년 10월 첫번째 유럽 판매계약이 체결되었으며, 유럽 공장형 약국 등을 중심으로 제품력을 인정받고 있음. 2024년 유럽, 호주, 캐나다 등으로 추가 판매계약을 진행하고 있으며, 올해 수출의 10% 이상을 차지할 정도로 수출 성장을 견인할 주력 제품으로 기대됨

매년 최고 실적을 경신 기대

동사는 2022년 창사 이래 최대 매출액인 1,420억원, 2023년에도 1,571억원(YoY +10.6%)의 매출 실적을 달성. 2024년에도 국내 노후장비 교체수요 및 개국 수요, 해외 조제 자동화 장비 매출 확대에 따라 매출 및 이익성장이 이어지며 최고 실적 경신 기대됨. 2024년 예상실적 기준 밸류에이션은 PER11.4배, PBR1.8배, ROE 16.6% 수준으로 코스닥 건강관리산업 지수 대비 저평가 국면. 장기간 복약 문화적 차이로 인해 진입이 어려웠던 북미·유럽 향으로 파우치형 자동 조제 시스템 매출 성장이 이어짐에 따라 글로벌 1위 ATDPS 기업으로서 동사의 기업가치 재평가가 기대됨

Forecast earnings & Valuation

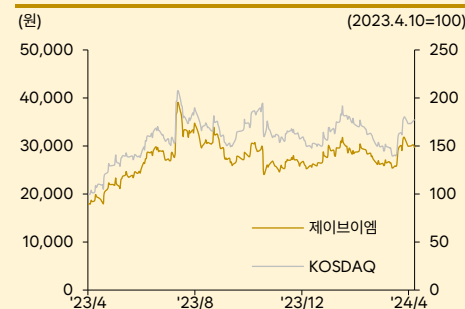
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	1,154	1,158	1,420	1,571	1,750
YoY(%)	4.8	0.4	22.6	10.6	11.4
영업이익(억원)	157	125	220	298	354
OP 마진(%)	13.6	10.8	15.5	19.0	20.2
지배주주순이익(억원)	104	90	158	262	320
EPS(원)	864	740	1,303	2,171	2,645
YoY(%)	80.0	-14.3	76.0	66.6	21.9
PER(배)	21.8	18.8	15.7	12.2	11.4
PSR(배)	2.0	1.5	1.7	2.0	2.1
EV/EBITDA(배)	10.0	7.6	7.8	7.5	6.9
PBR(배)	1.7	1.2	1.6	1.8	1.8
ROE(%)	8.0	6.4	10.4	15.5	16.6
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.5	1.5	1.3

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/16)	29,700원
52주 최고가	39,100원
52주 최저가	18,000원
KOSDAQ (4/16)	83281p
자본금	60억원
시가총액	3,591억원
액면가	500원
발행주식수	12백만주
일평균 거래량 (60일)	15만주
일평균 거래액 (60일)	44억원
외국인지분율	5.75%
주요주주	한미사이언스 39.19%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.1	-2.5	61.0
상대주가	18.5	-5.1	74.7

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 회사 개요

**제이브이엠은 병원·약국
조제 자동화 시스템 및
관련 소프트웨어를
개발 및 생산하는 기업**

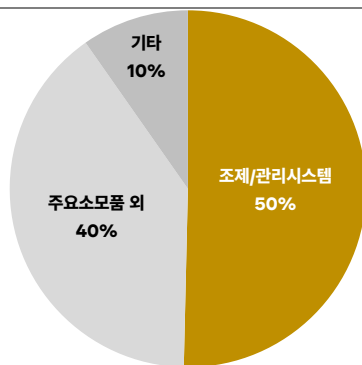
제이브이엠은 병원·약국 조제 자동화 시스템 및 관련 소프트웨어를 개발 및 생산하는 기업으로, 파우치형 조제 장비를 주력으로 국내 및 해외 지역에 판매하고 있다. 동사의 사업부문은 1) 약품 조제/관리 자동화 시스템, 2) 주요 소모품 3) 기타상품으로 나뉘며, 2023년 매출액 기준 각 사업부문이 차지하는 비중은 50.4%, 39.9%, 9.7%이다.

동사는 1977년 약국 조제장비 개발, 생산 및 판매를 목적으로 협신의료기상사로 설립되었으며, 1996년 (주)협신메디칼로 법인 전환하였다. 2000년에는 제이브이메디로 사명 변경 및 병원/약국 자동화관련 장비 및 소프트웨어의 개발, 제조, 판매를 시작하였으며 해외판매가 증가하기 시작하였다. 2004년 (주)제이브이엠으로 사명을 변경하였으며, 2006년 6월 코스닥 시장에 상장하였다. 2010년에는 유럽 합작법인을 설립하여, 2014년 합작법인인 HD MEDI B.V.(현 JVM Europe B.V.)를 자회사로 편입시켰다.

제이브이엠은 2016년 7월 최대주주 변경을 수반하는 주식양수도를 통해 한미사이언스(주)로 최대주주가 변경되어 한미약품 그룹의 자회사로 편입되었다. 2023년 12월말 기준 동사의 최대주주는 한미사이언스(주)로 39.2%의 지분을 보유하고 있으며, 자사주는 571,924주(지분율 4.7%)를 보유하고 있다.

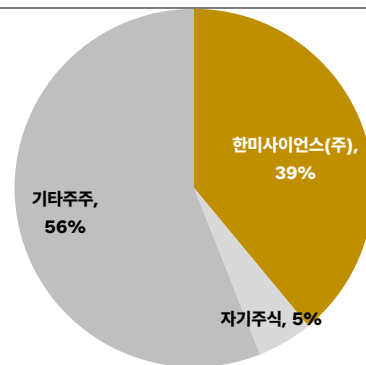
종속회사로는 유럽에서 병원 및 약국 자동화 시스템을 판매하는 JVM Europe B.V.(지분율 100%)이 있다. 2023년말 기준 JVM Europe B.V의 자산총액 356억원, 자본총액 -64억원이며, 2023년 실적은 매출액 336억원(YoY +18.8%), 당기순이익 24억원(YoY +43.9%)이다.

사업부문별 매출비중(2023년 기준)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

주주현황(2023년말 기준)



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

회사 연혁

1977~1999	2000~2009	2010~
역사의 시작	새로운시작·성장·발전	미래 향한 도약
<p>1999 EM품질인증 획득, 유럽 CE인증 획득(산업자원부) 미국, 캐나다 병원/조제 약국 ATDPS 설치 벤처기업 등록</p> <p>1996 국내최초 약품 포장기 생산 및 판매 시작 (주)협신메디칼(HSMED) 법인전환</p> <p>1977 협신의료기상사 설립</p>	<p>2000.12 ㈜제이브이엠으로 사명변경</p> <p>2001.08 기술혁신형 중소기업(INNO-BIZ) 선정(중소기업청)</p> <p>2001.09 지랑스러운 중소기업인상(중소기업청)</p> <p>2001.11 해외무역진흥 대통령상 표창(산업자원부)</p> <p>2001.12 철탑산업훈장 수훈</p> <p>2001.12 중소기업대상 우수기업 수상(산업자원부)</p> <p>2003.10 신기술 실용화 표창(산업자원부)</p> <p>2003.10 ISO 9001 : 2000 품질인증 획득</p> <p>2003.11 벤처기업 인증(중소기업청)</p> <p>2004.04 ㈜제이브이엠으로 사명변경</p> <p>2004.11 미국/캐나다 McKesson그룹과 전략적 제휴 체결</p> <p>2004.11 해외 무역진흥 대통령상 수상</p> <p>2004.11 천만불 수출의 탑 수상(한국무역협회)</p> <p>2005.12 세계일류상품 선정(산업자원부)</p> <p>2006.06 코스닥 상장(한국거래소)</p> <p>2006.09 SEMENS와 전략적 제휴 체결</p> <p>2006.12 ISO 14001 : 2004 환경 경영 시스템 인증 취득</p> <p>2006.12 세계일류상품 선정(지식경제부)</p> <p>2007.11 이천만불 수출의 탑 수상(한국무역협회)</p> <p>2008.03 동탑 산업훈장 수훈</p> <p>2008.03 코스닥 시장 스타지수 종목 편입</p> <p>2008.11 삼천만불 수출의 탑 수상(한국무역협회)</p> <p>2009.03 네덜란드 하멜 무역상 수상(네덜란드진흥청)</p>	<p>2010.07 유럽 HDM 합작법인 설립(Joint Venture Company)</p> <p>2010.10 대구 달서구 호산동 신규공장 이전(본사)</p> <p>2011.11 제41회 한국정밀산업기술대회 대통령상 수상(지식경제부)</p> <p>2012.02 2011년 코스닥시장 공시우수법인 수상(한국거래소)</p> <p>2012.05 WorldClass300 육성기업 선정(지식경제부)</p> <p>2012.06 코스닥 하든챔피언 선정(한국거래소)</p> <p>2012.12 세계일류상품 선정(지식경제부)</p> <p>2013.01 첨단기술기업 선정(지식경제부)</p> <p>2013.07 ISO/IEC 27001 : 2005(국제표준 정보보호) 인증(로이드인증원)</p> <p>2013.11 제5회 지식재산(IP) 경영인 대회 대상 수상(산업통상자원부)</p> <p>2014.07 유럽 HDM Medi 중속회사 편입</p> <p>2015.05 첨단기술기업 2회 연속 지정(미래창조과학부)</p> <p>2015.07 천진철우명자동화설비유한공사 설립(중국)</p> <p>2015.12 세계일류상품 4년 연속 선정(산업통상자원부)</p> <p>2016.04 코스닥 라이징스타 5년 연속 선정(한국거래소)</p> <p>2016.07 한미약품그룹 계열사 편입</p> <p>2016.12 세계일류상품 5년 연속 선정(산업통상자원부)</p> <p>2017.06 제9회 대한민국코스닥대상 최우수마케팅기업상 수상(코스닥협회)</p> <p>2017.11 112017년 대한민국기술대상 장관상 수상(NTPham) (산업통상자원부)</p> <p>2018.04 017년 코스닥시장 공시우수법인 수상(한국거래소)</p> <p>2019.04 기술혁신형 중소기업(INNO-BIZ) 3회연속 선정(중소기업청)</p> <p>2020.12 제12회 대한민국 코스닥대상 최우수테크기업상(코스닥협회)</p> <p>2021.03 무상증자 2,879,492천원 (총자본금 6,045천원)</p> <p>2021.10 첨단기술기업 5차 연속 지정(과학기술정보통신부장관)</p> <p>2021.11 세계일류상품 10년 연속 선정(산업통상자원부)</p> <p>2022.01 청년친화강소기업 4년 연속 선정(고용노동부)</p> <p>2022.08 코스닥 라이징스타 11년 연속 선정(한국거래소)</p> <p>2022.11 ISO/IEC 27701:2019 개인정보보호 경영시스템 인증 획득(로이드인증원)</p>

자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 사업부문 및 주요 제품

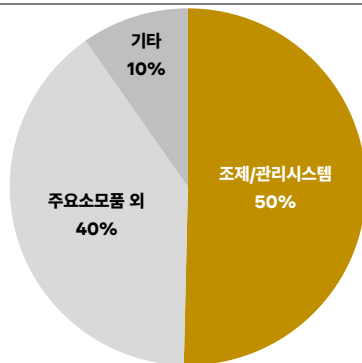
(1) 조제 자동화 사업

(2) 관리 자동화 사업

제이브이엠은 병원 및 약국의 조제 전자동화를 위한 토탈 솔루션 제공을 주요 사업으로 하고 있다. 주요 사업부문은 1) 약품 조제/관리 자동화 시스템, 2) 주요 소모품(MRO) 외, 3) 기타(상품)로 구분되며, 2023년 매출액 1,571억원 기준 각 사업부문이 차지하는 비중은 50.4%, 39.9%, 9.7%이다. 전체 매출에서 수출(유럽 25%, 북미 15%, 기타 8%)이 차지하는 비중은 약 48%으로 해외 수출비중이 높은 편이다. 특히 수출금액의 대부분이 북미, 유럽 향 매출이라는 점에서 의미가 있다.

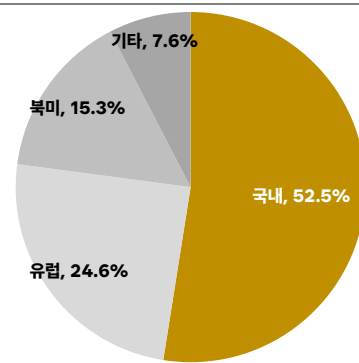
약품 조제/관리 자동화 시스템 사업부문은 크게 약품 조제 자동화 솔루션 사업과 약품 관리 자동화 솔루션 사업으로 구분된다. 소모품 부문(MRO, Maintenance(유지)/Repair(보수)/Operation(운영))은 시스템에 들어가는 각종 소모품, 유지보수 제품으로 구성되며 조제 자동화 시스템에 들어가는 파우치 롤이 매출의 대부분을 차지한다. 기타 매출은 분쇄기, 계수기 등과 같은 조제 보조 상품 등으로 구성된다.

사업부문별 매출비중(2023년 기준)



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

지역별 매출비중(2023년 기준)



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

(1) 약품 조제 자동화 솔루션 사업**주요 제품:****ATDPS(전자동 정제분류/포장)****VIZEN(전자동 정제포장 검수)****WIZER(전자동 커팅/와인딩)**

약품 조제 자동화 솔루션 사업부문은 병원, 약국 및 조제 공장형 약국을 대상으로 포괄적인 자동화 솔루션을 제공하고 있다. 자동화 업무 프로세스는 ATDPS를 통한 약품 조제 및 포장, VIZEN을 이용한 약품 검수, WIZER를 이용한 약품 파우치 와인딩 및 QC를 통해 의사 처방부터 최종 투약까지 모든 기록을 전산화하여 환자의 안전과 의료 서비스의 질적 향상이 가능하다.

주요 제품으로는 1) ATDPS(전자동 정제 분류 및 포장시스템), 2) VIZEN(전자동 정제 포장 검수 시스템), 3) WIZER(전자동 조제 커팅 및 와인딩 시스템)이 있다.

1) ATDPS(Automatic Tablet Dispensing & Packaging System)는 파우치형 조제 자동화 시스템으로 처방전 입력 시 약의 분류, 포장, 유통기간관리, 재고 수량관리에 이르는 전 과정을 네트워크를 통해 처리한다. 주요 제품 라인업으로는 NSP, NS, DO, DOC, DE, DEN이 있으며, NSP는 자동 검수기 기능이 통합되어 있다. 위 제품들은 병원 및 전문 약국에 적합한 하이엔드형과 중, 소형 약국에 적합한 보급형 슬림형으로 나뉘어진다. 하이엔드 제품군으로는 뉴슬라이드, 슬라이드, 박스 타입이 있으며, 중소형 약국에 적합한 제품으로는 도어, 데스크타입이 있다. 하나의 제품군 안에서도 의약품을 넣는 통인 캐니스터 개수의 차이에 따라 다양한 모델이 존재한다.

2) VIZEN(Automatic Medication Vision Inspection System)은 전자동 포장 검수 시스템으로 ATDPS와 연동되어 처방전을 기반으로 조제된 의약품을 자동으로 검수 및 관리한다. VIZEN 1대는 분당 최대 80포를 검수할 수 있으며, 이는 ATDPS 2대를 소화할 수 있는 속도이다. 또한 검수한 영상을 이력으로 남길 수 있어 안전하고 정확한 복약관리가 가능하다.

3) WIZER(Automatic Package Cutting & Winding System)는 전자동 조제 커팅 및 와인딩 시스템으로 ATDPS와 VIZEN이 연동되어 조제 및 검수 완료된 조제물을 환자에게 필요한 기간별로 자르고 감아주는 시스템이다.

이외 당사는 파우치형 조제 자동화 시스템뿐만 아니라 바이알 포장 장비인 'CA40', 블리스터카드 조제 시스템인 'DOB'를 미국, 유럽, 호주 지역 중심으로 확장하여 제품 포트폴리오를 다각화하고 있다. CA40은 바이알 카운팅 시스

템으로 2020년 캐나다 월마트 약국에 입점하였으며, 현재 캐나다, 미국, 뉴질랜드, 중국 등으로 시장을 확대하고 있다. DOB는 블리스터카드 포장 조제기로 2022년 유럽, 호주 시장, 2023년 북미 시장에 진출하였으며, 2024년에는 영국 시장에 진출할 계획이다.

또한 차세대 파우치 조제 자동화 시스템인 'MENITH'와 차세대 파우치 검수 솔루션인 'VIZEN EX'를 통해 제품 라인업을 확대하고 있다. MENITH는 차세대 파우치 조제 자동화 시스템으로 기존의 ATDPS 대비 생산성이 3배 이상 향상되었다. 다관절 협동 로봇 팔이 캐니스터(의약품을 담은 통)을 교환하며, 기존 시스템 대비 조제 속도를 2배 이상 높여 분당 120포 조제가 가능하다. MENITH는 2022년 제품 공개 이후 2023년 필드 테스트를 진행하였으며, 2023년 10월 유럽에 판매계약이 체결되며 매출이 발생하고 있다. VIZEN EX는 차세대 파우치 검수 솔루션으로 기기 내부 탑재되어 있는 카메라를 이용해 분당 최대 400개의 파우치 포를 검사할 수 있다. 2022년 발매되었으며, 2023년 미국 의약품 조제 자동화 분야 기업인 유클리드와 현지 판매에 대한 업무협약 계약을 체결 후 유클리드 네트워크를 기반으로 미국 판매를 시작하였다.

조제 자동화 업무 프로세스



자료: 제이브이엠, 한국R협의회 기업리서치센터

주요 제품

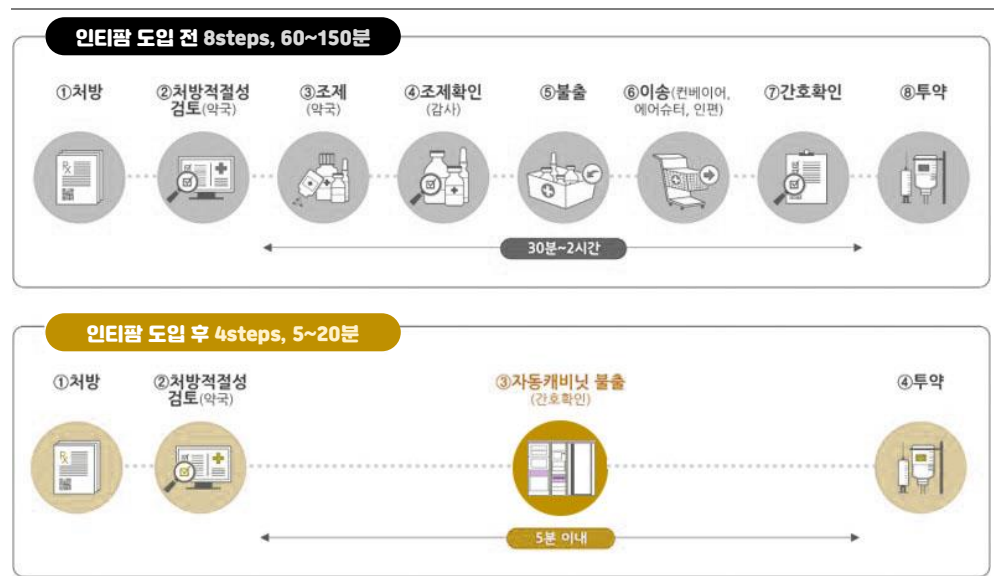
ATDPS (전자동 정제 분류 및 포장시스템)	VIZEN (전자동 정제 포장 검수시스템)	WISER (전자동 조제 커팅 및 와인딩 시스템)

자료: 제이브이엠, 한국R협의회 기업리서치센터

(2) 약품 관리 자동화 사업**주요 제품:****전자동 약품관리시스템****INTIPharm(인티팜)**

약품 관리 자동화 시스템 사업은 병원 내 약국, 병동, 응급실 등에 전자동 약품 분배 캐비닛 시스템(ADC)을 설치하여 약품을 보관하고, 처방에 따라 의약품 또는 진료 재료를 배출하는 시스템이다. 주요 제품으로는 전자동 약품관리 시스템인 INTIPharm(Automatic Dispensing Cabinet, 인티팜)이 있다. INTIPharm(인티팜)은 의사의 처방에 따른 의약품 또는 진료재료를 승인된 권한자가 관리 및 인출하는 시스템이다. 기존의 약국의 조제, 조제확인, 병원으로 이송, 간호확인 등의 업무 절차를 간소화함으로 소요 인력 및 비용을 절감할 수 있다.

동사는 2015년 INTIPharm(인티팜) 출시 이후 국내 상급 및 종합병원 53처를 대상으로 총 146세트를 납품하였으며, 2022년 기준 국내에서 의약품 관리 자동화 기기 관련하여 가장 많은 레퍼런스를 보유하고 있다. 최근 대형 병원 중심으로 병동 도입 확산세와 함께 병원 내 약물 관리의 중요성이 확대되고 있어, 이에 따른 관리 자동화 시스템 수요를 견인할 개연성이 있다. 현재 INTIPharm(인티팜)은 신흥국 시장인 중동, 남미, 아시아 등으로 확대 중에 있으며, 점진적으로 미국 등 선진 시장에 시스템을 보급할 예정이다.

관리 자동화 업무 프로세스

자료: 제이브이엠(ADC Demo 보고서, 서울성모병원 약제부), 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 네트워크 기반의 판매 채널

동사는 60개국 내 34개 기업과
글로벌 파트너십을 맺고 있음

제이브이엠은 한미사이언스 그룹의 영업력 기반으로 60개국 시장에 진출하였으며, 34개 글로벌 네트워크를 보유하고 있다. 국내에서는 동사의 최대주주인 한미사이언스의 자회사 온라인팜(주)을 통해 영업 및 유통을 하고 있으며, 온라인 팜의 탄탄한 국내 영업망을 기반으로 기존 고객인 대형약국 외에도 1인 약국 시장을 개척하며 국내 병원 및 약국의 거 래처 수 확대와 매출 극대화를 위해 노력 중이다.

해외에서는 지역별 대리점을 통해 제품 판매와 사후 A/S를 담당하고 있으며, 글로벌 파트너십 강화 및 확장을 통해 변 화하는 글로벌 약제 자동화 시장에 시기적절한 대응전략을 구축하고 있다. 유럽에서는 동사의 자회사인 JVM Europe B.V.을 통해 유통 및 판매를 진행하고 있으며, 중국에서는 '시노팜'과 독점 대리점 계약을 맺고 영업을 하고 있다. 미국 은 한미약품 해외영업부의 영업력을 기반으로 미국 의료 공급망 및 기술 관리 전문기업인 '맥케슨'을 포함한 다수의 글 로벌 의약품 및 의료기기 유통 파트너를 확보하고 있다.

제이브이엠 글로벌 네트워크



자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 글로벌 파트너십 현황



자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

1 글로벌 약국 자동화 시장

글로벌 약국 자동화 시장
규모는 2022년 기준
51억 달러이며,
연평균 9.8%로 성장할 전망

글로벌 약국 자동화 시장 규모는 2022년 약 51억 달러 규모에서 2030년에는 약 116억 달러 규모로 연평균 9.8% 성장할 것으로 전망된다. 노령인구의 증가로 인한 의약품 수요 증가 및 인건비 상승, 의약품 오류 조제로 인한 폐기 등의 문제는 의약품 조제 자동화 시스템에 대한 수요를 견인해왔다. 더불어 코로나19의 확산은 약국의 조제 자동화 시장의 성장을 더욱 가속화시켰다. 처방량의 급증으로 인해 약사들의 업무량 증가에 대한 부담이 커지게 되었으며, 사회적 거리두기 규범과 인력 부족으로 인하여 업무 효율성의 필요성이 더욱 강조되었다.

약국 자동화란 약국에서 수행되는 일반적인 작업 및 프로세스의 자동화를 말하며, 일반적으로 의약품의 제조, 분류, 포장 및 검수 과정을 자동화한 시스템이 이에 포함된다. 약국 자동화 시스템은 크게 자동 조제 시스템, 자동 포장 및 라벨링 시스템, 저장 및 검색 시스템, 약품 검수 시스템 등으로 구분된다. 그 중 자동화 조제 시스템은 2021년 기준 글로벌 약국 자동화 시장의 약 25%로 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 약국 자동화 조제 시스템은 약국의 생산성을 증가시키는 동시에 업무 프로세스를 자동화하여 인건비를 줄일 수 있다. 또한 재고를 효율적으로 관리할 수 있다는 장점이 있다.

2021년 기준 북미는 글로벌 자동화 시스템 시장의 54.5%로 최대 점유율을 차지하고 있다. 소매 약국의 대형화, 온라인 비중 확대 영향으로 대형 제조장비 중심으로 수요 확대가 이어질 것으로 예상된다. 유럽은 북미 다음으로 큰 비중을 차지하고 있다. 중국 등 아시아 태평양 신흥국 지역의 경우 2021년에서 2030년까지 연평균 10.4%의 성장률을 보일 것으로 예상되며, 아직 자동화 시스템에 대한 침투율이 높지 않은 미충족 수요가 있는 시장으로 빠른 성장이 예상된다.

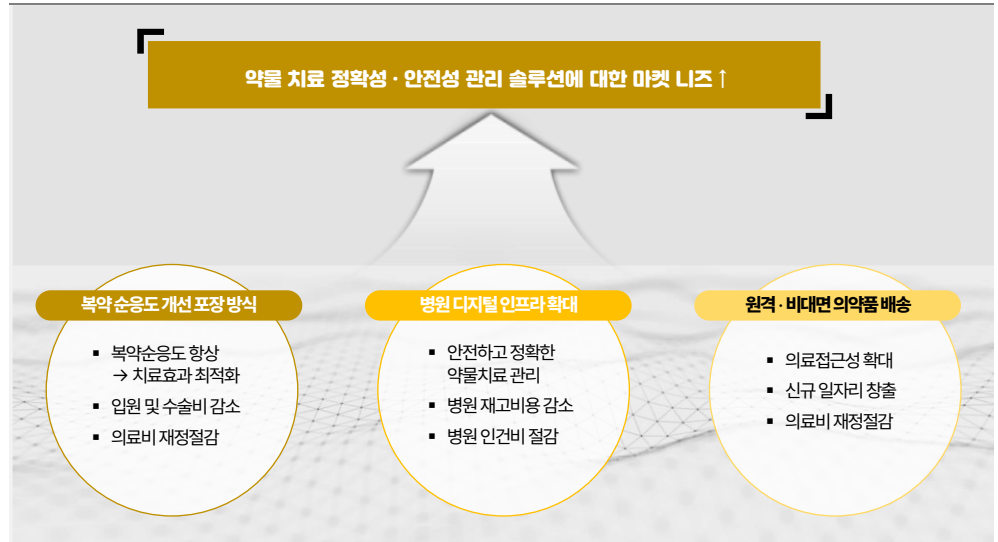
조제 자동화 시장은 CLMM(Closed Loop Medication Management) 트렌드의 확산 및 원격 의료, 비대면 의약품 배송 서비스가 확대됨에 따라 더욱 성장할 것으로 전망된다,

CLMM이란 약물을 병원 재고로 입고 후 환자에게 약물을 투여하고 미사용 약물을 폐기하는 등 모든 프로세스를 관리하는 것을 말한다. CLMA(Closed Loop Medication Administration)는 투약 오류를 낮추기 위해 고안한 통합 기기로 투약 전 과정을 모니터링하여 발생 가능한 오류를 사전에 방지할 수 있다. CLMA는 JCI(국제의료기관 평가위원회)병원 인증 및 HIMSS(미국의료정보학회)의 EMR rating에서 진료의 질과 안전성 보장을 평가하는 중요한 요소가 됨에 따라 환자 안전 중심의 CLMA 트렌드가 확산되고 있다. 또한 독일은 2021년부터 자국내 병원을 대상으로 KHZG(Hospital Future Act, 병원 미래법)을 시행하였으며, 독일 연방 및 주 정부는 독일 병원의 디지털화를 가속화하기 위해 총 43억 유로를 지원하였다. 해당 예산은 조제 자동화, 전자처방전, IT 보안 등에 2023년까지 사용이 가능하다.

더불어 코로나19로 인해 전세계적으로 원격 의료와 비대면 의약품 배송 서비스가 확대되고 있으며, 각국 정부는 의료 접근성 강화를 위한 정책을 도입하기 위해 노력하고 있다. 이에 따라 디지털 헬스케어 시장은 2019년 약 3천 5백억

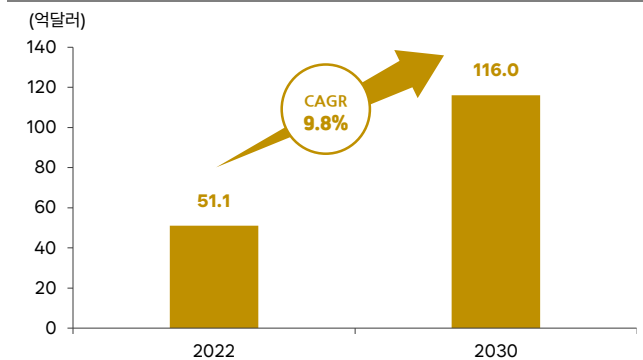
달러에서 2024년 약 6천억 달러 규모로 연평균 11%의 성장이 전망되며, 특히 원격의료, 온라인 약국 부문은 연평균 14~15% 수준의 높은 성장이 전망되고 있다.

의약품 자동조제 장비 도입 필요성이 높아짐



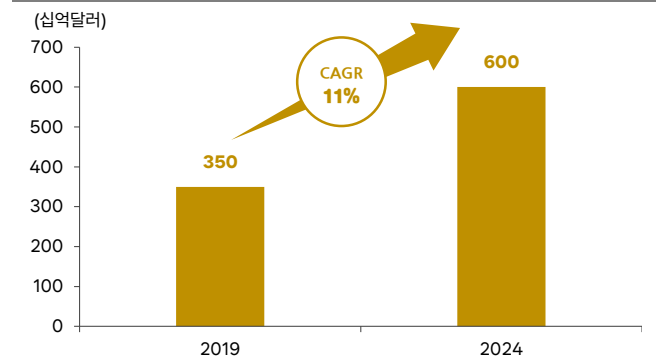
자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 약국 자동화 장치 시장 규모 전망



자료: Grandviewresearch, 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

디지털 헬스케어 시장 규모 전망



자료: 제이브이엠(액킨지 보고서), 한국IR협회의 기업리서치센터

CLMM(Closed Loop Medication Management): 환자 안전 중심 Closed loop 트렌드



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

복약 순응도 개선에 효과적인 의약품 재포장 시장의 확대

의약품 포장의 형태는 파우치, 바이알, 블리스터 카드로 구분

국가별로 의약품의 처방과 조제 방식, 의약품 포장 단위 등의 차이가 존재하며, 국가별 의약품 복용 문화, 관행의 차이로 인해 의약품 재포장은 각기 다른 방식으로 지속되고 있다. 주요 의약품 재포장 방식은 크게 3가지로 1) 파우치(Pouch), 2) 바이알(Vial), 3) 블리스터 카드(Blister card) 형태로 구분된다.

파우치 형태는 주로 종이 질감의 필름으로 만들어지며, 파우치 포장 외부에 약물, 복용량 및 투여 시간이 명시되어 있다. 1회 복용량을 개별단위로 포장하여 1회분씩 개봉해 복용하는 방식이며, 환자의 복약 순응도를 개선할 수 있다는 장점이 있다. 주로 국내나 일본 등 아시아 국가에서 많이 사용하고 있다.

바이알은 캡슐 또는 액체 형태의 의약품을 포장하는데 사용되는 플라스틱 또는 유리 형태이다. 미국의 일반적인 의약품 포장 방식으로 처방된 약을 개별용기에 포장하여 환자가 복용할 때마다 약을 종류별로 세어서 복용한다.

블리스터 카드는 플라스틱으로 만든 포켓에 알루미늄 호일 또는 종이로 밀봉이 되어 있는 형태이다. 블리스터 카드 형태는 의약품을 단위별로 밀봉하기 때문에 외부 요인으로부터 제품을 보호하는데 용이하며, 유럽에서 주로 사용된다.

복약 순응도 향상 필요성 및 각국의 재정적 인센티브에 따라 파우치, 블리스터 카드와 같은 재포장이 가능한 포장 형태에 대한 수요가 늘어나고 있다. 복약 순응도란 개인의 습관, 약물 복용 등 행위가 의료진의 권고와 일치하는 정도를 뜻한다. 복용횟수, 복용하는 약의 개수, 복용방법, 복용기간 등은 의약품 복약 순응도에 영향을 미치는 요소이며, 복용 순응도를 높이기 위해서는 위의 사항들을 의료진의 권고에 따라 혈중약물 농도를 일정하게 유지하여야 한다.

최적의 치료를 위해서는 약 80%의 복약 순응률이 필요하다고 알려져 있으며, 미국 CMS의 National Impact Assessment Report에 따르면 복약 순응도 개선을 통해 최대 466억 달러의 비용을 절감할 수 있다. 2020년부터 미국 메디케어 Part D 처방약 보험사 평가에 고혈압, 당뇨, 고지혈증에 대한 복약 순응도를 반영함에 따라 미국 온라인 기반 파우치, 블리스터카드 포장 서비스를 제공하는 약국이 증가하는 추세를 보이고 있다.

호주 정부는 Adherence Packaging(파우치형, 블리스터카드형 포함)에 대한 약국 보조금을 확대하였다. 중국은 기존 원내 환자를 대상으로 파우치 조제 서비스를 제공하였지만, 일부 지역에서 2021년 최초로 외래 약국 2-3처에서 퇴원 시에 파우치 서비스를 개시하였다. 이에 따라 각국에서도 복약 순응도 개선에 효과적인 파우치나 블리스터카드와 같은 재포장 형태 시장이 확대되고 있다.

의약품 재포장 형태



자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 글로벌 자동조제시장 개화의 최대 수혜

**조제 자동화 시장 변화의 흐름에
가장 잘 준비된 기업으로서
ATDPS 시장 글로벌 점유율
확대 기대됨**

제이브이엠은 파우치형 자동 조제 방식의 글로벌 시장 점유율 1위 기업이다. 동사는 국내 약국 자동화 분야 1위를 점유한 이후 북미, 유럽을 비롯하여 전세계 60여개국, 34개 글로벌 네트워크를 통해 조제 자동화 기기를 판매하고 있으며, 동사의 전자동 정제분류 및 포장시스템인 ATDPS는 2010년부터 2021년까지 누적 21,000대 이상 설치되었다. 전세계적으로 전문인력 부족 및 인건비 상승 등의 요인으로 인해 의약품 조제/관리 자동화 솔루션에 대한 필요성이 대두되고 있으며, 동사는 조제 자동화 시장 변화의 흐름에 가장 잘 준비된 기업으로서 ATDPS 시장 글로벌 점유율을 더욱 견고하게 확대할 수 있을 것으로 전망된다.

국내에는 2000년 7월 의약품업 제도가 도입되면서 의약품의 처방과 조제가 분리되었으며, 동사는 국내에서 가장 먼저 ATDPS를 출시하면서 약국 조제 자동화 시장 성장을 주도하였다. ATDPS는 제품 설계와 소프트웨어 기술이 필수적이며, 관련 특허 장벽이 높아 시장 진입장벽이 높은 분야이다. 동사는 의약품 조제/관리 자동화 기술 관련하여 1,028건 이상의 특허 출원 및 등록을 통해 독보적인 기술 경쟁력을 보유하고 있다. 또한 전체 직원의 약 31%가 R&D 인력으로 구성되어 있으며 매년 별도 매출액의 약 7% 이상을 R&D 비용으로 투자하고 있다. 동사는 독보적인 특허 및 기술력을 바탕으로 빠르고, 정확하고, 안정적인 운영이 가능한 ATDPS 제품 라인업을 갖추고 있다. 동사의 ATDPS는 국내 시장 점유율 1위, 20년 이상 파우치 방식의 조제 자동화 분야를 선도하며 검증된 기술로, 동사는 이를 통해 제품 개발 및 시스템 운영 노하우를 보유하고 있다.

파우치 방식은 복약 순응도 개선 측면에서 다른 의약품 재포장 방식 대비 우월한 효과를 기대할 수 있다고 평가되고 있으나, 외국의 경우 의약품 포장 방식이 국내와 다르게 형성(북미는 바이알 방식, 유럽은 블리스터카드 방식)되어 있으며 이는 문화적인 성향이 강하기 때문에 쉽게 바뀌지 않는 경향이 있다. 이로 인해 동사의 ATDPS는 우수한 기대 효과에도 불구하고 선진국향으로 빠르게 진입하기 어려웠다.

하지만 전세계적인 코로나19 팬데믹으로 인해 조제시장 환경이 급변하면서 파우치 방식의 조제 자동화 기기가 도입될 수 있는 기회가 열리기 시작했다. 코로나19로 원격·비대면 의약품 처방조제 수요는 폭발적으로 증가하였으나, 1) 테크니션 인력 부족, 2) 인건비 상승 등의 요인으로 인해 북미·유럽과 같은 선진국에서는 리테일 약국 및 LTC(Long Term Care) 시장을 중심으로 인력난을 대체할 수 있는 의약품 자동조제 장비 도입이 가속화되기 시작했다.

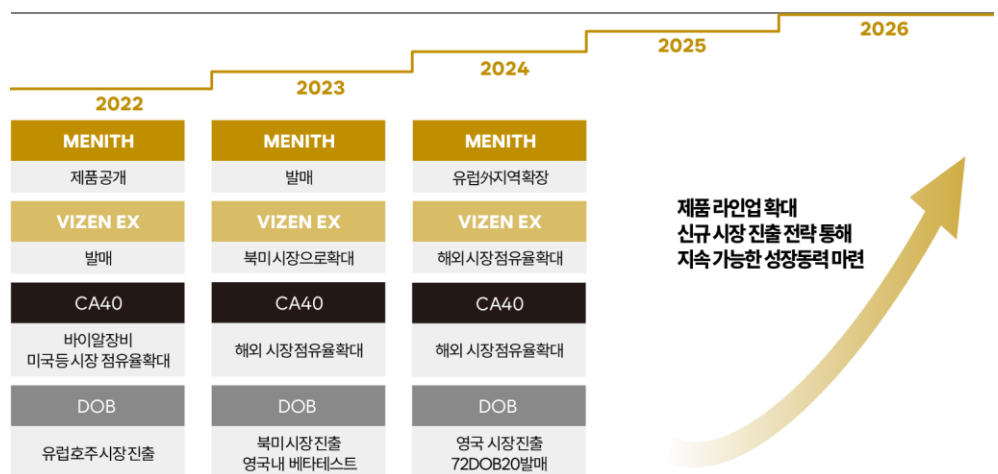
또한 각국 정부 혹은 보험사들은 '복약 순응도 개선'을 통한 '치료 효과 최적화' 및 '보험 재정 절감' 효과에 기반하여 파우치 혹은 블리스터카드와 같은 복약 순응도 개선에 효과적인 재포장 방식에 대한 재정적 인센티브를 반영하기 시작하였다. 이러한 의약품 재포장 시장 환경의 변화로 인해 2021년부터는 대형 조제공장형 약국 등에서 동사의 ATDPS 도입을 확대하는 등 신규 수요처가 증가하고 있다.

MENITH:**2023년 출시,****다관절 협동 로봇팔을 이용한****차세대 조제 자동화 시스템으로****동사의 성장동력으로 기대됨**

MENITH는 2023년 출시한 동사의 차세대 파우치 조제 자동화 시스템이다. MENITH는 동사가 독자 개발한 '다관절 협동 로봇 팔'을 이용하여 캐니스터(의약품을 담은 통)를 교환하는 방식으로 작동하는 최첨단 차세대 자동 조제기로, 기존의 자동조제 시스템 대비 2배 이상 조제 속도를 높여 분당 120포 조제가 가능하다. 또한 자동 검수 기능을 통합하여 효율성을 극대화하여 기존 ATDPS 시스템 대비 3배 이상 생산성을 향상시켰다. MENITH는 약국의 조제 시간과 인력을 최소화할 수 있는 시스템으로 각광받고 있으며, 2023년 4월 필드테스트를 거쳐 10월에는 네덜란드 유통업체인 브로카세프(Brocacef)를 통해 유럽 공장형 약국에 판매되며 제품력을 인정받았다. 2024년 MENITH는 유럽 및 호주, 캐나다 등으로 추가적인 판매계약을 진행하고 있으며, 올해 수출의 10% 이상을 차지할 정도로 동사의 2024년 해외 수출 성장을 견인할 것으로 기대된다.

또한 2022년 발매한 차세대 파우치 검수 솔루션 'VIZEN EX'는 기기 내부에 탑재된 특수 카메라로 촬영하여 알약의 수량과 크기, 모양 등을 처방내역과 정확하게 비교 분석하는 기기로 분당 최대 400개 파우치 포를 검사할 수 있는 장비이다. 기존 VIZEN 제품 대비 분당 검수 능력을 5배 이상 향상시킨 최신 검수기로, 크기가 작고 검수 속도가 빠르기 때문에 약사의 업무 부담을 획기적으로 줄이는 기기로 평가된다. VIZEN EX'는 2023년 1월 미국 조제자동화 전문기업 유클리드社와 업무협약을 통해 미국 판매망을 추가 확보하였으며, 2024년에는 해외 시장 점유율을 확대할 전망이다.

동사는 북미·유럽 시장 대응을 위해 파우치 재포장 방식 외에도 기존 시장을 대응할 수 있는 바이알, 블리스터카드 방식의 제품 라인업도 확대하고 있다. 'CA40'은 의약품 자동 바이알 포장 조제기로 2020년 캐나다 월마트 약국에 입점하였다. CA40은 조작이 쉽고 장비 사이즈도 작고 안정적인 시스템으로 구성되어 캐나다 월마트 약국에서 우수한 운영 레퍼런스를 확보하였으며, 이를 바탕으로 2022년 연말부터는 미국에서도 판매가 시작되어 해외 시장 점유율을 확대하고 있다. 'DOB'는 유럽·호주 중심의 재포장 방식인 블리스터카드 포장 전자동 조제기로 2021년 호주, 스페인 시장에 진출하였다. 동사는 국가마다 선호하는 블리스터카드 모양에 대한 커스터마이징을 진행하며 현지 파트너를 확대해 가고 있다. 2022년에는 나스닥 상장사인 옴니셀社와의 제품공급협약을 통해 영국시장에 진입하였으며 2023년에는 북미 시장에 진출하여 점유율을 확대할 전망이다.

조제 자동화 사업 제품 로드맵

자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

조제 자동화 신제품: MENITH(차세대 파우치 조제 자동화 시스템)



- 차세대 파우치 조제 자동화 시스템
- 다관절 협동 로봇 팔로 캐니스터 교환
- 조제 속도 기존 대비 2배 이상 높여 분당 120포 조제 가능
- 자동 검수 기능 통합하여 효율 극대화
- 생산성 3배 이상 향상

자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

조제 자동화 신제품: VIZEN EX(차세대 파우치 검수 솔루션)



- 차세대 파우치 검수 솔루션
- 기기 내부 탑재된 카메라로 촬영하여 분당 최대 400개 파우치 포 검사
- 알약 수량, 크기, 모양 등을 처방 내역과 비교 분석
- 빠른 검수로 생산성 확대



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

조제 자동화 신제품: CA40(약품 카운팅 시스템: 바이알 포장)



- 약품 카운팅 시스템 (바이알 포장)
- 2020년 캐나다 월마트 약국 입점
- 캐나다, 미국, 뉴질랜드, 중국 등으로 시장 진출 확대 중
- 최대 20대까지 확장 가능

자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

조제 자동화 신제품: DOB(블리스타카드 포장 조제기)



- 블리스타카드 포장 조제기
- 2021년 호주·스페인 시장 진출
- 유럽·호주 중심의 제포장 방식
- 블리스타카드 시장 내 독보적 경쟁력

자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

견조한 국내 매출 성장세

- 1) 노후 장비 등의 교체수요
- 2) 1인약국 등의 신규 개국 수요
- 3) 건기식 소분 시장의 개화

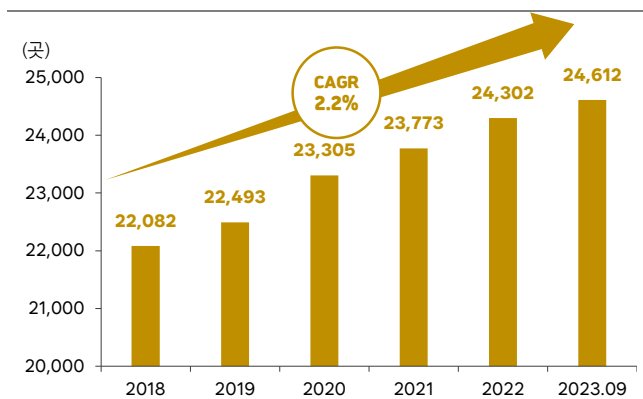
제이브이엠은 국내시장에서도 1) 노후 장비 등의 주기적인 교체수요, 2) 1인약국 등의 신규 개국 수요, 3) 건기식 소분 시장의 개화 등의 요인으로 인해 견조한 매출 성장세를 이어갈 것으로 전망된다.

동사는 2016년 7월 한미약품 그룹의 자회사로 편입되기 전인 2013년부터 한미약품 계열사인 온라인팜과 국내 조제 약국 시장에 대한 독점공급계약을 통해 국내 영업을 진행하였다. 2024년은 온라인팜과 본격적인 국내영업을 진행한지 10년차가 되는 시점이며, 또한 노후장비 교체시기 도래로 인해 동사는 2023년 하반기부터 교체수요에 대한 적극적인 대응을 통한 제품 판매를 확대하고 있다.

또한 매년 약 1,500개 내외의 신규 약국 개국 수요도 동사의 국내 매출 성장을 이끌고 있다. 과거에는 대형 약국 위주로 ATDPS가 설치되었으나, 최근에는 신규 개국 수요가 높아지고 있으며 인건비 상승 등의 요인으로 인해 1인 약국에도 ATDPS가 설치되는 추세이다. 건강보험심사평가원이 발표한 진료비통계지표에 따르면, 2023년 9월말 기준 국내 약국 수는 24,612곳으로 매년 약 500곳 내외의 약국수가 순증하고 있다. 특히 2018년부터 2023년까지 국내 약국수가 연평균 2.2% 성장한 것에 비해 약국 약사수가 1.8% 증가한 것을 통해 1)약사 증가세보다 약국 증가세가 크게 나타나고 있으며, 이는 최근 2)1인 약국 등의 개국률이 높아지고 있으며, 3)약국에서는 근무 약사 구하는 것이 쉽지 않는 것을 유추할 수 있다.

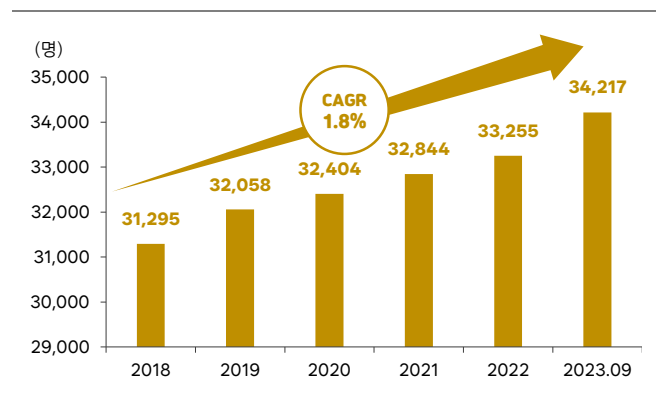
건강기능식품 소분 판매 시장의 개화는 동사의 추가적인 매출 성장 모멘텀을 제공할 수 있을 것으로 기대된다. 최근 건강에 대한 관심이 높아지며 개인의 특성에 맞는 맞춤형 건강기능식품이 큰 관심을 받고 있으나, 건기식은 그동안 건강기능식품법 시행규칙에 따라 완제품 소분 판매가 불가하여 관련 사업의 성장에 어려움이 있었다. 식품의약품안전처는 2020년 7월부터 개인맞춤형 건기식 소분 판매를 규제 특례 시범사업으로 운영하고 있으며, 이로 인해 다양한 업체들이 개인의 생활습관, 건강 상태, 유전자 정보 등을 바탕으로 한 건기식 소분 판매가 가능하게 되었다. 건강기능식품법 개정법률안은 2023년 12월 국회를 통과하였으며, 2024년 공포를 통해 2025년에는 건기식 소분 판매가 본격화될 것으로 기대되고 있다. 최근 개인맞춤형 건강기능식품 소분 판매 시범 업체는 33곳으로 확대되고 있으며, 건기식 소분 판매 시장 개화 시 동사의 자동조제시스템 매출의 확대가 기대된다.

국내 약국수 추이



자료: 건강보험심사평가원(2023년 3분기 진료비통계지표), 한국R협회의 기업리서치센터

국내 약국 약사수 추이



자료: 건강보험심사평가원(2023년 3분기 진료비통계지표), 한국R협회의 기업리서치센터

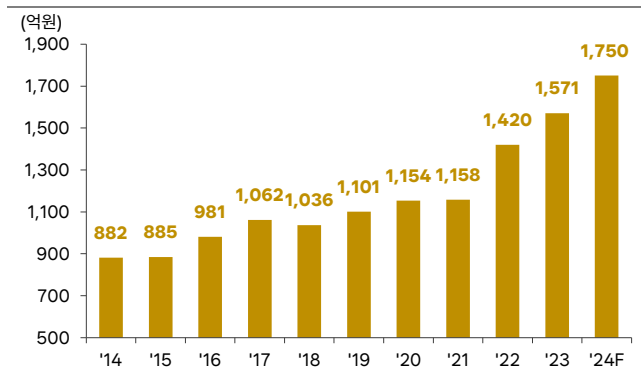
매년 최대 실적 경신

조제 자동화 시스템 매출 확대에 따라 매년 최대 실적을 경신하는 성장세가 이어질 전망

제이브이엠은 2022년 창사 이래 최대 매출액인 1,420억원을 달성하였으며, 2023년에도 전년대비 10.6% 성장한 1,571억원의 매출 실적을 달성하였다. 특히 매출 성장의 내용이 국내뿐 아니라 북미, 유럽 등 지역별로 고르게 확대되었다는 측면에서 긍정적으로 평가된다. 또한 수익성 측면에서도 2021년 10.8%까지 낮아졌던 영업이익률이 수익성 좋은 해외 고가 장비 판매 증가 및 가격인상효과, 영업 레버리지 효과 등에 힘입어 2022년 15.5%, 2023년 19.0%로 회복하며 매출액 성장률을 초과하는 이익 성장률을 나타내었다.

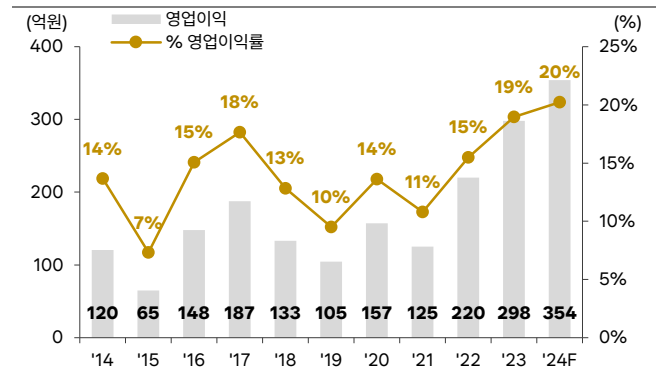
2024년에도 국내 노후장비 교체수요 및 개국 수요, 해외 조제 자동화 장비 매출 확대에 따라 매출 및 이익성장기 이어질 전망이다. 앞서 언급한대로 전문인력 부족 및 인건비 상승 등의 요인으로 인해 전세계적으로 의약품 조제/관리 자동화 솔루션에 대한 필요성이 대두되고 있다. 당사는 국내에서 20년 이상 파우치 방식의 조제 자동화 분야를 선도한 검증된 기술력, 제품력을 보유한 기업으로, 조제 자동화 시스템 매출 확대에 따라 매년 최대 실적을 경신하는 성장세가 이어질 것으로 전망된다.

최근 10년간 매출액 추이: 2022년부터 매출액 성장세



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

최근 10년간 영업이익 추이: 2021년 기점으로 영업이익률 상승세



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2023년 실적 추이

제이브이엠의 2023년 연결기준 실적은 매출액 1,571억원(YoY +10.6%), 영업이익 298억원(YoY +35.4%), 영업이익률 19.0%(전년대비 3.5%p 개선), 지배주주순이익 262억원(YoY +66.6%)이다. 국내 ATDPS는 기존제품 교체수요 및 신규로 오픈하는 약국들의 장비 수요, 또한 2022년 중반 진행된 소모품(부자재) 평가인상 등의 효과를 바탕으로 전년대비 약 7.5% 매출이 성장하였다. 해외 수출부문은 약국의 인력난, 임금 상승에 따른 자동화 장비 수요 확대세에 힘입어 매출이 성장하고 있으며, 특히 유럽의 대형 조제공장형 약국 등에서 동사의 조제 자동화 시스템 도입을 확대하는 등 신규 수요처가 증가함에 따라 전년대비 약 14.4%의 매출 성장을 달성하였다. 특히 유럽에서 고가의 신제품인 MENITH의 성공적인 출시 및 판매계약으로 유의미한 실적을 달성하였다.

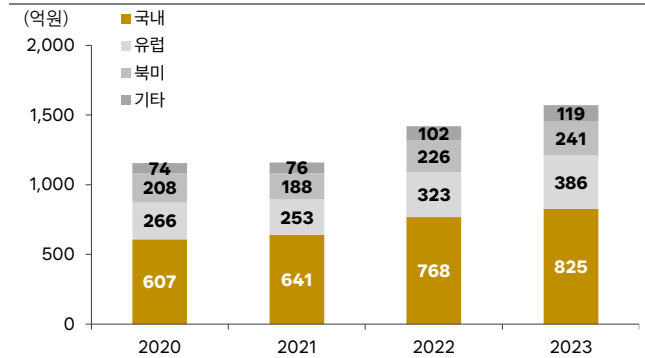
손익측면에서 동사는 고가의 조제시스템 매출비중 증가 및 2022년 중반부터 진행된 소모품 가격인상 효과 등으로 인해 2021년 33.9%까지 하락하였던 매출총이익률이 2022년에는 36.0%, 2023년에는 39.8%로 각각 전년대비 2.1%p, 3.8%p 개선되었으며, 이에 따라 영업이익률이 2022년 15.5%, 2023년 19.0%로 각각 전년대비 4.7%p, 3.5%p 개선되었다.

2024년 실적 전망

2024년 연결기준 실적은 매출액 1,750억원(YoY +11.4%), 영업이익 354억원(YoY +18.9%), 영업이익률 20.2%(전년대비 1.2%p 개선), 지배주주순이익 320억원(YoY +21.9%)을 전망한다. 2024년에도 국내에서는 기존 거래처의 노후 장비 교체 및 신제품 추가, 신규 약국 개국에 따른 고객 증가, 자동화 기기 증가에 따른 카트리지 등 소모품 매출 증가 등의 효과로 전년대비 약 9% 수준의 매출 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 해외는 유럽 및 호주, 캐나다 등으로 MENITH의 판매계약이 이어질 전망이다. 특히 MENITH는 올해 수출의 10% 이상을 차지할 정도로 동사의 해외 수출 매출 성장을 견인할 전망이다. 또한 북미 지역에서의 ATDPS의 꾸준한 매출 성장 및 시장 점유율 확대, 중국 매출 확대 등에 따라 수출은 약 14% 수준의 매출 성장세가 이어질 전망이다.

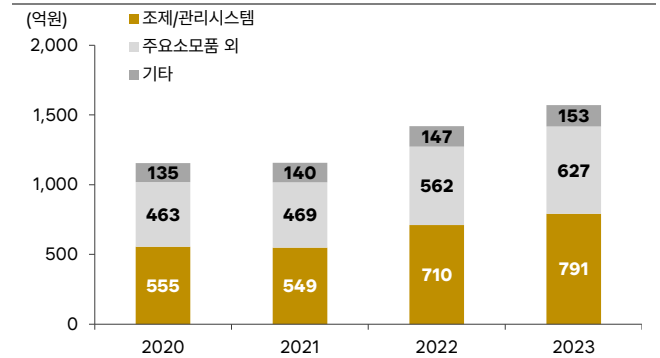
손익측면에서는 수익성 좋은 고가의 수출 제품 매출 확대, 매출 성장에 따른 고정비 절감효과 등으로 인해 매출원가율 및 판매비율 개선이 기대된다. 다만, 동사는 2024년부터 수출 제품 매출 확대를 위해 글로벌 파트너사들을 대상으로 매출 성과에 따른 인센티브 제도를 도입할 예정으로, 실제 인센티브 집행 수준에 따라 판매비율 개선폭은 예상보다 낮아질 수 있다. 하지만 매출 확대에 따른 인센티브 지급은 매출 및 이익의 절대적인 규모의 성장을 토대로 지급되는 것이므로 우려할 요인은 아니라고 판단된다.

지역별 매출 추이



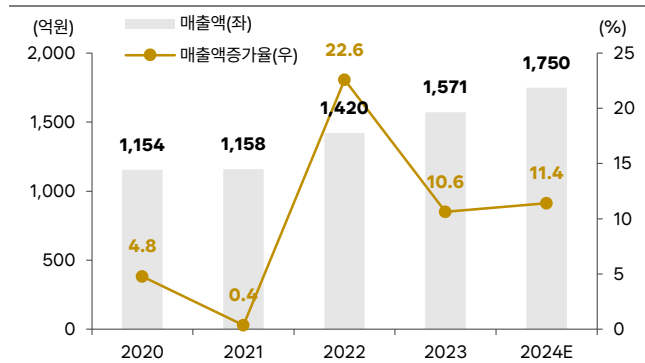
자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

품목별 매출 추이



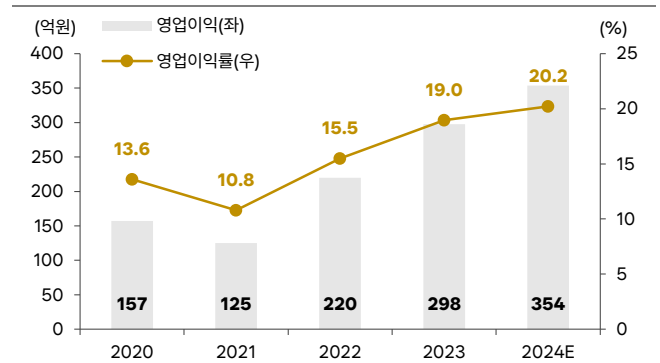
자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 추이



자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,154	1,158	1,420	1,571	1,750
증가율 (%)	4.8	0.4	22.6	10.6	11.4
조제시스템	555	549	710	791	890
주요소모품 외	463	469	562	627	701
기타상품	135	140	147	153	159
매출원가	734	766	908	945	1,044
매출원가율 (%)	63.6	66.1	63.9	60.2	59.7
매출총이익	420	392	512	626	706
매출총이익률 (%)	36.4	33.9	36.0	39.8	40.3
영업이익	157	125	220	298	354
영업이익률 (%)	13.6	10.8	15.5	19.0	20.2
증가율 (%)	50.1	-20.4	76.0	35.4	18.9
세전계속사업이익	126	94	213	331	403
(지배주주)당기순이익	104	90	158	262	320
순이익률 (%)	9.0	7.7	11.1	16.7	18.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

1 글로벌 1위 ATDPS 기업으로서 기업 가치의 재평가 기대

현 주가 수준은

유사기업 대비 저평가 구간,

동종업종 대비 저평가 구간,

글로벌 1위 ATDPS 기업으로서

기업가치의 재평가 기대

제이브이엠은 조제 자동화 분야에서 국내 1위, 북미, 유럽 등을 비롯하여 파우치 방식의 조제 자동화 기기 글로벌 1위 기업이다. 과거 동사는 국내 대형약국을 통한 조제자동화시스템 장비의 높은 매출 성장세를 바탕으로 밸류에이션 프리미엄을 받아왔으나, 국내 조제 자동화 장비의 보급률이 높아짐에 따른 시장 성장률 둔화 및 해외 파우치 방식 약재포장 시장의 개화 지연으로 인해 동사의 실적 성장세가 둔화되었고, 주가 흐름이 오랜 기간 좋지 않았다. 하지만 최근에는 글로벌 조제 자동화 시장의 본격적인 변화가 감지되기 시작하며 동사의 조제 자동화 매출이 확대되고 있으며, 이에 따라 글로벌 1위 ATDPS 기업으로서 동사의 기업가치 재평가가 기대되고 있다.

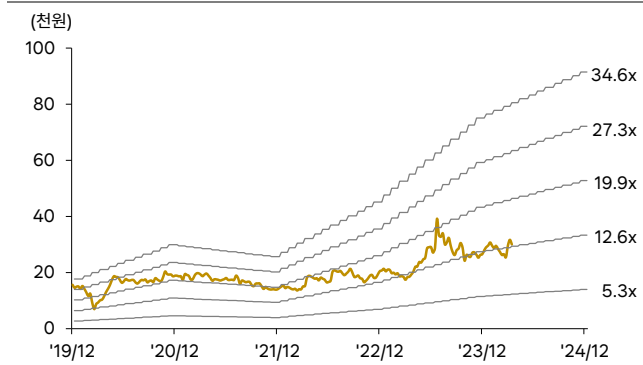
동사는 독보적인 국내 1위 조제 자동화 전문기업으로 국내에서는 동 사업과 관련하여 직접적인 경쟁업체를 찾기 어려운 상황이다. 또한 파우치 포장 방식의 글로벌 유사기업으로는 일본의 유야마(Yuyama), 파나소닉(Panasonic), 도쇼(Tosho) 등의 기업이 시장을 주도하고 있으나, 비상장 기업이거나 혹은 파나소닉처럼 전체 사업부에서 조제 자동화 사업이 차지하는 비중이 크지 않기 때문에 해당 기업과의 밸류에이션 비교가 여의치 않은 상황이다. 따라서 동사의 현재 주가 수준을 판단하기 위해 코스닥 시장에 상장된 건강관리 및 의료서비스 전문기업 4개사(유비케어, 인피트헬스케어, 인성정보, 비트컴퓨터)를 유사기업으로 선정하여 밸류에이션을 비교해보고자 한다.

유사기업들의 2024년 컨센서스 데이터가 존재하지 않기 때문에 2023년 실적(Trailing) 기준으로 밸류에이션을 비교해보았다. 제이브이엠의 2023년 실적 기준 밸류에이션은 PER 12.2배, PBR 1.8배, ROE 15.5% 수준으로 유사기업들의 밸류에이션 평균인 PER 12.0배(단, 2023년 당기순이익 적자인 유비케어, 인성정보 제외), PBR 1.5배, ROE 5.5%와 비교 시 PER은 평균 수준, ROE 대비 PBR은 저평가 국면이라고 판단된다.

제이브이엠의 2024년 예상실적인 매출액 1,750억원, 영업이익 354억원, 지배주주순이익 320억원 기준 밸류에이션은 PER 11.4배, PBR 1.8배, PSR 2.1배, ROE 16.6% 수준이다. 동사가 속한 코스닥 건강관리산업 지수의 밸류에이션은 PER 30.0배, PBR 3.1배, PSR 3.8배 수준으로 동사는 동종업종 밸류에이션과 비교 시에도 저평가 구간으로 판단된다.

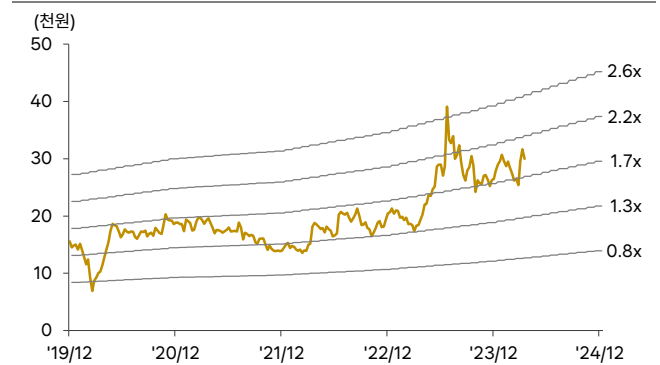
동사는 2022년에 이어 2023년에도 역대 최대 실적을 달성하였으며, 수익성도 대폭 개선되고 있다. 2024년에도 동사의 매출 및 이익 성장세가 이어질 전망이다. 오랜 기간동안 복약 문화적 차이로 인해 진입이 어려웠던 북미·유럽 항 파우치형 자동 조제 시스템 매출이 시작되고 있으며, 이러한 추세가 코로나로 인한 일시적인 현상이 아닌 산업의 구조적인 변화로 자리잡게 된다면 진정한 글로벌 1위 ATDPS 기업으로서 동사 기업가치의 재평가가 가능할 것으로 기대된다.

PER 밴드 차트



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR 밴드 차트



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		제이브이엠	유비케어	인피니트헬스케어	인성정보	비트컴퓨터
주가(원) 2023년 4월 15일 종가 기준		30,250	4,750	5,230	2,795	5,790
시가총액 (억원)		3,657	2,479	1,276	1,096	962
자산총계 (억원)	2021	2,110	1,493	1,438	1,919	717
	2022	2,317	1,619	1,495	2,325	743
	2023	2,575	1,550	1,749	2,401	801
자본총계 (억원)	2021	1,210	1,133	744	590	1,210
	2022	1,235	1,148	764	631	1,235
	2023	1,135	1,340	759	662	1,135
매출액 (억원)	2021	1,158	1,118	782	2,583	364
	2022	1,420	1,333	883	3,145	351
	2023	1,571	1,540	920	3,652	335
영업이익(억원)	2021	125	100	74	20	64
	2022	220	75	77	29	61
	2023	298	35	58	52	62
영업이익률(%)	2021	10.8	8.9	9.5	0.8	17.6
	2022	15.5	5.7	8.7	0.9	17.5
	2023	19.0	2.3	6.3	1.4	18.6
당기순이익(억원)	2021	90	133	227	10	48
	2022	158	36	1	12	49
	2023	262	-17	191	-3	55
PER(배)	2021	18.8	29.6	7.7	111.9	32.9
	2022	15.7	73.4	1,018.0	71.5	21.0
	2023	12.2	N/A	6.7	N/A	17.4
PBR(배)	2021	1.2	3.3	1.5	1.6	2.7
	2022	1.6	2.2	1.2	1.1	1.6
	2023	1.8	2.2	1.0	1.4	1.5
ROE(%)	2021	6.4	11.9	22.1	1.7	8.5
	2022	10.4	3.1	0.1	1.6	8.0
	2023	15.5	N/A	15.4	N/A	8.6
PSR(배)	2021	1.5	3.5	2.2	0.4	4.4
	2022	1.7	2.0	1.5	0.3	2.9
	2023	2.0	1.6	1.4	0.3	2.9

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

1 환율 노출도 점검

영업활동에서 발생하는

환포지션 발생 최소화를 통해

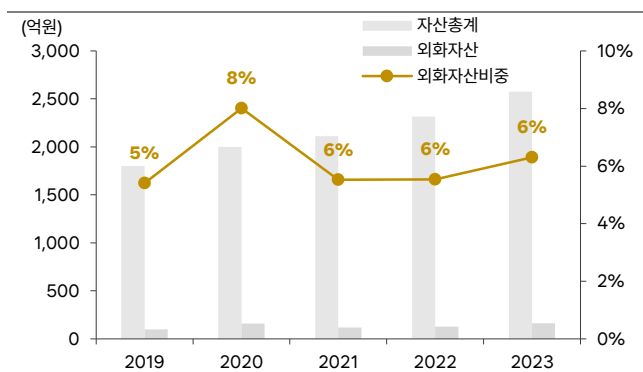
환율 위험관리

제이브이엠은 2023년 기준 매출액의 약 47.5% 수준이 해외에서 발생함에 따라 환율의 급격한 변동이 손익에 미치는 영향이 다른 기업에 비해 상대적으로 높은 편이라고 할 수 있다. 매출액의 50%가 해외에서 발생하는 기업이 다른 조건이 동일한 상황에서 단순히 환율만 5% 변동한다고 가정하면, 이는 전사 매출액의 약 2.5%가 변동될 수 있는 요인으로 볼 수 있기 때문이다.

동사는 환율변동 위험에 노출되는 환포지션의 주요 통화로 미국 달러화(USD)와 유럽연합 유로화(EUR)를 보유하고 있으며 2023년말 기준 외화표시자산은 162억원, 외화표시부채는 487억원이다. 부채총계에서 외화부채가 차지하는 비중은 2023년말 기준 62% 수준으로 과거 3개년 대비 그 비중이 낮아진 상황이다. 환율변동이 동사의 실제 손익에 미치는 영향을 보기위해 다른 모든 변수가 일정하고 각 외화에 대한 원화의 환율 변동 시 환율변동에 따른 법인세차감전 순이익에 미치는 영향을 살펴보면, 환율이 5% 상승(하락) 시 법인세차감전순이익이 약 16억원 감소(증가)하는 효과가 나타날 수 있다.

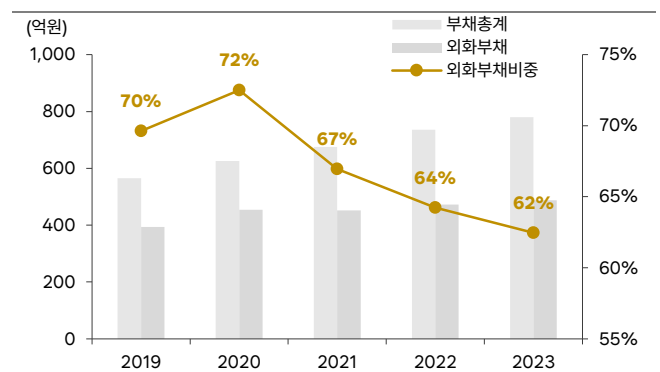
동사는 전사 기준으로 수출입 등의 경상거래 및 예금, 차입 등의 자금거래시 현지통화로 거래하거나 입금 및 지출 통화를 일치시키는 것을 원칙으로 함으로써 영업활동에서 발생하는 환포지션 발생 최소화를 통해 환 위험관리를 위해 최선을 다하고 있다.

외화 표시 자산 추이



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

외화 표시 부채 추이



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

외화금융자산 및 외화금융부채의 환율변동 민감도

(단위: 백만원)

	2023년기준		5% 상승 시	5% 하락 시
외화자산	16,520	외화금융자산 영향	826	-826
외화부채	48,735	외화금융부채 영향	-2,437	2,437
		순효과	-1,611	1,611

자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,154	1,158	1,420	1,571	1,750
증가율(%)	4.8	0.4	22.6	10.6	11.4
매출원가	734	766	908	945	1,044
매출원가율(%)	63.6	66.1	63.9	60.2	59.7
매출총이익	420	392	512	626	706
매출이익률(%)	36.4	33.9	36.0	39.8	40.3
판매관리비	263	268	292	328	352
판매비율(%)	22.8	23.1	20.6	20.9	20.1
EBITDA	214	181	269	347	403
EBITDA 이익률(%)	18.5	15.6	19.0	22.1	23.0
증가율(%)	22.2	-15.4	48.9	28.7	16.2
영업이익	157	125	220	298	354
영업이익률(%)	13.6	10.8	15.5	19.0	20.2
증가율(%)	50.1	-20.4	76.0	35.4	18.9
영업외손익	-31	-31	-7	33	50
금융수익	8	10	18	32	42
금융비용	8	2	4	22	13
기타영업외손익	-32	-38	-21	24	20
총속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	126	94	213	331	403
증가율(%)	50.8	-25.5	126.3	55.6	21.9
법인세비용	22	5	55	69	84
계속사업이익	104	90	158	262	320
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	104	90	158	262	320
당기순이익률(%)	9.0	7.7	11.1	16.7	18.3
증가율(%)	80.0	-14.3	76.0	66.6	21.9
자배주주지분 순이익	104	90	158	262	320

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	198	261	148	299	356
당기순이익	104	90	158	262	320
유형자산 상각비	39	44	38	39	39
무형자산 상각비	18	12	11	10	10
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-29	50	-133	-4	-12
기타	66	65	74	-8	-1
투자활동으로인한현금흐름	-178	-226	-184	-200	-111
투자자산의 감소(증가)	-24	-16	0	-0	-1
유형자산의 감소	29	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-71	-28	-31	-27	-20
기타	-112	-182	-154	-173	-90
재무활동으로인한현금흐름	27	-44	41	-56	-45
차입금의 증가(감소)	71	-19	64	-20	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-23	-23	-23	-35	-46
기타	-21	-2	0	-1	0
기타현금흐름	-0	0	0	-0	0
현금의증가(감소)	47	-9	4	43	200
기초현금	30	77	68	72	116
기말현금	77	68	72	116	316

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	864	995	1,195	1,476	1,832
현금성자산	77	68	72	116	316
단기투자자산	328	493	625	783	872
매출채권	205	174	174	217	242
재고자산	227	240	287	282	314
기타유동자산	27	19	36	78	87
비유동자산	1,135	1,116	1,122	1,099	1,072
유형자산	727	699	700	689	670
무형자산	47	46	31	26	16
투자자산	104	115	110	122	123
기타비유동자산	257	256	281	262	263
자산총계	1,999	2,110	2,317	2,575	2,903
유동부채	599	639	703	746	797
단기차입금	257	238	303	299	299
매입채무	206	246	188	181	202
기타유동부채	136	155	212	266	296
비유동부채	27	36	33	34	37
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	27	36	33	34	37
부채총계	626	676	736	780	834
자배주주지분	1,374	1,435	1,581	1,795	2,069
자본금	32	60	60	60	60
자본잉여금	482	453	453	453	453
자본조정 등	-236	-236	-236	-236	-236
기타포괄이익누계액	136	136	135	130	130
이익잉여금	960	1,022	1,169	1,387	1,661
자본총계	1,374	1,435	1,581	1,795	2,069

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	21.8	18.8	15.7	12.2	11.4
P/B(배)	1.7	1.2	1.6	1.8	1.8
P/S(배)	2.0	1.5	1.7	2.0	2.1
EV/EBITDA(배)	10.0	7.6	7.8	7.5	6.9
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.5	1.5	1.3
EPS(원)	864	740	1,303	2,171	2,645
BPS(원)	11,361	11,869	13,079	14,846	17,111
SPS(원)	9,546	9,580	11,743	12,993	14,475
DPS(원)	209	200	300	400	400
수익성(%)					
ROE	8.0	6.4	10.4	15.5	16.6
ROA	5.5	4.4	7.1	10.7	11.7
ROIC	17.0	14.9	19.8	28.6	33.4
안정성(%)					
유동비율	144.3	155.6	170.0	197.8	229.7
부채비율	45.6	47.1	46.5	43.5	40.3
순차입금비율	-10.3	-21.9	-24.2	-32.8	-42.4
이자보상배율	106.5	73.8	67.6	23.5	28.1
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	5.1	6.1	8.2	8.0	7.6
재고자산회전율	4.8	5.0	5.4	5.5	5.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
제이브이엠	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협회의 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사항목은 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.