



한국IR협회의

기업리서치센터
Stock Research Center

기업분석 2023.03.31



2022년 코스닥 라이징스타

KOSDAQ | 건강관리장비와서비스

제이브이엠 (054950)

글로벌 No.1 의약품 자동화 솔루션 선도기업

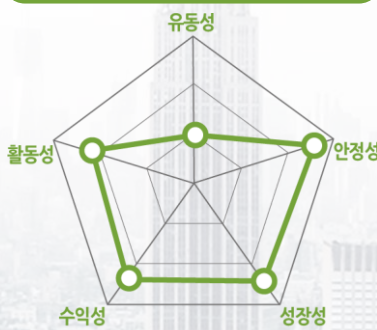
체크포인트

- COVID-19가 촉발시킨 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
- 조제 자동화 시장 환경 변화에 가장 잘 준비된 기업: 당사는 국내 1위, 시장점유율 약 90%의 ATDPS(전자동 정제분류 및 포장시스템) 선도기업으로 북미, 유럽 등을 비롯하여 파우치형 조제 자동화 기기 글로벌 시장 점유율 1위 기업. 글로벌 조제 자동화 시장 변화에 대응할 수 있는 다양한 제품 포트폴리오 보유
- 당사는 2016년 한미약품 그룹의 자회사로 편입됨. 한미약품의 영업력을 바탕으로 국내외 파트너십을 강화하는 등 전략적 시장 확대가 가능
- 2023년 예상실적 기준 밸류에이션은 PER 9.4배, PBR 1.2배 수준으로 코스닥 건강관리산업 지수 밸류에이션 대비 저평가 국면

주가 및 주요이벤트

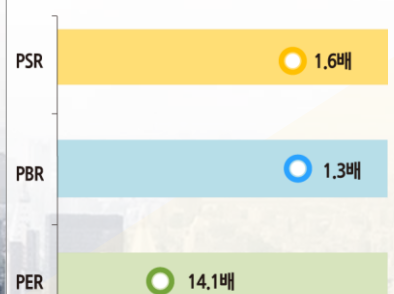


재무지표



주: 2021년 기준, Enguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Enguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

제이브이엠 (054950)

Analyst 박선영 sypark@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ

건강관리장비와서비스

파우치형 조제 자동화 기기 글로벌 시장 점유율 1위

제이브이엠은 전세계 병원·약국 자동화 솔루션 선도기업. 파우치 방식의 조제 자동화 분야에서 국내 약 90%의 시장점유율을 차지하고 있으며, 북미, 유럽 등을 비롯하여 파우치형 조제 자동화 기기 글로벌 시장 점유율 1위 기업. 주력제품은 1)ATDPS(전자동 정제분류 및 포장시스템), 2) VIZEN(전자동 정제 포장 검수 시스템), 3) WIZER(전자동 조제 커팅 및 와인딩 시스템), 4) INTIPharm(전자동 약품관리 시스템)임

드디어 찾아온 의약품 조제 자동화 시장 환경의 변화

코로나19로 원격·비대면 의약품 처방조제 수요는 폭발적으로 증가하였으나, 1) 테크니션 인력 부족, 2) 인건비 상승 등으로 인해 북미·유럽의 리테일 약국 및 LTC(Long Term Care) 시장을 중심으로 의약품 자동조제 장비 도입 가속화 진행중. 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

2022년부터 성장 사이클로의 진입

동사는 2022년 창사 이래 최대 실적을 달성하였으며, 수익성도 대폭 개선되기 시작. 2023년 예상실적 기준 밸류에이션은 PER 9.4배, PBR 1.2배 수준으로 코스닥 건강관리산업 지수 밸류에이션 대비 저평가 국면임. 장기간 복약 문화적 차이로 인해 진입이 어려웠던 북미·유럽 향으로 동사의 파우치형 자동 조제 시스템 매출 성장이 이어진다면 진정한 글로벌 1위 ATDPS 기업으로서 동사 기업가치의 재평가가 진행될 것으로 기대됨

Forecast earnings & Valuation

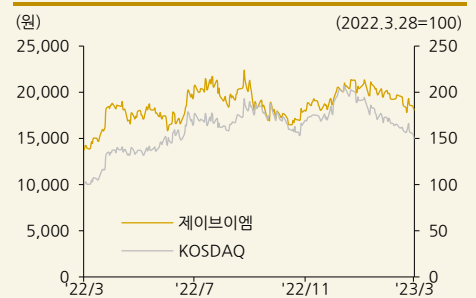
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	1,101	1,154	1,158	1,420	1,603
YoY(%)	6.3	4.8	0.4	22.6	12.9
영업이익(억원)	105	157	125	220	295
OP 마진(%)	9.5	13.6	10.8	15.5	18.4
지배주주순이익(억원)	58	104	90	158	234
EPS(원)	480	864	740	1,303	1,939
YoY(%)	-28.9	80.0	-14.3	76.0	48.8
PER(배)	32.3	21.8	18.8	15.7	9.4
PSR(배)	1.7	2.0	1.5	1.7	1.4
EV/EBIDA(배)	10.2	10.0	7.6	7.8	4.6
PBR(배)	1.5	1.7	1.2	1.6	1.2
ROE(%)	4.7	8.0	6.4	10.4	13.9
배당수익률(%)	1.4	1.1	1.4	1.5	1.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/29)	18,180원
52주 최고가	22,400원
52주 최저가	14,050원
KOSDAQ (3/29)	843.94p
자본금	60억원
시가총액	2,198억원
액면가	500원
발행주식수	12백만주
일평균 거래량 (60일)	5만주
일평균 거래액 (60일)	9억원
외국인지분율	4.05%
주요주주	한미사이언스 39.19%
	솔인베스트제2호사모투자전문회사외 3인 8.28%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.7	-0.7	29.4
상대주가	-11.5	-20.5	43.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶ '코스닥 라이징스타'는 우수한 기술력과 성장가능성을 갖춘 기업을 발굴·육성하기 위해 매년 한국거래소가 선정하고 있는 기업군이지만, 투자종목을 권유하는 것은 아님.



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, 2022년 매출액 기준 각 사업부문이 차지하는 비중은 50%, 39.6%, 10.4%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.

동사는 2016년 7월 한미사이언스주로 최대주주가 변경되어 한미약품 그룹의 자회사로 편입되었다. 2022년 12월 말 기준 제이브이엠의 최대주주는 한미사이언스주로 지분을 39.2%를 보유하고 있다. 이 외 이용희 대표이사가 0.8%, 솔인베스트 제2호 사모투자 전문회사가 7.4%, 국민연금공단이 6.3%씩 보유하고 있다. 최대주주와 특수관계자 지분 합계는 39.96%이다. 자사주는 571,924주를 보유하고 있으며, 지분율은 4.7%에 해당한다.

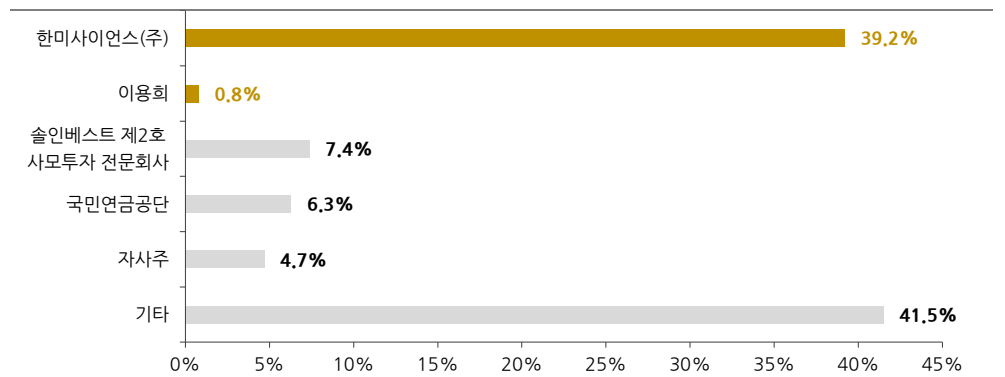
종속회사는 유럽에서 병원 및 약국 자동화 시스템을 판매하는 JVM Europe B.V이 있으며, 지분을 100%를 보유하고 있다. 2022년말 기준 자산 317억원, 자본 -83억원이며, 매출액은 2022년 누적 기준 283억원으로 2021년 227억원에 비해 증가하였다. 당기순이익은 17억원으로 2021년 적자에서 흑자전환 하였다.

회사 연혁



자료: 제이브이엠, 한국R협회의 기업리서치센터

주주현황 (2022년 기준)



자료: 제이브이엠, 한국R협회의 기업리서치센터

2 사업 포트폴리오 및 주요 제품

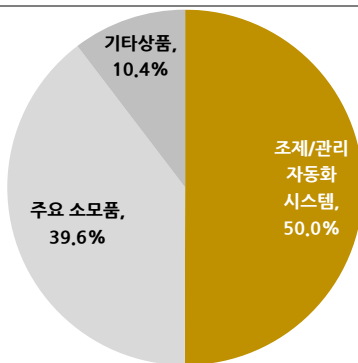
- (1) 조제 자동화 사업
- (2) 관리 자동화 사업

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 나뉘며, 2022년 매출액 기준 각 사업부문이 차지하는 비중은 50.0%, 39.6%, 10.4%이다. 전체 매출에서 수출(유럽 23%, 북미 16%, 기타 7%)이 차지하는 비중은 약 45.9%으로 해외 수출비중이 높은 편이다. 특히 수출금액의 약 85%가 북미, 유럽 향 매출이라는 점에서 의미가 있다.

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

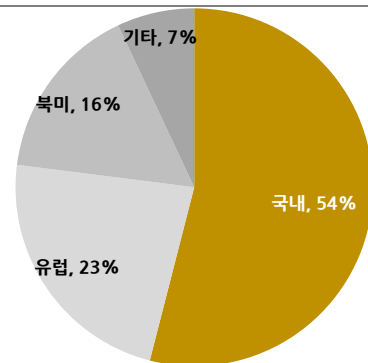
동사의 주력제품으로는 1) ATDPS(전자동 정제분류 및 포장시스템), 2) VIZEN(전자동 정제 포장 검수 시스템), 3) WIZER(전자동 조제 커팅 및 와인딩 시스템), 4) INTIPham(전자동 약품관리 시스템)이 있다.

사업부분별 매출비중(2022년 기준)



자료: 제이브이엠, 한국R협의회 기업리서치센터

지역별 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 제이브이엠, 한국R협의회 기업리서치센터

(1) 조제 자동화 사업

주요 제품:

ATDPS(전자동 정제분류/포장)

VIZEN(전자동 정제포장 검수)

WIZER(전자동 커팅/와인딩)

조제 자동화 사업의 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.

ATDPS(Automatic Tablet Dispensing & Packaging System)는 파우치형 조제 자동화 시스템으로 ATDPS는 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.

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 복약 관리가 가능하다.

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 동사는 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 시스템으로 2020년 캐나다 월마트 약국에 입점하였으며, 현재 캐나다, 미국, 뉴질랜드, 중국 등으로 시장을 확대하고 있다. DOB는 블리스터카드 포장 조제기로 2021년 호주, 스페인 시장에 진출하였으며, 2023년 북미 시장 진입 계획을 가지고 있다.

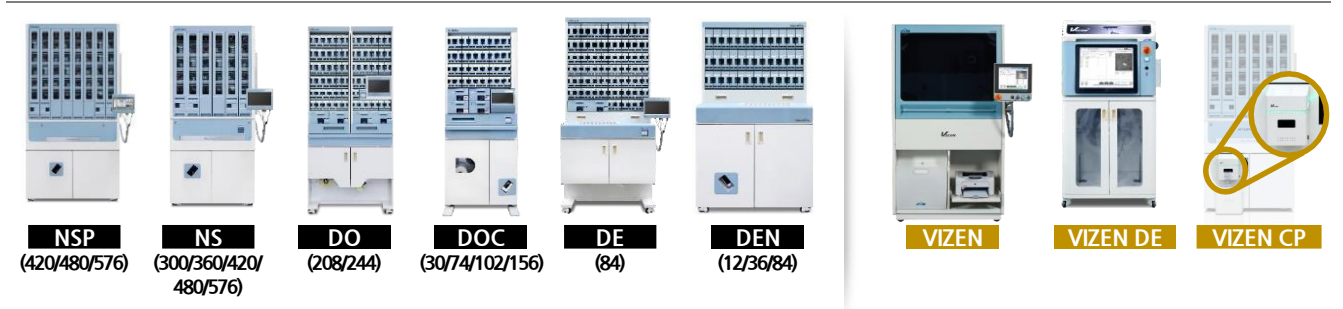
또한 차세대 파우치 조제 자동화 시스템인 'MENITH'와 차세대 파우치 검수 솔루션인 'VIZEN EX'를 통해 제품 라인업을 확대하고 있다. MENITH는 차세대 파우치 조제 자동화 시스템으로 기존의 ATDPS 대비 생산성이 3배 이상 향상되었다. 다관절 협동 로봇 팔이 캐니스터(의약품을 담은 통)을 교환하며, 기존 시스템 대비 조제 속도를 2배 이상 높여 분당 120포 조제가 가능하다. MENITH는 2022년 제품 공개 이후 2023년 필드 테스트를 진행할 예정이며, 2024년 정식으로 발매되어 매출에 기여할 예정이다. VIZEN 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, 한국IR협의회 기업리서치센터

조제 자동화 주요 제품 라인업



자료: 제이브이엠, 한국R협의회 기업리서치센터

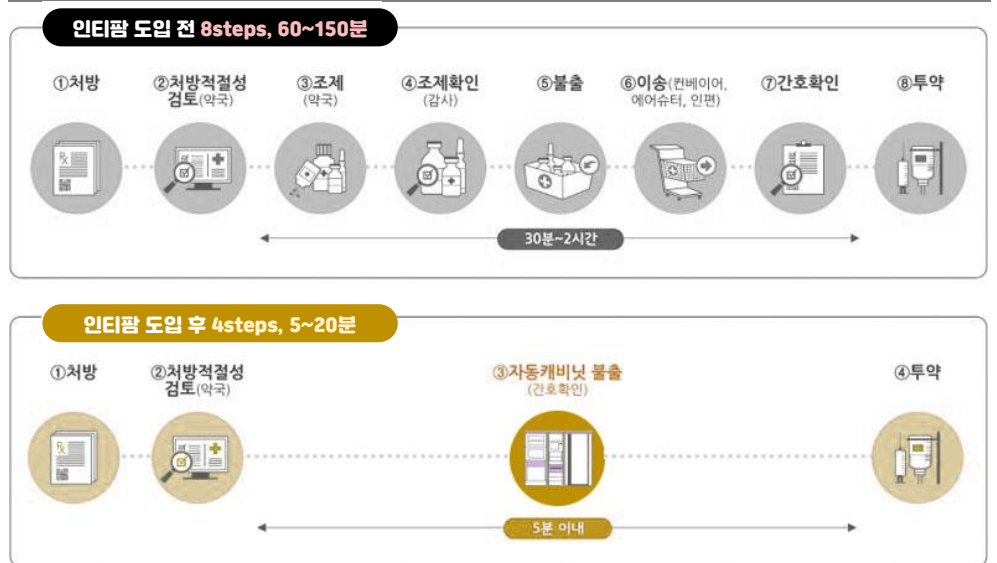
(2) 관리 자동화 사업

주요 제품:
전자동 약품관리시스템
INTIPharm(인티팜)

관리 자동화 사업의 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 간소화함으로써 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

관리 자동화 주요 제품 라인업



자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 글로벌 네트워크 기반의 유통전략

동사는 59개국 내 34개 기업과
글로벌 파트너십을 맺고 있음

제이브이엠은 대구광역시에 제1공장(본사), 제2공장을 가지고 있으며, 서울에 영업소를 가지고 있다. 네덜란드에 유럽법인인 JVM Europe B.V.이 위치하고 있다. 현재 제1공장은 가동 중에 있으며, 제2공장은 임대 상태이다. 제1공장과 서울 지점에서 제품의 개발, 제조, 영업 등의 활용을 영위하고 있다.

제이브이엠은 한미그룹의 영업력 기반으로 59개국 내 34개 기업과 글로벌 파트너십을 맺고 있다.

국내에서는 동사의 최대주주인 한미사이언스의 자회사 온라인팜(주)을 통해 영업 및 유통을 하고 있으며, 국내 병원 내 약국 및 약국의 거래처 수 확대와 매출 극대화를 위해 노력 중이다. 해외에서는 지역별 대리점을 통해 판매와 사후 A/S를 하고 있다. 유럽에서는 동사의 자회사인 JVM Europe B.V.을 통해 유통 및 판매를 진행하고 있으며, 중국에서는 ‘시노팜’과 독점 대리점 계약을 맺어 영업을 하고 있다. 미국에서는 한미약품의 해외영업부의 영업력을 기반으로 미국 의료 공급망 및 기술 관리 전문기업인 ‘맥케슨’을 포함한 다수의 글로벌 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 의약품을 제조, 분류, 포장 및 검수 과정을 자동화 한 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.

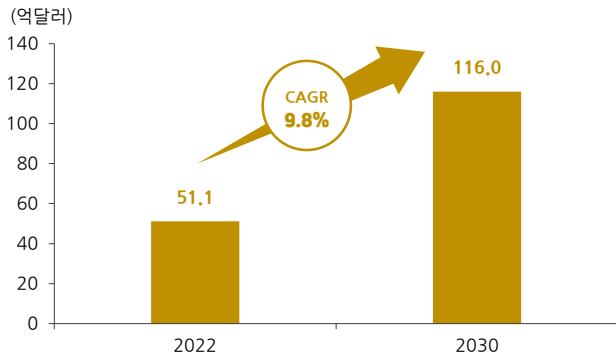
2021년 기준 북미는 글로벌 자동화 시스템 시장의 54.5%로 최대 점유율을 차지하고 있다. 소매 약국의 대형화, 온라인 비중 확대 영향으로 대형 제조장비 중심으로 수요 확대가 이어질 것으로 예상된다. 유럽은 북미 다음으로 큰 비중을 차지하고 있다. 중국 등 아시아 태평양 신흥국 지역의 경우 2021년에서 2030년까지 연평균 10.4%의 성장률을 보일 것으로 예상되며, 아직 자동화 시스템에 대한 침투율이 높지 않은 미충족 수요가 있는 시장으로 빠른 성장이 예상된다.

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)를 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.

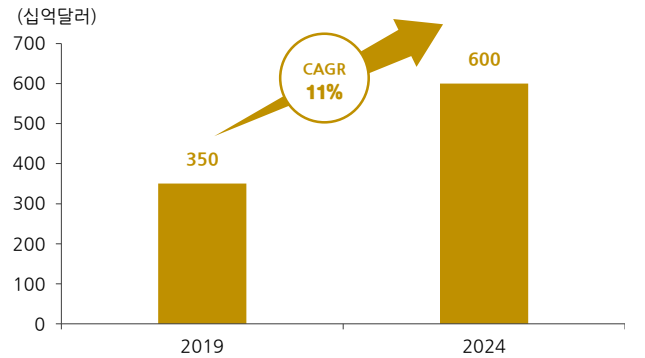
더불어 코로나19로 인해 전세계적으로 원격 의료와 비대면 의약품 배송 서비스가 확대되고 있으며, 각국 정부는 의료 접근성 강화를 위한 정책을 도입하기 위해 노력하고 있다. 이에 따라 디지털 헬스케어 시장은 2019년 약 3천 5백억 달러에서 2024년 약 6천억 달러 규모로 연평균 11%의 성장이 전망되며, 특히 원격의료, 온라인 약국 부문은 연평균 14~15% 수준의 높은 성장이 전망되고 있다.

글로벌 약국 자동화 장치 시장 규모 전망



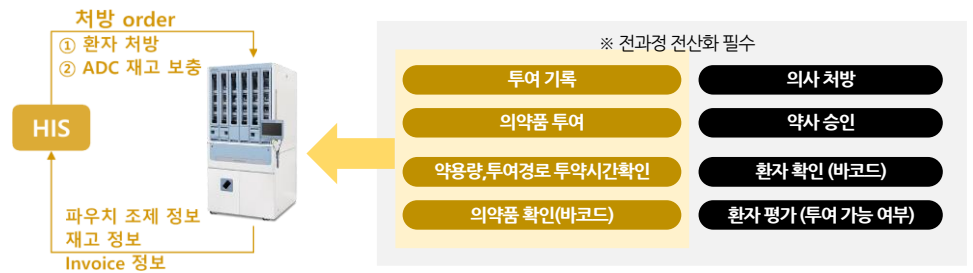
자료: Grandviewresearch, 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

디지털 헬스케어 시장 규모 전망



자료: 맥켄지, 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

CLMM(Closed Loop Medication Management)



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 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 각 국에서도 복약 순응도 개선에 효과적인 파우치나 블리스터카드와 같은 재포장 형태 시장이 확대되고 있다.

의약품 재포장 형태



자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 파우치형 자동 조제 글로벌 시장 점유율 1위

국내 약 90%의 시장점유율,
 파우치 방식의
 조제 자동화 기기
 글로벌 시장 점유율 1위.
 조제 자동화 시장 변화의
 흐름에 가장 잘 준비된
 기업으로 ATDPS 시장 글로벌
 점유율을 더욱 견고하게
 확대할 수 있을 것으로 전망됨

제이브이엠은 파우치 방식의 조제 자동화 분야에서 국내 약 90%의 시장점유율을 차지하고 있으며, 북미, 유럽 등을 비롯하여 파우치 방식의 조제 자동화 기기 글로벌 시장 점유율 1위 기업이다. 동사의 조제 자동화 기기는 59개국 이상의 시장에 진출하였으며, 2010년부터 2021년까지 누적 21,000대 이상(반자동 장비 제외)의 ATDPS(전 자동 정제분류 및 포장시스템)가 설치되었다.

국내는 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 관련 하여 1,023건 이상의 특허 출원 및 등록을 통해 독보적인 기술 경쟁력을 보유하고 있다. 전체 직원의 약 32%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. 또한 동사의 ATDPS는 국내 1위의 시장 점유율을 바탕으로 20년 이상 파우치 방식의 조제 자동화 분야를 선도하며 검증된 기술로, 동사는 제품 개발 및 시스템 운영 노하우를 보유하고 있다.

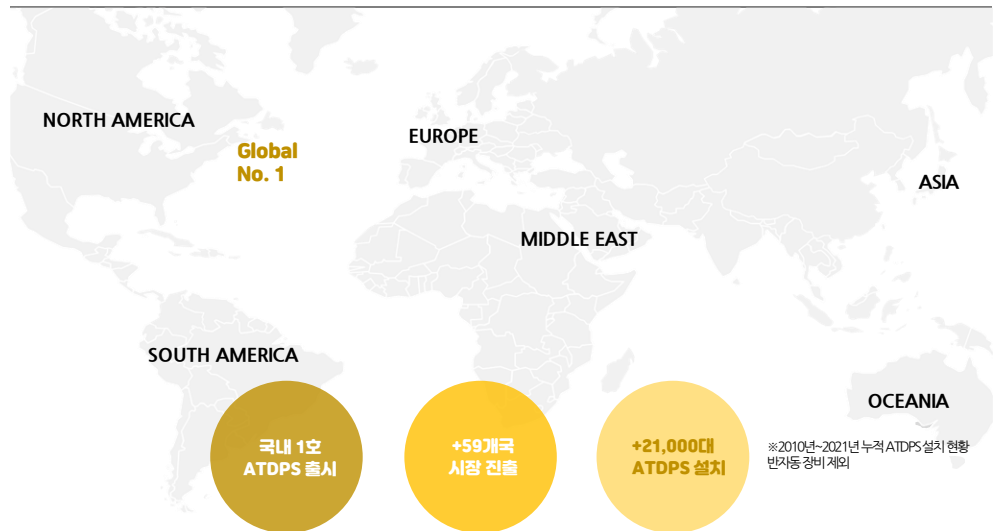
파우치 방식은 복약 순응도 개선 측면에서 다른 의약품 재포장 방식 대비 우월한 효과를 기대할 수 있다고 평가되고 있으나, 외국의 경우에는 의약품 포장 방식이 국내와 다르게 형성(북미는 바이알 방식, 유럽은 블리스터카드 방식)되어 있으며 이는 문화적인 성향이 강하기 때문에 쉽게 바뀌지 않는 경향이 있다. 이로 인해 동사의 ATDPS는 우수한 기대 효능에도 불구하고 선진국향으로 빠르게 진입하기 어려운 것이 현실이었다.

그러나 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.

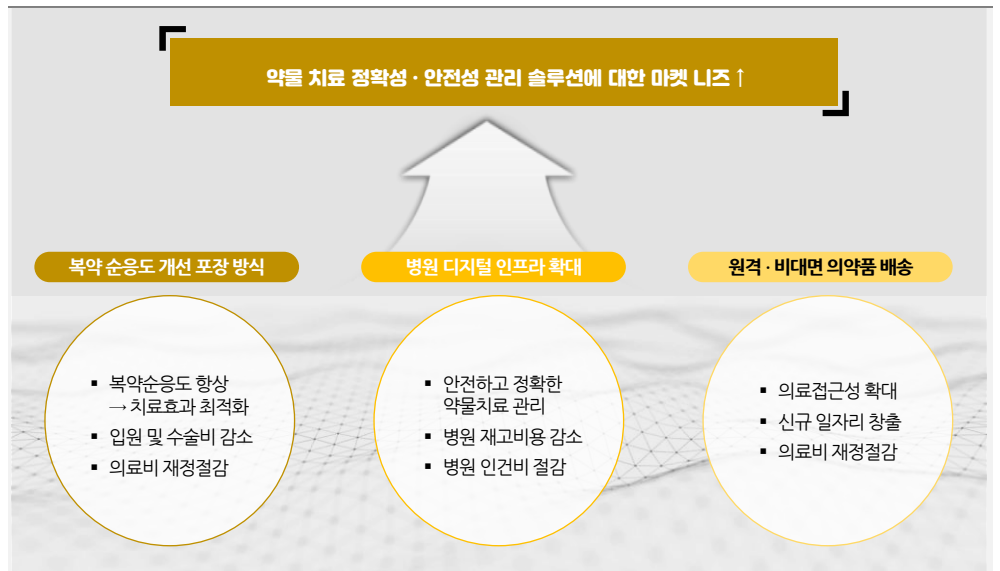
제이브이엠은 파우치 방식의 조제 자동화 기기 글로벌 시장 점유율 1위로, 앞서 언급한 조제 자동화 시장 변화의 흐름에 가장 잘 준비된 기업으로서 ATDPS 시장 글로벌 점유율을 더욱 견고하게 확대할 수 있을 것으로 전망된다.

파우치형 자동 조제 글로벌 시장 점유율 1위



자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

의약품 자동조제 장비 도입 필요성이 높아짐



자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 글로벌 시장 대응을 위한 포트폴리오 전략

ATDPS 시장 리더십 강화를 위해 지속적인 차세대 제품 라인업 확대

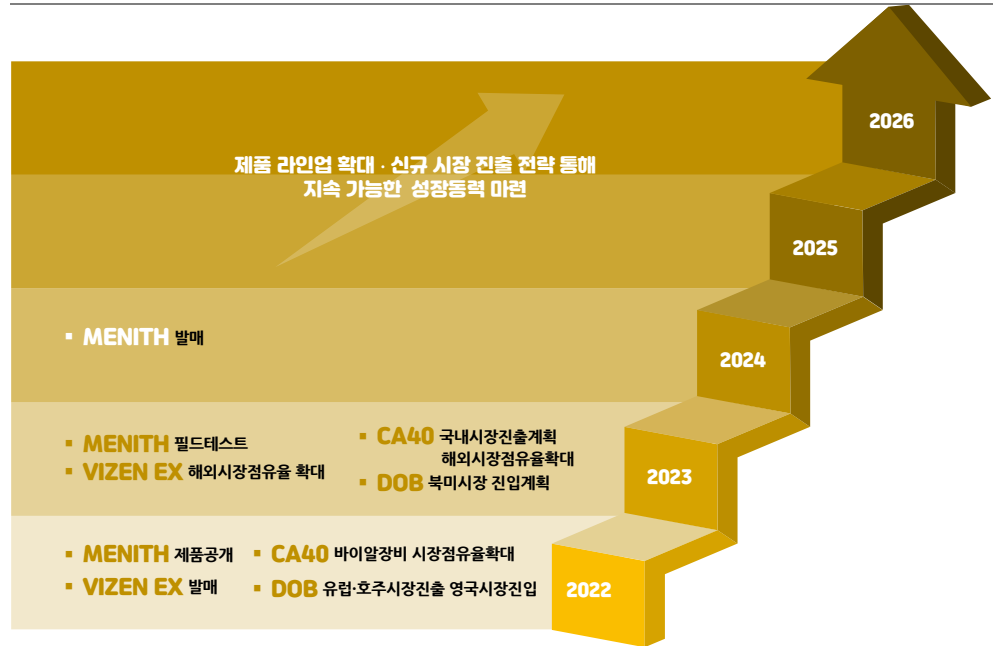
제이브이엠은 코로나19로 가속화된 글로벌 조제 자동화 시장 변화에 대응하기 위해 적극적인 포트폴리오 전략을 구축하고 있다. ATDPS 시장 리더십 강화를 위해 지속적인 차세대 제품 라인업을 확대하고 있으며, 신규 시장 진출 전략을 통해 지속 가능한 성장동력을 마련하고 있다.

동사는 2022년 11월 다관절 협동 로봇 팔 기술을 적용한 차세대 파우치 조제 자동화 시스템인 'MENITH'를 공개하였다. MENITH는 기기 내부에서 다관절 협동로봇을 활용하여 캐니스터(의약품을 담는 통)를 자동으로 교체하며, 기존 ATDPS보다 2배 이상 조제 속도를 높였다. 또한 자동 검수 기능을 통합하여 약국 내 조제 공정을 최소화하여 생산성을 3배 이상 향상시킨 제품이다. 2022년말 유럽에 있는 공장형 약국을 운영하는 회사를 통해 MENITH의 데모를 진행하여 긍정적인 반응을 얻었으며, 2023년부터 유럽 필드테스트를 거쳐 2024년부터 정식 발매를 통한 매출이 발생할 것으로 예상된다.

또한 2022년 발매한 차세대 파우치 검수 솔루션 'VIZEN EX'는 기기 내부에 탑재된 특수 카메라로 촬영하여 약의 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 확보하였다.

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. CA40는 조작이 쉽고 장비 사이즈도 작고 안정적인 시스템으로 구성되어 캐나다 월마트 약국에서 우수한 운영 레퍼런스를 확보하였으며, 이를 바탕으로 2022년 연말부터는 미국에서도 판매가 시작되어 시장 점유율을 확대할 계획이다. '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 확대해가고 있다. 2022년에는 나스닥 상장사인 옵니셀社와의 제품공급협약을 통해 영국시장에 진입하였으며 2023년부터는 북미 시장으로 진입할 계획이다.

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, 한국IR협의회 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, 한국IR협의회 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, 한국IR협의회 기업리서치센터

조제 자동화 신제품: DOB(블리스터카드 포장 조제기)



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

자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 한미약품 그룹과의 영업 시너지 본격화

2022년부터 한미약품 그룹과의 영업 시너지 본격화로 매출 및 이익 성장세

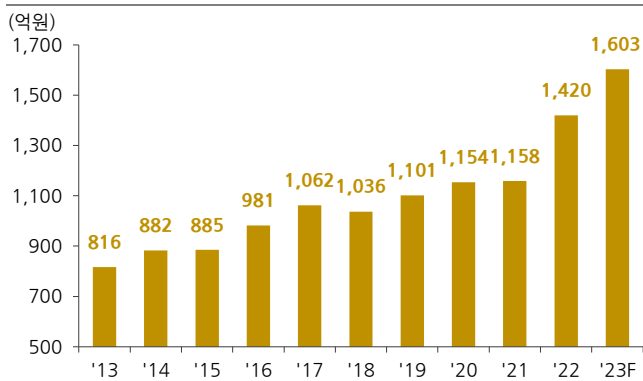
제이브이엠은 2016년 7월 한미약품 그룹의 자회사로 편입되었다. 한미약품 계열의 국내 최대 약국체인인 온라인 팜을 통해 영업적 시너지가 바로 창출될 것으로 전망하였으나 동사의 매출액은 2016년 981억원에서 2021년 1,158억원으로 5년간 연평균 3.4% 성장하는 데에 그쳤다. 수익성 측면에서도 2016년 15.1%였던 영업이익률은 2021년 10.8% 수준으로 하락하였다.

하지만 최근 몇 년간 제이브이엠과 한미약품은 강도높은 내실 경영을 진행해왔으며 2022년부터 눈에 띄게 그 성과가 나타나고 있다.

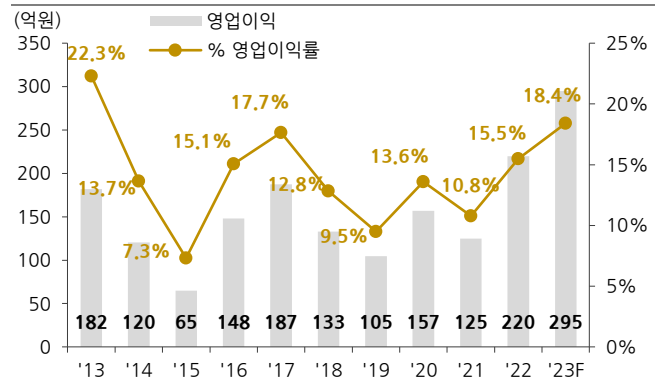
가장 큰 변화로는 각 기업의 전략적 역할 분담이다. 제이브이엠은 회사가 잘하는 영역인 고객 중심의 혁신 R&D에 집중하고, 유통/판매 영역은 영업력 기반이 탄탄한 한미약품 그룹이 담당하여 전략적인 시장 확대 전략을 수행하였다. 제이브이엠은 지속적인 제품 포트폴리오를 확대하였고, 생산 공정 자동화 및 대량 생산체제 구축을 통해 생산을 효율화 하였다. 한미약품은 국내에서는 온라인팜의 탄탄한 국내 영업망을 기반으로 기존 고객인 대형약국 외에도 1인 약국 시장을 개척하였으며, 해외에서는 글로벌 파트너십 강화 및 확장을 통해 변화하는 글로벌 약제 자동화 시장에 시기적절한 대응전략을 구축하고 있다.

2022년에는 제이브이엠 창사 이래 최대 매출인 1,420억원의 매출 실적을 달성하였으며, 이는 국내뿐 아니라 북미, 유럽 등 지역별로 고르게 매출이 성장했다는 부분에서 더 긍정적으로 평가된다. 또한 수익성 측면에서도 각사가 가장 효율적인 활동을 전개함에 따라 2022년 동사의 영업이익률은 15.5%로 회복되었으며, 2023년에도 국내 물량 확대 및 수익성이 높은 해외 물량이 지속적으로 확대됨에 따라 영업 레버리지 효과로 인해 매출 성장을 초과하는 이익 성장세가 이어질 것으로 전망된다.

최근 10년간 매출액 추이: 2022년부터 매출액 성장세



최근 10년간 영업이익 추이: 2021년 기점으로 영업이익률 상승세





실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 추이

제이브이엠의 2022년 연결기준 실적은 매출액 1,420억원(YoY +22.6%), 영업이익 220억원(YoY +76.0%), 영업이익률 15.5%(전년대비 4.7%p 개선), 지배주주순이익 158억원(YoY +76.0%)이다. 2021년말부터 진행된 기기 판매인상 및 2022년 중반 진행된 포장지 등의 부자재 판매인상 효과 외에도 국내는 기존제품 교체수요 및 신규로 오픈하는 약국들의 수요를 바탕으로 ATDPS의 매출성장이 이어지며 전년대비 약 19.8%의 매출 성장을 달성하였다. 해외/수출 부분에서는 COVID19 영향으로 인해 대형 조제공장형 약국 등에서 동사의 ATDPS 도입을 확대하는 등 신규 수요처가 증가함에 따라 전년대비 약 26.0%의 매출 성장을 달성하였다.

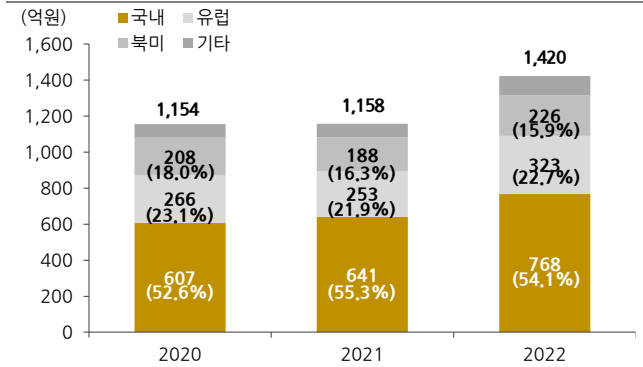
손익측면에서 동사는 조제시스템 매출비중의 증가 및 2022년 6월부터 진행된 가격인상 효과 등으로 인해 2021년 33.9%까지 하락하였던 매출총이익률이 2022년에는 36.0%로 전년대비 2.1%p 개선되었다. 또한 영업 레버리지 효과로 인해 판관비율이 2021년 23.1%에서 2022년 20.5%로 전년대비 2.6%p 하락함에 따라 전체 영업이익률이 전년대비 4.7%p 개선되었다.

2 2023년 실적 전망

2023년 연결기준 실적은 매출액 1,603억원(YoY +12.9%), 영업이익 295억원(YoY +18.4%), 영업이익률 18.4%(전년대비 2.9%p 개선), 지배주주순이익 234억원(YoY +48.8%)을 전망한다. 2023년에도 국내에서는 기존 거래처의 노후장비 교체 및 신제품 추가, 신규 약국 개국에 따른 고객 증가, 자동화 기기 증가에 따른 카트리지 등 소모품 매출 증가 등의 효과로 매출 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 해외/수출 부분에서는 코로나로 인해 중단되었던 각종 의료기기 전시회 등을 통한 홍보활동을 적극적으로 진행할 예정이며, 코로나 시기에 불가능했던 대면영업이 가능해지면서 2022년에 이어 높은 수준의 매출 성장세를 이어갈 것으로 전망된다.

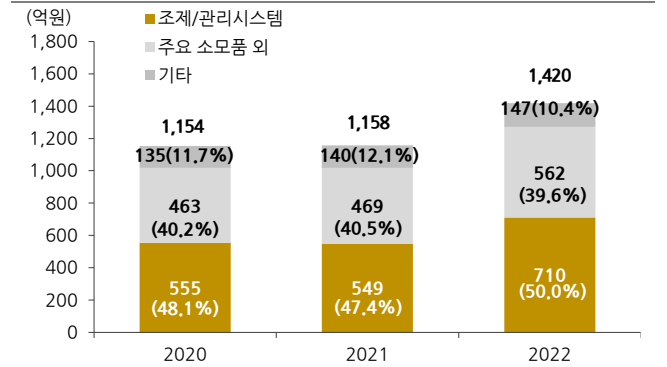
손익측면에서 매출 성장에 따른 고정비 절감효과로 인해 매출원가율 및 판관비율이 개선될 것으로 전망되며, 특히 수익성이 좋은 수출 제품의 매출비중 증가에 따라 수익성 개선의 폭은 더 크게 나타날 것으로 예상된다.

지역별 매출 추이



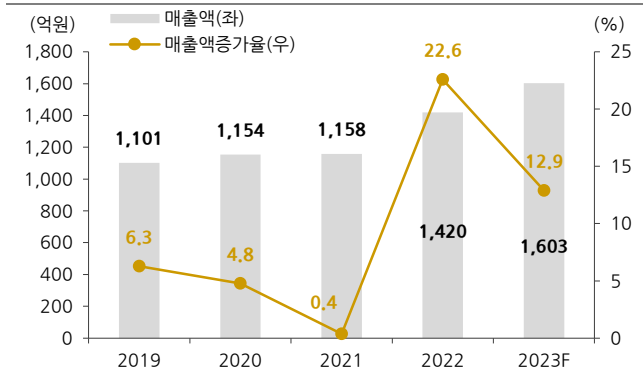
자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

품목별 매출 추이



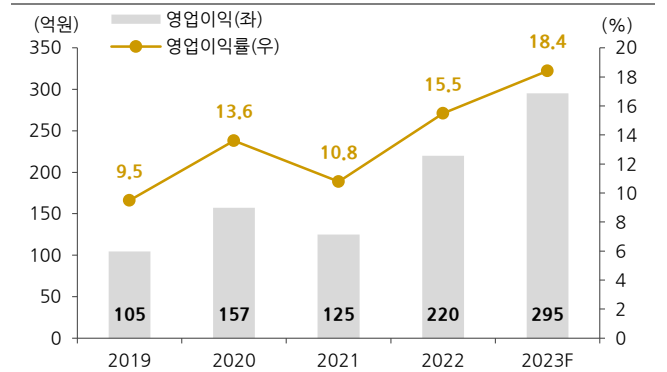
자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출액 추이



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	1,101	1,154	1,158	1,420	1,603
증가율 (%)	6.3	4.8	0.4	22.6	12.9
조제시스템	536	555	549	710	838
주요소모품 외	444	463	469	562	610
기타상품	122	135	140	147	154
매출원가	710	734	766	908	997
매출원가율 (%)	64.5	63.6	66.1	63.9	62.2
매출총이익	391	420	392	512	606
매출총이익률 (%)	35.5	36.4	33.9	36.0	37.8
영업이익	105	157	125	220	295
영업이익률 (%)	9.5	13.6	10.8	15.5	18.4
증가율 (%)	-21.3	50.1	-20.4	76.0	34.3
세전계속사업이익	84	126	94	213	292
(지배주주)당기순이익	58	104	90	158	234
순이익률 (%)	5.3	9.0	7.7	11.1	14.6

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터



Valuation

글로벌 시장으로 성장 국면 진입, 밸류에이션 하단

2023년 예상실적 기준
 밸류에이션은
 PER 9.4배, PBR 1.2배.
 코스닥 건강관리산업
 밸류에이션과 비교 시
 저평가 구간

제이브이엠은 파우치 방식의 조제 자동화 분야에서 국내 1위, 약 90%의 시장점유율을 차지하고 있으며, 북미, 유럽 등을 비롯하여 파우치 방식의 조제 자동화 기기 글로벌 1위 기업이다. 과거에는 국내 대형약국을 통한 높은 성장세를 이어가면서 동사의 주가는 밸류에이션 프리미엄을 받아왔다. 하지만 국내 조제 자동화 장비의 보급율이 높아짐에 따른 시장 성장률 둔화 및 해외 파우치 방식 약재포장 시장의 개화 지연으로 인해 동사의 실적 성장세가 둔화되었고, 주가 흐름이 오랜 기간 좋지 않았다.

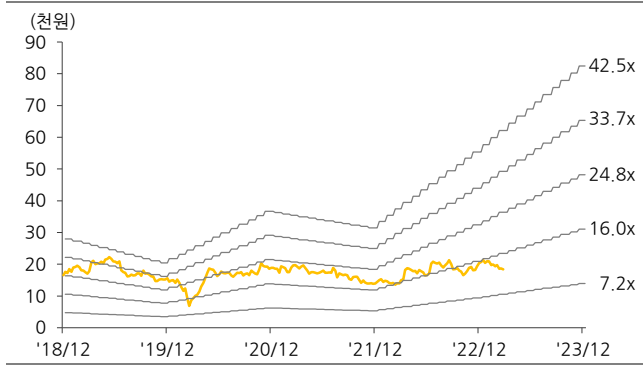
동사는 독보적인 국내 1위 조제 자동화 전문기업으로 국내에서는 동 사업과 관련하여 직접적인 경쟁업체를 찾기 어려운 상황이다. 또한 파우치 포장 방식의 글로벌 유사기업으로는 일본의 유야마(Yuyama), 파나소닉(Panasonic), 도쇼(Tosho) 등의 기업이 시장을 주도하고 있으나, 비상장 기업이거나 혹은 파나소닉처럼 전체 사업 부에서 조제 자동화 사업이 차지하는 비중이 크지 않기 때문에 해당 기업과의 밸류에이션 비교가 여의치 않은 상황이다. 따라서 동사의 현재 주가 수준을 판단하기 위해 코스닥 시장에 상장된 건강관리 및 의료서비스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

선정된 기업들의 2023년 컨센서스 데이터가 존재하지 않기 때문에 2022년 실적 기준으로 밸류에이션을 비교해보았다. 제이브이엠의 2022년 기준 밸류에이션은 PER 15.7배, PBR 1.6배, ROE 10.4% 수준으로 유사기업들의 밸류에이션 평균인 PER 45.4배(인피니트 제외), PBR 1.5배, ROE 4.7%와 비교 시 밸류에이션 저평가 국면이라고 판단된다. 다만 유사기업들의 사업 영역은 대부분 국내 위주의 비즈니스이고, 원격진료와 관련한 규제 변경이 선행되어야 한다는 점에서 동사와 직접적인 비교를 하는 데에는 다소 무리가 있다고 판단된다.

제이브이엠의 2023년 예상실적 매출액 1,603억원, 영업이익 295억원, 당기순이익 234억원 기준 밸류에이션은 PER 9.4배, PBR 1.2배, PSR 1.4배, ROE 13.9% 수준이다. 동사가 속한 코스닥 건강관리산업 지수의 밸류에이션은 PER 25.2배, PBR 3.1배, PSR 3.4배 수준으로 동사는 동종업종 밸류에이션과 비교 시 저평가 구간에 있다고 판단된다.

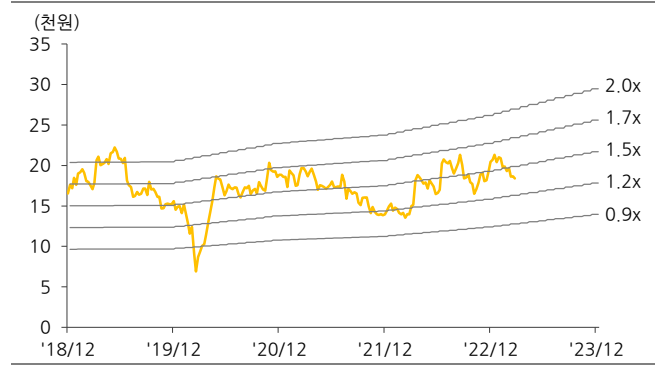
동사는 2022년 역대 최대 실적을 달성하였으며, 수익성도 대폭 개선되기 시작하였다. 2023년에도 동사의 매출 성장세가 이어지며, 특히 오랜 기간동안 복약 문화적 차이로 인해 진입이 어려웠던 북미·유럽 향 파우치형 자동 조제 시스템 매출의 본격화가 확인된다면, 진정한 글로벌 1위 ATDPS 기업으로서 동사 기업가치의 재평가가 이뤄져야 한다고 판단된다.

PER 밴드 차트



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR 밴드 차트



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		제이브이엠	유비케어	인피니트헬스케어	비트컴퓨터	인성정보
주가(원)	2023년 3월 29일 종가 기준	18,180	6,470	5,640	6,420	2,235
시가총액 (억원)		2,198	3,377	1,376	1,067	924
자산총계 (억원)	2020	1,999	1,542	1,195	709	1,826
	2021	2,110	1,493	1,438	717	1,919
	2022	2,317	1,619	1,495	743	2,325
자본총계 (억원)	2020	1,374	1,065	912	548	443
	2021	1,435	1,179	1,136	587	726
	2022	1,581	1,167	1,148	628	742
매출액 (억원)	2020	1,154	1,048	701	380	2,420
	2021	1,158	1,118	782	364	2,583
	2022	1,420	1,333	883	351	3,145
영업이익(억원)	2020	157	128	73	56	29
	2021	125	100	74	64	20
	2022	220	67	77	61	29
영업이익률(%)	2020	13.6	12.2	10.4	14.8	1.2
	2021	10.8	8.9	9.5	17.6	0.8
	2022	15.5	5.1	8.7	17.5	0.9
당기순이익(억원)	2020	104	62	67	65	-67
	2021	90	133	227	48	10
	2022	158	36	2	49	12
ROE(%)	2020	8.0	6.0	7.6	12.6	-16.1
	2021	6.4	11.9	22.1	8.5	1.7
	2022	10.5	3.1	0.1	8.0	1.6
PER(배)	2020	21.8	80.4	25.1	28.3	-9.8
	2021	18.8	29.6	7.7	32.9	118.7
	2022	15.7	73.4	832.3	21.0	71.5
PBR(배)	2020	1.7	4.7	1.8	3.4	1.5
	2021	1.2	3.3	1.5	2.7	1.6
	2022	1.6	2.3	1.2	1.6	1.1
PSR(배)	2020	2.0	4.8	2.4	4.9	0.3
	2021	1.5	3.5	2.2	4.4	0.4
	2022	1.7	2.0	1.5	2.9	0.3
배당수익률(%)	2020	1.1	0.5	0.0	0.6	0.0
	2021	1.4	0.5	0.0	0.6	0.0
	2022	1.5	1.2	0.0	1.0	0.0

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

! 리스크 요인

환율 노출도 점검

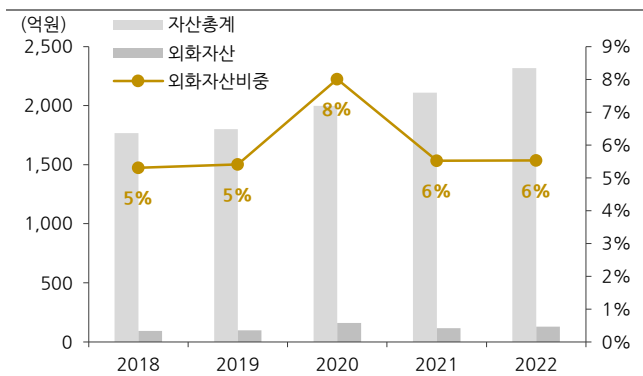
영업활동에서 발생하는 환포지션 발생 최소화를 통해 환율 위험관리

제이브이엠은 2022년 기준 매출액의 약 45.9% 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 2022년말 기준 외화표시자산은 128억원, 외화표시부채는 473억원이다. 부채총계에서 외화부채가 차지하는 비중은 2022년말 기준 64% 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 법인세차감전순이익에 미치는 영향을 살펴보면, 환율이 5% 상승(하락) 시 법인세차감전순이익이 약 17억원 감소(증가)하는 효과가 나타날 수 있다.

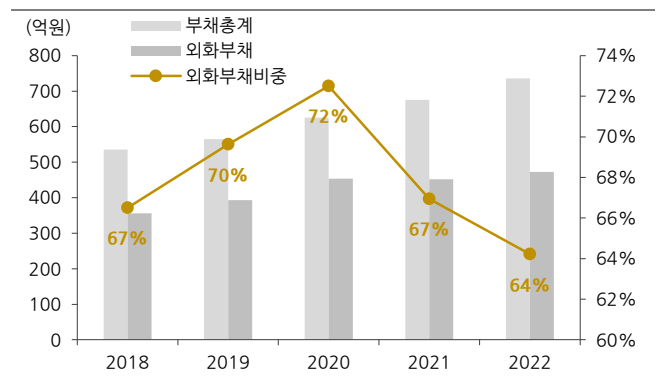
동사는 전사 기준으로 수출입 등의 경상거래 및 예금, 차입 등의 자금거래시 현지통화로 거래하거나 입금 및 지출 통화를 일치시키는 것을 원칙으로 함으로써 영업활동에서 발생하는 환포지션 발생 최소화를 통해 환 위험관리를 위해 최선을 다하고 있다.

외화 표시 자산 추이



자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

외화 표시 부채 추이



자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

외화금융자산 및 외화금융부채의 환율변동 민감도

(단위: 백만원)

	2022년기준		5% 상승시	5% 하락시
외화자산	12,821	외화금융자산 영향	641	-641
외화부채	47,264	외화금융부채 영향	-2,363	2,363
		순효과	-1,722	1,722

자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	1,101	1,154	1,158	1,420	1,603
증가율(%)	6.3	4.8	0.4	22.6	12.9
매출원가	710	734	766	908	997
매출원가율(%)	64.5	63.6	66.1	63.9	62.2
매출총이익	391	420	392	512	606
매출이익률(%)	35.5	36.4	33.9	36.0	37.8
판매관리비	287	263	268	292	310
판매비율(%)	26.1	22.8	23.1	20.6	19.3
EBITDA	175	214	181	269	346
EBITDA 이익률(%)	15.9	18.5	15.6	19.0	21.6
증가율(%)	-13.0	22.2	-15.4	48.9	28.4
영업이익	105	157	125	220	295
영업이익률(%)	9.5	13.6	10.8	15.5	18.4
증가율(%)	-21.3	50.1	-20.4	76.0	34.3
영업외손익	-21	-31	-31	-7	-4
금융수익	9	8	10	18	22
금융비용	6	8	2	4	4
기타영업외손익	-24	-32	-38	-21	-22
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	84	126	94	213	292
증가율(%)	-22.6	50.8	-25.5	126.3	37.1
법인세비용	26	22	5	55	57
계속사업이익	58	104	90	158	234
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	104	90	158	234
당기순이익률(%)	5.3	9.0	7.7	11.1	14.6
증가율(%)	-28.9	80.0	-14.3	76.0	48.8
지배주주지분 순이익	58	104	90	158	234

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	186	198	261	148	275
당기순이익	58	104	90	158	234
유형자산 상각비	45	39	44	38	43
무형자산 상각비	25	18	12	11	7
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-14	-29	50	-133	-10
기타	72	66	65	74	1
투자활동으로인한현금흐름	-68	-178	-226	-184	-112
투자자산의 감소(증가)	-20	-24	-16	0	-1
유형자산의 감소	10	29	0	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-71	-28	-31	-30
기타	-10	-112	-182	-154	-81
재무활동으로인한현금흐름	-97	27	-44	41	-84
차입금의 증가(감소)	-42	71	-19	64	-49
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-21	-23	-23	-23	-35
기타	-34	-21	-2	0	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	-0
현금의증가(감소)	21	47	-9	4	79
기초현금	9	30	77	68	72
기말현금	30	77	68	72	152

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	816	864	995	1,195	1,419
현금성자산	29	77	68	72	152
단기투자자산	249	328	493	625	706
매출채권	252	205	174	174	196
재고자산	249	227	240	287	324
기타유동자산	36	27	19	36	41
비유동자산	985	1,135	1,116	1,122	1,103
유형자산	575	727	699	700	687
무형자산	69	47	46	31	23
투자자산	79	104	115	110	111
기타비유동자산	262	257	256	281	282
자산총계	1,801	1,999	2,110	2,317	2,522
유동부채	543	599	639	703	705
단기차입금	185	257	238	303	253
매입채무	238	206	246	188	212
기타유동부채	120	136	155	212	240
비유동부채	22	27	36	33	36
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	22	27	36	33	36
부채총계	565	626	676	736	741
지배주주지분	1,236	1,374	1,435	1,581	1,781
자본금	32	32	60	60	60
자본잉여금	482	482	453	453	453
자본조정 등	-216	-236	-236	-236	-236
기타포괄이익누계액	69	136	136	135	135
이익잉여금	870	960	1,022	1,169	1,369
자본총계	1,236	1,374	1,435	1,581	1,781

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	32.3	21.8	18.8	15.7	9.4
P/B(배)	1.5	1.7	1.2	1.6	1.2
P/S(배)	1.7	2.0	1.5	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	10.2	10.0	7.6	7.8	4.6
배당수익률(%)	1.4	1.1	1.4	1.5	1.7
EPS(원)	480	864	740	1,303	1,939
BPS(원)	10,224	11,361	11,869	13,079	14,732
SPS(원)	9,110	9,546	9,580	11,743	13,257
DPS(원)	209	209	200	300	300
수익성(%)					
ROE	4.7	8.0	6.4	10.4	13.9
ROA	3.3	5.5	4.4	7.1	9.7
ROIC	7.7	17.0	14.9	19.8	28.6
안정성(%)					
유동비율	150.2	144.3	155.6	170.0	201.4
부채비율	45.7	45.6	47.1	46.5	41.6
순차입금비율	-6.9	-10.3	-21.9	-24.2	-33.2
이자보상배율	66.9	106.5	73.8	67.6	87.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	4.1	5.1	6.1	8.2	8.7
재고자산회전율	4.6	4.8	5.0	5.4	5.2

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 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 중소기업 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 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.