

2024.04.01.(월) 증권사리포트

원텍

해외 실적 성장의 원년, 신규 국가 진출 기대

[\[출처\] 하나증권 김성 애널리스트](#)

우려 해소, 숫자로 보여주고 있는 소모품

원텍의 소모품 판매 추이와 실적 성장성에 대한 기대감 유효하다고 판단한다. 지난 9월 월별소모품 판매량이 6,000개 수준으로 기대 대비 저조하면서 국내 경쟁사의 무상 소모품 확대에 따라 원텍의 소모품 유상 전환 속도에 대한 우려가 존재하였다. 그러나 23년 9월을 저점으로 10월 7,000개, 11월 8,000개 이상, 12월 10,000개를 기록하며 분기별 소모품 판매량 성장성을 입증 중이다. 1Q24 월별 평균 소모품 판매량은 9,000개 이상 유지 가능할 것으로 예상된다. 국내 피부미용 시장의 성장성이 유지되면서 국내 병원 향 소모품 유상 전환이 지속되는 상황이며 최근 대만, 일본 등을 포함한 해외 매출액이 지속 상승하고 있기 때문이다. 특히 해외의 경우, 장비 판매 시 제공되는 무상팁 개수가 적은 편이기에 국내 대비 유상 팁 전환 속도가 빠른 편이며 최근 해외 향 장비 판매가 꾸준했다는 점을 고려해보면 1Q24를 비롯해 2024년 해외 소모품 팁 실적 성장이 유력하다. 계절적 비수기인 1분기 월별 소모품 판매량이 9,000개 이상 유지해준다면 향후 2~4분기에도 긍정적인 숫자를 기대해볼 수 있다.

중국 브라질 해외 인증은 플러스 알파, 성장성에 주목

올리지오 장비는 2023년말 기준 누적 1,571대를 판매하였으며 2023년 해외 향 판매 대수는 229대로 YoY 122% 급성장 중이다. 대만, 일본 등의 아시아 지역 국가 향 판매량이 긍정적인 상황이며 2024년에는 태국 향 사업 확장이 예상된다. 동사는 지난 9월 발행한 CB를 활용해 태국법인 설립을 완료하였으며 직접 판매 방식을 통해 판매량 상승이 기대된다. 브라질은 올리지오 장비 인증이 진행 중으로 24년 상반기 중 완료될 예정이다. 원텍은 이미 브라질에서 라비앙 레이저 장비(Lavieen)를 통한 성공 레퍼런스를 가진다. 라비앙의 브라질 연간 판매 대수는 2021년 80대 → 2022년 277대 → 2023년 535대로 급증하며 원텍의 해외 실적 성장을 견인하고 있다. 라비앙 고객을 바탕으로 향후 올리지오 장비의 브라질 침투가 용이할 것으로 보인다. 중국은 올리지오 인증 절차를 진행 중으로 인증 완료 시 원텍의 밸류에이션 상향이 가능하다. 최근 중국 내 '써마지(Solta Medical)'의 인기가 매우 높은 상황으로 비침습RF에 대한 거부감이 낮으며 올리지오는 써마지 대비 낮은 가격에 유사 성능 구현이 가능하다는 장점을 가진다. 중국 인증 완료 시 원텍의 실적 Level-up이 기대되는 이유다. 한편 작년 말 출시된 올리지오X는 기존 장비 판매량을 상쇄시킬 것이라는 우려와 달리 기존 제품과 신제품 모두 판매량 증가세를 유지하고 있기에 리스크가 제한적이라는 판단이다.

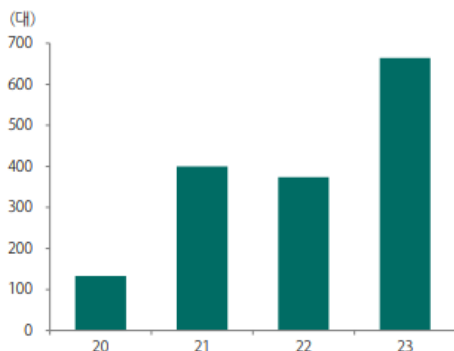
2024년 매출액 1,582억원, 영업이익 645억원 전망

2024년 매출액 1,582억원(YoY +36.9%), 영업이익 645억원(YoY +40.2%)로 예상한다. 24F P/E 15배로 해외 실적 성장이 기대되는 국면에서 동종업계 Avg P/E 22배 대비 저평가 되어있다는 판단이다. 판매량 추이에 따라 추가적인 실적 상향 가능성 존재하며 브라질, 중국 인증 완료시 멀티플 상향이 가능하다. 투자의견 Buy, 목표주가 15,000원 유지한다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

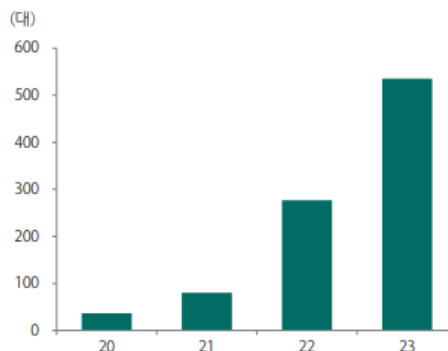
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	81.5	115.6	158.2	195.4
영업이익	26.8	46.0	64.5	82.1
세전이익	17.8	47.8	63.9	81.4
순이익	13.4	38.8	57.4	70.6
EPS	154	441	652	800
증감률	(30.00)	186.36	47.85	22.70
PER	30.16	21.16	14.91	12.15
PBR	7.16	8.29	5.63	3.92
EV/EBITDA	13.47	16.12	11.64	8.57
ROE	32.34	49.68	45.67	38.07
BPS	649	1,126	1,728	2,478
DPS	0	50	50	50

도표 2. 울리시오 장비 연도별 판매 추이



자료: 원텍, 하나증권

도표 3. 라비앙 장비 브라질 판매 추이



자료: 원텍, 하나증권



콘텐츠리중앙

방향성에 집중하면 답이 나온다

[\[출처\] 유안타증권 이환욱 애널리스트](#)

2023년 Review: 매출액 +16.5% yoy, 영업적자 축소

2023년 연결 기준 매출액은 9,924억원(+16.5% yoy), 영업이익은 -656억원(적자축소 yoy)으로 전년대비 실적 개선세를 기록하였다. 방영 작품 수 감소로 인한 매출 공백 발생하였으나, 플레이타임 등 공간 사업부 성장에 힘입어 전사 실적 개선 달성하였다. SLL연결 기준 매출액은 5,684억원(-1.9% yoy), 영업이익은 -495억원(적자 축소 yoy)을 기록하였는데, 美 자회사 '웍'의 더딘 회복세와 연말 일회성 결산 이슈 및 회계 정책 변경에 따른 손익 조정 영향이 실적 개선 폭을 축소하였다. 다만, 콘텐츠 유통 플랫폼 다변화를 통한 수익성 개선세는 확인된 만큼 중장기적 실적 개선 방향은 뚜렷한 상황이다.

2024년 Preview: 매출액 +5.7% yoy, 영업흑자 전환

2024년 연결 기준 매출액은 10,494억원(+5.7% yoy), 영업이익 98억원(흑자전환 yoy)을 전망한다. 총 제작 작품 수는 31편 수준으로 전년대비 소폭 증가할 전망이며, 선 판매/후제작 및 신규 유통 채널 확보를 통한 수익성 개선세는 올해도 이어질 전망이다. 또 美 작가 & 배우 파업 종료로 인한 영업 정상화가 기대되는 상황으로 자회사 '웍'의 경우 올해 총 3작품 딜리버리 예정이며, 내년에는 메인딜 작품만 4개가 준비된 상황이다. 참고로 관련 PPA 상각비(분기당 50억원 수준) 대부분이 올해로 마무리된다는 점을 고려하면 25년도 영업 레버리지 효과가 클 전망이다. 매가박스 예상 매출액은 3,411억원 수준으로 전년대비 10% 수준의 성장을 예상하며, 영업 흑자 전환을 기대한다. 극장 관람객 수 회복세에 기인하며, 올해 메인 투자 작품 수는 총 5작품에 달한다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 18,000원을 유지한다. 올해 실적 개선폭은 시장 기대치에 못 미칠 수 있으나(가속 상각 및 장기제작 콘텐츠 손상 추가 반영 등), 내년도 美 자회사의 본격적인 제작 편수 확대와 PPA 상각 부담 완화 시점이 맞물려 영업 레버리지 효과 클 것이라 판단함에 따른 투자의견 매수 유지한다.

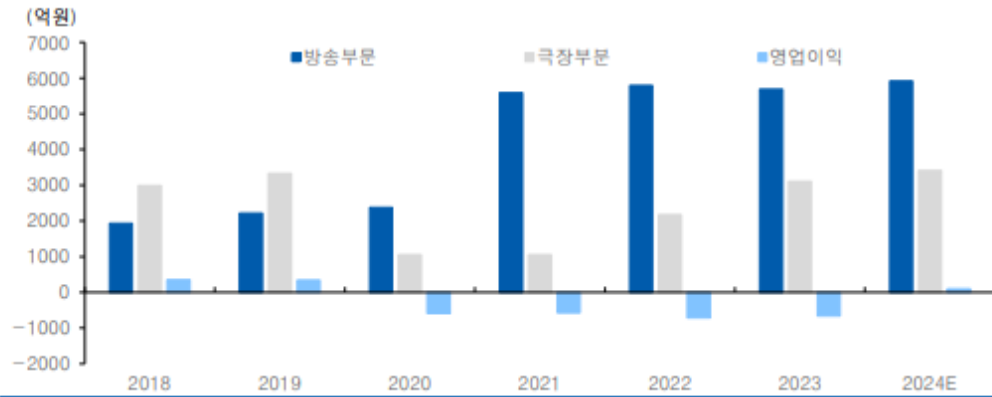
	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	204	8.7	-20.8	232	-12.1
영업이익	0	적지	적지	-11	97.4
세전계속사업이익	-18	적지	적지	-13	-38.9
자배순이익	-18	적지	적지	-11	-58.4
영업이익률 (%)	-0.1	적지	적지	-4.9	+4.8%pt
자배순이익률 (%)	-8.9	적지	적지	-5.0	-3.9%pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	677	852	992	1,050
영업이익	-57	-72	-66	10
자배순이익	-53	-43	-123	-61
PER	-16.1	-18.3	-2.4	-4.4
PBR	5.1	4.3	7.1	-13.6
EV/EBITDA	20.0	21.8	15.7	10.4
ROE	-28.4	-23.9	-109.3	-559.7

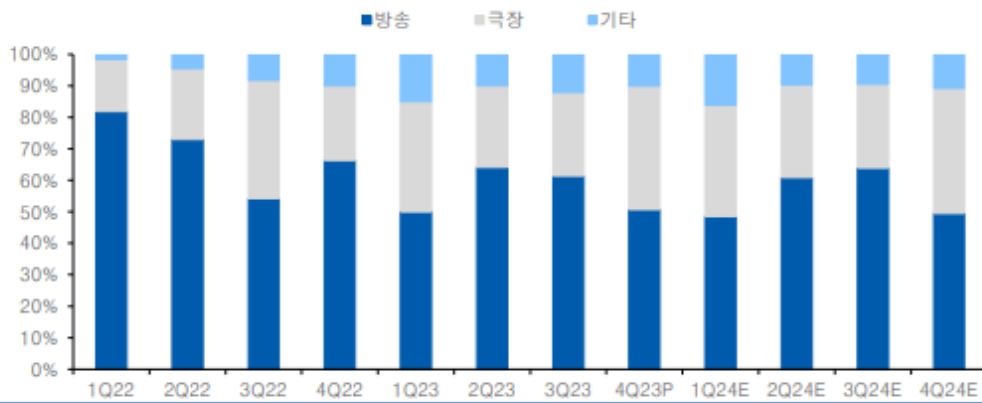
자료: 유안타증권

전사 부문별 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터

전사 부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 콘텐츠리중앙, 유안타증권 리서치센터



에코마케팅
 드디어 글로벌 진출이다. 그것도 선진국에서만
[\[출처\] 하나증권 이기훈 애널리스트](#)
 2024년 예상 P/E 9배에 거래 중

올해 2분기부터 오래 기다려온 안다르/클릭/몽제 등 다양한 브랜드의 해외 진출을 시작되는데, 일본/호주/미국 등 모두 선진국에서 진행되는 것이다. 싱가포르에서 이뤄진 지난 1년간의 테스트에 대한 높은 자신감을 확인할 수 있는 부분이다. 지난 수년간 다양한 제품들의 브랜드화에 성공하면서 광고주와 함께 성장해왔는데, 이번 해외 진출에서 안다르를 비롯한 자체 브랜드들의 유의미한 글로벌 성장을 증명한다면 이를 레퍼런스 삼아 기존 광고주들의 해외 진출까지 촉진시키는 상당한 결과로 이어질 것이다. 그 첫 번째 해에 관심을 가질 필요가 있겠다. 최근 자사주 매입과 외국인 지분율의 가파른 확대로 주가가 상승했지만, 여전히 올해 예상 P/E 기준 9배에 거래 중이다. 글로벌 성과가 확인된다면 10배 이하로 거래될 가능성은 상당히 제한적으로 판단하며, 4분기 호실적에 따른 EPS 상승을 반영해 목표주가를 SOTP 기반 18,000원 (+13%)으로 상향한다.

2023년 해외 매출 비중 5%

오호라/클릭 등 동사의 성장을 견인했던 핵심 브랜드의 기여가 극대화 되었던 2020년까지 고성장을 이어갔는데, 그 이후 부침이 길어지고 있다. 높은 경쟁력에도 불구하고 내수의 한계를 벗어나지 못했고, 안다르를 제외한 주요 브랜드의 제품 사이클이 하향되면서 자연스럽게 역성장 혹은 정체되었다. 2023년 매출 기준 내수 비중은 약 95%로 이제는 해외에서의 성장이 필요한 구간이다. 지난 1년간 구매력이 높고 다양한 문화가 섞여 있는 싱가포르에서 다양한 제품들을 테스트했고, 이를 기반으로 드디어 2분기부터 해외 진출이 본격화된다.

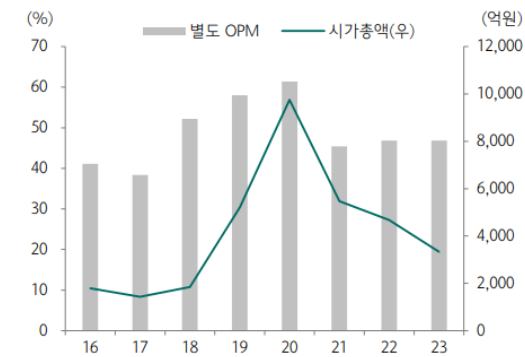
당장 2분기부터 해외에서의 성장을 기대

인수 후 연 매출 약 2,000억원까지 빠르게 성장한 안다르는 맨즈 비중이 전체 35% 수준이며 재구매율도 상당히 높은 상황이기에 실적 레버리지가 꾸준히 확대될 것이다. 또한, 작년 9월부터 일본으로의 확장을 시도하고 있는데, 이미 공식 물에서 월 10억원 이상의 매출까지 성장했다. 올해는 현지 물류체계를 구축한 후 2분기부터 오프라인 매장으로 확대된다. 이 외에도 연내 주니어 라인 확장 외에도 호주 진출도 빠르게 진행될 것이다. 믹순 역시 작년 투자 후 매우 가파른 매출 성장을 기록하고 있으며 아마존에서 해당 카테고리 내 최고 순위 4위를 기록했다. 아직 본격적인 마케팅이 시작되지 않았기에 잠재력이 상당하다. 핑거슈트는 2월에 인수를 마무리해 일본에 특화된 네일팁의 부스팅이 시작되고 있다. 이 외 클릭은 미국, 몽제는 호주로 매우 빠른 시간 내에 진출이 계획되어 있다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

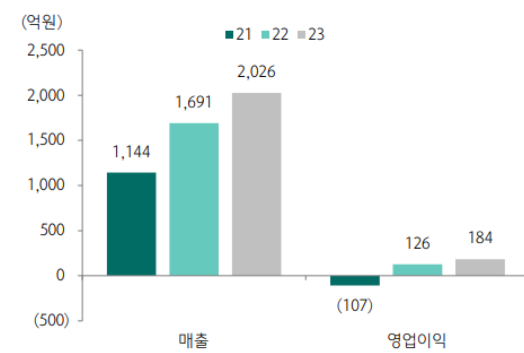
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	229.7	352.8	350.5	396.6
영업이익	40.1	56.6	55.1	66.2
세전이익	34.4	56.3	59.7	66.5
순이익	27.7	38.2	40.2	46.3
EPS	849	1,179	1,242	1,432
증감율	(48.07)	38.87	5.34	15.30
PER	19.67	12.26	8.29	9.41
PBR	3.19	2.45	1.49	1.66
EV/EBITDA	10.93	6.11	3.23	2.24
ROE	18.39	21.94	19.38	19.06
BPS	5,233	5,903	6,927	8,101
DPS	110	90	260	280

도표 3. 에코마케팅 연간 별도 OPM 및 시가총액 추이 비교



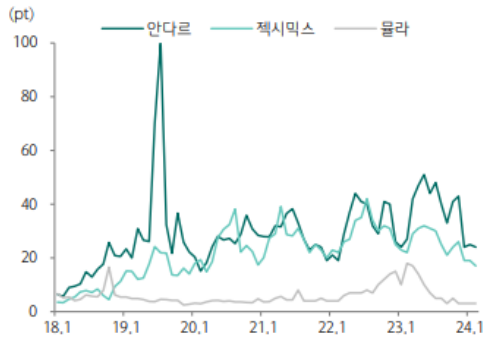
자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 4. 안다르 연간 실적 추이



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 5. 안다르 및 주요 경쟁사 네이버트렌드 비교



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 6. 안다르 일본 현지 오프라인 팝업 스토어 흥행



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 7. 믹슨 - 아마존 세럼 부문 베스트셀러 Top 4 진입



자료: 아마존, 하나증권

도표 8. 핑거슈트 - 일본 오프라인 입점 점포 수 550여개



자료: 핑거슈트, 하나증권





세경하이테크

이유 있는 상승세

[\[출처\] 키움증권 오현진 애널리스트](#)

늘어나는 성장 아이템

23년 기준 동사의 매출은 데코 필름 30%, 광학 필름 41%, 사출 필름 및 기타 29%로 구성되어 있으며, 최근 수년간 광학 필름 내 폴더블폰용 특수 보호 필름이 주요 성장 아이템이었다. 다만 최근 폴더블폰용 필름 외 광학 필름 및 데코 필름 부문에서도 성과가 나오는 점을 주목한다.

동사는 최근 자동화 공정 도입 등을 통해 글라스틱 수율이 향상된 것으로 파악된다. 높아진 가격 경쟁력을 통한 공급 물량 확대 및 수익성 개선을 기대한다. 디스플레이 패널과 커버글라스 사이에 쓰이는 동사의 OLED용 OCA는 북미 고객사의 신규 OLED 태블릿에 납품이 예상된다. 스마트폰 대비 넓은 면적으로 인해 OCA의 ASP도 3배 이상 높아질 것으로 판단되며, 1분기 내 일부 생산이 시작된 것으로 추정한다. 이에 계절적 비수기임에도 동사 1분기 실적은 매출액 697억원(YoY 17%), 영업이익 99억원(YoY 115%)을 전망한다.

24년, 커지는 폴더블폰 효과

과거 대비 주춤한 폴더블 스마트폰의 성장세에도, 동사의 폴더블폰용 보호 필름은 견조한 성장이 예상된다. MDD(Micro Dry process Decoration) 인쇄공법 등 기술 경쟁력을 바탕으로 시장 내 독보적인 입지를 유지하고 있으며, 신규 폴더블 스마트폰의 경우 내충격 강화를 위한 신규 소재 및 공법이 추가로 필요한 것으로 파악된다.

이에 ASP 상승 및 수익성 개선을 기대한다. 데코 필름 부문의 수익성 개선과 광학 필름 내 성장(태블릿 OCA 진출 및 폴더블 보호 필름 ASP 상승)을 반영해 동사의 24년 실적은 매출액 3,865억원(YoY 27%), 영업이익 567억원(YoY 57%)을 전망한다.

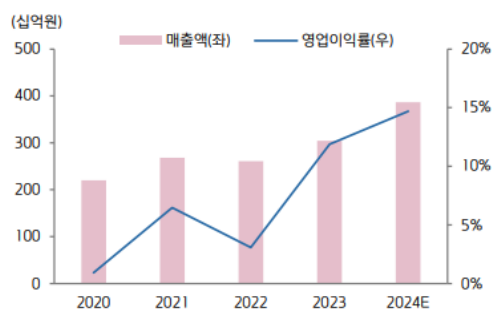
높은 성장성 기반의 Multiple 향상 시점

동사 주가는 실적 기대감 등의 영향으로 연초 이후 약 60% 상승했다. 다만, 가파른 상승에도 현재 주가는 24년 기준 PER 9.7배로 최근 3년 평균 PER(10.6배)을 하회한다. 현 시점 동사는 1) 태블릿 등 IT OLED 시장의 확대국면 진입 및 2) 자회사 세스맷을 통한 전기차 배터리팩 시장 진출 본격화를 통해 중장기 성장을 앞두고 있다는 점에서 기존 대비 더 높은 Multiple 부여가 가능하다는 판단이다.

투자지표				
(십억원, IFRS)	2021	2022	2023	2024F
매출액	268.3	260.6	304.5	386.5
영업이익	17.4	8.0	36.2	56.7
EBITDA	39.7	34.7	61.7	79.2
세전이익	26.5	16.2	33.9	58.8
순이익	22.7	16.5	34.9	50.2
지배주주지분순이익	22.6	16.5	34.9	50.3
EPS(원)	643	465	761	1,020
증감률(%YoY)	흑전	-27.6	63.5	34.1
PER(배)	14.7	8.5	8.5	9.7
PBR(배)	2.13	0.81	1.59	2.04
EV/EBITDA(배)	8.3	3.4	2.2	2.8
영업이익률(%)	6.5	3.1	11.9	14.7
ROE(%)	15.7	10.0	18.7	22.9
순차입금비율(%)	-2.7	-12.5	-45.5	-55.1

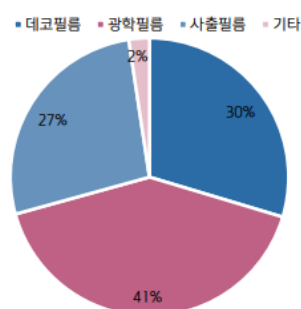
자료: 키움증권

세경하이테크 실적 추이 및 전망



자료: 세경하이테크, 키움증권

세경하이테크 매출 구성(23년 기준)



자료: 세경하이테크, 키움증권



현대그린푸드

2024년에도 단체 급식

[\[출처\] IBK투자증권 남성현 애널리스트](#)

4분기 기대치 하회

현대그린푸드 2023년 4분기 실적은 당사 추정치를 크게 하회하였다. 4분기 매출액은 약 5,390억 원(전년동기대비 +5.6%), 영업이익 31억 원(전년동기대비 -80.0%)으로 당사 기존 추정치인 138억 원을 큰 폭으로 하회하였다. 4분기 실적이 예상치를 하회한 이유는 1) 단체급식 식수 및 단가 인상 효과에도 불구하고 1회성 이슈로 이익 기여도가 낮아졌고, 2) 군급식 고 베이스 효과에 따라 성장이 제한되었으며, 3) 소비경기 악화에 따른 식자재 유통 사업부 부진이 나타났기 때문이다. 4분기의 경우 단체급식 부문에서 고객사 격려금 및 비경상적 손익으로 인해 약 65억 원의 1회성 비용이 발생하였다. 이를 감안해도 영업실적은 기대치를 하회한 것이나, 4분기가 통상적으로 성과급이 지급되는 시점이라는 점과 지난해 높은 기저를 감안할 경우 부정적으로 해석할 필요는 없다.

2024년에도 단체급식 고 성장세 지속

2024년에도 단체급식 사업부가 성장을 주도할 것으로 판단한다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 인플레이션에 따라 주요 고객사 단가 인상 추세가 이어질 가능성이 높고, 2) 타그룹사 물량 출회에 따라 수주 확대가 예상되고, 3) 경기둔화 및 외식물가 상승에 따라 식수 증가가 이어질 가능성이 높으며, 4) CK 생산물량 확대에 따른 효율성 증대, 5) 해외법인 식수 증가 및 사업장 증가에 따른 성장이 기대되기 때문이다.

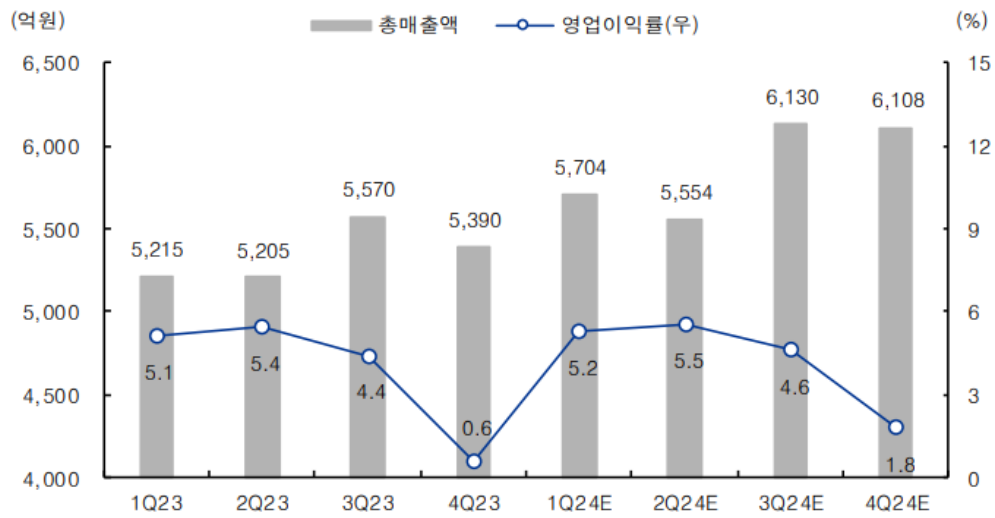
외식사업부 성장 가능성에도 주목해야 할 부분이다. 동사의 지난해 외식사업부 매출액은 2,212억 원(전년대비 +18.8%) 성장했으나, 선제적 인력 충원에 따른 고정비 증가로 영업이익은 75억 원(전년대비 -26.2%)으로 감소하였다. 올해 고정비 증가가 제한되는 만큼 영업실적은 재차 반등할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 25,000원 유지

(단위:십억원배)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	-	-	1,815	2,325	2,508
영업이익	-	-	91	108	127
세전이익	-	-	93	114	134
지배주주순이익	-	-	70	86	100
EPS(원)	-	-	2,481	2,541	2,959
증가율(%)	-	-	0.0	2.4	16.4
영업이익률(%)	-	-	5.0	4.6	5.1
순이익률(%)	-	-	3.9	3.7	4.1
ROE(%)	-	-	10.4	12.2	12.9
PER	-	-	4.6	4.7	4.0
PBR	-	-	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	-	-	2.9	2.5	1.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 현대그린푸드 실적 추이 및 전망



자료: 현대그린푸드, IBK투자증권



LG이노텍

P의 역습

[\[출처\] 메리츠증권 양승수 애널리스트](#)

1Q24 영업이익 1,482억원으로 컨센서스(1,195억원) +24.0% 상회 예상

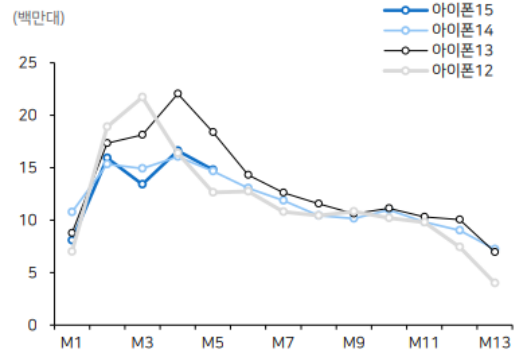
1Q24 영업이익 추정치를 기존 추정치(941 억)에서 1,482 억(+1.9% YoY)으로 54.5% 상향한다. 현재 시장 컨센서스(1,195 억원)를 24.0% 상회하는 수치이다. 추정치 상향의 이유는 작년 폴디드줌 적용을 통해 발생한 ASP 상승에, 고환율이 더해지면서 기대 이상의 마진 개선이 예상되기 때문이다. 전체 수요도 중국 내 부진은 지속되나 이머징 마켓과 유럽에서의 판매 호조로 우려대비 양호한 것으로 파악된다.

P상승으로 시장 우려 상쇄 기대 → 투자의견 Buy, 적정주가 27만원 유지
 전체 출하의 20% 이상을 차지하는 중국시장에서 수요 부진이 심화되고 있다. 이머징 마켓의 수요 상승과 교체 수요가 변수이나 올해 아이폰 출하량은 2.13 억대 (-8.9% YoY)의 역성장을 전망한다. 추가 벤더 진입도 예상되는 만큼, 올해 공급 물량의 감소는 불가피하다고 판단된다. 변수는 P 이다. 스펙 상승이 없는 일반+플러스형 모듈에서는 평년 대비 강한 단가 인하가 예상된다. 다만 동사 비중이 높은 프로+프로 맥스 모델의 경우 폴디드줌 확대와 48MP 의 초광각 카메라 탑재(기존 12MP)가 기대된다. 당사는 작년 폴디드줌을 통해 망원카메라 기준 3배, 전체 트리플 카메라 모듈 기준 약 38%의 단가 상승이 발생한 것으로 추정한다. 올해 또한 Q 의 감소를 상쇄하는 추가적인 단가 상승을 통해 믹스 개선을 통한 마진 상승이 기대된다, 액추에이터 내재화로 인한 원가 절감도 지속될 전망이다.

아이폰 수요부진과 고객사의 AI 전략에 대한 불확실성이 주가에 반영되며 LG 이노텍 주가는 12MF PBR 밴드 내 역사적 하단(0.8 배)에 위치하고 있다. 12MF PBR 0.8배는 유럽재정위기(2011 년), 아이폰 출하 첫 역성장(2016 년), 아이폰 X 재고조정 및 중국 내 불매 운동(2019 년) 당시에도 견고했던 밴드 최하단이다. 작은 변수에도 강한 주가 반등이 발생할 수 있는 주가이기 때문에 추가적인 하방보다는 상방 요인에 집중할 필요가 있다. 투자의견 Buy 와 적정주가 27 만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	19,589.4	1,271.8	979.9	41,401	10.3	180,241	6.1	1.4	3.4	25.9	129.6
2023	20,605.3	830.8	565.2	23,881	-42.3	199,204	10.0	1.2	3.8	12.6	137.7
2024E	20,526.7	892.9	639.5	27,022	13.2	223,616	7.2	0.9	1.9	12.8	117.2
2025E	21,641.0	1,068.6	858.1	36,259	34.2	257,265	5.4	0.8	1.4	15.1	103.3
2026E	22,627.3	1,338.9	1,124.7	47,520	31.1	302,175	4.1	0.6	0.8	17.0	88.1

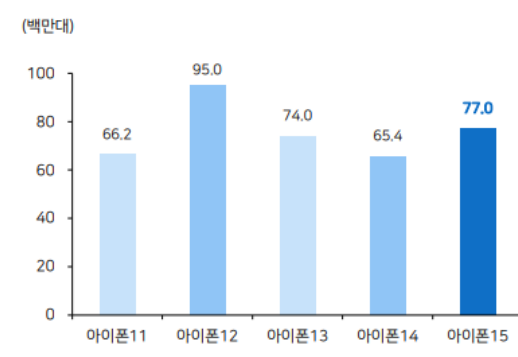
그림1 아이폰 모델 별 판매량 비교



자료: 메리츠증권 리서치센터

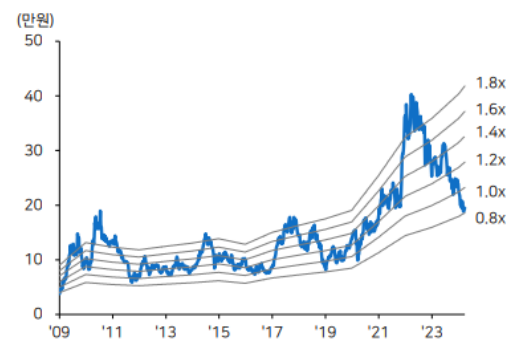
Meritz Research

그림2 아이폰 모델 별 출시 후 2개 분기 출하량 비교



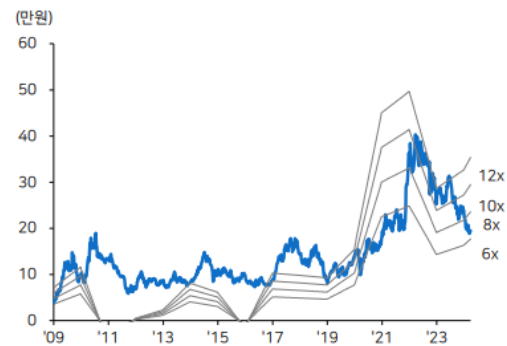
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 LG이노텍 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 LG이노텍 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터



제이브이엠

10년에 세 번 오는 기회

[\[출처\] 신한투자증권 최승환 애널리스트](#)

파우치형 조제자동화 글로벌 1위

파우치형 조제약국 자동화 시스템 글로벌 1위 기업이다. 국내점유율 90%, 글로벌점유율 과반이다. 수출비중은 50%이다. 60개국에 판매망을 보유하고 있고, Mckesson 등 의약품유통 메이저와 거래하고 있다. 2016년 한미사이언스 그룹에 편입되어 영업망을 공유한다. 약국 조제형태는 문화권별로 다르다. 아시아는 파우치형 (약봉지)이 대부분이다. 북미유럽권은 바이알 (약통)이나 태블릿형이 90%를 차지한다. 약물남용을 막고 올바른 복약을 위해 서구시장에도 파우치형이 권장되고 있다. 제이브이엠의 수출성장에 중장기 동력이 되고 있다.

로봇공학과 결합되어 더욱 커질 해외성장성

지금까지 주된 성장은 파우치형 약품 조제자동화 시스템 (ATDPS) 에서 나왔다. 앞으로는 약품 검수자동화 (VIZEN), 다관절 조제자동화(MENITH), 전자동 약품분배 시스템 (INTIPharm) 등 로봇공학이 결합된 차세대 시스템이 성장을 이어간다. 이들 단가는 ATDPS대비 2배에서 10배 이상이다. 주로 마진율 높은 해외시장을 타겟하고 있다.

장비와 소모품이 함께하는 안정적인 성장

2010~2021년 동안 글로벌 ATDPS 누적 설치대수는 21,000대를 초과한다. 국내외 비중은 2:1 정도이다. 국내 약국 수 (24,000여개) 감안하면 국내시장은 성숙시장이다. 그럼에도 최근 5년간 국내 CAGR은 시스템 +6.0%, 소모품 +11.8%로 안정적 성장세이다. 10년 단위 시스템 교체주기와 소모품 수요가 꾸준하기 때문이다. 해외는 시장 침투율이 낮고 소모품보다 시스템 매출 성장이 빠르다. 이는 앞으로 남은 성장 여력이 충분하다는 것을 의미한다. 중장기 투자가 유효한 이유다.

역사적 하단 밸류에이션에서 찾는 기회

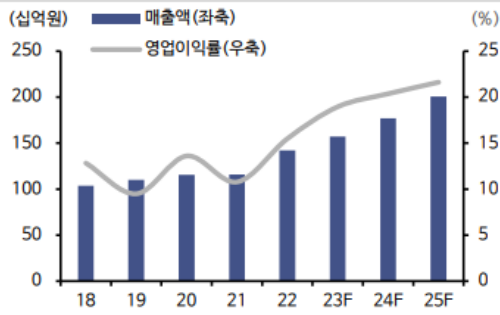
24년 예상 P/E 10.1배 수준이다. 과거 10년 동안 P/E 10.1배는 의미있는 바텀피싱 기회를 제공했다. 20년 3월말 (12.3배), 23년 3월말 (10.6배) 저점으로부터 3개월간 주가상승률은 각각 +179%, +67%이었다. 공교롭게 3월말이다. 장기적인 성장성은 문제없다. 10년만에 세번째

도래한 역사적 하단 밸류에이션에서 기회를 찾아야 한다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	115.8	12.5	9.0	740	11,869	18.8	7.6	1.2	6.4	(21.9)
2022	142.0	22.0	15.8	1,303	13,079	15.7	7.8	1.6	10.4	(24.2)
2023	157.1	29.8	26.2	2,171	14,846	12.2	7.5	1.8	15.5	(32.8)
2024F	176.9	36.0	31.0	2,566	17,031	10.3	5.7	1.6	16.1	(41.9)
2025F	200.8	43.4	37.7	3,121	19,771	8.5	4.3	1.3	17.0	(48.0)

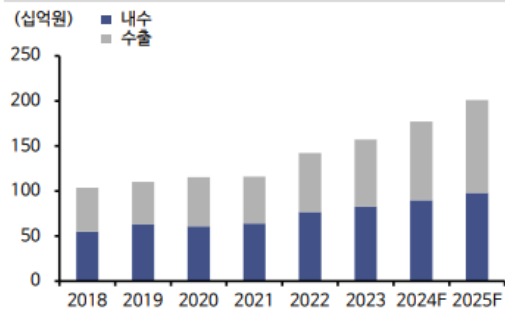
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출액, 영업이익률 추이



자료: 신한투자증권

내수, 수출 매출액 추이



자료: 신한투자증권

해외 주요 파트너사

주요 글로벌 파트너십 현황



자료: 신한투자증권

