

2024.09.04.(수) 증권사리포트

한온시스템

EV3로 부각될 4세대 배터리 열관리 시스템

[출처] 키움증권 신유철 애널리스트

기아 EV3 판매량 사업계획 상회 가능성에 따른 수혜

2일 공개된 기아의 8월 판매데이터에서 확인된 EV3의 내수 판매량은 4,002대다. EV3가 내수에서 월 4천대 수준의 판매량을 최소 유지 혹은 확대해나갈 경우 기아가 시장에 제시했던 24년 내수 판매 사업계획인 1.8만 대를 무난히 초과달성 할 수 있을 전망이다. 8월의 내수 판매호조에 뒤이어 9월부터 선적이 시작되는 유럽향 EV3 판매실적까지 기대감이 확산될 것이다.

기아 EV3에는 한온시스템의 4세대 배터리 열관리 시스템이 최초 탑재된다. EV3 판매호조가 경쟁사들의 BEV 중소형 세그먼트 조기 진출을 자극할 경우 이는 후속 수주로 이어질 가능성이 높다. EV3급 이하 세그먼트에 탑재 가능한 소형 배터리 열관리 시스템을 확보한 경쟁사를 찾아보기 어렵기 때문이다.

히트펌프 기본사양화는 ASP 인상으로

히트펌프가 옵션사양으로 구분되어 있던 이전 모델들과는 달리 24년 출시된 E-GMP 라인업에는 히트펌프의 기본사양화가 이루어졌다. 아이오닉5, EV6는 24년에 출시된 페이스리프트 모델부터 롱레인지 트림만 출시하기 시작하면서 히트펌프를 기본사양화 한 케이스다. 반면 차체가 작은 EV3의 경우 스탠다드 트림의 탑재 배터리 용량이 58.3kWh에 불과하여 주행거리 확보를 위해 히트펌프가 기본 탑재된 한온시스템 4세대 배터리 열관리 시스템을 스탠다드 트림부터 채택한 케이스다. 이처럼 히트펌프 기본사양화 추세에 따라 한온시스템의 현대차그룹 BEV향 배터리 열관리 시스템 ASP가 전년 대비 인상됨으로써 EV3향 매출이 본격적으로 인식되는 하반기부터 실적 개선에 기여할 전망이다.

투자의견 BUY로 상향, 목표주가 5,500원 유지

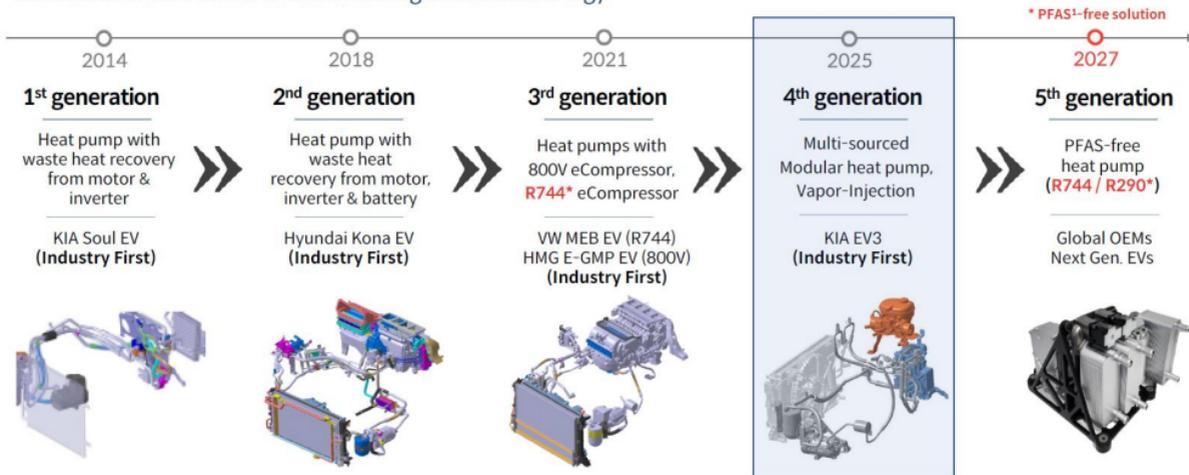
작년 11월부터 유지해왔던 한온시스템에 대한 Marketperform 투자의견을 Buy로 상향한다. 최근 M&A 난항 기류가 주가에 반영됐음에도 4,000원 내외에서 버텨내며 바닥이 확인되었으며, 0.9x 미만에 형성되어 있는 현 P/B 수준에서의 업사이드 타진은 큰 무리가 따르지 않는다고 판단한다. EV3를 시작으로 현대차그룹의 BEV 전용 플랫폼 기반 후속 신차 라인업에도 한온시스템의 4세대 배터리 열관리 시스템이 탑재될 전망이다. 또한 상반기 실적 부진을 반영하여 선제적으로 하향 조정된 하반기 실적 컨센서스는 향후 상향 조정 흐름을 보일 것으로 기대된다. 이자비용 가중으로 상반기 순이익 방어에 실패하면서부터 심화되어온 외국인 투자자 이탈에 대한 점진적 회복이 예상된다.

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|----------------|---------|---------|----------|----------|
| 매출액 | 8,627.7 | 9,559.3 | 10,052.6 | 10,915.7 |
| 영업이익 | 256.6 | 277.3 | 355.7 | 565.9 |
| EBITDA | 814.5 | 875.7 | 992.6 | 1,150.1 |
| 세전이익 | 97.2 | 144.6 | 44.4 | 357.4 |
| 순이익 | 26.7 | 58.9 | 15.6 | 228.8 |
| 지배주주지분순이익 | 20.4 | 51.0 | 5.3 | 194.4 |
| EPS(원) | 38 | 96 | 9 | 325 |
| 증감률(% YoY) | -93.4 | 149.5 | -90.2 | 3,361.8 |
| PER(배) | 211.3 | 76.3 | 430.8 | 12.4 |
| PBR(배) | 1.93 | 1.64 | 0.87 | 0.81 |
| EV/EBITDA(배) | 8.9 | 8.4 | 5.2 | 4.2 |
| 영업이익률(%) | 3.0 | 2.9 | 3.5 | 5.2 |
| ROE(%) | 0.9 | 2.2 | 0.2 | 6.7 |
| 순차입금비율(%) | 119.3 | 133.5 | 95.7 | 80.1 |

한온시스템의 배터리 열관리 시스템 세대별 출시 타임라인

Continues to lead the EV thermal management technology



자료: 한온시스템, 키움증권 리서치





더존비즈온

명실상부한 AI 솔루션 기업

[출처] IBK투자증권 조정현 애널리스트

목표주가 72,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

더존비즈온 목표주가는 12개월 FW 예상 EPS에 최근 2년간 12개월 FW PER의 상단값인 38배를 적용하여 산출. 2023년 이후 서비스 개편 과정에서도 비용 효율화를 통해 실적이 뚜렷이 개선. 클라우드 서비스 환경에 AI가 결합되면서 ERP 매출뿐만 아니라 핀테크에서 인터넷뱅크까지 확장될 수 있는 성장 모멘텀 기대. 국내외 AI를 통해 실질적인 매출 개선이 예상되는 소수 소프트웨어 기업으로 밸류에이션의 프리미엄이 유지될 것으로 판단

AI 기반의 토털 서비스 기업으로 진화

AI와 클라우드 기반의 기업용 토털 서비스 라인업을 구축. 대기업의 OmniEsol, 중견중소기업을 위한 Amaranth10과 WEHAGO는 AI와 결합하여 기업용 소프트웨어에서 강력한 해자를 구축. 동사의 OneAI는 MS의 클라우드와 CHATGPT 기반으로 실용적인 기업용 ERP AI서비스를 구축. 한편 핀테크 사업은 신한은행과 SGI서울보증 시너지로 낮은 수수료, 신용보증 등으로 경쟁력을 확보. 동사는 테크핀레이팅스를 통한 수수료 매출뿐만 아니라 WEHAGO의 고객수가 증가하는 효과도 기대. 테크핀레이팅스는 5월에 기업등급제공업 신규 라이선스 본인가 및 기업정보조회업 이전에 따른 허가를 취득

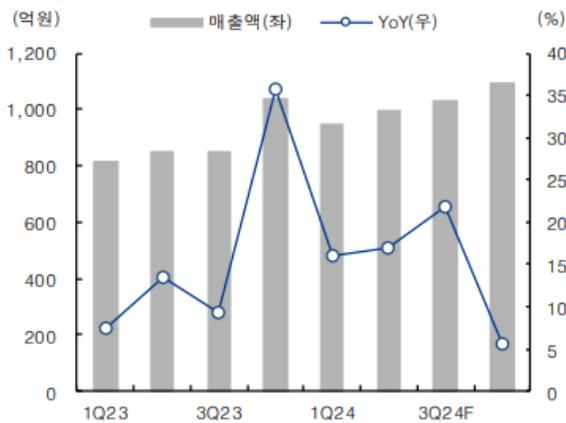
2분기 영업이익 컨센서스 상회

2분기 매출액 994억원(YoY 17.0%, QoQ 5.3%), 영업이익 204억원(YoY 19.1%, QoQ 12.7%) 기록. 컨센서스(매출액 996억원, 영업이익 201억원)대비 영업이익 상회. 외형은 작년 인수한 전자신문사 효과로 전년 대비 17% 성장. Lite ERP는 구축형 제품 매출은 감소했으나 WEHAGO 매출이 44% 매출은 증가. Amaranth10의 영업 성과로 Standard ERP 사업부문은 전년 동기 대비 10.7% 성장. 영업이익은 물가인상에도 외주가공비 등 비용 효율화로 시장 기대치를 상회하면서 영업이익률 개선

| (단위:억원,배) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,043 | 3,546 | 4,063 | 4,534 | 4,960 |
| 영업이익 | 455 | 724 | 843 | 957 | 1,086 |
| 세전이익 | 313 | 459 | 936 | 811 | 942 |
| 지배주주순이익 | 238 | 290 | 563 | 612 | 711 |
| EPS(원) | 757 | 1,117 | 1,787 | 1,944 | 2,259 |
| 증가율(%) | -55.7 | 47.6 | 60.0 | 8.8 | 16.2 |
| 영업이익률(%) | 15.0 | 20.4 | 20.7 | 21.1 | 21.9 |
| 순이익률(%) | 7.6 | 9.7 | 18.8 | 13.5 | 14.3 |
| ROE(%) | 5.1 | 6.8 | 11.7 | 10.8 | 11.4 |
| PER | 48.7 | 25.9 | 33.6 | 30.9 | 26.6 |
| PBR | 2.7 | 2.1 | 3.5 | 3.2 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 17.0 | 10.2 | 17.0 | 15.1 | 13.1 |

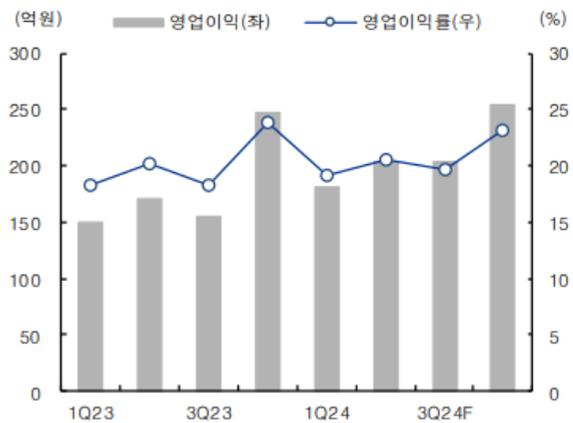
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 더존비즈온의 매출액 및 YoY 추이



자료: 더존비즈온, IBK투자증권 추정

그림 2. 더존비즈온의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 더존비즈온, IBK투자증권 추정



신세계푸드

기업가치 상승 시그널 포착

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

2분기 실적 Review

신세계푸드 2분기 실적은 당사 추정치에 부합하였다. 연결기준 매출액은 3,939억 원(전년동기대비 +6.5%), 영업이익 97억 원(전년동기대비 +20.8%)을 달성하였다. 해외법인 손실액을 감안할 경우 영업이익은 약 102억 원으로 추산되며, 이는 2018년 이후 분기 사상 최대 실적을 기록한 것이다. 2분기 긍정적 실적을 달성할 수 있었던 이유는 1) 단체급식 대규모 사업장 수주 및 식수 증가. 그리고 비효율 사이트 정리에 따른 수익성 개선, 2) NBB 직영점 철수 효과(고정비 완화), 3) 수입 과일 실적 성장, 4) NBB 가맹점 비중 확대에 따른 이익 증가 효과가 있었기 때문이다.

하반기 실적 개선 지속. 중장기적 성장 모멘텀 확보

하반기에도 동사의 실적 개선 추세는 이어질 전망이다. 그러한 이유는 1) NBB 가맹점 출점 및 비중 확대에 따라 기여도 확대가 예상되고, 2) 설탕, 밀가루 등 원가율 안정 추세가 이어지고 있으며, 3) 그룹내 유통망 확대(노브랜드 채널망 증가)에 따른 공급 매출 증가와, 4) 외식물가 상승 및 경기 둔화에 따라 단체급식 식수 증가가 기대되기 때문이다. 상반기는 베이커리부문이 부진하였다. 원가율 부담과 공급 채널 폐점에 따른 영향이 작용하였기 때문이다. 하지만, 하반기 주요 원재료 원가율 안정화가 이루어지고 있고, 파베이크 공급 비중 확대를 통한 인력 효율화도 진행하고 있어 실적 개선은 가능할 것으로 판단한다. 동사는 중장기적으로 주목할 필요가 있다. ▶ NBB 가맹점 출점이 지속되면서 실적 안정화가 이루어지고 있고, ▶ 그룹내 PB브랜드 확대 전략과, ▶ 베이커리 제조 경쟁력을 바탕으로 효율화 및 유통망 확대가 가능할 것으로 판단하기 때문이다.

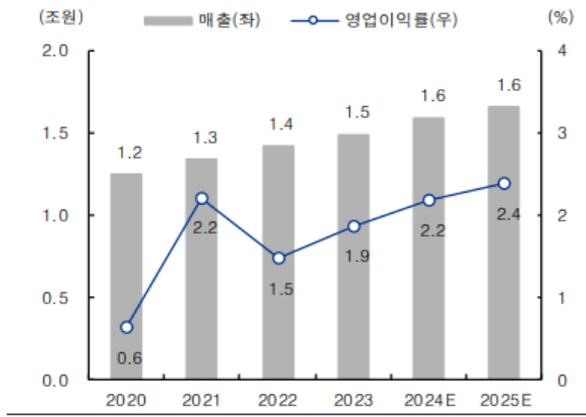
투자의견 매수, 목표주가 58,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 5.8만원을 유지한다.

| (단위:십억원,배) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,411 | 1,489 | 1,590 | 1,649 | 1,717 |
| 영업이익 | 21 | 26 | 34 | 38 | 41 |
| 세전이익 | -5 | 15 | 27 | 32 | 37 |
| 지배주주순이익 | -5 | 11 | 21 | 24 | 28 |
| EPS(원) | -1,390 | 2,749 | 5,523 | 6,209 | 7,212 |
| 증가율(%) | -322.8 | -297.7 | 100.9 | 12.4 | 16.2 |
| 영업이익률(%) | 1.5 | 1.7 | 2.1 | 2.3 | 2.4 |
| 순이익률(%) | -0.4 | 0.7 | 1.3 | 1.5 | 1.6 |
| ROE(%) | -1.9 | 3.7 | 7.2 | 7.6 | 8.2 |
| PER | -34.6 | 14.4 | 6.5 | 5.8 | 5.0 |
| PBR | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 7.3 | 6.0 | 4.9 | 5.4 | 4.8 |

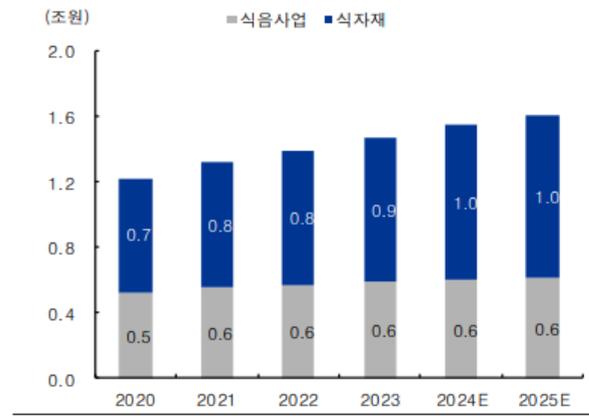
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 신세계푸드 영업실적 추이 및 전망



자료: 신세계푸드, IBK투자증권

그림 2. 신세계푸드 주요 사업부별 매출액 추이 및 전망



자료: 신세계푸드, IBK투자증권



HK이노엔
미국 P-CAB 시장이 열리기 시작
[출처] 하나증권 박재경 애널리스트

최근 Phathom Pharmaceuticals 주가가 좋은 이유

미국에서 P-CAB 제품인 Voquezna(vonoprazan)를 판매하는 Phathom Pharmaceuticals는 연초대비 +80%, 하반기 이후 +53%의 주가 수익률을 기록하며 순항하고 있다. Express script(2월), Caremark(7월)의 formulary에 등재되며 커버리지를 넓히고, 비미란성역류성 식도염(Gastro esophageal reflux disease, GERD) 적응증을 획득했으며(7월) 2Q24 매출액 730만달러(+283%QoQ)를 기록하며 전분기 대비 가파른 실적 성장을 기록한 것 등이 주가 상승의 주 이유다. P-CAB 제제는 기존 PPI(Proton Pump Inhibitor) 대비 위산에 의한 활성화 과정이 필요하지 않아 약효가 빨리 발현되고, 식사에 관계없이 복용이 가능한 장점을 기반으로 Takeda의 Takecap은 일본에서 8억 5천만달러의 매출액을 기록했으며, HK이노엔의 케이캡과 대웅제약의 펙수클루는 국내 시장에서 23년 각각 1,140억원, 550억원의 매출액을 기록하며 선전하고 있다. 미국 시장은 개화하고 있다. Phathom Pharmaceuticals은 미국에서 약물을 투여받는 미란성 식도염 환자를 700만명, 비미란성 식도염 환자를 150만명으로, 또한 이러한 환자의 50%가 기존 PPI에도 재발하는 환자로 추정하며, Voquezna의 최대 매출액은 30억달러로 전망한다<도표2>. 하지만 우려도 공존한다. 이유는 1) 제네릭이 출시된 PPI 대비 P-CAB의 약가 높음에도, 표준 요법으로 자리잡을 수 있을지와 2) 저용량 PPI가 일반의약품과도 일부 경쟁해야 하기 때문이다. 미국 진출에서 가장 중요한 점은 P-CAB이 GERD의 표준요법으로 자리잡는 것이다. 국내에서는 2020년 진료 지침에 P-CAB이 초기 치료로 권고돼, 역유성 식도염의 표준치료로 자리 잡았다. 미국의 경우에는 ACG(American College of Gastroenterology) 가이드라인에서 현재 GERD의 1차 치료로 가장 강하게 권고되는 의약품은 아직까지 PPI다. 하지만 Vonoprazan은 미란성 식도염 임상 3상 PHALCON-EE에서 PPI(lansoprazole) 대비 비열등성을 확인했다는 점(2주 또는 8주에서 치료율 92.9% vs 84.6%)을 바탕으로 의료진을 설득하고 있으며<도표5, 6>, 비미란성 식도염에서는 장기 효능을 통한 차별화를 꾀하고 있다. Phathom Pharmaceuticals는 formulary 등재로 70% 이상의 커버리지를 확보했고, 본인부담금(Copay) 지원(환자는 25달러만 지불) 프로그램을 운영해 약가 부담을 낮출 계획이다. 미국 시장에 최초로 진출한 P-CAB 제제인 Voquezna의 실적은 케이캡의 미국 매출액에 대한 눈높이를 제공할 것이다. Phathom의 향후 실적 추이에 귀추가 주목된다.

투자 의견 Buy, 목표주가 55,000원 유지

HK이노엔에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 55,000원을 유지한다. 케이캡의 글로벌 진출에 따른 리레이팅을 기대한다. 케이캡의 미국 비미란성 식도염 임상 3상은 종료 후 데이터 정리 단계에 있을 것으로 추정되며, 미란성 식도염 임상 3상은 25년 초 임상 종료가 예상된다. 미국 P-CAB 시장의 본격적 개화에 더불어 유럽 판매 파트너사 계약도 순항하고 있다는 점에 주목하자

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 846.5 | 828.9 | 933.9 | 976.1 |
| 영업이익 | 52.5 | 65.9 | 105.6 | 112.0 |
| 세전이익 | 37.8 | 45.2 | 89.2 | 89.5 |
| 순이익 | 38.1 | 47.2 | 72.2 | 70.9 |
| EPS | 1,319 | 1,661 | 2,547 | 2,502 |
| 증감율 | 33.77 | 25.93 | 53.34 | (1.77) |
| PER | 28.09 | 26.76 | 18.39 | 18.73 |
| PBR | 0.90 | 1.05 | 1.05 | 1.00 |
| EV/EBITDA | 15.81 | 15.01 | 13.42 | 12.16 |
| ROE | 3.29 | 3.99 | 5.84 | 5.46 |
| BPS | 41,115 | 42,487 | 44,770 | 46,922 |
| DPS | 320 | 350 | 350 | 350 |



세아베스틸지주

딱 하나만 제대로 터져준다면

[출처] 신한투자증권 박광래 애널리스트

다방면으로 준비되고 있는 신사업들의 재평가 기대

향후 주가 방향성은 회사가 추진 및 진행하고 있는 신사업에 대한 시장의 평가에 따라 결정될 전망. 세아항공방산소재의 외형과 이익이 두 자리 수 성장을 시현하고 있는 가운데, 시장금리 하락과 이에 따른 할인율 하락은 원전, 수소, 특수합금 등 신사업들의 가치 상승으로 이어질 것

2Q 호실적에도 주가는 약세. 본업에서의 큰 폭의 증익은 어려울 전망

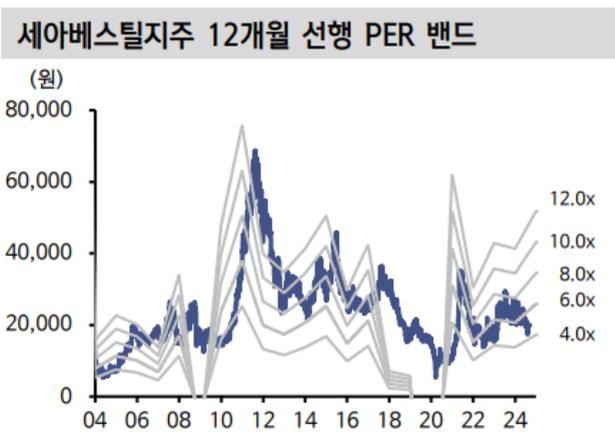
8월 1일 2분기 실적 발표 이후 16,000원 초반까지 급락한 주가는 최근 한달간 회복세를 시현하며 19,000원 후반대까지 회복. 2분기 시장 기대치를 상회하는 영업이익을 달성(실적 646억원, 컨센서스 470억원)했음에도 주가가 하락한 이유는 판매량 감소와 3분기 실적에 대한 우려 때문인 것으로 추정. 세아베스틸 2분기 판매량은 전방산업 부진 및 수입산 저가 공세의 영향으로 당초 기대와 달리 전분기대비 1.5% 감소. 여름휴가와 추석연휴가 있는 3분기에는 조업일수가 줄어들어 2분기보다 판매량이 줄어들 것으로 보임. 여기에 철스크랩, 니켈 등 주요 원재료 가격 약세로 판매단가도 하락 예상. 3분기 424억원 (-33.4% QoQ), 4분기 530억원(+25.1%)의 영업이익 달성 전망. 단기간 내에 수요 회복을 기대하기 어려운 상황. 2025년에는 생산/판매량 증가에 따른 외형 성장 및 고정비 절감 효과 정도의 이익 증가 기대 가능

Valuation & Risk

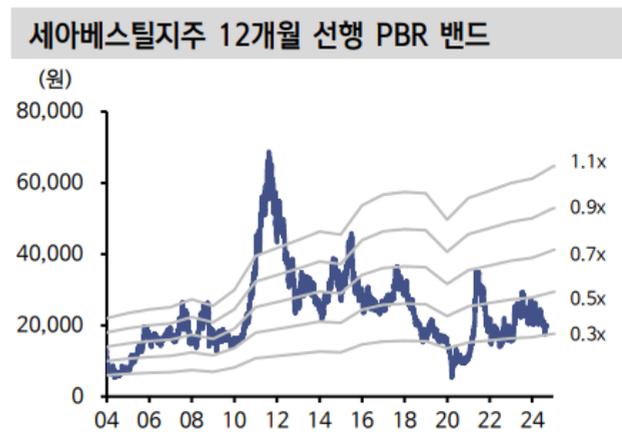
투자의견 매수, 목표주가 29,000원 유지. 현재 주가 밸류에이션은 PER(주가수익비율) 5배, PBR(주가순자산비율) 0.35배로 큰 폭의 이익 감소가 나타났던 2022년 수준으로 회귀. 폭발적인 이익 증가 모멘텀은 부재하나 예상배당수익률이 6%에 달해 주가 급락 가능성은 적다는 판단

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | PER (배) | ROE (%) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | DY (%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2022 | 4,386.3 | 127.9 | 91.0 | 6.4 | 4.9 | 0.3 | 6.4 | 7.4 |
| 2023 | 4,083.5 | 196.7 | 128.3 | 6.9 | 6.7 | 0.5 | 5.9 | 4.8 |
| 2024F | 3,864.8 | 180.3 | 123.5 | 5.8 | 6.3 | 0.4 | 5.4 | 6.0 |
| 2025F | 4,078.2 | 226.4 | 154.9 | 4.6 | 7.5 | 0.3 | 4.4 | 6.0 |
| 2026F | 4,132.8 | 229.2 | 155.9 | 4.6 | 7.3 | 0.3 | 4.1 | 6.0 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: QuantiWise, 신한투자증권



자료: QuantiWise, 신한투자증권



뉴로메카
 협동로봇의 수요 증가
 [출처] 리딩투자증권 유성만 애널리스트

투자포인트

1. 확대되는 협동로봇 수요: 동사는 올해부터 교촌치킨에 '튀김&조리 로봇'을 공급하기 시작하였다. 국내 약 1 천여개의 매장을 보유한 교촌치킨 네트워크로의 침투율이 높아질수록 동사의 실적 성장에 기여할 것이다. 또한 교촌 F&B 를 통해 해외(예: 미국) 직영 점포에도 '튀김&조리 로봇'이 도입 될 예정이라서 해외 진출의 의미도 있다. 교촌치킨에서 성공적 퍼포먼스를 보여준다면, 향후 기타 F&B(예: 피자, 햄버거 등)으로 협동로봇의 확장이 가능하다. 또한 뉴로메카는 올해 6 월 말에 '판넬슬릿 용접로봇' (약 16 억원 규모)에 대한 공급계약을 HD 현대로보틱스와 체결하였다. 동사의 용접로봇이 높은 기술력이 요구되는 조선업까지 확장되는 점에 의미가 있으며, 여타 조선업체 및 타 제조업(예: 기계, 자동차, 화학 등)으로의 확장까지도 기대되는 상황이다. 마지막으로 2 차전지 배터리팩을 제조하는 CTNS 에도 약 20 억원 규모의 '2 차전지 배터리팩 유연생산 시스템'을 수주한 것을 보면 동사의 기술력과 사업확장 가능성을 볼 수 있다.

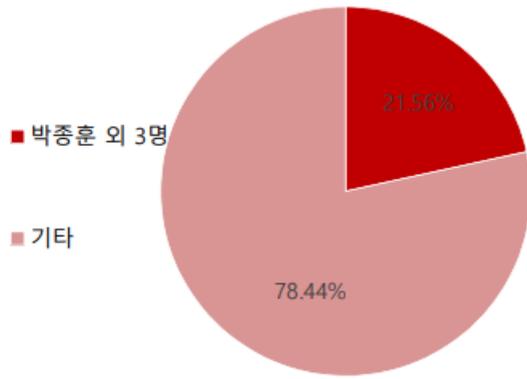
2. POSCO 그룹과의 협력 강화: 뉴로메카는 올해 4 월에 POSCO 홀딩스의 미래기술연구원과 차세대 로봇산업 육성 및 기술경쟁력 강화를 위한 공동연구실(코랩)을 설립하기로 하였다. 동사와 POSCO 홀딩스가 각각 15 억원씩 총 30 억원을 투자하여, 2026 년까지 '포스코-뉴로메카 로봇공동연구실'을 설립한다. 뉴로메카는 로봇 공동연구실 설립, 로봇플랫폼과 솔루션을 개발(공동연구과제 수행)을 통해 향후 포스코와의 본격적인 AI 로봇 자동화 생태계 조성을 시작하며, 향후 POSCO 그룹과 협력을 통해 세계적인 수준의 철강 자동화 및 2 차전지 생산공정 로봇 플랫폼 기업으로 성장해 나갈 계획이다.

3. 올해는 매출 확대에 주력, 내년부터 BEP 도전: 23 년 매출액은 137 억원(YoY +40.9%), 영업적자 148 억원(YoY 적지)으로 매출액이 확대됨에도 인건비 및 R&D 비용 증가로 적자폭이 확대되었다. 올해 연결 기준 예상 매출액은 314 억원(YoY +128.5%), 영업적자 51 억원(YoY 적지)으로 매출액 확대에 주력할 것이며, 내년(25 년)도부터 BEP 에 근접할 실적이 나올 것으로 예상된다

| 구분 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 매출액 (억원) | 72 | 41 | 74 | 98 | 137 |
| 영업이익 (억원) | -53 | -82 | -30 | -78 | -148 |
| 영업이익률 (%) | -73.3 | -200.6 | -40.9 | -79.9 | -107.9 |
| 지배순이익 (억원) | -30 | -83 | -66 | -82 | -177 |
| PER (배) | - | - | - | - | - |
| PBR (배) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 3.2 | 16.1 |
| ROE (%) | 176.5 | -132.5 | -74.3 | -29.7 | -55.4 |
| EPS (원) | -1,206 | -1,242 | -915 | -951 | -1,692 |

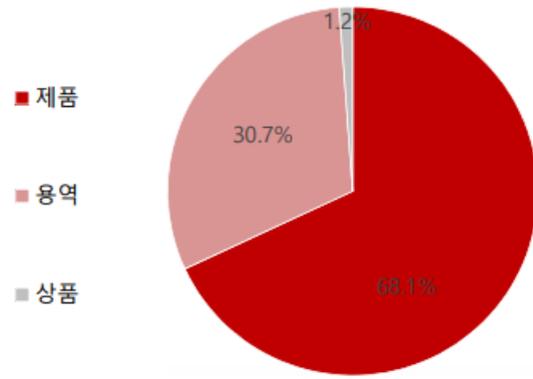
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주현황



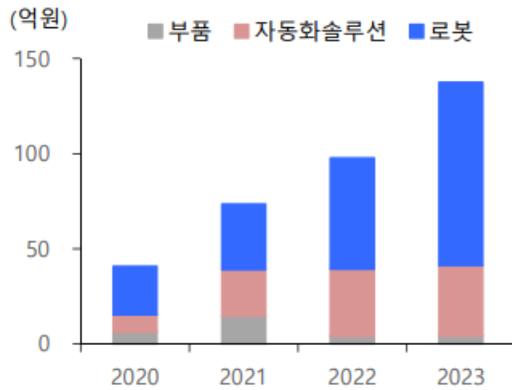
자료: 뉴로메카, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출비중(24년 상반기 누적 기준)



자료: 뉴로메카, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 사업부문별 매출추이 현황



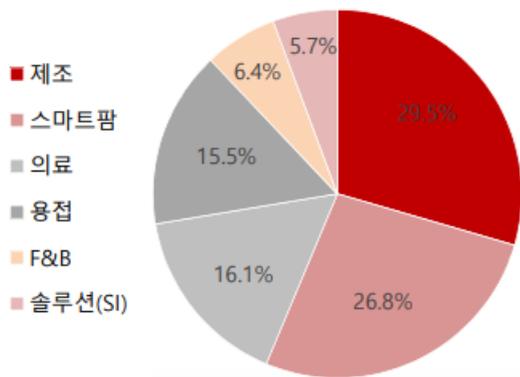
자료: 뉴로메카, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. F&B 용 로봇



자료: 뉴로메카, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 업종별 매출 비중(24년 1분기 기준)



자료: 뉴로메카, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 의료용 로봇



자료: 뉴로메카, 리딩투자증권 리서치센터



의약품 유통 플랫폼 확장 기대

[출처] 상상인증권 백영찬 애널리스트

하반기 백신 접종의 성수기가 온다

블루엠텍은 원내 전문의약품의 온라인 유통 플랫폼 전문 업체다. 동사는 기존 병원과 제약사 간 오프라인 의약품 도매 시스템 유통 구조를 간소화하고 영업 비용 절감을 통해 동사 온라인 플랫폼 사용 유인을 제공한다. 동사 의약품 매출 구조는 1) 제약사로부터 의약품 선매입 후 병의원에 판매하는 사입 판매와 2) 제약사가 플랫폼에서 판매하는 입점 서비스로 구분된다. 입점 서비스는 동사 플랫폼을 통해 판매한 GMV (상품판매량)의 일정 수수료를 수취하는 구조다. 2Q24 매출액은 256억원(+7% YoY), 영업이익은 -16억원(적자전환)을 기록했다. 이는 고객층 락인(Lock-in)을 위한 MSO(경영 지원 서비스) 고도화 및 ICT 인력 충원에 따른 비용 증가에 기인한다.

주목할 부분은 의약품 커버리지 확대 및 종합병원으로 고객 다변화다. 동사는 '19년 개인예방접종 백신을 시작으로 '21년 비만치료제(삭센다), '22년 코로나19 진단키트, '23년 보톡스 등으로 상품군을 확대 중이다. '24년은 국가필수예방접종(NIP) 백신을 신규 아이템으로 확보했다. MSD와 NIP 백신 2종에 대한 총판(연 100억원, 3년) 계약 및 사노피와 독감 백신 2종 계약을 체결했다. 통상 백신 접종 수요가 증가하는 3분기부터 매출액 확대를 예상한다. 동사는 유통 플랫폼 특성상 Q 확대가 중요하며 작년 8월 의약품 전용 물류센터를 준공했다. 특히 동사는 금번 BW 200억원 발행을 통해 '24.10 서울 전역 당일 배송 시범 서비스를 준비 중에 있다. 강남 소재 의약품 유통 거점 확보로 신규 백신, 비만치료제 등 의약품 커버리지 확대를 기대한다.

동사는 의원급 의약품 유통 시장 지배력을 바탕으로 '24.02 순천향대학병원에 106억원 규모의 조영제 입찰에 성공했다. 유통 채널별 단순 시장 규모 비교 시종합병원급의 의약품 유통 시장 규모는 의원급 2~3배로 추정되는 만큼 신규 시장진출에 따른 매출 성장은 유효할 것으로 판단한다. MSO 고도화, 물류 서비스 확대에 따른 선순환 구조 및 백신 성수기에 진입하는 상저하고 실적에 주목할 필요가 있다

Financial Data

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|------------------|------------|------------|--------------|
| 2019 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 2020 | 30 | -0 | -1 | -111 | 0.0 | n/a | 0.0 | n/a | 0.0 |
| 2021 | 50 | -3 | -8 | -1,278 | 0.0 | n/a | 0.0 | 211.2 | 0.0 |
| 2022 | 77 | 1 | -14 | -1,851 | 0.0 | 19.4 | 0.0 | n/a | 0.0 |
| 2023 | 114 | 1 | -2 | -220 | n/a | 142.6 | 6.4 | -10.1 | 0.0 |

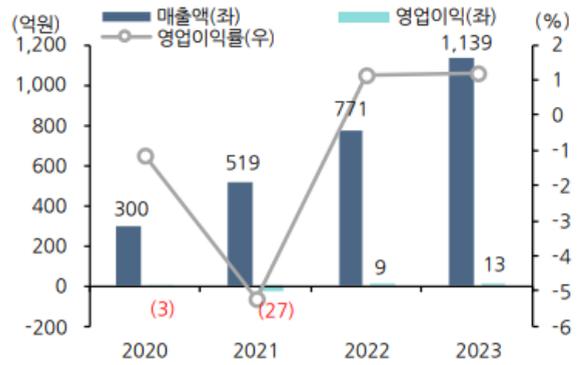
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

그림 1. 블루엠텍 주요 사업 : 의약품 유통(블루팜코리아)



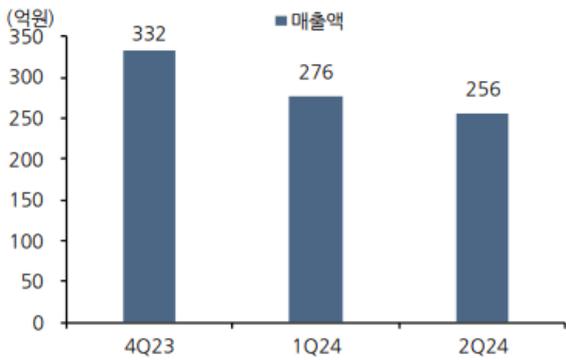
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 2. 블루엠텍 연간 매출액, 영업이익



자료: Quantwise, 상상인증권

그림 3. 블루엠텍 분기별 매출



자료: Quantwise, 상상인증권

그림 4. 블루엠텍 분기별 영업이익 및 영업이익률



자료: Quantwise, 상상인증권

