

# 2024.12.06.(금) 증권사리포트

원익IPS

긴 호흡으로 접근해야 하는 시기

[출처] 키움증권 박유악 애널리스트

메모리 반도체 CapEx 하향 조정 예상

2025년 메모리 반도체 CapEx가 하향 조정될 것으로 예상된다. HBM3e의 양산 검증 지연과 consumer 수요 부진이 메모리 업체들의 HBM 증설 속도를 늦출 것으로 보이고, 증설의 방식도 신규 장비 도입이 아닌 기존 DDR4 장비의 활용으로 변경될 것으로 예상된다. NAND 역시 대부분의 CapEx가 기존 장비의 업그레이드(공정 전환)에 투입되고, 신규 장비에는 극히 제한될 것으로 예상된다. 삼성전자의 파운드리 부문은 보수적이었던 우리의 예상보다도 더욱 가파른 가동률 하락이 단기간 내에 발생할 수 있어, 당분간 신규 투자에 나서기는 어려울 것이라고 판단한다. 따라서 원익IPS의 2025년 실적은 고객사의 CapEx 하향 조정으로 인해, 당초 예상치를 하회할 전망이다.

2025년 영업이익 720억원(+302%YoY) 전망

당초 예상보다 부진하기는 하지만, 2025년 원익IPS의 실적은 매출액 8,845억원(+18%YoY)과 영업이익 720억원(+302%YoY)으로 개선했을 것으로 전망한다. 삼성전자와 SK하이닉스의 메모리 공정 업그레이드가 반도체 장비 부문의 실적 개선으로 이어지고, 디스플레이 부문의 원가 절감 노력이 전사 수익성에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 판단하기 때문이다. 다만 '전방 수요 변화'에 따라서 '고객사의 공정 업그레이드 일정'이 변동될 수 있기 때문에, 원익IPS의 분기 실적 변동성이 확대될 수 있음은 염두에 두어야 할 것이다. 2025년 주요 사업 부문별 매출액은 반도체 6,788억원(+17%YoY), 디스플레이 2,057억원(+19%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY', 목표주가는 33,000원으로 하향 조정

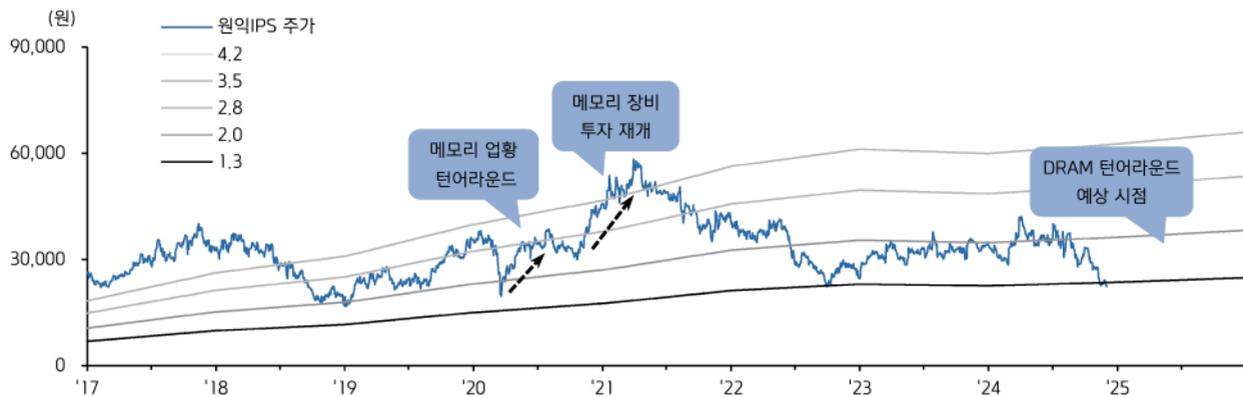
메모리 반도체 산업의 CapEx 조정을 반영하여 원익IPS의 '25년~'26년 실적 전망치를 하향하고, 목표주가를 33,000원으로 하향 조정한다. 다만 그 동안 당사가 제시해 왔던 '신규 장비 공급(DRAM향 ALD 장비, NAND향 ALD 장비, HBM 장비 등)을 통한 체질 개선'이 가시화되고 있기 때문에, 원익IPS에 대한 중장기적인 매수 접근 전략은 유효하다. 또한 12개월 trailing P/B 1.3배 수준의 밸류에이션이 주가의 추가 하락을 제한할 것으로 판단한다. 메모리 반도체의 업황 반등이 예상되는 2025년 상반기에 원익IPS의 주가 반등 모멘텀이 강해질 것으로 예상하며, 긴 호흡으로 비중을 확대해 나아가는 전략을 추천한다.

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,011.5	690.3	751.8	884.5
영업이익	97.6	-18.1	17.9	72.0
EBITDA	138.2	27.0	60.7	112.0
세전이익	117.3	-20.9	26.7	87.4
순이익	89.4	-13.5	24.0	59.6
지배주주지분순이익	89.4	-13.5	24.0	59.6
EPS(원)	1,822	-275	490	1,215
증감률(%YoY)	-38.4	적전	흑전	148.2
PER(배)	13.6	-123.4	45.2	18.2
PBR(배)	1.40	1.92	1.22	1.16
EV/EBITDA(배)	7.8	58.5	25.1	13.4
영업이익률(%)	9.6	-2.6	2.4	8.1
ROE(%)	10.7	-1.6	2.7	6.5
순부채비율(%)	-15.3	-9.6	-16.0	-17.5

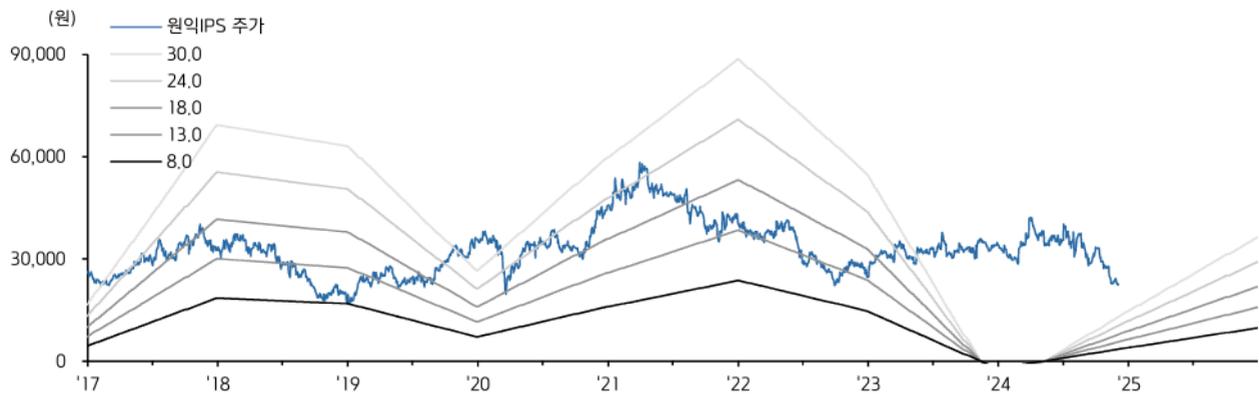
자료: 키움증권 리서치센터

### 원익IPS 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

### 원익IPS 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터



신세계푸드  
 아쉬운 올해, 내년을 기대  
 [출처] 하나증권 심은주 애널리스트  
 3Q24 Re: 손익 시장 기대 부합

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3,854억원(YoY -1.9%), 85억원(YoY 8.8%)을 기록했다. 손익은 시장 기대치에 부합하는 수치이다. ① 급식 부문 매출은 YoY -5.1% 감소했다. 대형 사업사 고객 종료에 따른 기고 효과에 기인한다. 저수익 거래처 구조조정 기인해 YoY 수익성 회복 기조는 지속되었다. ② 외식 부문 매출도 YoY -5.0% 감소했다. 외식은 NBB(노브랜드버거)를 중심으로 탑라인 성장을 모색 중이다. 수도권 이외 지역에서의 가맹점을 확대 중인 것으로 파악된다. 현재 가맹 수는 약 210개로 추산된다. ③ 제조 및 식자재 부문 매출은 YoY -1.9% 감소했다. 상반기 YoY 10% 내외 탑라인 성장 대비 둔화되었다. 정부의 물가 안정을 위한 수입 과일 도입 영향 해소 및 스타벅스 향 매출 감소에 기인한다. ④ 베이커리 부문 매출은 전년수준을 기록했다. 올리브유, 코코아 등 일부 원재료 가격 상승 기인해 손익 개선은 제한적이었다.

#### 4Q24 Pre: YoY 소폭 증익 예상

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3,756억원(YoY -0.3%), 67억원(YoY 10.3%)으로 추정한다. 3분기와 유사한 흐름을 전망한다. ① 급식 부문 매출은 YoY 감소세가 불가피하겠으나, 저수익 거래처 구조조정 기인해 수익성 회복 기조는 이어질 것으로 판단된다. ② 외식 부문 매출은 YoY 소폭 증가할 것으로 예상된다. 4분기 NBB 가맹점 수가 소폭 확대될 것으로 판단되기 때문이다. ③ 제조 및 식자재 부문 매출은 전년수준을 예상한다. 스타벅스 향 매출 회복을 기대한다. ④ 베이커리 부문 매출도 전년수준을 예상한다. 연내 원가 부담 기조는 이어질 것으로 전망한다.

#### 내실을 다질 내년, 밸류에이션은 부담 없는 수준

언론보도에 따르면, 새로운 수장에 강승협 대표이사가 발탁되었다. 그는 신세계 그룹 내에서 재무 전문가로 통하는 것으로 파악된다. 따라서 수익성 강화를 위한 경영효율화 작업이 본격화될 것으로 판단된다. ① 급식 부문은 대형 사업장 위주의 수주 등 수익성 강화 작업이 이어지는 가운데, ② 베이커리 부문은 카테고리 개선 및 일부 원가의 베이스 정상화에 따른 기저효과를 기대할 수 있다. ③ 제조 부문도 생산 효율화 개선을 위한 다양한 방법이 모색될 것으로 기대한다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 5배 내외에 불과해 밸류에이션 부담은 제한적이다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,411.3	1,488.9	1,536.8	1,603.5
영업이익	20.6	26.4	29.5	35.2
세전이익	(4.9)	14.9	22.2	28.8
순이익	(5.4)	10.6	16.8	22.6
EPS	(1,390)	2,749	4,338	5,847
증감율	적전	흑전	57.80	34.79
PER	(34.57)	14.35	7.22	5.35
PBR	0.64	0.53	0.40	0.37
EV/EBITDA	7.46	6.28	5.49	4.89
ROE	(1.87)	3.66	5.66	7.22
BPS	75,427	74,864	78,453	83,550
DPS	750	750	750	750





브이티

글로벌 점유율 확대 본격화

[출처] 하나증권 박은정 애널리스트

[NDR 후기] 글로벌 점유율 확대 본격화

당사는 브이티와 지난 3~4일 양일간 38개 국내 투자사 대상 NDR을 진행했으며, 목적은 주요 공시 사항 전달 및 사업 방향성을 공유하고자 함이다. 아래는 NDR에서 공유되었던 내용을 정리했다. 우선적으로 시기상 오버행 이슈가 해소된 것이 투자심리에 긍정적으로 작용했으며, 이번 미팅을 통해 리들샷이라는 히트 제품을 바탕으로 영업 상황 순항 중이며, 글로벌 확장이 보다 가속화 되고 있음을 확인했다. 4분기 또한 분기 최대 실적 기록할 것으로 기대하며, 특히 2025년은 미국, 중국, 동남아, 유럽 등 글로벌 진출 효과가 집중될 것으로 보인다. 2025년에 가장 주목해야 할 기업이다.

대주주 오버행 관련해서 지난 11월 1일 브이티는 최대주주이자 공동대표이사 정철 지분 일부를 시간외 처분할 것을 공시했으며, 결제일 기준 거래개시일인 12월 2일 총 160만주(4.47%)가 27,100원(11/29 종가의 7% 할인)에 거래 완료되며 오버행 요소가 해소되었다. 처분의 주 목적은 세금 납부 및 주식 담보 대출 상환 등이며, 이에 정철 대표이사 지분은 16.55%가 되었다. 총 160만주 중 85만주는 관계사인 큐브엔터가 취득했으며, 지분은 12.00%까지 상승했다. 참고로 큐브엔터 주요주주 구성은 최대주주 강승곤 대표이사가 36.77% 보유하고 있으며 정철 대표이사는 8.15% 보유 중이다. ▶이앤씨 지분 추가 취득 관련해서 브이티는 지난 7월 22일 화장품 ODM사인 이앤씨(리들샷, 수딩 마스크팩 등 동사의 핵심 제품 제조)를 기업가치 1.2천억 원에 50.27%의 지분 확보하며 3분기부터 연결 인식했다. 지난 12월 2일 동일 기업가치로 5.40%를 추가 취득, 55.67%를 보유하게 되었으며 목적은 지배력 확대에 있다. 지난 3분기 라인 증설 했으며(종전 대비 마스크팩 및 리들샷 생산능력 50% 상향), 2025년에 추가 CAPA 투자 진행할 것으로 예상된다(3분기 누적 매출 805억원, 영업이익 130억원 기록).

사업 방향성 측면에서 NDR 통해서 공유한 부분은 일본/국내/글로벌/신규사업 등 4가지로 구분할 수 있으며, 아래 정리했다. ▶일본: 동사 매출 최대 지역으로 분기 400억원 기록 중이다. 온/오프라인 두루 기여하며, 3분기 누적 기준 1.8만개 오프라인 채널(버라이어티/드럭 등) 입점 되어 있다. 2021년부터 강화된 인지도 바탕으로 현재 로컬 브랜드로 안착하는 과정이다. 보다 오프라인 집중하며, 채널 믹스를 높이고(리들샷 전용 매장 확대 등), 신규 채널 진출 등을 진행 중이다. ▶국내: 3분기 매출 363억원 기록하며, 일본 매출 수준으로 도달했다. 여전히 확장 여력이 높다는데 주목할 필요가 있다. 현재 주요 채널은 다이소/올리브영/약국 등이며, 올리브영 채널의 경우 리들샷 100/300샷 중심으로 유통되며, 전용 매대 입점 등의 확장 여력이 존재한다. 다이소의 경우 여전히 강하다. 면세 매출은 분기마다 증가되고 있는데, 해외 진출(특히 중국) 성공 기대감을 높여주는 부분이다. 홈쇼핑도 진출했는데, 탈모증상완화 헤어 앰플을 출시했으며, 완판 기록했다. ▶글로벌: ①미국: 현재 대부분 아마존에서 창출되고 있다. 아마존 주요 이벤트 성과는 프라임 데이(7월) ②중국: 기존 파트너사와 우호적 관계 지속 중이며, 파트너사는 라이브 방송 분야에 특화되어 있다. 최근 파트너사는 중국 왓슨 3.8천개 매장에 동사의 수딩 제품(폼클렌저/마스크팩) 입점 시키며 판로 확대하며, 중국에서의 사업성이 다시 회복 중이다. 리들샷 위생허가의 경우 내년 초에 득할 것으로 기대하며, 이와 함께 영업이 본격 확대될 것이다. 역직구에서 리들샷 본품 수요 테스트를 이미 진행했으며, 빠르게 완판했다. ③동남아: 일본과 국내에서 리들샷이 입소문나며 매출 확대될 때, 동남아 쇼피 등의 플랫폼에서 자연스럽게 판매량이 상승했고, 현재 상위 랭크 브랜드이다. 현재 상장 유통사와 협업 본격화 되고 있으며, 말레이시아와 싱가포르 진출이 시작되었다. 태국 또한 라이브커머스 셀러 경연 프로그램 참여 등을 통해 진출 시작하며, 베트남, 인도네시아도 진출 준비 중이다. ④유럽: 북유럽 지역으로 입점이 시작되었으며, 동시에 CPNP(Cosmetic Product Notification Portal, 유럽 화장품 온라인 등록 사이트 이며, 인허가 절차를 지칭)에 등록 제품 수를 늘리고 있다. 등록 수 증가와 함께 유럽 확장은 내년 보다 확대될 것이다. ⑤기타: 러시아(대표 드럭 채널 입점 확정), 그 외 중앙아시아/중동/오세아니아 등 입점 협의 확대 중이다. ▶신규 사업: 리들 부스터라는 제품 개발을 통해 에스테틱 시장도 관심 갖기 시작했으며, 현재 주요 라인업 제품화 완료, 사업 방향성 구체화 중이다. 리들샷의 피부 운동성 증진 기능을 확장하여 리들샷 유니버스를 에스테틱 영역까지 확대했다. 당사는 스킨케어 시장이, 특히 고가 기능성 시장이 시술/관리 영역과 궁극적인 경쟁 구도라 판단하는데, 이러한 방향성에 동사는 선점하고 있다. 추후 해외 진출까지 목표한다.

## 2025년에 주목해야 할 기업

브이티의 2025년 실적은 연결 매출 4.8천억원(YoY+11%), 영업이익 1.6천억원(YoY+37%) 전망한다. 2025년 글로벌 확장이 집중될 예정이다. 일본은 보다 큰 시장인 오프라인 침투에 집중하고 있으며, 국내는 여전히 확장 여력이 높다. 일본과 국내의 성과로 이제 미국/중국/동남아/유럽 등 글로벌 확장이 시작되었다. 2024년에도 동사는 매 분기 외형이 확대되며 업종 내 압도적 성장 모멘텀을 이끌었으며, 2025년은 보다 큰 시장인 미국/중국을 필두로 동남아, 유럽까지 확장되며 성장 모멘텀 확대 기대된다. 당사의 추정치는 주요 지역으로의 신규 진출 및 신규 사업 진출과 관련하여 실적에 미반영 했으며, 실제 진출하는 시점에 반영하고자 한다. 앞으로 보폭이 확대되는 동사의 글로벌 확장이 기대된다. 브이티에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 4.5만원 유지한다

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

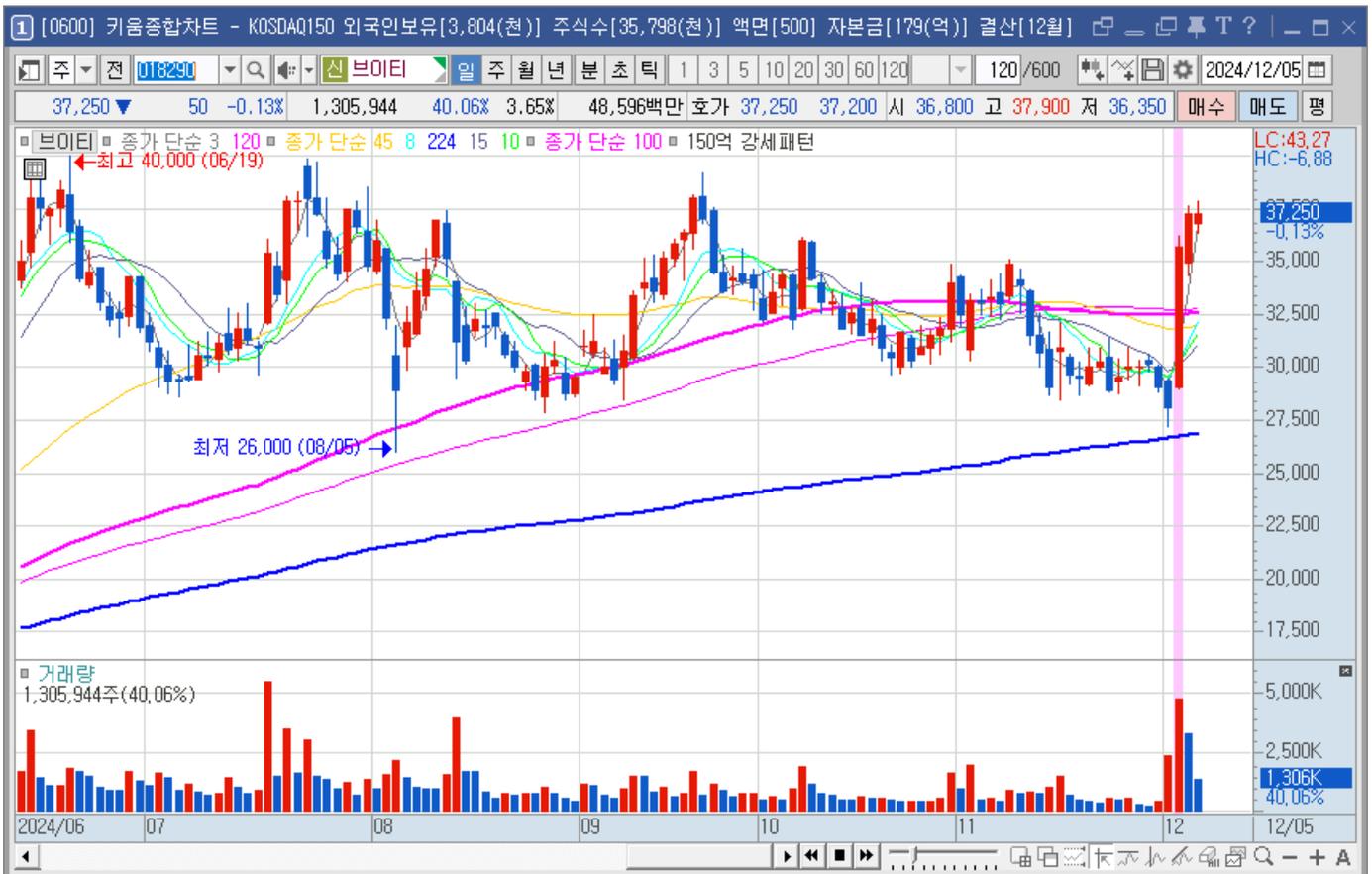
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	240.2	295.5	433.0	480.1
영업이익	23.6	45.5	113.3	155.7
세전이익	13.8	41.5	124.2	163.7
순이익	11.1	27.3	85.4	113.4
EPS	323	776	2,385	3,168
증감율	(25.58)	140.25	207.35	32.83
PER	16.25	21.03	15.64	11.77
PBR	1.66	4.09	5.97	3.97
EV/EBITDA	6.29	10.73	6.53	4.16
ROE	14.35	28.00	54.19	44.59
BPS	3,158	3,993	6,251	9,399
DPS	0	0	0	0

도표 7. 브이티 미국 대표 제품

브이티 아마존 주요 제품					
제품명	시카 데일리 수딩 마스크	시카 리들샷 100 에센스	시카 크림	시카 폼 클렌저	시카 캡슐 마스크
용량	30매	50ml	50ml	300ml	10개
리뷰수	13,135건	3,139건	2,670건	1,514건	1,212건
평점	4.5	4.4	4.3	4.5	4.3
가격	\$18.50	\$23.00	\$23.17	\$20.68	\$29.99
이미지					
제품명	시카 레티A 에센스 0.1	시카 마일드 토너 패드	비타 라이트 크림	에센스 선펙트	PDRN 100 에센스
용량	30ml	60매	50ml	11g	30ml
리뷰수	448건	183건	154건	151건	85건
평점	4.2	4.3	4.4	4.3	4.4
가격	\$28.79	\$18.70	\$28.00	\$12.00	\$38.98
이미지					

자료: 아마존, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치



롯데쇼핑

부채 비율 감소 기대

[출처] 유안타증권 이승은 애널리스트

자산 재평가로 부채 비율 개선 기대

롯데쇼핑 2024년 3분기 연결 재무상태표에 따르면, 현재 자산총계 31조원, 부채총계 20조원, 부채 비율이 190%로 다소 높은 상황이다. 자산 재평가가 진행되면 부채 비율이 큰 폭으로 감소할 것으로 기대되고 있다. 이를 통해 회계상 부채 비율 감소 효과와 자본 증가를 동시에 기대할 수 있다. 당사는 2009년에 마지막으로 자산 재평가를 진행했으며, 이번 재평가를 통해 토지 자산의 가치를 높여 재무적 유연성을 확대하려 하고 있다.

### 효율성 극대화! 롯데쇼핑, 저효율 점포 구조조정과 핵심 투자 확대

롯데쇼핑은 2026년까지 영업이익 8,000억 원 달성을 목표로 6대 핵심 전략을 추진하고 있다. 백화점 부문은 전체 영업이익의 90% 이상을 차지하며, VIP와 프리미엄 소비자를 타겟으로 집중 투자하고 있다. 8개 주요 점포가 EBITDA의 절반 이상을 창출하고 있으며, 저효율 점포는 구조조정 중이다. 그로서리 부문에서는 슈퍼 소포장 상품의 수요 증가로 매출이 개선되고 있으며, 소싱 통합을 통해 GPM을 2022년 31%에서 2024년 34% 이상으로 개선했다. 이커머스 부문은 명품, 패션, 뷰티 등을 중심으로 운영하며, 리테일 미디어 네트워크(RMN) 도입과 AI 기반 물류 시스템 구축을 위해 오카도와 협력하고 있다. 2028년까지 6개 물류센터를 완공해 2029~2030년 손익분기점을 목표로 하고 있다. 연결 자회사인 하이마트, 홈쇼핑, 컬처웍스는 구조조정을 통해 손익을 개선 중이며, 홈쇼핑은 저수익 상품을 축소해 효율성을 높였다. 이러한 구조조정은 2026년까지 이어질 예정이다.

### 매출 회복과 해외 확장! 롯데쇼핑의 미래 성장 로드맵

롯데쇼핑은 손익은 개선되고 있지만 매출액 감소에 따른 외형 축소 우려가 있다. 2026년 이후 본격적인 매출 성장과 해외 점포 확장을 통해 매출 증가를 기대하고 있다. 해외 사업은 특히 동남아시아에서 확장을 통해 수익성을 높일 계획이며, 내년에 싱가포르홀딩스를 설립해 해외 사업의 성장 발판으로 삼을 예정이다. 현재는 수익성 개선에 집중하고 있으며, 비용 절감뿐 아니라 매출 증대를 위해 해외 사업 확대와 IT 기술을 활용해 리테일 테크 기업으로 전환하려고 한다. 이를 통해 새로운 사업 영역에서 매출 성장을 이끌어낼 계획이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	154,760	145,559	140,615	143,000
영업이익	3,862	5,084	5,226	6,000
지배순이익	-3,246	1,744	1,498	2,744
PER	-8.1	12.8	10.7	5.8
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.8	8.9	8.2	7.7
ROE	-3.3	1.8	1.6	2.9

자료: 유안타증권



하이브  
절대적인 비중확대 구간

## [출처] 하나증권 이기훈 애널리스트

뉴진스 관련 실적 제외로 목표주가 하향하나 최선호주 지속 유지

뉴진스 관련 실적을 제외하면서 목표주가를 280,000원(-7%)으로 하향하나, 1) 산업 내 앨범 감소 이슈와 뉴진스 및 최대주주 관련 리스크가 동시 다발적으로 해소된 상황이다. 또한, 2) BTS의 완전체까지 불과 6개월이 남은 상황인데, 과거 동방신기와 빅뱅의 제대 전 후로 각각 약 40%/80%에 가까운 주가 상승이 있었다. BTS 제대 전후로 비슷한 상승이 나타난다면, 지나고 봤을 때 정말 너무 쉬운 투자 아이디어를 외면하는 것이다. 이 외에도 3) 위버스 멤버십 도입과 4) 2025년 한국/일본/라틴 남자 그룹 각각 1팀씩 데뷔 등을 감안하면 2026년(BTS의 투어 매출 온기 반영 시점) 예상 P/E 23배는 너무 편안한 구간이라고 판단한다. 2025년 하반기 BTS의 컴백 후 빌보드 HOT 100 1위를 재차 기록하면 밸류에이션 관점에서 30~35배까지는 회복할 수 있을 것이다. 최선호주다.

7개월간 이어진 어도어 이슈는 마무리 수순

4월부터 지속된 어도어 이슈는 뉴진스가 결국 일방적인 계약 해지를 발표하기에 이르렀다. 상당히 큰 이슈이나 관련 사태의 장기화로 대부분의 투자자들이 대비하고 있었기에, 주가 관점에서 일단락 된 것으로 추정된다. 하이브 입장에서 이런 일방적인 해지를 받아들일 이유가 없지만, 그럼에도 뉴진스 관련 실적을 보수적으로 추정치에서 완전히 제외했다. 뉴진스는 해당 이슈가 있기 전 2년 내 매출액 3,000억원 이상 및 영업이익 1,000억원 내외가 가능한 IP로 블랙핑크마저 상회할 것처럼 보였으나 사태의 장기화로 최근에는 2026년 기준 영업이익 5~600억원 내외로 하향 전망하고 있었으며, 이마저도 대부분 제외했다. 이를 반영한 2026년 하이브의 예상 매출액/영업이익은 각각 약 3.4조원(+33% YoY)/4,274억원(+39%)이며, 이는 2024년 영업이익 대비 110% 증익하는 것이다.

2025년은 신인 남자 3팀 이상 데뷔 및 BTS 완전체

BTS의 연간 투어 매출을 약 5,000억원 내외(240만명 관객 수 및 ASP 22만원)으로 가정하고 있는데, 240만명은 2019년 투어 종료 후 발표된 2020년 콘서트 관객 수(이후 코로나로 취소)였으나, BTS의 첫 빌보드 HOT 100 1위는 2020년부터이며 이후 7번을 하는 동안 월드 투어가 진행된 적이 없다. 그렇기에 연간 300만명 규모(60회)로 확대될 것이다. 또한, 티켓 가격은 약 \$160을 가정했는데, 슈가의 솔로 투어에서 \$175를 기록했다. 현재 환율이 유지된다면 \$200 기준으로 약 28만원이 예상된다. 일부 MG 형태의 투어를 감안하더라도 단순 투어 매출이 7,000억원 이상, BTS의 연 매출액은 1.2~1.3조원 내외가 가능할 것이다. 최근 스트레이키즈의 북/남미 스타디움 투어 발표 이후 JYP의 컨센서스가 가파르게 상향 되었는데, 하이브 역시 내년 컨센서스 및 주가 상승 흐름이 필연적으로 나타날 것이다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,776.2	2,178.1	2,167.5	2,514.0
영업이익	236.9	295.6	203.3	307.3
세전이익	96.5	250.1	83.3	386.5
순이익	52.3	187.3	72.9	276.5
EPS	1,265	4,504	1,751	6,639
증감율	(64.92)	256.05	(61.12)	279.15
PER	137.15	51.84	113.82	30.02
PBR	2.59	3.33	2.85	2.62
EV/EBITDA	19.12	22.88	23.27	17.35
ROE	1.87	6.58	2.50	9.09
BPS	66,995	70,090	69,901	76,116
DPS	0	700	700	1,000

표 4. 하이브 아티스트 활동 라인업 - 초록색은 재계약 이후

	18	19	20	21	22	23	24	25F
BTS			재계약			입대		
TXT		데뷔		재계약			입대	
세븐틴								
프로미스나인	데뷔							
르세라핌					데뷔			
뉴진스					데뷔			
&Team(일본)					데뷔			
BOYNEXTDOOR			데뷔			데뷔		
엔하이픈							데뷔	
투어스							데뷔	
아일릿							데뷔	
KATSEYE(미국)							데뷔	
한국 남자								데뷔
일본 남자								데뷔
라틴 남자								데뷔

자료: 하나증권



블루엠텍

위고비 통한 성장이 기대되는 25년

[출처] 하나증권 김성호 애널리스트

## 온라인 의약품 유통 국내 1위 기업

블루엠텍은 2015년 설립되어 전문의약품을 e커머스 플랫폼을 통해 판매하는 업체로 지난해 12월 테슬라 요건(이익미실현 특례상장)으로 상장했다. 국내 의원 대상으로 온라인 의약품 유통 플랫폼인 '블루팜코리아'를 운영하고 있다. 블루팜코리아는 기존 의약품 유통 구조를 기존 방식 대비 개선한 점에서 경쟁력을 보유한 플랫폼이다. 기존 방식은 제약사가 다양한 병원들과 직접 거래해야 했고, 도매사는 큰 도매업체와 작은 도매업체 간 거래를 반복한 뒤 병원에 납품하는 구조였다. 블루엠텍은 도매사 - 플랫폼 - 병원의 유통구조방식으로 절차를 획기적으로 간소화했다. 또한, 다양한 제약사의 제품군을 확보하고 있는 강점을 보유하고 있는 플랫폼이다. 2010년 SK바이오사이언스의 백신 공급을 필두로, 2021년 노보노디스크의 삭센다, 2022년 SD바이오센서의 진단키트, 2023년 휴젤의 브띠미용(톡신, 필러 등)의 제품을 유통했다. 커머스 다각화를 통해 B2B 헬스케어 플랫폼으로 발돋움하고 있다.

## 올해 위고비 유통 등 매출 성장 동인 다수 확보

블루엠텍은 올해도 매출 성장 동인을 다수 확보했다. 1) 비만약의 경우 노보노디스크사의 비만약 '위고비' 제품 유통이 추가됐다. 위고비는 줄릭파마코리아가 수입을 담당하고 동사에 물량을 배정하는 구조이다. 블루엠텍은 기존 노보노디스크사의 삭센다 유통 레퍼런스(작년 기준 국내 삭센다 유통 M/S 30%)를 바탕으로 10월부터 노보노디스크의 위고비 유통을 담당하고 있다. 아직까지 국내 유통 물량이 많지 않아 매출 기여가 크지 않았으나, 내년 노보노디스크 사가 국내 위고비 물량을 확대하는 것으로 파악된다. 2025년 매출 기여 본격화가 기대된다. 줄릭파마코리아가 설정한 삭센다 출하가는 7~8만원, 위고비는 37만원으로 약 5배 이상 차이 나는 가운데, 지난 해 삭센다 매출액은 668억원이다. 내년 2배 시장에 유통 점유율 30% 가정 시 약 400억원 외형 신장이 가능하기 때문이다. 2) 백신 제품군의 경우 지난 1월 제약사 MSD의 백신 2종과, 8월 사노피의 독감백신 2종에 대해 국내 공동판매계약을 체결했으며, 다수의 백신 제약회사와 총판계약을 체결했다. 또한 NIP(국가예방접종지원사업) 백신 사업을 개시했다. 3) 마지막으로 지난 2월 순천향대학병원 4개 병원 향 수주 통해 '종합 병원급시장' 레퍼런스를 확보하였다. 병원 향 유통되는 원내의약품 시장 규모는 23년 기준 의원시장급이 약 3조원이고, 종합병원급 시장이 8.5조원이다. 해당 수주로 TAM 약 3배 시장에 진입할 수 있는 판로를 개척했다 판단한다.

## 2024년 매출액 1,484억원, 영업이익 -41억원 예상

블루엠텍의 2024년 매출액 1,484억원(+30.3%, YoY), 영업이익 -41억원(적전, YoY)로 예상한다. 이는 고객 서비스 확대 통한 M/S 확대를 위한 선제적 투자(23년 물류센터투자 240억원, 올해 7월 부동산매입 110억원, 인원채용)에 기인한다. 특히 고도화 및 ICT 인력 충원에 따른 판관비 증가 때문이다. 작년 사업보고서 기준 임직원수 87명에서 올해 3분기 기준 96명으로 선제적으로 인력을 확충했다. 블루엠텍은 2020년 매출액 300억원에서 2024년 1,484억원으로 연 평균 49.1% 성장이 전망된다. 선제적 투자로 외형이 가파르게 성장했고, 비용이 가파르게 늘어날 요인은 적어진만큼 내년 실적 턴 어라운드에서 주목할 필요가 있다.

**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	30	50	77	114
영업이익	(0)	(3)	1	1
세전이익	(1)	(8)	(14)	(2)
순이익	(1)	(8)	(14)	(2)
EPS	(107)	(1,019)	(1,560)	(252)
증감율	N/A	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	(107.7)
PBR	0.0	0.0	0.0	6.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	142.6
ROE	94.0	116.4	(1,216.5)	(5.2)
BPS	(98)	(731)	128	4,264
DPS	0	0	0	0

