블루엠텍(439580)

미제시

비급여 호조와 비용 효율화로 분기 흑자 전환 성공

3분기 영업이익 흑자 전환 성공

3분기 실적은 매출액 521억원(+11% YoY, +14% QoQ), 영업이익 3억원(흑자전환 YoY/QoQ, OPM 0.7%)으로, 7개 분기 만에 영업이익 흑자 전환에 성공했다. 제품군별 매출은 1) 비급여 314억원(+215% YoY, +17% QoQ), 2) 백신 117억원(-57%, +6%), 3) 급여 63억원(+5%, +41%), 4) 의약외품 11억원(-58%, -47%), 5) 서비스 16억원(+40%, +30%)으로, 비급여 품목이 외형 성장을 주도했다. 비급여 내에서는 GLP-1 비만 치료제의 매출 성장세가 두드러졌다. 지난해 4분기부터 유통을 시작한 위고비 매출이 지속 확대되는 가운데, 3분기부터 마운자로 매출이 더해지며 성장성이 강화되고 있다. 올해 3분기 누적 기준 GLP-1 관련 매출은 전체 비급여 매출의 61%를 차지한다. 또한 매출 성장과 더불어 회사의 계속되는 비용 효율화 작업으로, 판관비율이 9%(vs. 2024년 15%)로 낮아진 점이 수익성 개선과 분기 흑자 전환에 기여했다.

플랫폼 Lock-in 효과 강화와 수익 구조 다변화 추진 중

플랫폼 '블루팜코리아'는 회원수 3.6만명, SKU 2.7만개 이상을 확보한 국내 최대의 B2B 의약품 이커머스 플랫폼이다. 블루엠텍은 회원 확대와 Lock-in 효과를 강화하기 위해 서울 전역 당일 배송, 웨비나, 헤드헌팅 등 멤버십 서비스를 강화하고 있으며, 이를 통해 유통 외 부가 서비스 기반의 수익 구조 다변화도 추진 중이다. 단순 유통을 넘어 의료기관 운영을 지원하는 종합 플랫폼으로의 성장이 기대된다.

2025년 매출액 1,889억원, 영업손실 10억원 전망

올해 실적은 매출액 1,889억원(+41.7% YoY), 영업손실 10억원(적자지속 YoY, OPM -0.5%)으로 전망한다. 4분기에도 비만 치료제 매출이 지속 증가하는 가운데, 독감 유행에 따른 백신 매출 확대가 예상되어, 분기 최대 실적을 재차 경신할 전망이다. 지난해 M/S 확대를 위해 진행된 투자가 외형 성장으로 나타나고 있고, 올해는 비용 효율화를 위한 판관비 통제가 이루어지고 있는 만큼 분기 흑자 기조가 유지될 것으로 기대한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2021A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2022A	77	1	(14)	(692)	NM	1	NM	NM	NM	(1,208.4)	NM
2023A	114	1	(2)	(88)	NM	2	NM	142.7	6.4	(10.1)	NM
2024A	133	(6)	(4)	(128)	NM	(4)	NM	NM	2.8	(9.0)	NM

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

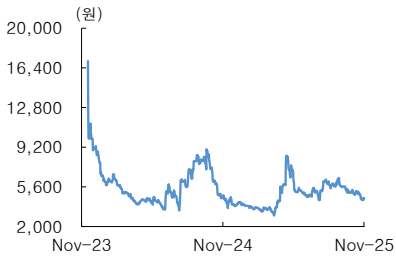
Stock Data

KOSPI(11/27)	3,987
주가(11/27)	4,615
시가총액(십억원)	156
발행주식수(백만)	34
52주 최고/최저가(원)	8,410/3,005
일평균거래대금(6개월, 백만원)	15,493
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.2/1.8
주요주주(%) 연제량 외 7 인	26.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.6)	(34.2)	(2.1)
KOSDAQ 대비(%p)	(11.1)	(55.2)	(29.3)

주가추이



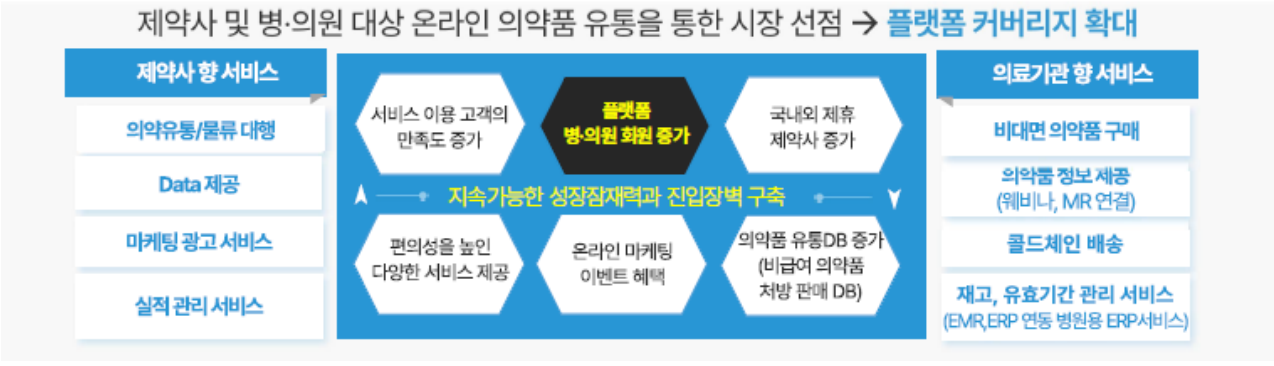
자료: FnGuide

강시온
sionkang@koreainvestment.com

박정인
jungin.park@koreainvestment.com

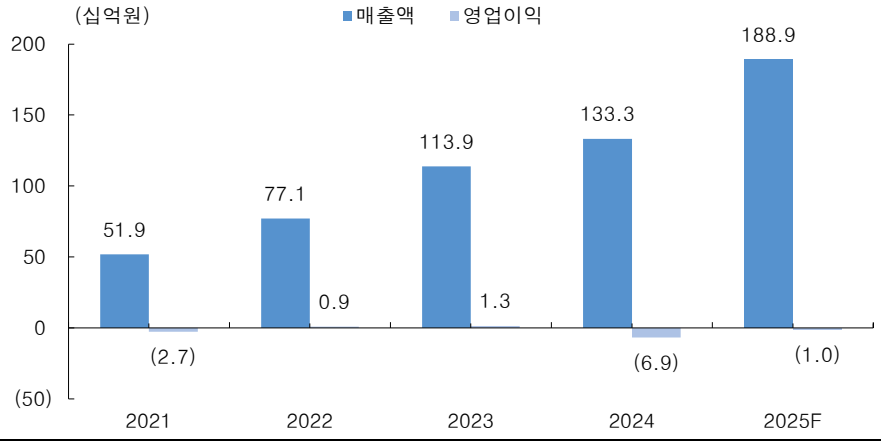
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 비즈니스 모델



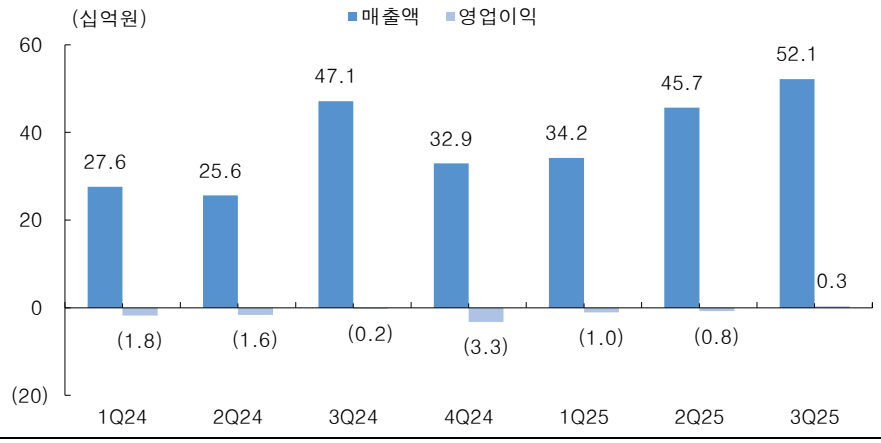
자료: 블루엠텍, 한국투자증권

[그림 1] 연간 실적 추이 및 전망



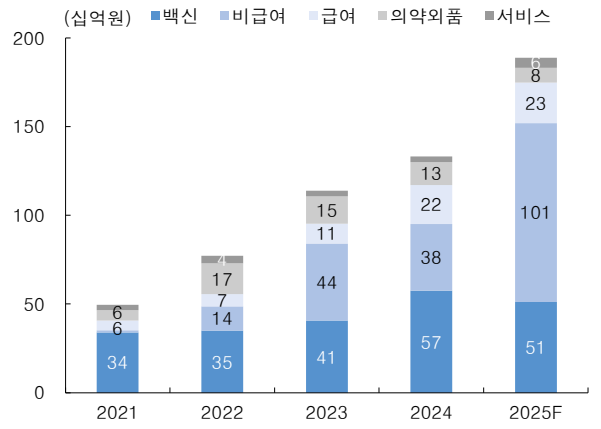
자료: 블루엠텍, 한국투자증권

[그림 2] 분기 실적 추이



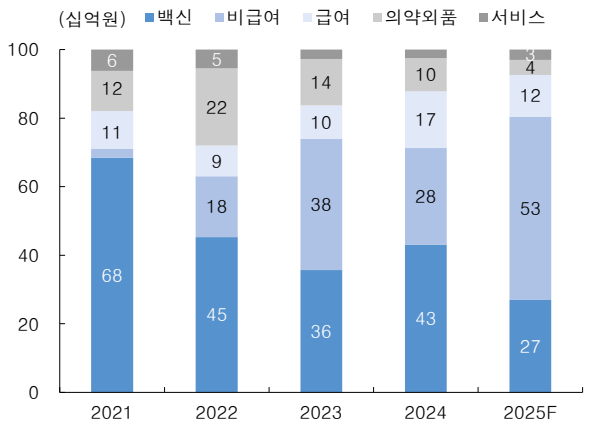
자료: 블루엠텍, 한국투자증권

[그림 3] 사업 부문별 매출액



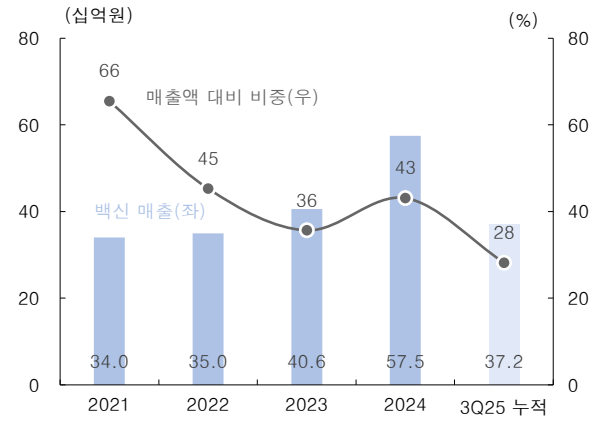
자료: 블루엠텍, 한국투자증권

[그림 4] 사업 부문별 매출 비중



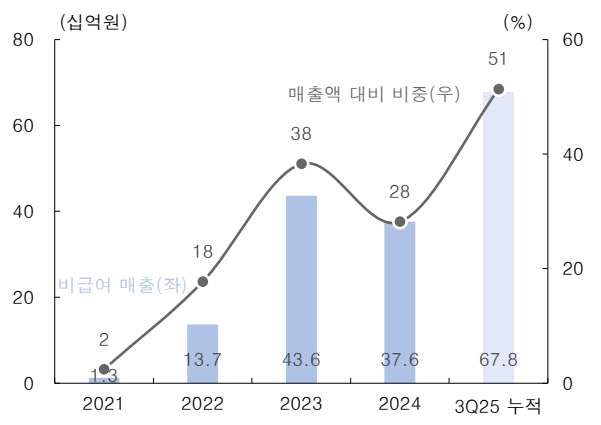
자료: 블루엠텍, 한국투자증권

[그림 5] 백신 매출 추이



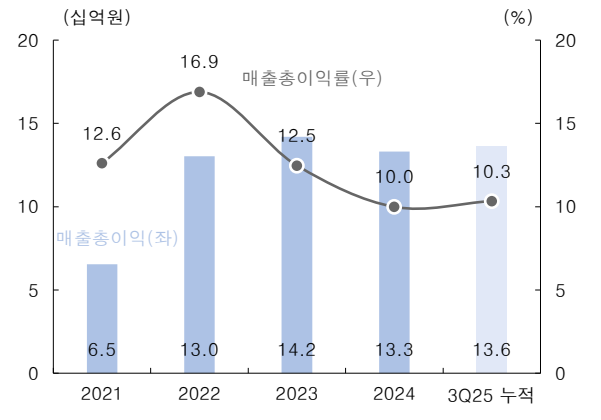
자료: 블루엠텍, 한국투자증권

[그림 6] 비급여 매출 추이



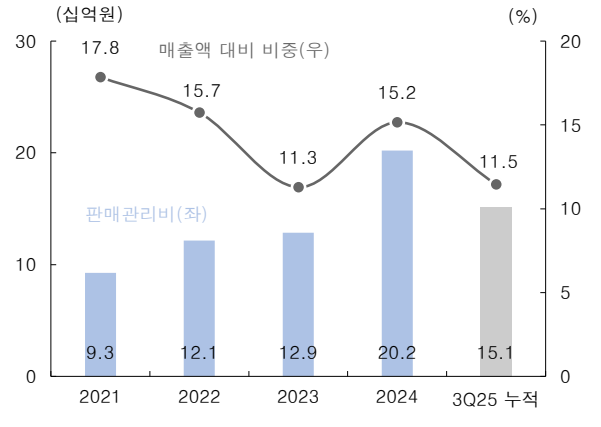
자료: 블루엠텍, 한국투자증권

[그림 7] 매출총이익



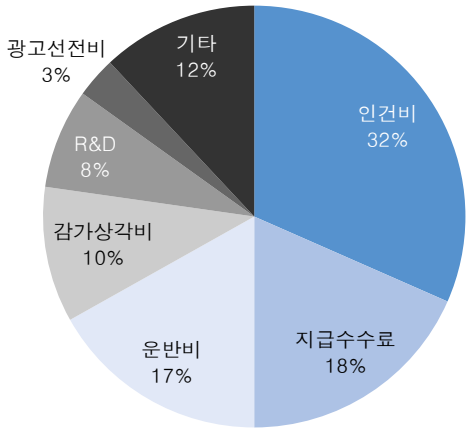
자료: 블루엠텍, 한국투자증권

[그림 8] 판매관리비



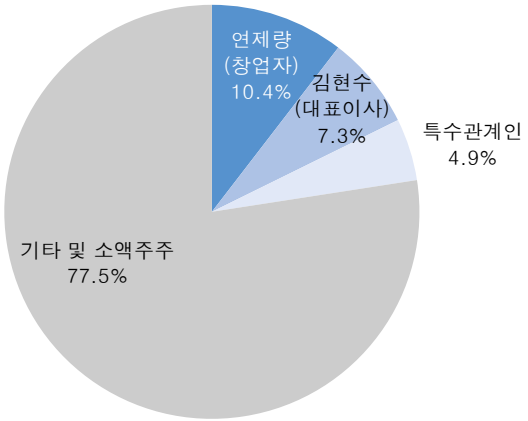
자료: 블루엠텍, 한국투자증권

[그림 9] 판매관리비 비중(3Q25 누적 기준)



자료: 블루엠텍, 한국투자증권

[그림 10] 주주 현황(2025.9.30 기준)



자료: 블루엠텍, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**NM**	**NM**	**77**	**114**	**133**
매출원가	NM	NM	64	100	120
매출총이익	NM	NM	13	14	14
판매관리비	NM	NM	12	13	20
영업이익	**NM**	**NM**	**1**	**1**	**(6)**
영업이익률(%)	*NM*	*NM*	*1.2*	*1.2*	*(4.7)*
EBITDA	NM	NM	1	2	(4)
EBITDA Margin(%)	*NM*	*NM*	*1.6*	*1.8*	*(3.3)*
영업외수익	NM	NM	(15)	(3)	2
금융수익	NM	NM	0	0	5
금융비용	NM	NM	16	4	3
기타영업외손익	NM	NM	0	0	0
관계기업관련손익	NM	NM	0	0	(0)
세전계속사업이익	**NM**	**NM**	**(14)**	**(2)**	**(4)**
법인세비용	NM	NM	0	0	0
당기순이익	**NM**	**NM**	**(14)**	**(2)**	**(4)**
당기순이익률(%)	*NM*	*NM*	*(18.2)*	*(1.8)*	*(3.0)*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	NM	NM	NM	47.6	17.2
영업이익 증가율	NM	NM	NM	50.9	(565.8)
당기순이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	64.5	NM

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	**NM**	**NM**	**40**	**92**	**116**
유동자산	NM	NM	19	50	48
현금성자산	NM	NM	8	28	16
매출채권및기타채권	NM	NM	2	6	13
재고자산	NM	NM	8	11	17
비유동자산	NM	NM	21	43	68
투자자산	NM	NM	2	2	18
유형자산	NM	NM	19	37	37
무형자산	NM	NM	0	0	1
부채총계	**NM**	**NM**	**39**	**47**	**68**
유동부채	NM	NM	32	38	56
매입채무및기타채무	NM	NM	2	5	9
단기차입금및단기사채	NM	NM	4	20	28
유동성장기부채	NM	NM	0	1	1
비유동부채	NM	NM	7	9	12
사채	NM	NM	0	0	0
장기차입금및금융부채	NM	NM	7	9	12
자본총계	**NM**	**NM**	**1**	**45**	**48**
자본금	NM	NM	1	1	1
자본잉여금	NM	NM	24	70	36
기타자본	NM	NM	0	1	0
이익잉여금	NM	NM	(24)	(26)	10
순차입금	NM	NM	24	5	35

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	**NM**	**NM**	**(1)**	**(1)**	**(12)**
당기순이익	NM	NM	(14)	0	0
유형자산감가상각비	NM	NM	0	1	2
무형자산상각비	NM	NM	0	0	0
자산부채변동	NM	NM	(2)	(2)	(9)
기타	NM	NM	15	0	(5)
투자활동현금흐름	**NM**	**NM**	**(10)**	**(24)**	**(16)**
유형자산투자	NM	NM	(9)	(21)	(2)
유형자산매각	NM	NM	0	0	0
투자자산순증	NM	NM	(1)	(3)	(13)
무형자산순증	NM	NM	(0)	(0)	(1)
기타	NM	NM	0	0	0
재무활동현금흐름	**NM**	**NM**	**10**	**45**	**16**
자본의증가	NM	NM	1	27	1
차입금의순증	NM	NM	9	19	15
배당금지급	NM	NM	0	0	0
기타	NM	NM	0	(1)	0
기타현금흐름	NM	NM	0	0	0
현금의증가	NM	NM	(1)	20	(13)
FCF	0	0	0	0	0

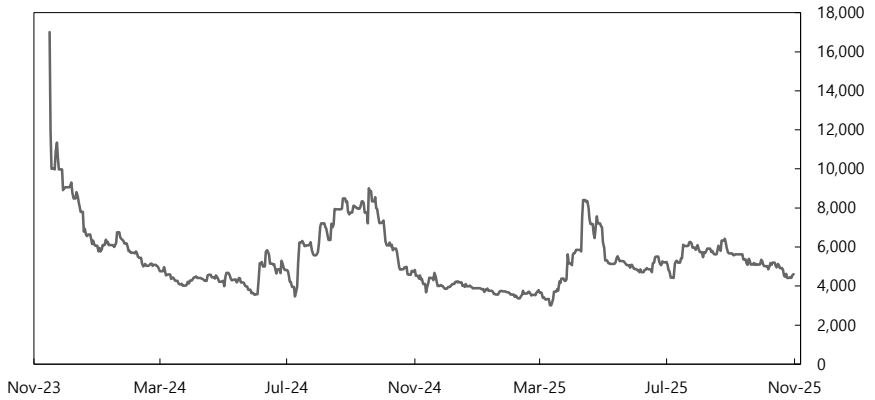
주: K-IFRS (개별) 기준

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	NM	NM	(692)	(88)	(128)
BPS	NM	NM	48	1,421	1,425
DPS	NM	NM	0	0	0
수익성(%)					
ROA	NM	NM	(35.5)	(3.5)	(4.0)
ROE	NM	NM	(1,208.4)	(10.1)	(9.0)
배당수익률	NM	NM	NM	NM	NM
배당성향	NM	NM	NM	NM	NM
안정성					
부채비율(x)	NM	NM	3,326.2	103.1	143.3
차입금/자본총계비율(%)	NM	NM	2,715.4	78.5	107.8
이자보상배율(x)	NM	NM	0.7	8.5	(2.7)
순차입금/EBITDA(x)	NM	NM	24.0	2.5	(8.8)
Valuation(x)					
PER	NM	NM	NM	NM	NM
최고	NM	NM	NM	NM	NM
최저	NM	NM	NM	NM	NM
PBR	NM	NM	NM	6.4	2.8
최고	NM	NM	NM	17.8	6.9
최저	NM	NM	NM	6.1	2.3
PSR	NM	NM	NM	2.1	1.0
EV/EBITDA	NM	NM	NM	142.7	NM

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
블루엠텍 (439580)	2023.12.05	NR	-	-	-
	2024.12.05	1년경과		-	-
	2025.11.28	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 28일 현재 블루엠텍 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.