

바로팜 · IPO

약국 플랫폼 기반 흑자전환 달성

희망공모가	공모금액	예상 시가총액	청약 예정
16,400 ~ 20,200원	292 ~ 360억원	1,959 ~ 2,413억원	2026.11.02 ~ 11.03

01 SUMMARY

전국 약국 기반 의약품 주문 플랫폼

주식회사 바로팜은 전국 24,000개 이상 약국을 회원으로 확보한 국내 1위 의약품 통합 주문 플랫폼 기업[e1]. 복수 도매상의 재고와 가격을 단일 화면에서 실시간 비교·주문하는 플랫폼을 바탕으로 제약사 직매입 유통(BMS)과 자사 PB 브랜드 사업을 동시 영위[e1][e2]. 파편화된 약국 주문 환경을 디지털로 전환하며 거래액 및 사업 영역의 확장을 지속 추진[e1].

02 KEY POINTS

직매입 유통과 PB 브랜드 중심 확장

동사 매출은 파트너십 사업, 브랜드 사업, 플랫폼 사업의 3대 축으로 구성[e2]. 2026년 상반기 기준 직매입 유통인 파트너십 사업 매출이 512.4억 원으로 전체의 74.3%를 차지하며 핵심 성장 동력으로 자리매김[e2]. 아워팜 및 레비클 등 자사 PB 브랜드 사업 매출 역시 105.6억 원(15.3%)을 기록하며 건기식과 화장품 중심 제품군 확대 지속[e1][e2].

플랫폼 사업은 중개수수료, 광고, 클라우드 및 데이터 솔루션으로 구성되며 2026년 상반기 72.0억 원(10.4%)의 매출 창출[e2]. 트래픽 락인 효과와 거래 데이터를 기반으로 고마진 B2B 광고 및 제약사 대상 데이터 분석 서비스(BRP 인사이트)로 수익 모델 고도화 추진[e2][e3]. 확보한 네트워크를 토대로 AI 기반 처방 지원 및 해외 시장 진출 모색[e3].

03 FINANCIALS & RISK

재무 턴어라운드와 원가율 부담

2026년 상반기 연결 매출 690.1억 원과 영업이익 22.1억 원, 순이익 18.8억 원을 기록하며 흑자 전환 성공[e4]. 반면 직매입 비중 급증으로 매출총이익률은 2023년 60.11%에서 2025년 16.13%로 급감하여 원가율 부담 지속[e1][e5]. 전국 약국의 90% 침투에 따른 외형 성장 한계, 상장 직후 30.38% 및 1개월 후 57.54%에 달하는 유통 물량 출회 위험 상존[e1][e6].

IPO TERMS

신고서 기준일	10.01
공모주식수	178.0만주
상장예정주식수	1,194.8만주
신주 / 구주	신주 178.0만주 (100.0%) / 구주 0.0만주 (0.0%)
주관사	미래에셋증권
상장시장	코스닥시장

OFFERING SCHEDULE

수요예측	10.22~10.28
청약	11.02~11.03

SHARE SUPPLY

초기 유통가능	363.0만주 (30.38%)
현재주가	상장 전 해당 없음

VALUATION BASIS

주관사 평가방법	PER 상대가치 평가법
목표주가	제시하지 않음

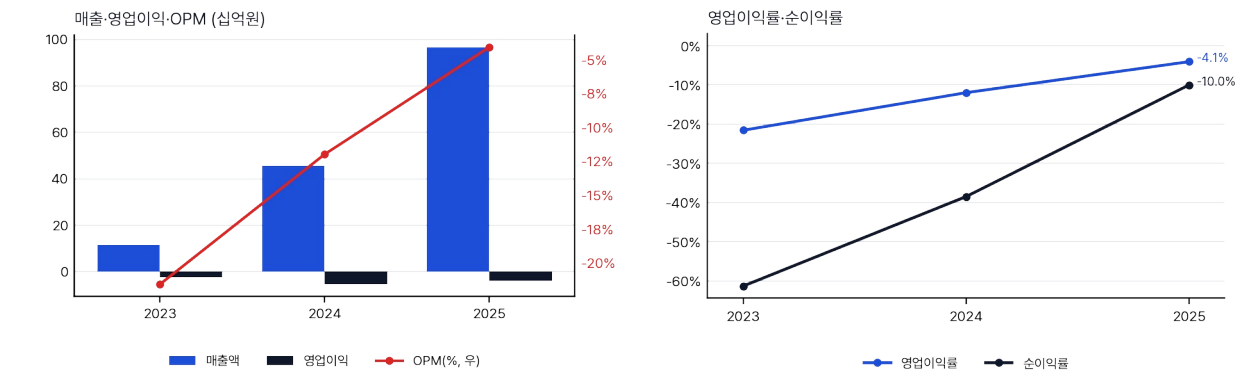
SOURCE

DART 증권신고서
20261001000582

회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	자산	부채	자본	부채비율
	십억원	십억원	%	십억원	%	십억원	십억원	십억원	%
2023	11.6	-2.5	-21.6	-7.1	-61.3	29.4	40.9	-11.5	-356.5
2024	45.5	-5.5	-12.0	-17.5	-38.5	60.3	85.2	-24.8	-342.7
2025	96.7	-3.9	-4.1	-9.7	-10.0	80.9	50.3	30.7	163.9
2026 H1	69.0	2.2	3.2	1.9	2.7	85.2	49.8	35.4	140.8

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

바로팜 부록 · 실적 그래프 및 테이블



항목	2023	2024	2025	2026 H1
매출액	11.6	45.5	96.7	69.0
영업이익	-2.5	-5.5	-3.9	2.2
OPM	-21.6	-12.0	-4.1	3.2
순이익	-7.1	-17.5	-9.7	1.9
NPM	-61.3	-38.5	-10.0	2.7

연결 기준, 단위 원, K-IFRS 회계기준 적용. 2023년은 외부감사를 받지 않은 재무제표이며, 2024년 회계법인 마일스톤 감사(적정), 2025년 삼화회계법인 감사(적정), 2026년 상반기 회계법인 마일스톤 검토 수치 반영. 2026년 반기는 6개월 누적으로 연간 실적과 기간 차이 존재. 전환상환우선주 평가손실 소멸 및 매출 성장에 따른 레버리지 효과로 2026년 상반기 영업이익 및 순이익 흑자 전환 달성[e4].

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

바로팜 부록 · 사업 소개 및 매출 구성

약국의 의약품 주문 및 경영업무 비효율을 개선하는 통합 플랫폼 '바로팜' 운영 기업[e1]. 전국 24,000개 이상 회원 약국 네트워크를 기반으로 복수 도매상의 재고와 가격을 한눈에 비교·주문하는 플랫폼 서비스를 무상 제공[e1]. 이를 바탕으로 제약사 제품을 직매입하여 공급하는 파트너십 사업(BMS)과 건기식·화장품·일반의약품 등 자체 PB 제품을 기획·생산·유통하는 브랜드 사업으로 영역을 확장[e1][e2]. 플랫폼에서 축적된 검색 및 주문 데이터를 바탕으로 맞춤형 B2B 광고, 도매상·제약사용 거래처 관리 SaaS인 BRP 클라우드 및 실시간 시장 분석 데이터 솔루션을 연계 제공하는 선순환 사업구조 확립[e2][e3].

매출은 파트너십 사업, 브랜드 사업, 플랫폼 사업 부문으로 구성[e2]. 2026년 상반기 기준 외부 브랜드사 제품을 직매입해 유통하는 파트너십 사업이 512.4억원(74.3%)으로 최대 매출 비중 차지[e2]. PB 브랜드 사업은 아워팜(건기식), 레비클(코스메슈티컬), 뇌신 등을 포함해 105.6억원(15.3%) 기록[e2]. 중개수수료·광고·클라우드·데이터 등으로 구성된 플랫폼 사업은 72.0억원(10.4%) 달성[e2]. 주력 유통 채널은 바로팜몰 중심의 B2B 약국 네트워크이며, 향후 B2C 온라인 플랫폼 및 북미 등 글로벌 채널로 판매망 다변화 추진[e1][e3].

구분	2023	2024	2025	2026 H1
플랫폼 사업	7,497	10,920	12,758	7,204
파트너십 사업	0	23,245	69,582	51,242
브랜드 사업	4,094	11,373	14,384	10,562
합계	11,591	45,538	96,724	69,008

단위: 백만원. 연결 기준 매출액이며 부문별 영업손익은 미공시 상태[e2].

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

바로팜 부록 · 숫자로 보는 사업 위험**직매입 파트너십 사업 확대에 따른 원가율 상승 및 마진 압박 위험**

동사 매출총이익률은 직매입 유통인 파트너십 사업(BMS) 비중이 2024년 51.0%에서 2026년 상반기 74.3%까지 급증함에 따라 2023년 60.11%에서 2025년 16.13%로 급락[e1][e5]. 파트너십 사업은 원가율이 90% 이상에 달하여 외형 성장 대비 이익 개선폭이 제한적인 구조[e5]. 대형 제약사 대비 유통 협상력 열위로 공급단가 상승 시 약국 판매가 전가가 어렵고 선주문과 담보 제공에 따른 운전자본 및 채고 부담 가중 가능성 상존[e1].

전국 약국 침투율 포화에 따른 전방 시장 외형 성장 둔화 위험

2026년 상반기 기준 동사는 전국 25,500여 개 약국 중 90% 이상(24,000개 이상)을 이미 회원으로 확보한 상태[e1][e7]. 약국 개설에 대한 1인 1약국 규제 등으로 국내 약국 수의 급격한 증가가 어려운 환경에서 신규 가입을 통한 외형 성장 여력은 극히 제한적[e1]. 향후 성장은 약국당 주문 빈도 및 객단가 상승에 의존해야 하나, 정부의 약가 인하 기조와 전방 시장 성장 둔화 시 거래액 정체 및 수익성 악화 위험 노출[e1].

자회사 생산설비 구축 관련 대규모 투자 및 회수 불확실성 위험

2025년 6월 인수한 씨에이치디제약의 자체 제조 역량 확충을 위해 금번 공모자금 중 140억원을 2027년부터 2030년까지 생산시설 구축 및 설비 투자에 투입할 계획[e1][e3]. 이는 자회사의 현재 자산 규모를 크게 상회하는 대규모 투자로 완공 후 신규 시설에 대한 GMP 인증 취득 및 가동을 확보가 필수적[e1]. 시설 가동 지연이나 가동을 부진이 발생할 경우 감가상각비 등 고정비 부담 급증으로 연결 실적 및 투자금 회수에 부정적 영향 초래 가능[e1].

상장 직후 유통가능 물량 및 단계별 보호예수 해제에 따른 오버행 위험

상장예정주식수 11,947,817주 중 30.38%에 달하는 3,629,716주가 상장 직후 유통 가능 물량으로 분류[e6]. 이어 상장 1개월 후 57.54%(6,874,419주), 3개월 후 58.38%(6,974,767주), 6개월 후 59.36%(7,092,262주)로 유통 물량이 순차 확대[e6]. 재무적 투자자(FI) 및 기존 주주의 차익 실현 매물이 단기간에 시장에 출회될 경우 주가 하락 및 변동성 확대 위험 상존[e6].

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

바로팜 부록 · 공모 조건과 원문 확인

공모 조건	신고서 기준
공모가	16,400 ~ 20,200원
공모주식수 / 신주·구주	1,780,000주 / 신주 1,780,000주 (100.0%) / 구주 0주 (0.0%)
상장예정주식수	11,947,817주
수요예측 / 청약	2026.10.22 ~ 2026.10.28 / 2026.11.02 ~ 2026.11.03
주관사 / 시장	미래에셋증권 / 코스닥시장

자금 사용 목적	배정액
운영자금 (AI 기술 투자 및 AX 생태계 확대)	7,000백만원
운영자금 (브랜드 마케팅 및 해외 조직 구축)	7,610백만원
타법인증권 취득자금 (씨에이치디제약 공장 구축 등)	14,000백만원

시점	유통가능 주식수	비중
상장 직후	3,629,716주	30.38%
1개월 후	6,874,419주	57.54%
2개월 후	6,921,367주	57.93%
3개월 후	6,974,767주	58.38%
6개월 후	7,092,262주	59.36%
1년 6개월 후	7,208,117주	60.33%
2년 6개월 후	11,947,817주	100.00%

대표주관회사인 미래에셋증권은 동사의 가치평가를 위해 2027년 및 2028년 추정 당기순이익의 현재가치 평균 128.9억원을 기준으로 PER 상대가치 모형을 적용[e8]. 유사기업 4개사의 평균 PER 25.27배를 적용하여 주당 평가가액 26,547원을 산출한 뒤, 38.22%~23.91%의 할인율을 반영해 희망공모가 밴드를 16,400원~20,200원으로 결정[e8]. 2개년 뒤의 미래 손익 추정치에 기반하고 있어 사업 계획 차질 시 괴리 발생 가능성이 높고, 유사기업 대비 직매입 중심의 원가구조 차이와 약국 시장 포화 등 사업 위험이 완전히 반영되지 못한 한계 내포[e1][e8].

DART 증권신고서 · 접수번호 20261001000582

<https://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20261001000582>

[e1] 요약정보 - 1. 핵심투자위험 · [e2] 제2부 II. 사업의 내용 - 2. 주요 제품 및 서비스 · [e3] 제1부 V. 자금의 사용목적 - 2. 자금의 세부 사용 계획 · [e4] 제2부 III. 재무에 관한 사항 - 1. 요약재무정보 · [e5] 제1부 III. 투자위험요소 - 2. 회사위험 · [e6] 제1부 III. 투자위험요소 - 3. 기타위험 · [e7] 제2부 II. 사업의 내용 - 7. 기타 참고사항 · [e8] 제1부 IV. 인수인의 의견 - 1. 공모가격에 대한 의견 · [e9] 제1부 I. 모집 또는 매출에 관한 일반사항 - 1. 공모개요

해당 접수번호 기준이며 이후 정정신고서·발행 결과가 우선합니다. 회사 전망은 실현을 보장하지 않습니다. 투자권유·목표주가·수익 보장을 위한 자료가 아닙니다.