

제이브이엠 (054950/KQ)

다시 본격화될 고성장

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 42,000 원(유지)

현재주가: 30,450 원

상승여력: 37.9%



Analyst
이동건

dglee@sks.co.kr
3773-9909

Company Data

발행주식수	1,209 만주
시가총액	368 십억원
주요주주	
한미사이언스	39.19%
자사주	4.73%

Stock Data

주가(23/10/16)	30,450 원
KOSDAQ	810.54 pt
52주 최고가	39,100 원
52주 최저가	16,500 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 Pre: 해외 ATDPS 매출의 견조한 성장 바탕으로 양호할 전망

3Q23 연결 매출액 및 영업이익을 각각 407 억원(+19.1% YoY, 이하 YoY 생략), 81 억원(+43.2%, OPM 20.0%)으로 추정한다. 시장 컨센서스에 부합한 양호한 실적이 기대된다.

1) 조제시스템 매출액은 205 억원(+12.5%)으로 추정한다. 내수 매출액은 전년동기대비 10% 증가하며 견조한 성장세를 이어가는 가운데 해외 매출액은 106 억원(+15.0%)을 기록할 것으로 예상된다. 1H23 30% 이상의 해외 조제시스템 매출 성장을 감안 시 성장 폭이 다소 둔화된 것으로 보일 수 있으나, 이는 북미 시장에서의 성과 지속, 스페인을 필두로 한 유럽 시장 호조 지속 등이 지속됐음에도 불구하고 3Q23 주요 수출 국가들의 휴가 시즌에 따른 매출 지연 인식에 기인한 것으로 해당 매출들은 4Q23 실적에 대부분 반영될 것으로 예상된다. 2) 소모품 매출액은 163 억원(+34.2%)을 전망한다. 내수 및 해외 매출의 두 자릿수대 매출 성장이 기대되며 이는 판가 인상 효과도 일부 반영된 것으로 파악된다. 3) 영업이익률은 3Q17 이후 첫 20%대를 예상하는데 이는 견조한 내수 매출 성장 속 수익성이 좋은 해외 조제시스템 매출 확대에 기인한다.

2H23 을 기점으로 2024년까지 해외 ATDPS 매출 확대 본격화

2023년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,646 억원(+15.9%), 326 억원(+48.4%, OPM 19.8%)으로 추정한다. 앞서 언급한 바와 같이 해외 조제시스템 판매 호조에도 불구하고 3Q23 휴가 시즌에 따른 매출 인식 시점 지연으로 4Q23 실적은 전분기대비로나 전년동기대비 큰 폭의 실적 성장이 기대된다. 4Q23 연결 매출액 및 영업이익은 각각 475 억원(+20.9%), 104 억원(+75.0%, OPM 22.0%)을 예상한다. 2H23 뿐만 아니라 2024년에도 해외 조제시스템 매출 고성장은 지속될 전망이다. 먼저, 최근 보도를 통해 공식화된 로봇팔 적용 차세대 자동조제기 '메니스(MENITH)'의 유럽 시장 진출이 본격화될 전망이다. 메니스의 단가는 기존 ATDPS 대비 높은 ASP를 바탕으로 2024년 매출 본격화 시 매출 기여뿐만 아니라 수익성에도 유의미한 기여가 기대된다. 그 외에도 영국 DOB 장비 공급 본격화, 프랑스 등 유럽 시장 침투 확대도 기대되는 만큼 2024년에는 해외 ATDPS 매출 확대에 따른 실적 고성장이 예상된다.

목표주가 유지. 견조한 실적 바탕으로 밸류에이션 매력 부각될 것

현 주가는 2024년 예상 PER 12배에서 거래 중이다. 2024년에는 ASP가 높은 해외 시장에서의 매출 고성장이 지속되는 가운데 밸류에이션 매력은 더욱 높아질 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	115	116	142	165	188	213
영업이익	십억원	16	12	22	33	40	48
순이익(지배주주)	십억원	10	9	16	26	31	37
EPS	원	864	740	1,303	2,120	2,535	3,060
PER	배	21.8	18.8	15.7	14.4	12.0	10.0
PBR	배	1.4	1.0	1.4	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	10.0	7.6	7.8	8.5	6.7	5.3
ROE	%	8.0	6.4	10.4	15.2	15.9	16.7

제이브이엠 3Q23 실적 추정

(십억원, %)	3Q23E	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Previous	vs. Pre
매출액	40.7	34.2	19.1	38.7	5.1	41.9	(2.8)	41.8	(2.7)
영업이익	8.1	5.7	43.2	6.6	24.2	8.6	(5.3)	8.5	(4.5)
세전이익	8.3	5.8	41.8	7.3	13.1	9.1	(9.3)	8.6	(4.4)
(지배주주)순이익	7.0	4.6	52.9	3.3	110.5	7.1	(1.2)	6.8	2.8
영업이익률	20.0	16.6		16.9		20.5		20.4	
순이익률	17.2	13.4		8.6		17.0		16.3	

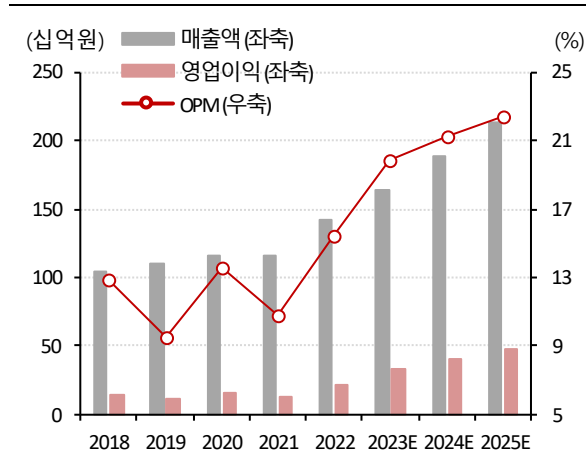
자료: 제이브이엠, FnGuide, SK 증권 추정

제이브이엠 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	31.5	37.0	34.2	39.3	37.7	38.7	40.7	47.5	142.0	164.6	188.2
YoY	32.1	36.7	11.7	14.4	19.5	4.6	19.1	20.9	22.6	15.9	14.3
전체 수출	14.6	16.4	16.2	17.9	18.3	18.0	18.7	23.8	65.2	78.8	93.3
수출 비중	46.3	44.4	47.5	45.7	48.5	46.4	46.0	50.2	45.9	47.9	49.6
조제시스템	14.1	17.3	18.2	21.4	18.2	20.0	20.5	24.7	71.0	83.4	96.0
내수	7.2	9.3	9.0	10.5	8.6	9.3	9.9	11.0	35.9	38.8	42.5
수출	6.9	8.1	9.2	10.9	9.6	10.7	10.6	13.6	35.1	44.6	53.5
주요 소모품 외	13.5	16.5	12.2	14.1	15.7	15.0	16.3	19.0	56.2	66.0	76.5
내수	7.8	9.7	6.9	8.9	8.9	9.6	10.1	10.7	33.4	39.2	44.3
수출	5.7	6.7	5.2	5.2	6.8	5.4	6.3	8.3	22.9	26.8	32.1
상품	3.9	3.2	3.8	3.8	3.7	3.8	3.8	3.9	14.7	15.2	15.7
매출총이익	11.0	13.1	12.7	14.4	15.0	14.9	16.2	19.6	51.2	65.6	77.4
YoY	37.8	33.0	27.4	25.3	35.8	14.1	27.6	36.2	30.3	28.3	17.9
GPM	35.0	35.3	37.2	36.6	39.8	38.5	39.8	41.2	36.0	39.9	41.1
영업이익	4.4	5.9	5.7	6.0	7.5	6.6	8.1	10.4	22.0	32.6	39.9
YoY	172.7	76.9	61.8	48.5	69.4	10.9	43.2	75.0	76.0	48.4	22.4
OPM	14.1	16.0	16.6	15.2	19.9	16.9	20.0	22.0	15.5	19.8	21.2
세전이익	4.6	6.2	5.8	4.7	8.2	7.3	8.3	10.5	21.3	34.3	38.3
YoY	145.0	124.4	57.2	337.1	78.4	17.8	41.8	124.9	126.3	61.0	11.8
(지배주주)순이익	3.7	4.6	4.6	3.0	6.9	3.3	7.0	8.4	15.8	25.6	30.6
YoY	97.5	103.9	2.3	675.3	87.7	(26.8)	52.9	184.6	76.0	62.7	19.5
NPM	11.6	12.3	13.4	7.5	18.2	8.6	17.2	17.7	11.1	15.6	16.3

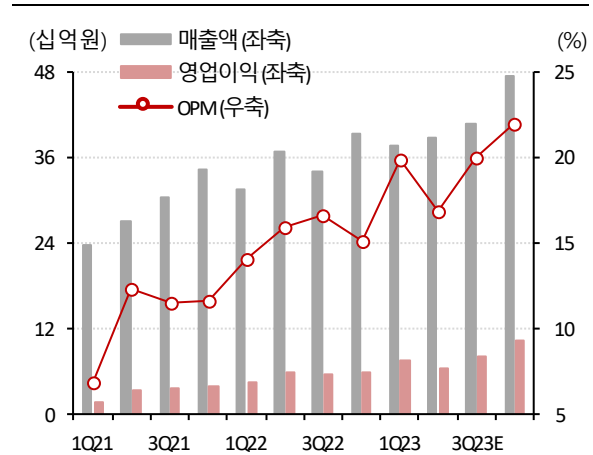
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

제이브이엠 연간 실적 추이 및 전망



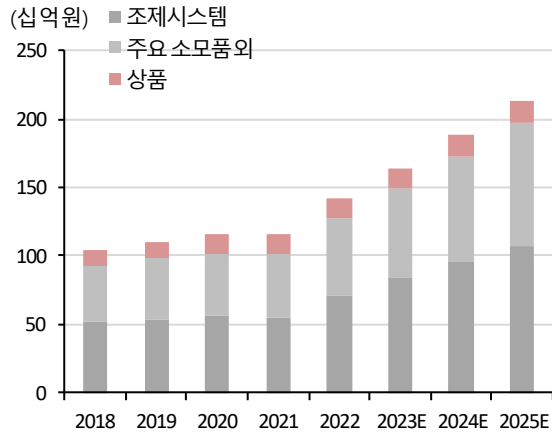
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

제이브이엠 분기 실적 추이 및 전망



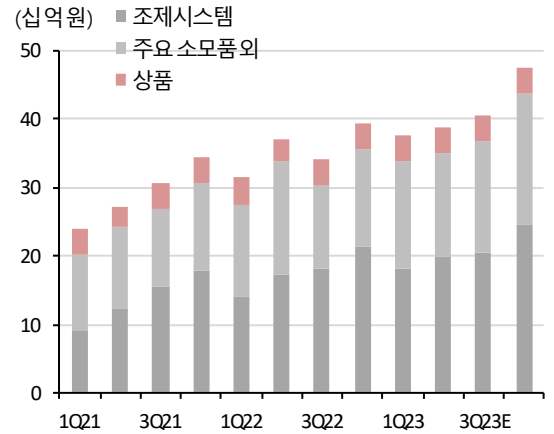
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

제이브이엠 연간 품목별 매출 추이 및 전망



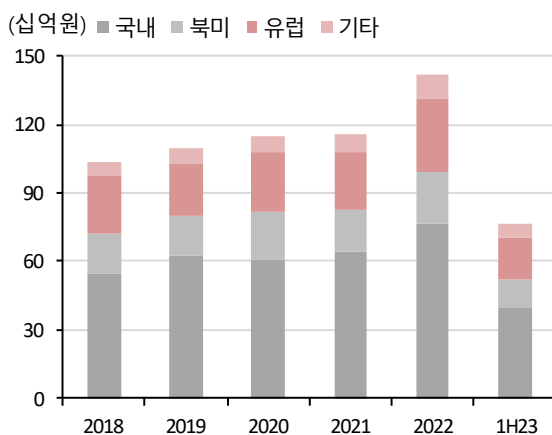
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

제이브이엠 분기 품목별 매출 추이 및 전망



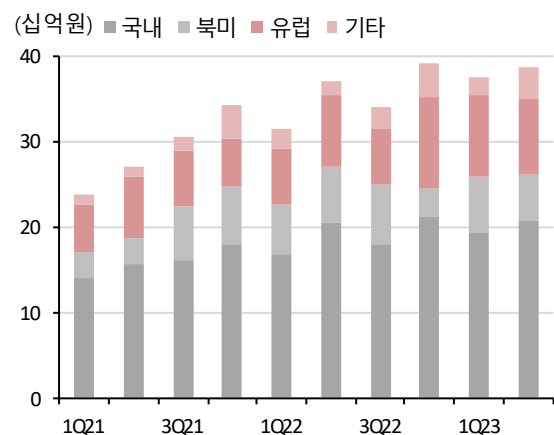
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

제이브이엠 연간 지역별 매출 추이



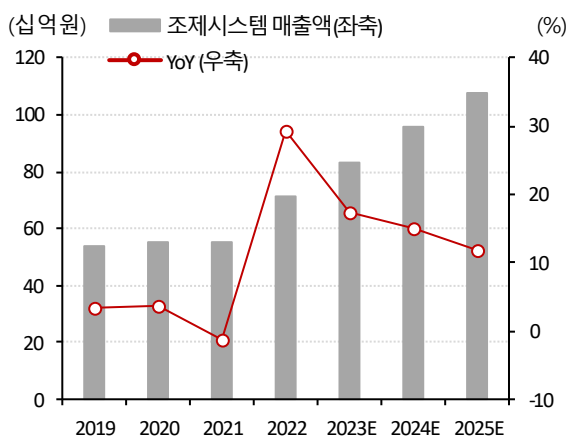
자료: 제이브이엠, SK 증권 / 주: 연결 기준

제이브이엠 분기 지역별 매출 추이



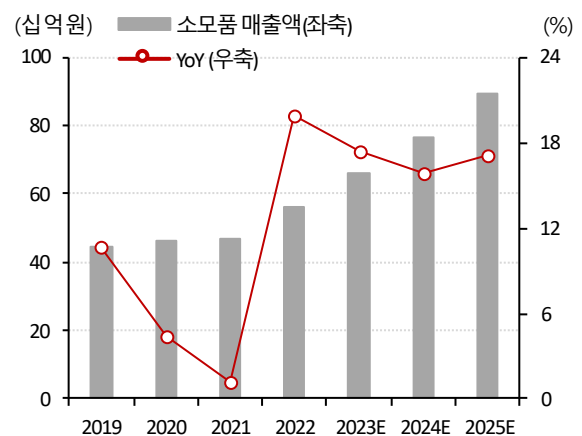
자료: 제이브이엠, SK 증권 / 주: 연결 기준

제이브이엠 조제시스템 매출 추이 및 전망



자료: 제이브이엠, SK 증권 추정

제이브이엠 주요 소모품 외 매출 추이 및 전망



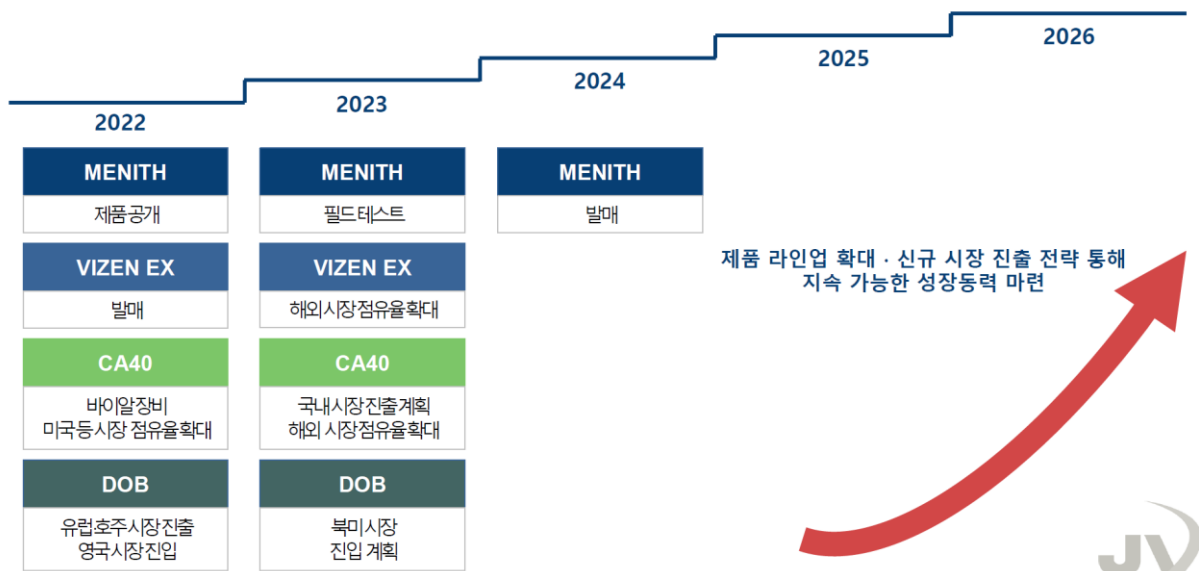
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정

제이브이엠 조제 자동화 사업 신제품 전략

MENITH  - 차세대 파우치 조제 자동화 시스템 - 다관절 협동 로봇 팔로 캐니스터 교환 - 조제 속도 기존 대비 2배 이상 높여 분당 120포 조제 가능 - 자동 검수 기능 통합하여 효율 극대화 생산성 3배 이상 향상	VIZEN EX  - 차세대 파우치 검수 솔루션 - 기기 내부 탑재된 카메라로 촬영하여 분당 최대 400개 파우치 포 검사 - 알약 수량, 크기, 모양 등을 처방 내역과 비교 분석 빠른 검수로 생산성 확대 
CA40  - 약품 카운팅 시스템 (바이알 포장) 2020년 캐나다 월마트 약국 입점 - 캐나다, 미국, 뉴질랜드, 중국 등으로 시장 진출 확대 중 최대 20대까지 확장 가능	DOB  - 블리스터카드 포장 조제기 2021년 호주 · 스페인 시장 진출 - 유럽 · 호주 중심의 재포장 방식 - 블리스터카드 시장 내 독보적 경쟁력

자료: 제이브이엠, SK 증권

제이브이엠 조제 자동화 사업 포트폴리오 로드맵



자료: 제이브이엠, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	99	119	142	171	204
현금및현금성자산	7	7	10	20	33
매출채권 및 기타채권	18	19	22	25	28
재고자산	24	29	33	38	43
비유동자산	112	112	115	116	118
장기금융자산	11	13	14	14	15
유형자산	70	70	71	72	74
무형자산	5	3	2	2	1
자산총계	211	232	257	287	322
유동부채	64	70	74	77	81
단기금융부채	24	31	32	34	36
매입채무 및 기타채무	28	24	25	26	27
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	4	3	3	3	4
장기금융부채	1	1	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	68	74	77	81	85
지배주주지분	143	158	180	206	238
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	45	45	45	45	45
기타자본구성요소	-24	-24	-24	-24	-24
자기주식	-24	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	102	117	139	165	196
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	143	158	180	206	238
부채와자본총계	211	232	257	287	322

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	25	14	25	29	35
당기순이익(손실)	9	16	26	31	37
비현금성항목등	11	14	12	11	12
유형자산감가상각비	4	4	4	4	4
무형자산상각비	1	1	1	1	0
기타	6	9	7	6	7
운전자본감소(증가)	5	-13	-6	-6	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	3	-0	-3	-3	-3
재고자산의감소(증가)	-2	-5	-5	-5	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	-5	1	1	1
기타	0	-3	1	1	1
법인세납부	0	-3	-9	-8	-9
투자활동현금흐름	-22	-17	-17	-16	-18
금융자산의감소(증가)	-17	-13	-10	-10	-11
유형자산의감소(증가)	-3	-3	-5	-5	-6
무형자산의감소(증가)	-2	-2	0	0	0
기타	1	1	-3	-1	-1
재무활동현금흐름	-5	3	-2	-3	-4
단기금융부채의증가(감소)	-2	6	2	2	2
장기금융부채의증가(감소)	-0	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금지급	-2	-2	-3	-5	-6
기타	-0	-0	0	-0	0
현금의 증가(감소)	-1	0	3	10	13
기초현금	8	7	7	10	20
기말현금	7	7	10	20	33
FCF	23	11	20	24	29

자료 : 제이브이엠, SK증권 추정

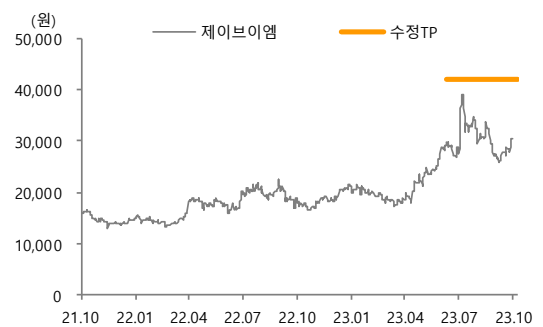
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	116	142	165	188	213
매출원가	77	91	99	111	124
매출총이익	39	51	66	77	89
매출총이익률(%)	33.9	36.0	39.9	41.1	41.8
판매비와 관리비	27	29	33	37	41
영업이익	12	22	33	40	48
영업이익률(%)	10.8	15.5	19.8	21.2	22.4
비영업손익	-3	-1	2	-2	-2
순금융손익	1	1	1	2	2
외환관련손익	-0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	9	21	34	38	46
세전계속사업이익률(%)	8.1	15.0	20.8	20.4	21.7
계속사업법인세	0	6	9	8	9
계속사업이익	9	16	26	31	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9	16	26	31	37
순이익률(%)	7.7	11.1	15.6	16.3	17.4
지배주주	9	16	26	31	37
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	11.1	15.6	16.3	17.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	8	17	26	31	37
지배주주	8	17	26	31	37
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	18	27	37	45	52

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	0.4	22.6	15.9	14.3	13.2
영업이익	-20.4	76.0	48.4	22.4	19.5
세전계속사업이익	-25.5	126.3	61.0	11.8	20.7
EBITDA	-15.4	48.9	38.7	19.4	17.6
EPS	-14.3	76.0	62.7	19.5	20.7
수익성 (%)					
ROA	4.4	7.1	10.5	11.3	12.1
ROE	6.4	10.4	15.2	15.9	16.7
EBITDA마진	15.6	19.0	22.7	23.7	24.6
안정성 (%)					
유동비율	155.6	170.0	192.7	220.8	251.7
부채비율	47.1	46.5	42.5	39.0	35.6
순차입금/자기자본	-21.9	-24.2	-27.5	-33.0	-38.2
EBITDA/이자비용(배)	106.8	82.8	174.5	198.6	222.8
배당성향	25.7	21.9	18.0	18.8	17.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	740	1,303	2,120	2,535	3,060
BPS	13,818	15,028	16,863	19,016	21,600
CFPS	1,203	1,712	2,511	2,919	3,449
주당 현금배당금	200	300	400	500	550
Valuation지표 (배)					
PER	18.8	15.7	14.4	12.0	10.0
PBR	1.0	1.4	1.8	1.6	1.4
PCR	11.6	11.9	12.1	10.4	8.8
EV/EBITDA	7.6	7.8	8.5	6.7	5.3
배당수익률	1.4	1.5	1.3	1.6	1.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.06.26	매수	42,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 17일 기준)

매수	95.16%	중립	4.84%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------