

# 제이브이엠 (054950)

## 내년부터 북미 主流市場 진출 본격화 될 듯

상반기 선주문 효과 등으로 올해 3분기 매출 전분기대비 감소하면서 실적 기대치에 다소 못미침

올해 3분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 397억원(+6.2% YoY, -16.5% QoQ), 영업이익 76억원(+3.2% YoY, -30.3% QoQ)으로 다소 기대치에 미치지 못했다. 국내부문의 경우 일부 장비 판가 인상 전 선주문 수요가 상반기에 발생함에 따라 3분기 매출 감소 요인이 되었다.

또한 해외부문의 경우 지난해 12월에 출시한 북미형 카운트메이트(Countmate)에 대한 재고확충 주문이 상반기에 이루어지면서 3분기에 매출 공백 효과가 있었다. 또한 로봇팔 적용 자동 제조기 메니스(MENITH)의 경우 기능적 업그레이드 작업 등의 영향으로 3분기에 매출이 발생하지 않았다.

### 북미시장 주류인 Vial형 조제기 시장 진출 본격화 ⇒ 내년부터 시장규모 및 신제품 효과 등으로 시장침투 가시화 되면서 매출 성장 가속화 될 듯

북미지역의 경우 2022년 기준 글로벌 약국 자동화 시장규모면에서 50% 이상을 차지하며 최대 점유율을 기록하고 있다. 이러한 북미지역에서는 약 포장방식이 작은 플라스틱 용기에 약을 직접 담아주는 Vial(Bottle)형을 주로 사용하고 있다.

이러한 환경하에서 지난해 12월 동사는 북미지역의 복약 문화인 Vial 방식을 적용한 전자동 약품 카운팅 시스템인 카운트메이트를 신규로 출시하였으며, 북미 파트너사인 맥케슨 오토메이션社와 협력을 통해 미국과 캐나다 시장에서 매출 확대를 도모하고 있다. 이러한 카운트메이트는 약품의 카운팅부터 라벨링, 이미지 검증, 최종 Vial 배출까지 전 과정을 전자동 처리하는 조제 장비다. 무엇보다 카운트메이트는 약국 규모와 필요에 따라 84개 또는 168개의 캐니스터를 선택할 수 있어 약국 맞춤형 구성이 가능할 뿐만 아니라, 시간당 최대 160건의 처방을 처리하는 고속 조제 기능으로 작업 효율성을 극대화할 수 있다. 무엇보다 그동안 북미시장에서는 신제품 등이 출시되지 않았기 때문에 이러한 카운트메이트 특성 등이 차별화 요인이 될 수 있다.

이렇듯 약국 자동화 시장규모가 가장 큰 북미시장에서 주류인 Vial형 조제기 시장에 본격적으로 진출함에 따라 동사 매출이 성장할 수 있는 기반을 마련하였다. 무엇보다 체인약국형 등 대형 입찰 등에도 참여할 수 있기 때문에 해를 거듭할수록 북미시장 침투가 가시화 되면서 카운트메이트의 매출성장이 가속화 될 것이다.

### 로봇팔이 적용된 메니스 올해 하반기 기능 업그레이드 작업 이후 내년부터 판매 본격화 되면서 수익성 개선될 듯

동사가 독자 개발한 메니스(MENITH)의 경우 로봇팔이 적용된 최첨단 차세대 조제장비로 지난 2023년 유럽 시장에 진출하여 2대를 판매하였으며, 지난해에는 유럽 4대, 북미 3대, 호주 2대 등 총 9대를 판매하였다. 또한 올해 들어서 상반기에 유럽 4대, 호주 2대 등 6대를 판매하였으나 하반기에는 기능적 업그레이드 작업 등의 영향으로 판매가 부진할 것으로 예상된다.

이러한 기능적 업그레이드 작업 이후 내년부터는 지역을 지속적으로 확장하면서 판매가 본격화 될 것으로 예상된다. 또한 메니스의 경우 기존 제품보다 ASP가 높기 때문에 매출성장이 수익성 개선으로 이어질 수 있을 것이다.

### 목표주가 35,000원으로 상향

동사에 대하여 목표주가를 35,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS 추정치 3,019원에 Target PER 11.7배(최근 4년간 PER 평균치)를 적용하여 산출하였다.

### Company Brief

**Buy** (Maintain)

목표주가(12M)	35,000원(상향)
종가(2025.10.31)	27,950원
상승여력	25.2%

Stock Indicator	
자본금	6십억원
발행주식수	1,209만주
시가총액	338십억원
외국인지분율	18.9%
52주 주가	17,130~33,800원
60일평균거래량	126,940주
60일평균거래대금	3.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	-2.4	20.5	35.0
상대수익률	-16.0	-14.3	-5.1	13.8

### Price Trend



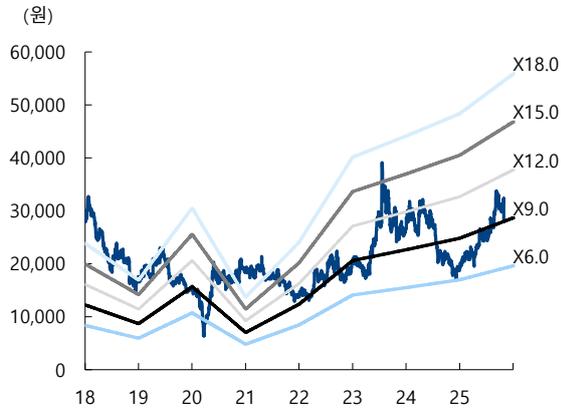
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	159	176	192	207
영업이익(십억원)	31	37	41	46
순이익(십억원)	29	32	37	41
EPS(원)	2,386	2,614	3,019	3,383
BPS(원)	16,736	18,774	21,218	24,026
PER(배)	8.0	10.7	9.3	8.3
PBR(배)	1.1	1.5	1.3	1.2
ROE(%)	15.1	14.7	15.1	15.0
배당우율(%)	2.6	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	4.3	5.4	4.0	3.0

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]  
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

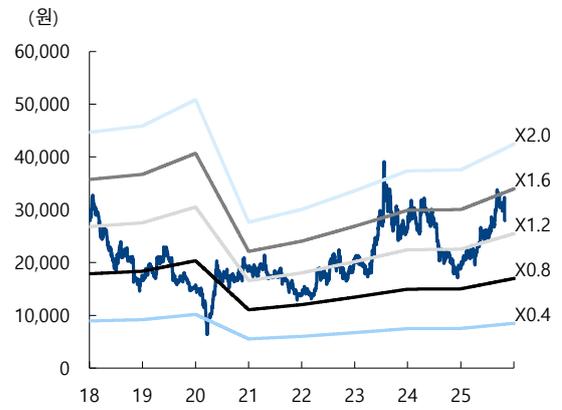
[RA]  
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

그림1. 제이브이엠 PER 밴드



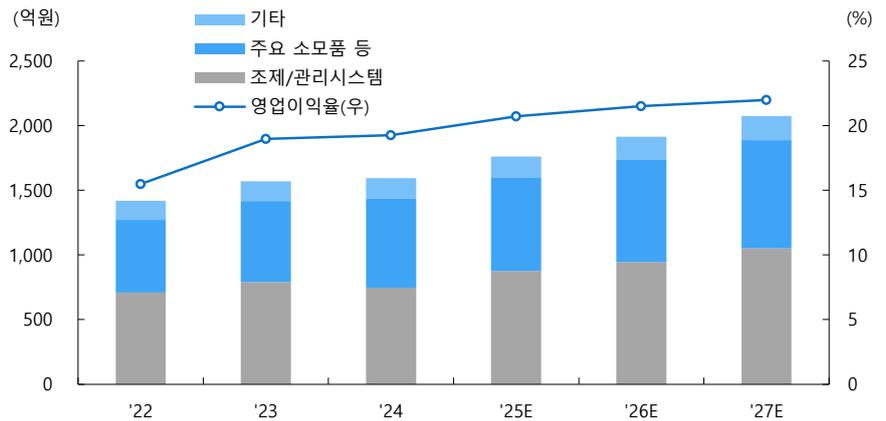
자료: 제이브이엠, iM증권 리서치본부

그림2. 제이브이엠 PBR 밴드



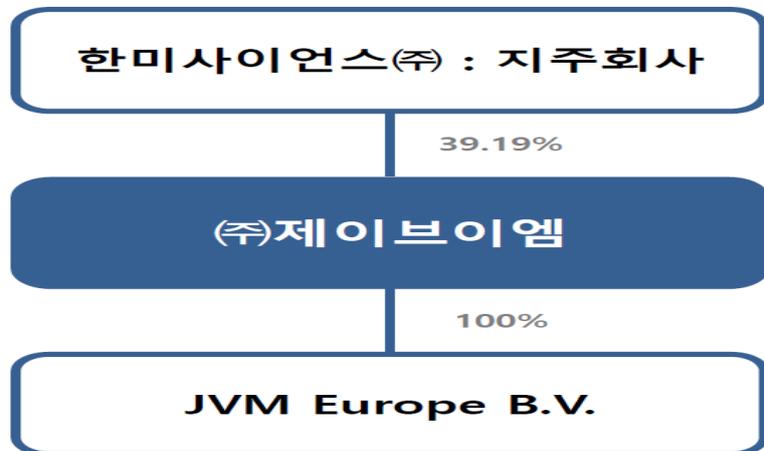
자료: 제이브이엠, iM증권 리서치본부

그림3. 제이브이엠 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



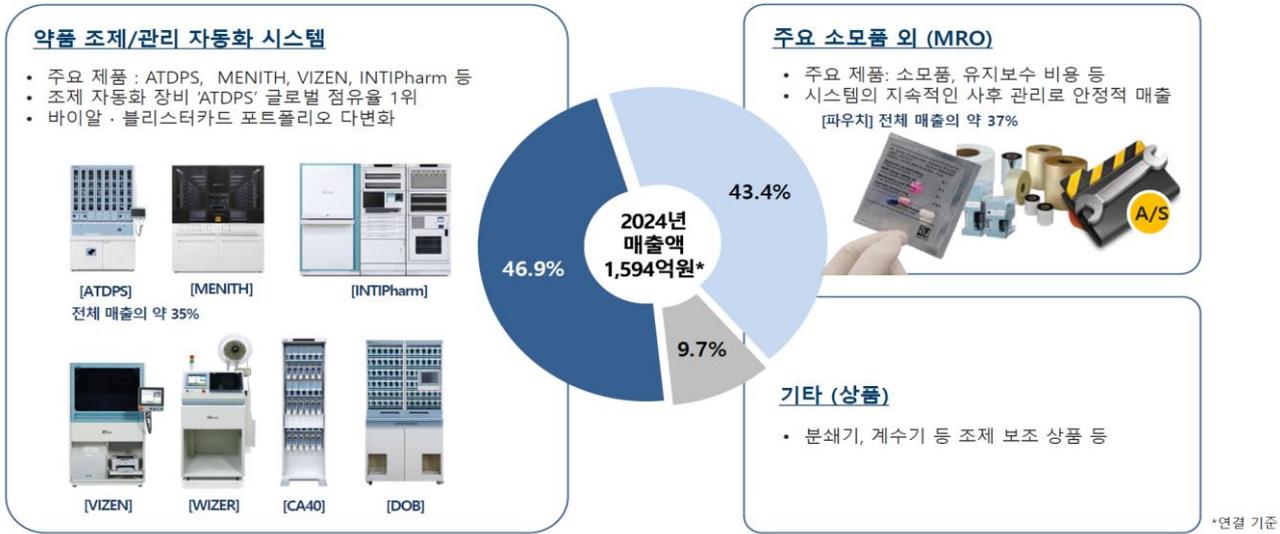
자료: 제이브이엠, iM증권 리서치본부

그림4. 제이브이엠 소유 지분구조



자료: 제이브이엠, iM증권 리서치본부

그림5. 제이브이엠 사업 영역



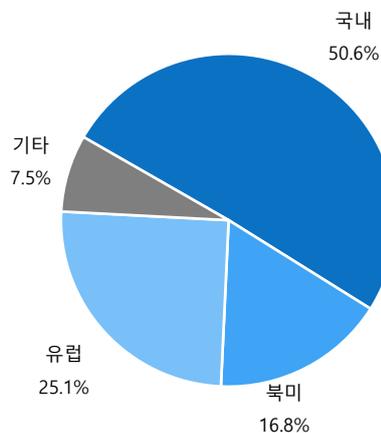
자료: 제이브이엠, iM증권 리서치본부

그림6. 지역별 약 포장방식

	국내	유럽	북미	중국
ATDPS 보급률	약 70~85%	약 7~10%미만	약 10%미만	약 1%미만
신입약사 연봉	5~6천 만원	4~6만 유로	8~9 만 달러	18~20 만 위엔
재포장 형태	Pouch 	Blister (Bingo Card) 	Bottle (Vial) 	Box 

자료: 제이브이엠, iM증권 리서치본부

그림7. 제이브이엠 지역별 매출 비중(2025년 3분기 누적기준)



자료: 제이브이엠, iM증권 리서치본부

그림8. 제이브이엠 전자동 바이알 조제 장비 카운트메이트(Countmate).



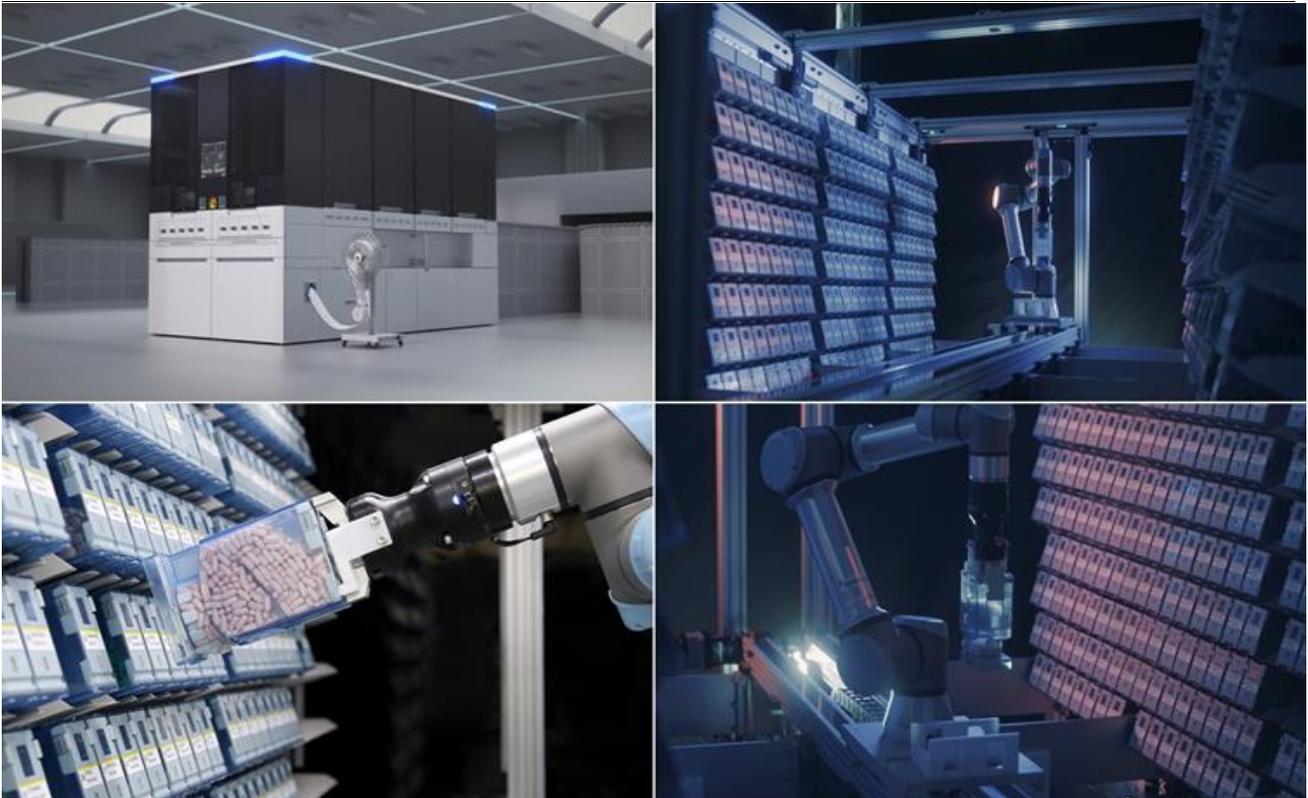
카운트메이트는 북미에서 가장 많이 알려진 바이알 조제를 환자별 처방 정보에 따라 자동으로 카운팅하여 라벨링 및 이미지 촬영 후 배출하는 전자동 조제 시스템입니다

- ASHP Midyear 2024 맥케슨社 미국, 캐나다 시장을 타겟한 제품
- C84/C168 이원화된 모델 라인업
- 시간당 최대 160개 처방전 조제 가능
- 조제 완료 바이알 이미지 촬영해 조제 사진 데이터 보관
- Vial 정렬-라벨 부착-환자별 Vial 분류 배출하는 효율적 전자동 시스템



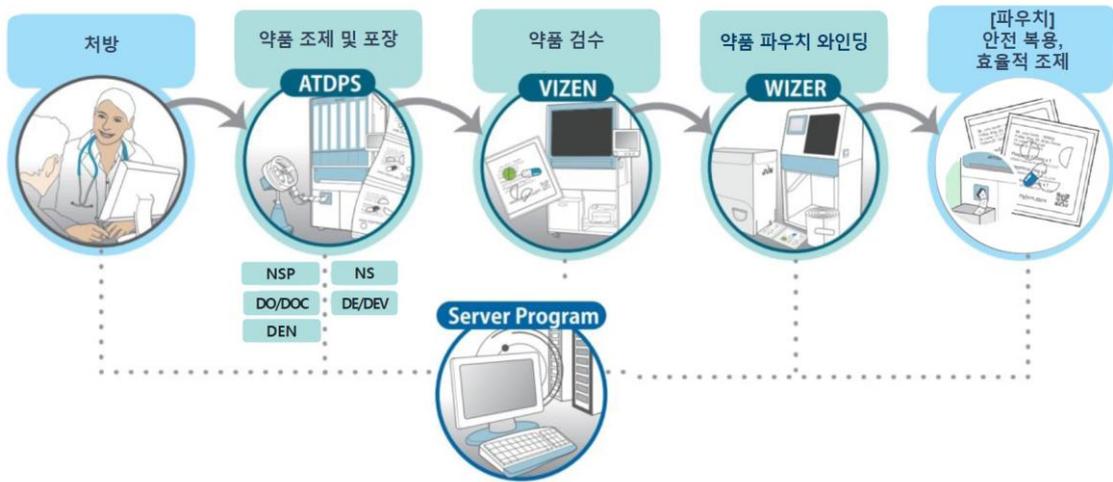
자료: 제이브이엠, iM증권 리서치본부

그림9. 제이브이엠의 최첨단 차세대 자동 조제기 MENITH: 다관절 협동 로봇 팔이 이 장비 안에서 캐니스터를 자동으로 교체하고 있다.



자료: 제이브이엠, iM증권 리서치본부

그림10. 제이브이엠 조제 자동화 업무 프로세스



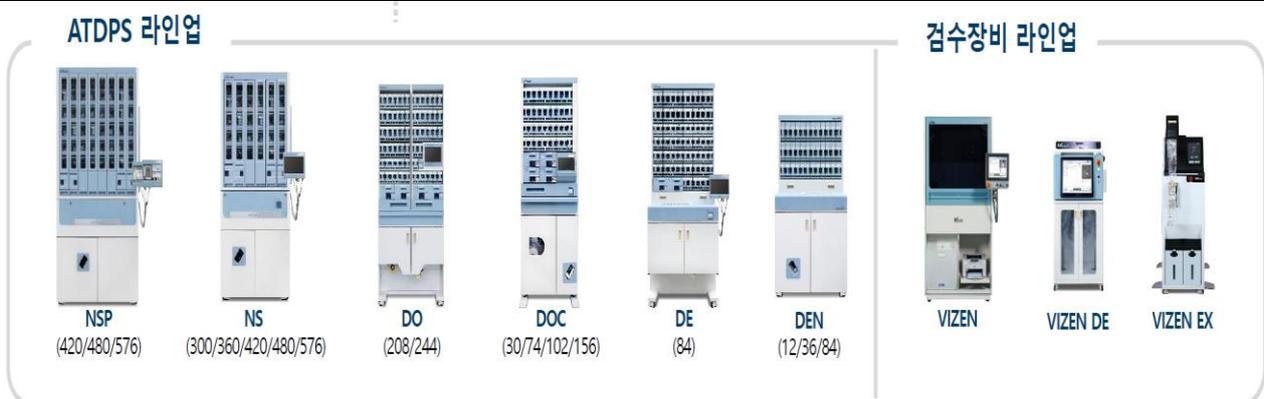
자료: 제이브이엠, iM증권 리서치본부

그림11. 제이브이엠 조제 자동화 사업 타입별 대표 제품



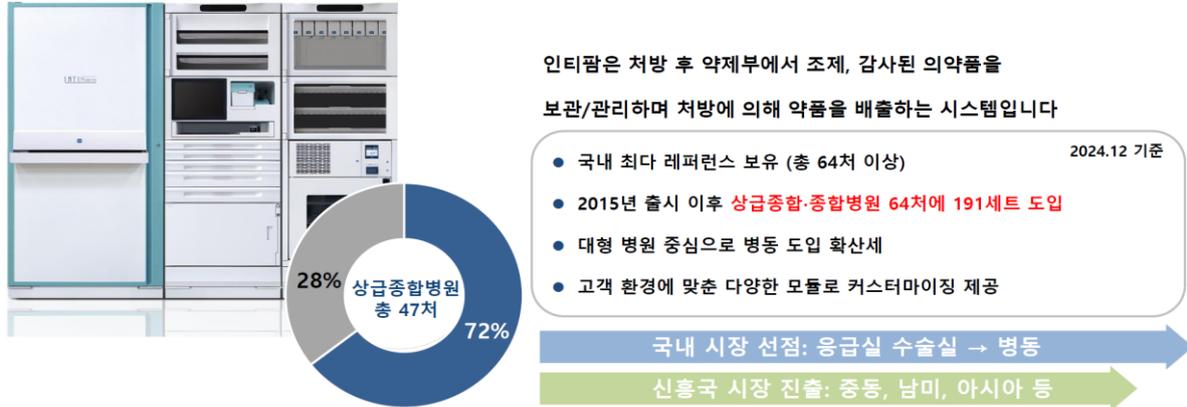
자료: 제이브이엠, iM증권 리서치본부

그림12. 제이브이엠 조제 자동화 사업 ATDPS 및 검수장비 라인업



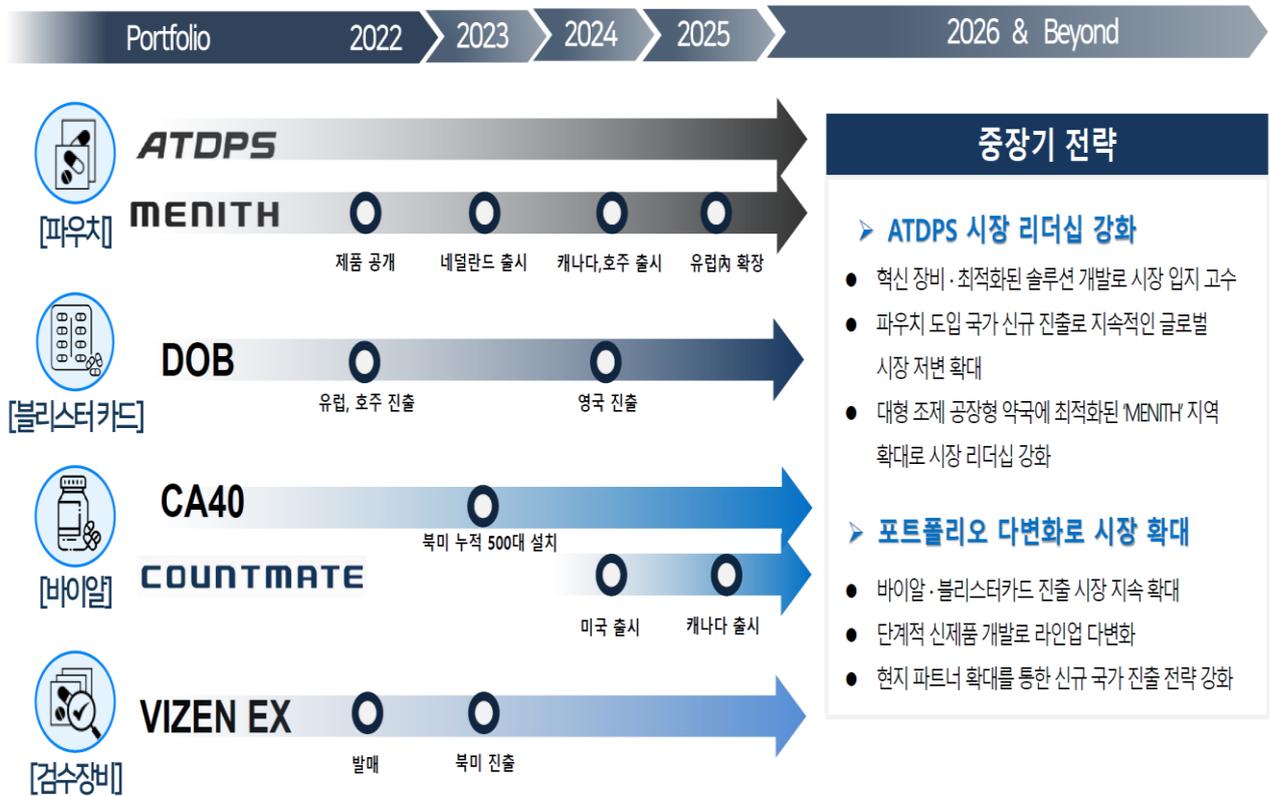
자료: 제이브이엠, iM증권 리서치본부

그림13. 제이브이엠 전자동 약물 분배 캐비닛 시스템(ADC) 인터팜(INTIPharm)



자료: 제이브이엠, iM증권 리서치본부

그림14. 제이브이엠 조제 자동화 사업 제품 포트폴리오 로드맵



자료: 제이브이엠, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	177	262	357	493	매출액	159	176	192	207
현금 및 현금성자산	12	72	137	237	증가율(%)	1.5	10.5	8.7	8.3
단기금융자산	95	115	139	169	매출원가	96	103	111	120
매출채권	38	41	45	48	매출총이익	64	73	80	87
재고자산	30	33	36	39	판매비와관리비	33	36	39	42
비유동자산	108	104	100	96	연구개발비	10	11	12	13
유형자산	69	65	62	59	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3	2	1	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	285	366	456	589	영업이익	31	37	41	46
유동부채	79	135	197	296	증가율(%)	3.0	19.0	12.9	10.7
매입채무	23	25	27	30	영업이익률(%)	19.2	20.7	21.5	22.0
단기차입금	30	30	30	30	이자수익	4	7	11	16
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	3	3	3	3	지분이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	3	-2	-5	-9
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	35	40	46	51
부채총계	82	139	200	299	법인세비용	6	9	9	10
자배주주지분	202	227	257	290	세전계속이익률(%)	21.8	22.8	23.9	24.6
자본금	6	6	6	6	당기순이익	29	32	37	41
자본잉여금	45	45	45	45	순이익률(%)	18.1	17.9	19.1	19.7
이익잉여금	162	188	219	254	자배주주귀속 순이익	29	32	37	41
기타자본항목	-11	-12	-14	-15	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	27	30	35	40
자본총계	202	227	257	290	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

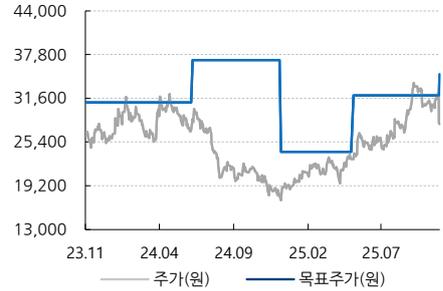
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	26	85	94	135	주당지표(원)				
당기순이익	29	32	37	41	EPS	2,386	2,614	3,019	3,383
유형자산감가상각비	4	4	3	3	BPS	16,736	18,774	21,218	24,026
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	2,780	3,006	3,344	3,655
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-19	-18	-22	-27	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PER	8.0	10.7	9.3	8.3
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	1.1	1.5	1.3	1.2
금융상품의 증감	-1	-	-	-	PCR	6.9	9.3	8.4	7.6
재무활동 현금흐름	-7	-6	-6	-6	EV/EBITDA	4.3	5.4	4.0	3.0
단기금융부채의증감	-2	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	15.1	14.7	15.1	15.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	22.2	23.4	23.6	23.6
배당금지급	-5	-6	-6	-6	부채비율	40.8	61.1	77.9	102.8
현금및현금성자산의증감	1	60	65	100	순부채비율	-38.0	-69.2	-95.9	-129.4
기초현금및현금성자산	12	12	72	137	매출채권회전율(x)	5.0	4.5	4.4	4.4
기말현금및현금성자산	12	72	137	237	재고자산회전율(x)	5.5	5.5	5.5	5.5

자료 : 제이브이엠, iM증권 리서치본부

제이브이엠 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-06-10	Buy	37,000	-39.5%	-18.6%
2024-12-09	Buy	24,000	-12.1%	-1.7%
2025-05-07	Buy	32,000	-12.7%	5.6%
2025-11-03	Buy	35,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%