

2023.10.10



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

02. 3779 8951 _ goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향) 38,000 원

현재주가 28,550 원

상승여력 33.1%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (10/5)	816.39 pt
시가총액	3,452 억원
발행주식수	12,090 천주
52 주 최고가/최저가	39,100 / 16,500 원
90 일 일평균거래대금	77.27 억원
외국인 지분율	4.3%
배당수익률(23.12E)	1.4%
BPS(23.12E)	14,963 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 2.3%
	6개월 58.5%
	12개월 19.4%
주주구성	한미사이언스 (외 1인) 39.2%
	자사주 (외 1인) 4.7%
	김종인 (외 1인) 0.8%

Stock Price



제이브이엠 (054950)

상반기 보다 하반기, 하반기 보다 내년

3Q23 Preview: 매출액 407억원(+19% yoy), 영업이익 82억원(+45% yoy)

3Q23 추정 매출액은 407억원(+19% yoy), 영업이익 82억원(+45% yoy)으로 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 매출은 장비와 소모품 모두 +10% 이상의 판가인상 효과가 지속되는 가운데, 신규장비 매출(바이젠 EX 등)과 영국 파트너를 통한 지역적 확장으로 고성장이 지속(1Q23 +19% yoy → 2Q23 +5% yoy → 3Q23E +19% yoy) 됐을 것으로 예상된다. 예상 영업이익률은 판가인상, 규모의경제 효과, 특별한 비용 이슈가 없어 20%(+4%p yoy)로 개선을 예상된다.

2023년 예상 매출액은 1,649억원(+16% yoy), 영업이익 323억원(+47% yoy) 이다. 판가인상과 생산 효율화, 영업레버리지 효과로 영업이익률은 20%(+4%p yoy)로 레벨업(2021년 11% → 2022년 16% → 2023E 20%)이 가능할 것으로 예상된다. 2024년 예상 매출액은 1,874억원(+14% yoy), 영업이익 382억원(+19% yoy) 이다. 수출 장비의 매출 확대와 협동로봇 팔이 적용된 고가의 차세대 장비 메니스 출시로 ASP 상승이 지속될 수 있을 것으로 판단되며, 의료 자동화장비에 대한 글로벌 니즈 확대는 신규국가 진출로 이어져 판매대수도 지속 확대될 가능성이 높다.

높아진 파우치형 장비의 중장기 성장 가시성

제이브이엠에 대해 투자조건 Buy를 유지하고, 목표주가는 타겟 PER 상승(2023F 기준 코스닥 의료정밀기기지수 PER 기준 14배 → 18배)에 따라 38,000원으로 상향한다. 투자자들의 관심이 높은 아마존향 매출은 미주 파트너사를 통해 공급 중인 것으로 파악되고, 이는 파우치형 장비의 중장기 성장 가시성을 높여줄 것으로 예상된다. 현재 주가 수준은 2023F PER 13배로 동일 업종 대비 저평가를 받고 있다. 향후 해외 파트너사들을 통한 글로벌 핵심 고객사향 매출 확대와 수출매출 확대에 기인한 영업레버리지 효과를 확인하면서 주가는 우상향 할 것으로 예상된다.

Financial Data

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,158	1,420	1,647	1,874	2,106
영업이익	125	220	323	382	449
순이익	90	158	262	315	368
EPS (원)	740	1,303	2,165	2,602	3,044
증감률 (%)	54.3	76.0	66.1	20.2	17.0
PER (x)	18.8	15.7	13.2	10.6	9.1
PBR (x)	1.2	1.6	1.9	1.7	1.4
영업이익률 (%)	10.8	15.5	19.6	20.4	21.3
EBITDA 마진 (%)	15.6	19.0	22.6	23.0	23.6
ROE (%)	6.4	10.4	15.4	16.8	16.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 제이브이엠 3Q23 Preview

(억원)	3Q23E	3Q22	yoy	2Q23	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	407	342	+19%	387	+5%	425	-4%
영업이익	82	57	+45%	66	+26%	88	-6%
영업이익률	20%	17%	+4%p	17%	+3%p	21%	+0%p

자료: 제이브이엠, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 제이브이엠 연간 예상실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
매출액	1,696	1,945	1,647	1,874	-3%	-4%
영업이익	300	367	323	382	8%	4%
순이익	240	294	262	315	9%	11%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 제이브이엠 PER Valuation

	2020	2021	2022	2023E	2024E
지배주주 순이익 (억원)	104	90	158	262	315
발행주식수(천주)				12,090	
Target Per(x)				18	
적정 시가총액 (억원)				4,843	
현재주가 (원)				28,550	
목표주가 (원)				38,000	
상승여력				33%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 제이브이엠 실적 테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23F	2021	2022	2023E	2024F
매출액	315	370	342	393	377	387	407	477	1,158	1,420	1,649	1,874
% yoy	32%	37%	12%	14%	19%	5%	19%	21%	0%	23%	16%	14%
1. 장비	141	173	182	214	182	200	214	274	549	710	870	1,033
% yoy	30%	63%	17%	19%	30%	15%	18%	28%	-1%	29%	23%	19%
% sales	45%	47%	53%	55%	48%	52%	53%	55%	47%	50%	53%	55%
2. 주요소모품	135	165	121	141	157	150	155	165	469	562	627	684
% yoy	28%	31%	8%	13%	16%	-9%	28%	17%	1%	20%	12%	9%
% sales	43%	44%	35%	36%	42%	39%	38%	35%	41%	40%	38%	37%
3. 기타상품	39	32	38	38	38	38	38	38	140	147	152	157
% yoy	56%	-17%	-1%	-1%	-4%	18%	0%	1%	4%	5%	3%	3%
% sales	11%	9%	11%	10%	11%	10%	9%	8%	12%	10%	9%	8%
매출총이익	110	131	127	144	150	149	162	194	392	512	655	746
GPM	35%	35%	37%	37%	40%	38%	40%	41%	34%	36%	40%	40%
판매비와관리비	66	71	70	84	75	83	79	94	268	292	332	364
% sales	21%	19%	21%	21%	20%	22%	19%	20%	23%	21%	20%	19%
고정비	26	30	27	30	30	37	28	33	110	113	128	133
% sales	8%	8%	8%	8%	8%	10%	7%	7%	9%	8%	8%	7%
변동비	40	42	43	54	45	46	51	62	158	178	204	231
% sales	13%	11%	13%	14%	12%	12%	13%	13%	14%	13%	12%	12%
영업이익	44	59	57	60	75	66	82	100	125	220	323	382
% yoy	173%	77%	62%	49%	69%	11%	45%	67%	-20%	76%	47%	19%
OPM	14%	16%	17%	15%	20%	17%	20%	21%	11%	15%	20%	20%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 제이브이엠 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 제이브이엠 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

제이브이엠 (054950)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	995	1,195	1,518	1,726	2,055
현금 및 현금성자산	68	72	384	635	938
매출채권 및 기타채권	179	187	194	164	167
재고자산	240	287	277	236	231
기타유동자산	507	648	664	690	718
비유동자산	1,116	1,122	1,121	1,117	1,116
관계기업투자등	113	101	107	112	116
유형자산	699	700	691	672	656
무형자산	46	31	26	24	22
자산총계	2,110	2,317	2,640	2,843	3,171
유동부채	639	703	796	730	746
매입채무 및 기타채무	304	262	356	313	323
단기금융부채	242	307	285	255	255
기타유동부채	93	134	156	162	169
비유동부채	36	33	35	36	37
장기금융부채	5	8	9	9	9
기타비유동부채	31	25	26	27	28
부채총계	676	736	831	766	783
지배주주지분	1,435	1,581	1,809	2,078	2,388
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	1,022	1,169	1,396	1,664	1,975
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,435	1,581	1,809	2,078	2,388

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	261	148	453	398	435
당기순이익(손실)	90	158	262	315	368
비현금수익비용가감	114	141	28	50	49
유형자산감가상각비	44	38	41	43	42
무형자산상각비	12	11	9	7	6
기타현금수익비용	58	92	-41	1	1
영업활동 자산부채변동	50	-133	163	33	18
매출채권 감소(증가)	30	-2	4	29	-3
재고자산 감소(증가)	-16	-55	7	41	5
매입채무 증가(감소)	33	-45	93	-42	10
기타자산, 부채변동	3	-31	60	6	6
투자활동 현금흐름	-226	-184	-64	-71	-75
유형자산처분(취득)	-28	-30	-29	-24	-26
무형자산 감소(증가)	-23	-16	-4	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-154	-130	-23	-31	-32
기타투자활동	-21	-8	-7	-12	-13
재무활동 현금흐름	-44	41	-77	-76	-58
차입금의 증가(감소)	-22	59	-43	-30	0
자본의 증가(감소)	-23	-23	-35	-46	-58
배당금의 지급	23	23	35	46	58
기타재무활동	2	5	0	0	0
현금의 증가	-9	4	312	251	303
기초현금	77	68	72	384	635
기말현금	68	72	384	635	938

자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,158	1,420	1,647	1,874	2,106
매출원가	766	908	993	1,128	1,257
매출총이익	392	512	655	746	849
판매비 및 관리비	268	292	332	364	400
영업이익	125	220	323	382	449
(EBITDA)	181	269	372	432	497
금융손익	7	14	6	3	5
이자비용	2	3	11	11	10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-38	-21	22	18	18
세전계속사업이익	94	213	351	403	472
계속사업법인세비용	5	55	93	89	104
계속사업이익	90	158	258	315	368
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	158	258	315	368
지배주주	90	158	262	315	368
총포괄이익	89	158	258	315	368
매출총이익률 (%)	34	36	40	40	40
영업이익률 (%)	11	15	20	20	21
EBITDA 마진률 (%)	16	19	23	23	24
당기순이익률 (%)	8	11	16	17	17
ROA (%)	4	7	11	11	12
ROE (%)	6	10	15	16	16
ROIC (%)	11	15	23	32	39

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	18.8	15.7	13.2	10.6	9.1
P/B	1.2	1.6	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	7.6	7.8	7.3	5.5	4.1
P/CF	8.3	8.3	11.9	9.2	8.1
배당수익률 (%)	1.4	1.5	1.4	1.8	2.5
성장성 (%)					
매출액	5.2	22.6	16.0	13.8	12.4
영업이익	19.4	76.0	46.8	18.5	17.5
세전이익	12.4	126.3	64.8	15.0	17.0
당기순이익	54.3	76.0	63.7	21.9	17.0
EPS	54.3	76.0	66.1	20.2	17.0
안정성 (%)					
부채비율	47.1	46.5	45.9	36.9	32.8
유동비율	155.6	170.0	190.8	236.5	275.3
순차입금/자기자본(x)	-21.9	-24.2	-40.8	-50.3	-57.6
영업이익/금융비용(x)	73.8	67.6	28.5	35.0	45.2
총차입금 (십억원)	247	316	294	264	264
순차입금 (십억원)	-314	-382	-738	-1,046	-1,376
주당지표(원)					
EPS	740	1,303	2,165	2,602	3,044
BPS	11,869	13,079	14,963	17,184	19,752
CFPS	1,681	2,471	2,398	3,018	3,448
DPS	200	300	400	500	700

제이브이엠 목표주가 추이		투자이견 변동내역																																																													
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2020.10.19</td> <td>변경</td> <td>조은애</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2021.10.06</td> <td>Buy</td> <td>24,000</td> <td>-20.8</td> <td>-34.4</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.06.28</td> <td>Buy</td> <td>25,000</td> <td>-17.0</td> <td>-25.5</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.07.29</td> <td>Buy</td> <td>26,000</td> <td>-13.8</td> <td>-26.3</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2023.05.02</td> <td>Buy</td> <td>29,000</td> <td>34.8</td> <td>-2.1</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2023.10.10</td> <td>Buy</td> <td>38,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2020.10.19	변경	조은애				2021.10.06	Buy	24,000	-20.8	-34.4		2022.06.28	Buy	25,000	-17.0	-25.5		2022.07.29	Buy	26,000	-13.8	-26.3		2023.05.02	Buy	29,000	34.8	-2.1		2023.10.10	Buy	38,000				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비						
일시	투자 의견	목표 가격				과리율(%)																																																									
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																										
2020.10.19	변경	조은애																																																													
2021.10.06	Buy	24,000	-20.8	-34.4																																																											
2022.06.28	Buy	25,000	-17.0	-25.5																																																											
2022.07.29	Buy	26,000	-13.8	-26.3																																																											
2023.05.02	Buy	29,000	34.8	-2.1																																																											
2023.10.10	Buy	38,000																																																													
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																												
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2022.10.1 ~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)