



제이브이엠 (054950)

수출 확대와 판가 인상 효과로 수익성 UP

▶Analyst 김용호 yonghokim@hanwha.com 3772-7596 / RA 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 25,000원

현재 주가(11/23)	18,200원
상승여력	▲37.4%
시가총액	2,200억원
발행주식수	12,090천주
52 주 최고가 / 최저가	22,400 / 12,900원
90 일 일평균 거래대금	11.84억원
외국인 지분율	4.4%

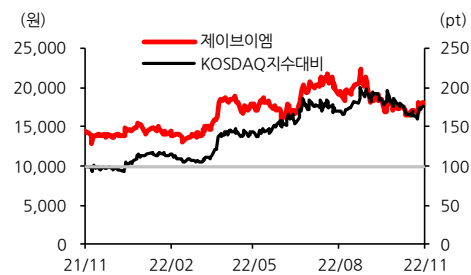
주주 구성	
한미사이언스 (외 2인)	40.0%
솔인베스트제2호사모투자전문회사 (외 4인)	8.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.4	-4.5	1.1	26.0
상대수익률(KOSDAQ)	-6.2	2.9	19.0	54.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	115	116	143	164
영업이익	16	12	23	27
EBITDA	21	18	28	33
지배주주순이익	10	9	18	26
EPS	1,649	740	3,154	4,590
순차입금	-14	-31	-43	-66
PER	11.4	18.8	5.8	4.0
PBR	0.9	1.2	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.0	7.6	6.4	4.7
배당수익률	1.1	1.4	1.1	1.1
ROE	8.0	6.4	12.0	15.4

주가 추이



소모품 매출액 감소는 일시적, 4분기 반등 예상

동사는 3Q22 매출액 342억원(YoY +11.7%), 영업이익 57억원(YoY +61.8%)을 기록, 당사 추정치를 각각 -8.1%, -2.6% 소폭 하회했다. 조제/관리 시스템 부문 매출액이 YoY +17.5%, QoQ +5.2% 증가하며 전사 실적 성장을 견인한 가운데 소모품 매출액 또한 YoY +8.2% 증가했다. 다만 소모품 매출액은 QoQ -26.1% 감소한 122억원을 기록했는데, 이는 지난 6월 국내 소모품 판가 인상 전 선주문량이 확대되며 전분기 기저가 높아진 영향이다. 다만, 4분기에는 정상화되면서 QoQ +35.9% 증가한 165억원을 전망한다.

수출 증가와 판가 인상 효과, 인성적 성장 지속 전망

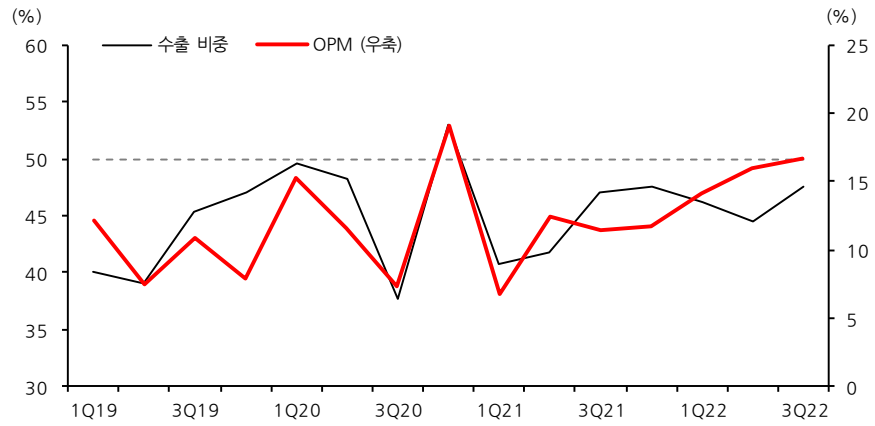
계절적 성수기이기도 한 4분기에는 국내 소모품 판가 인상 효과가 본격적으로 반영되기 시작할 것으로 예상된다. 수출 판가 인상분의 경우, 리드타임 등을 고려할 시 내년 상반기부터 반영될 것으로 추정된다. 한편, 중앙조제약국(Central Fill Pharmacy)을 중심으로 미국 및 유럽 내 약국 자동차 장비 수요가 지속 성장할 것으로 전망된다. 수출이 내수 대비 ASP가 높은 만큼 수출 비중이 높아질수록 이익률이 제고되기 때문에 이 같은 흐름은 동사에 우호적이라고 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 유지

제이브이엠에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 25,000원을 유지한다. 고 정비 효과에 따른 수익성 개선세가 나타나는 가운데 4분기 국내 소모품을 시작으로 내년에는 수출 판가인상 효과가 순차 반영될 것으로 예상된다.

한편, 동사는 제품 라인업 다변화에도 박차를 가하고 있다. 내년부터 영국에서 블리스터 팩 자동화 장비 판매를 본격화할 계획이며, 다관절 로봇을 적용한 조제 자동화 시스템인 'MENITH'에 대한 테스트를 내년 유럽에서 진행할 예정이다. 건기식 조제 자동화 시스템 또한 '24년 건기식 소분사업 법제화를 대비하여 선제적으로 연구개발 및 양산 준비 중에 있다.

[그림1] 수출 비중 확대될 시 이익률도 개선



자료: 제이브이엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 다관절 로봇이 적용된 조제 자동화 시스템 'MENITH'



자료: 제이브이엠, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 제이브이엠 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	239	271	306	343	315	370	342	400	1,154	1,158	1,427	1,637
조제/관리시스템	92	122	155	180	141	173	182	195	555	549	691	787
주요소모품 외	111	120	112	126	135	165	122	165	463	469	587	689
기타상품	35	29	38	38	39	32	38	39	135	140	149	160
성장률 (% YoY)	-22.4	-3.4	16.9	12.6	32.1	36.7	11.7	16.6	4.8	0.4	23.2	14.7
조제/관리시스템	-37.0	-10.6	39.9	11.0	53.2	41.6	17.5	8.6	3.6	-1.1	25.9	13.8
주요소모품 외	-12.1	6.6	-4.8	18.3	21.3	37.7	8.2	31.7	4.4	1.2	25.1	17.4
기타상품	0.6	-7.9	17.6	3.5	11.5	11.8	-1.3	3.9	11.4	3.5	6.0	7.7
영업이익	16	33	35	40	44	59	57	65	157	125	225	268
증가율 (% YoY)	-65.3	2.7	82.0	-31.3	172.7	76.9	61.8	61.4	50.1	-20.4	80.1	19.3
영업이익률 (%)	6.8	12.3	11.5	11.7	14.1	16.0	16.6	16.2	13.6	10.8	15.8	16.4

자료: 제이브이엠, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	110	115	116	143	164
매출총이익	39	42	39	51	59
영업이익	10	16	12	23	27
EBITDA	17	21	18	28	33
순이자손익	1	1	1	1	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	8	13	9	22	28
당기순이익	6	10	9	18	26
지배주주순이익	6	10	9	18	26
증가율(%)					
매출액	6.3	4.8	0.4	23.2	14.7
영업이익	-21.3	50.1	-20.4	80.1	19.3
EBITDA	-13.0	22.2	-15.4	53.3	18.8
순이익	-28.9	80.0	-14.3	102.9	45.5
이익률(%)					
매출총이익률	35.5	36.4	33.9	35.7	35.8
영업이익률	9.5	13.6	10.8	15.8	16.4
EBITDA 이익률	15.9	18.5	15.6	19.4	20.1
세전이익률	7.6	10.9	8.1	15.6	17.0
순이익률	5.3	9.0	7.7	12.7	16.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	19	20	26	21	32
당기순이익	6	10	9	18	26
자산상각비	7	6	6	5	6
운전자본증감	-1	-3	5	-8	0
매출채권 감소(증가)	3	4	3	-2	0
재고자산 감소(증가)	-6	-2	-2	-8	-1
매입채무 증가(감소)	6	-3	3	2	1
투자현금흐름	-7	-18	-23	-23	-11
유형자산처분(취득)	-4	-4	-3	-3	-4
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-2	-2	-3
투자자산 감소(증가)	-3	-11	-15	-17	-3
재무현금흐름	-10	3	-4	4	-1
차입금의 증가(감소)	-5	7	-2	6	0
자본의 증가(감소)	-5	-4	-2	-2	-1
배당금의 지급	-2	-2	-2	-2	-1
총현금흐름	23	24	20	31	32
(-)운전자본증가(감소)	-6	-8	-9	4	0
(-)설비투자	5	7	3	3	4
(+)자산매각	-1	1	-2	-2	-3
Free Cash Flow	23	26	24	21	26
(-)기타투자	5	11	6	4	1
잉여현금	18	15	18	17	24
NOPLAT	7	13	12	18	26
(+) Dep	7	6	6	5	6
(-)운전자본투자	-6	-8	-9	4	0
(-)Capex	5	7	3	3	4
OpFCF	16	20	23	16	28

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	82	86	99	130	155
현금성자산	26	40	56	76	99
매출채권	26	22	18	20	21
재고자산	25	23	24	30	31
비유동자산	99	113	112	112	114
투자자산	34	36	37	37	38
유형자산	58	73	70	70	70
무형자산	7	5	5	6	7
자산총계	180	200	211	242	269
유동부채	54	60	64	79	80
매입채무	29	26	30	32	33
유동성이자부채	19	26	24	33	33
비유동부채	2	3	4	4	4
비유동이자부채	0	0	1	1	1
부채총계	57	63	68	83	85
자본금	3	3	6	6	6
자본잉여금	48	48	45	45	45
이익잉여금	87	96	102	118	143
자본조정	-15	-10	-10	-10	-10
자기주식	-22	-24	-24	-24	-24
자본총계	124	137	143	159	185

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	916	1,649	740	3,154	4,590
BPS	19,525	21,696	11,869	25,153	29,146
DPS	209	209	200	200	200
CFPS	3,556	3,866	1,681	4,862	5,100
ROA(%)	3.3	5.5	4.4	8.0	10.3
ROE(%)	4.7	8.0	6.4	12.0	15.4
ROIC(%)	6.3	11.6	11.1	17.7	23.9
Multiples(x, %)					
PER	16.9	11.4	18.8	5.8	4.0
PBR	0.8	0.9	1.2	0.7	0.6
PSR	0.9	1.0	1.5	0.8	0.7
PCR	4.4	4.9	8.3	3.7	3.6
EV/EBITDA	10.3	10.0	7.6	6.4	4.7
배당수익률	1.4	1.1	1.4	1.1	1.1
안정성(%)					
부채비율	45.7	45.6	47.1	52.3	45.9
Net debt/Equity	-5.3	-10.1	-21.9	-26.7	-35.6
Net debt/EBITDA	-37.3	-65.0	-173.8	-153.6	-199.2
유동비율	150.2	144.3	155.6	164.8	192.5
이자보상배율(배)	66.9	106.5	73.8	99.2	87.4
자산구조(%)					
투하자본	64.9	59.8	51.9	48.6	44.0
현금+투자자산	35.1	40.2	48.1	51.4	56.0
자본구조(%)					
차입금	13.5	16.1	14.7	17.4	15.3
자기자본	86.5	83.9	85.3	82.6	84.7

[Compliance Notice]

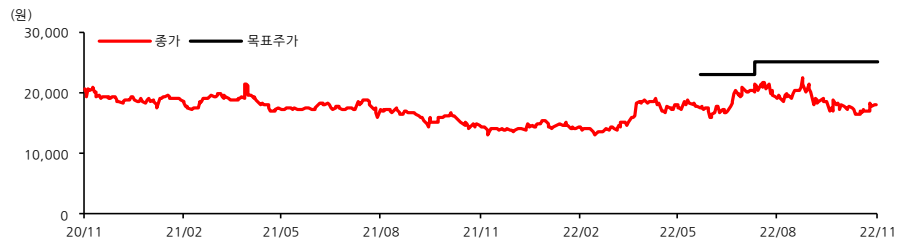
(공표일: 2022년 11월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김용호, 배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제이브이엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2022.06.13	2022.06.13	2022.08.03	2022.09.14	2022.11.24
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김용호	23,000	25,000	25,000	25,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수평주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.06.13	Buy	23,000	-20.66	-9.78
2022.08.03	Buy	25,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%