

Company Brief

2023-01-02

제이브이엠(054950)

조제 자동화 문화가 되어간다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	24,800 원(유지)
증가(2022/12/29)	20,450 원
상승여력	21.3 %

Stock Indicator	
자본금	6십억원
발행주식수	1,209만주
시가총액	247십억원
외국인지분율	4.2%
52주 주가	13,100~22,400원
60일평균거래량	74,116주
60일평균거래대금	1.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.6	11.1	15.9	46.6
상대수익률	14.5	10.2	24.7	80.9



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	116	140	162	182
영업이익(십억원)	12	22	26	30
순이익(십억원)	9	18	21	25
EPS(원)	740	1,489	1,762	2,068
BPS(원)	11,869	13,126	14,656	16,492
PER(배)	18.8	13.7	11.6	9.9
PBR(배)	1.2	1.6	1.4	1.2
ROE(%)	6.4	11.9	12.7	13.3
배당수익률(%)	1.4	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	7.5	7.3	5.9	4.5

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

지난해 가격인상 효과 등으로 사상 최대 실적 예상됨

지난해 동사는 IFRS 연결기준 매출액 1,395 억원(YoY +20.5%), 영업이익 218 억원 (YoY +74.4%)으로 사상 최대 실적이 예상된다.

국내 장비부문의 경우 지난 2021 년 10 월부터 원재료 가격 인상분을 반영하여 10% 가격이 인상되었으며, 지난해 6 월부터는 국내 소모품 등에 대하여도 가격이 인상되었다.

또한 해외부문의 경우 신규수주 물량이 증가되는 환경하에서 지난해 6 월부터 리뉴얼 제품 위주로 가격을 인상하였으며, 같은해 7 월부터는 해외 소모품 등에 대하여도 가격을 인상하였다.

이와 같이 가격인상 효과 등으로 인하여 국내 및 해외부문 매출이 증가되면서 수익성 개선을 이끌 것으로 예상된다.

조제 자동화 문화 확산 등이 동사 매출 성장의 원동력

북미지역에서는 약국근무인력 부족 현상에 따라 리테일약국 및 LTC(Long term care)시장에서 의약품 자동조제 장비 도입이 가속화하고 있다.

이러한 환경하에서 파우치 및 블리스터카드 재포장 등으로 인한 복약 순응도(고혈압, 당뇨, 고지혈증)가 향상되면서 보험재정 절감 효과 가시화로 의약품 재포장 방식이 확산 추세에 있다. 이에 따라 북미지역에서는 온라인 기반 파우치 및 블리스터카드 서비스 제공 약국이 증가 추세에 있다. 즉, 의약품 포장 방식이 병(바이알)에서 파우치로 바뀌는 추세 덕에 조제공장형 약국에서 동사 제품 도입이 확대하는 등 신규 수요처가 증가하고 있다.

또한 유럽지역의 경우 정부의 재정지원 확대 등으로 독일병원 디지털화가 가속화 되는 등 유럽 병원 시장이 확대되고 있을 뿐만 아니라 유럽내 공장형 비타민 패키징 증가 등으로 동사 매출 성장의 기여할 것으로 예상된다.

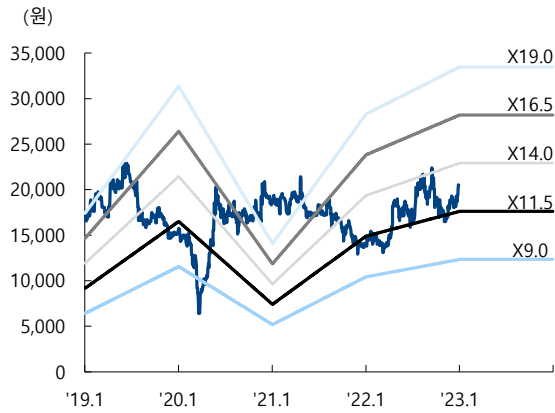
다른 한편으로는 동사는 해외지역에서 병(바이알) 및 파우치 등 제품 포트폴리오 다각화를 통한 신규시장을 공략하고 있다. 이에 따라 지난해 4 월 영국 전역에 동사 제품을 판매하는 업무협약을 옴니셀과 체결하였다.

국내의 경우 ATDPS 노후 장비 교체 수요 시장이 확대되고 있는 가운데 중소 약국들의 자동화 장비 니즈 확대가 지속되고 있어서 매출증가에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 또한 건강기능식품 소분 판매는 지난 2020 년 개인 맞춤형 건기식 추천, 판매에 대한 규제샌드박스 실증특례로 안건이 의결되면서 시행된 사업인데, 시범사업 격인 실증특례가 마무리되는 2024 년 정부가 소분 건강기능식품 제도를 법제화하겠다는 계획을 밝혔다. 이에 따라 동사 수혜가 예상된다.

한편, 인티팜(INTIpharm)의 경우 국내 상급종합병원 내 구역별 도입 확장이 지속되고 있는 가운데 인력 보완 및 마약류 관리 필요 등으로 인하여 중소 병원에서의 신규 수요도 확대되고 있다. 또한 중동, 남미 등 신흥국 시장 중심으로 글로벌에서의 저변을 확대하고 있으며, 향후 북미시장 진출 등이 가시화 될 경우 성장성 등이 극대화 될 수 있을 것이다.

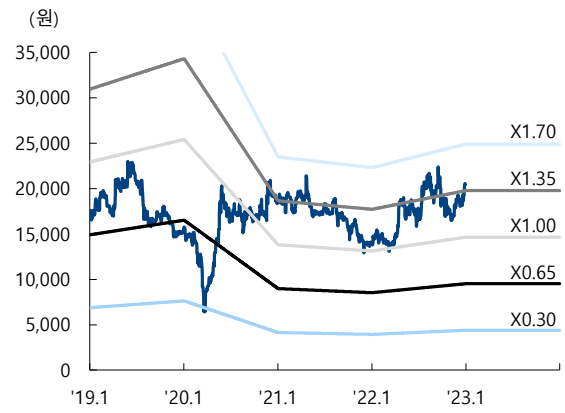
[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

그림1. 제이브이엠 PER 밴드



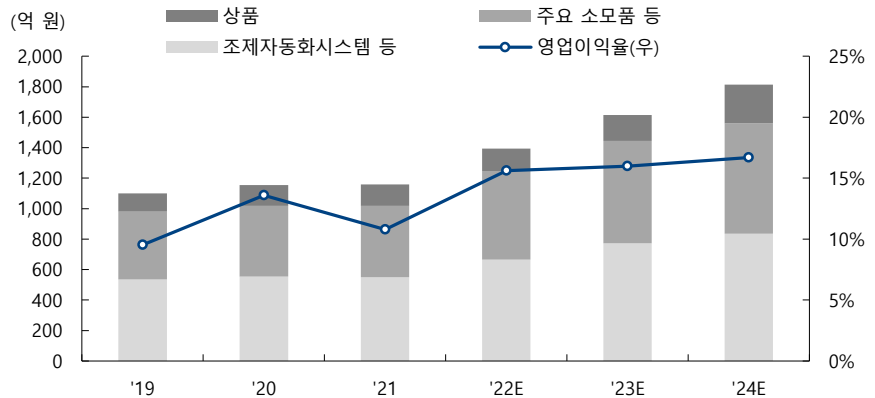
자료: 제이브이엠, 하이투자증권

그림2. 제이브이엠 PBR 밴드



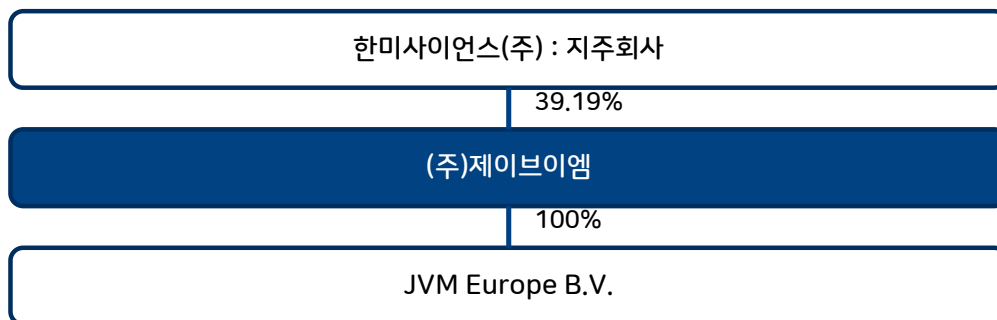
자료: 제이브이엠, 하이투자증권

그림3. 제이브이엠 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



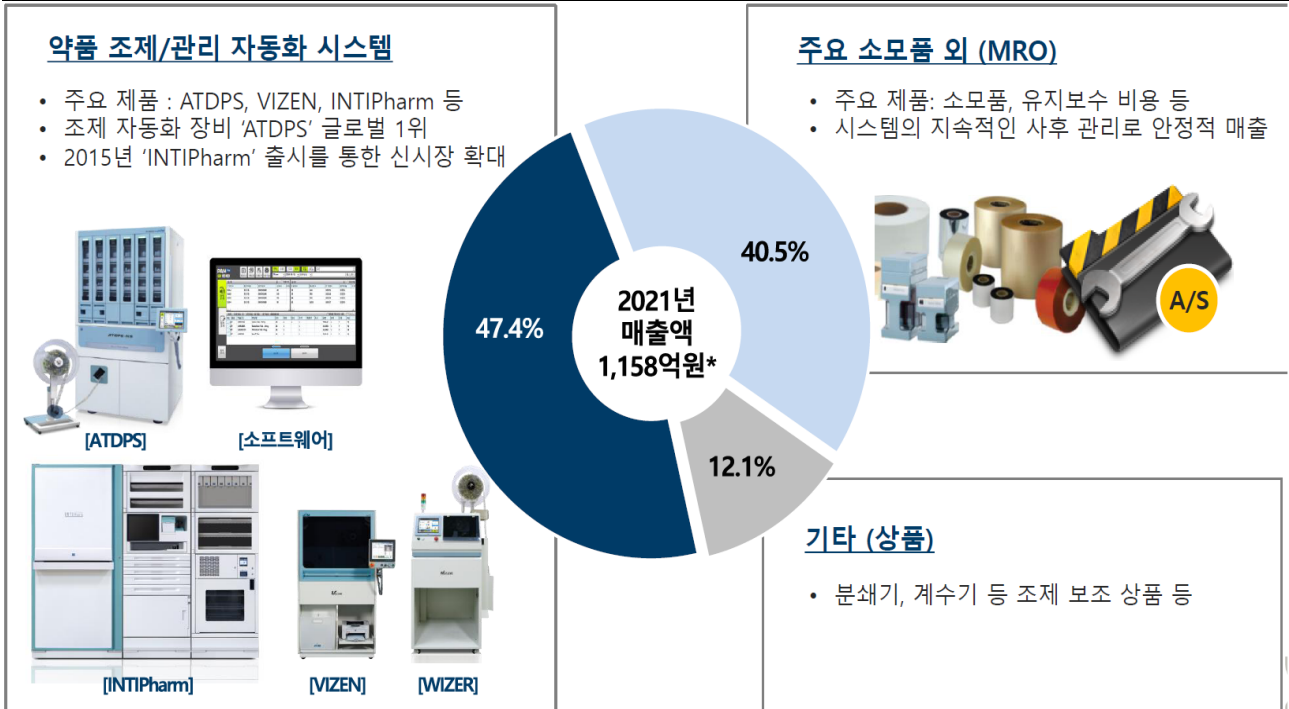
자료: 제이브이엠, 하이투자증권

그림4. 제이브이엠 지배구조



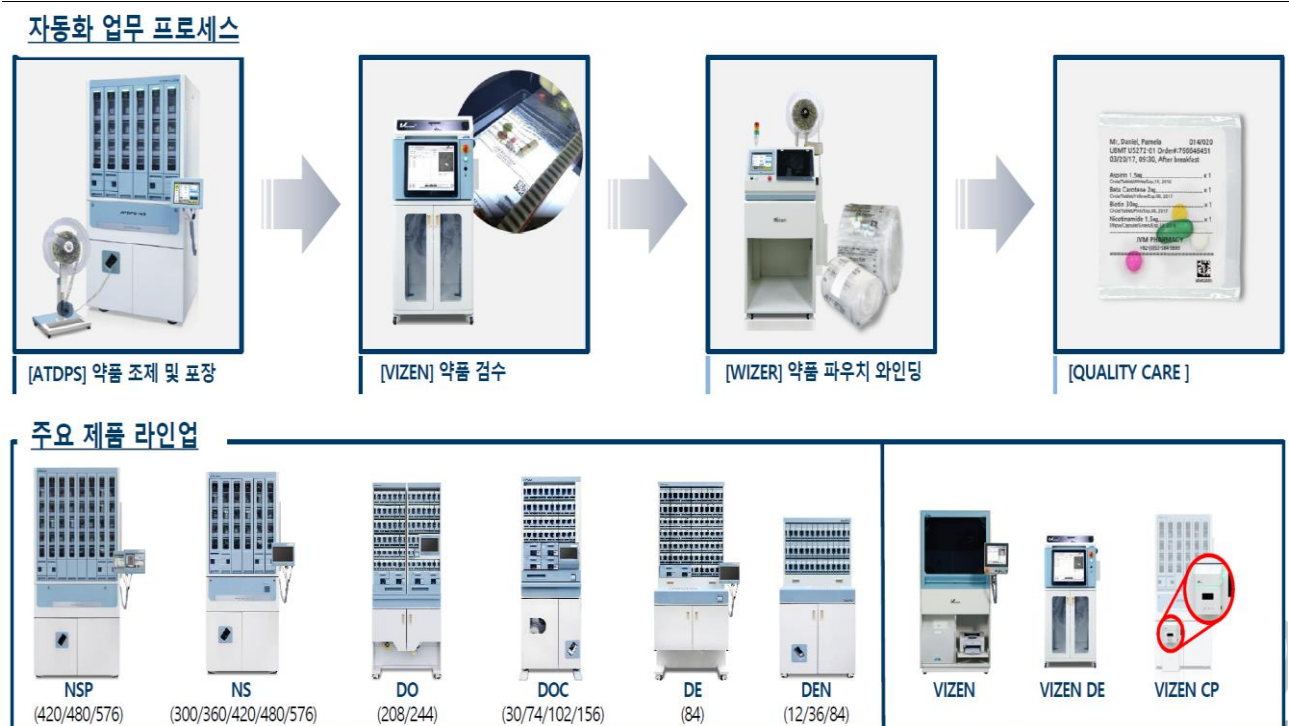
자료: 제이브이엠, 하이투자증권

그림5. 제이브이엠 사업 영역



자료: 제이브이엠, 하이투자증권

그림6. 제이브이엠 조제 자동화 사업



자료: 제이브이엠, 하이투자증권

그림7. 복약 순응도 높이는 의약품 재포장 방식



파우치

블리스터카드

자료: 제이브이엠, 하이투자증권

그림8. 제이브이엠 조제 자동화 사업 제품 포트폴리오 다각화

기반 기술 고도화로 파우치 시장 리더십 강화

파우치 (Pouch) → 바이알 (Vial) / 블리스터 (Blister)

포트폴리오 다변화를 통한 신규 시장 공략

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

- 바이알 포장 조제기
- 2018년부터 **매년 평균 두배 이상 성장**
- 2020년 캐나다 월마트 약국 입점
- 캐나다, 미국, 뉴질랜드, 중국 등으로 시장 진출 확대 중

DOB

- 블리스터카드 포장 조제기
- 2021년 **호주 · 스페인 시장 진출**
- 유럽 · 호주 중심의 재포장 방식
- 블리스터카드 시장 내 **독보적 경쟁력**

자료: 제이브이엠, 하이투자증권

그림9. 제이브이엠 전자동 약물관리시스템 인티팜(INTIPharm)



자료: 제이브이엠, 하이투자증권

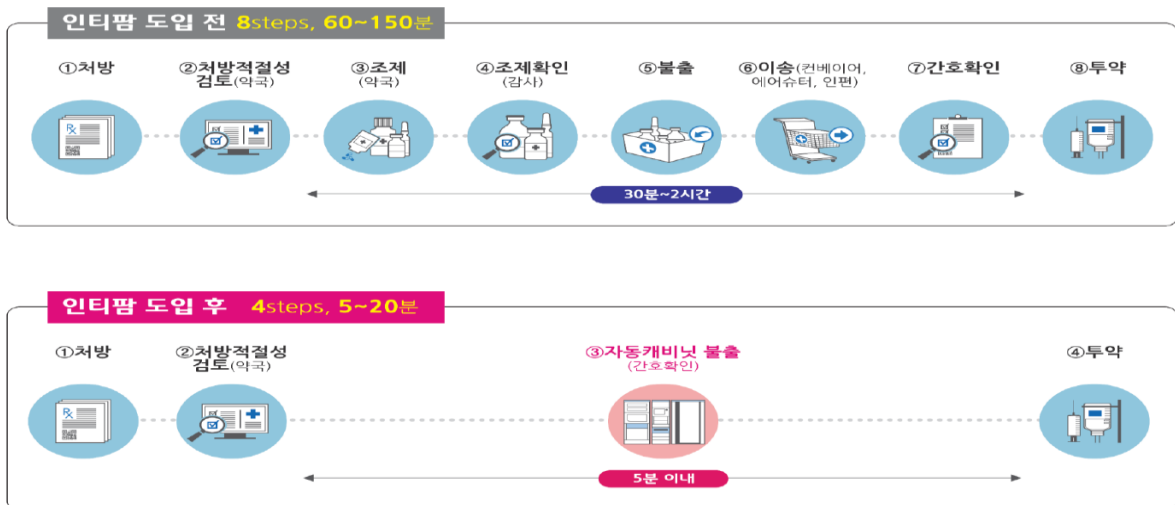
그림10. 인티팜(INTIPharm) 주요 기능



권한인증(지정맥인식) 정확한 약품인식 환자별 자동취합 및 불출 영상 추적관리 시스템 투약 및 약품정보 제공 정확한 약품불출

자료: 제이브이엠, 하이투자증권

그림11. 인티팜(INTIPharm) 도입 효과



자료: ADC Demo 보고서 서울 성모병원 약제부, 제이브이엠, 하이투자증권

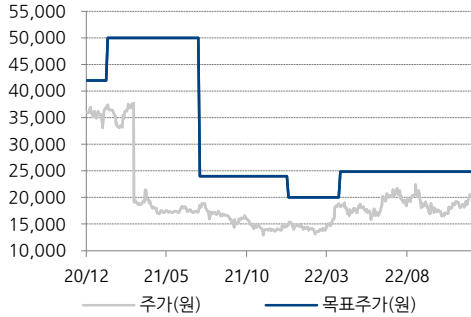
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E	(단위:십억원, %)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	99	125	153	184	매출액	116	140	162	182
현금 및 현금성자산	7	14	23	32	증가율(%)	0.4	20.4	15.8	12.4
단기금융자산	49	59	71	85	매출원가	77	86	100	111
매출채권	18	22	25	28	매출총이익	39	54	62	70
재고자산	24	29	33	38	판매비와관리비	27	32	36	40
비유동자산	112	106	102	98	연구개발비	6	8	9	10
유형자산	70	66	62	59	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	5	3	3	2	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	211	232	255	282	영업이익	12	22	26	30
유동부채	64	69	74	79	증가율(%)	-20.4	74.5	18.3	17.4
매입채무	25	30	34	39	영업이익률(%)	10.8	15.6	16.0	16.7
단기차입금	24	24	24	24	이자수익	1	1	2	2
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	4	4	4	4	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	0	-1	-1
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	9	22	27	31
부채총계	68	73	78	83	법인세비용	0	4	5	6
자배주지분	143	159	177	199	세전계속이익률(%)	8.1	16.1	16.5	17.2
자본금	6	6	6	6	당기순이익	9	18	21	25
자본잉여금	45	45	45	45	순이익률(%)	7.7	12.9	13.2	13.8
이익잉여금	102	118	137	160	자배주주구속 순이익	9	18	21	25
기타자본항목	-10	-11	-11	-11	기타포괄이익	0	0	0	0
비자배주지분	-	-	-	-	총포괄이익	8	18	21	25
자본총계	143	159	177	199	자배주주구속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	26	26	28	32	주당지표(원)				
당기순이익	9	18	21	25	EPS	740	1,489	1,762	2,068
유형자산감가상각비	4	4	4	3	BPS	11,869	13,126	14,656	16,492
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	1,203	1,921	2,123	2,371
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	200	200	200	200
투자활동 현금흐름	-23	-10	-12	-14	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PER	18.8	13.7	11.6	9.9
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PBR	1.2	1.6	1.4	1.2
금융상품의 증감	-1	-	-	-	PCR	11.6	10.6	9.6	8.6
재무활동 현금흐름	-4	-3	-3	-3	EV/EBITDA	7.5	7.3	5.9	4.5
단기금융부채의증감	-2	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	6.4	11.9	12.7	13.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	15.6	19.4	18.7	18.7
배당금지급	-2	-2	-2	-2	부채비율	47.1	46.0	44.0	41.5
현금및현금성자산의증감	-1	8	8	9	순부채비율	-22.5	-31.3	-39.4	-46.7
기초현금및현금성자산	8	7	14	23	매출채권회전율(x)	5.8	7.1	6.9	6.8
기말현금및현금성자산	7	14	23	32	재고자산회전율(x)	5.0	5.3	5.2	5.1

자료 : 제이브이엠, 하이투자증권 리서치본부

제이브이엠
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-02-08	Buy	50,000	1년	-63.6%	-57.2%
2021-08-02	Buy	24,000	1년	-35.3%	-21.3%
2022-01-17	Buy	20,000	1년	-25.9%	-6.0%
2022-04-25	Buy	24,800	1년		

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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이견은 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

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	97.8%	2.2%	-