

2023. 3. 31



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst **조은애**
02 3779 8951 _ goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	26,000 원
현재주가	17,280 원
상승여력	50.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(3/30)	850.48 pt
시가총액	2,089 억원
발행주식수	12,090 천주
52 주 최고가 / 최저가	22,400 / 14,050 원
90 일 일평균거래대금	10.1 억원
외국인 지분율	4.0%
배당수익률(23.12E)	2.3%
BPS(23.12E)	14,649 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 -17.8% 6개월 -32.5% 12개월 -40.7%
주주구성	한미사이언스 (외 1인) 39.2% 솔인베스트 (외 4인) 8.3% 국민연금공단 (외 1인) 6.3%

Stock Price



제이브이엠 (054950)

펀더멘털 이상 무

성장성 둔화에 대한 우려가 선반영된 주가

동사 주가는 YTD 16% 하락했다. 이는 전년대비 매출성장률 및 이익성장률이 둔화 될 가능성을 반영한 것으로 보여진다. 동사 2022년 실적은, 매출액 1,420억원(+23% yoy), 영업이익 220억원(+76% yoy)으로 고성장 했다. 장비 매출은 국내 +22% yoy(2021.10 가격인상), 해외 +40% yoy(2022.05 가격인상) 증가했고, 소모품 매출은 가격인상 효과(2022.06 가격인상)와 장비 매출이 고성장하면서(+30% yoy) +20% yoy 증가했다.

고마진의 수출 매출비중 상승(46%, +1.2%p)과 생산공정 상의 산업용 로봇 도입에 따른 생산효율성 상승으로 매출총이익률은 36%(+2.1%p yoy), 영업이익률은 16%(+4.7%p yoy)로 큰 폭 개선됐다. 매출액 대비 인건비 비율은 2018년 15.2%에서 2022년 11.8%로 하락했고, 인당 매출액은 2018년 3.3억원에서 2022년 4.3억원으로 증가했다는 측면에서 이러한 수익성 개선 기조는 향후에도 지속될 것으로 보여진다.

2023년 실적은 상저하고, 수익성 개선 지속 예상

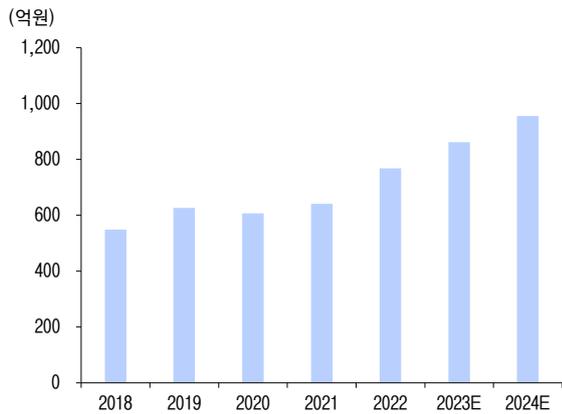
제이브이엠에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 26,000원을 유지한다. 2023년 예상 매출액은 1,625억원(+14% yoy), 영업이익 280억원(+27% yoy), 영업이익률 17%(+2%p yoy) 이다. 2023년은 국내외 장비 및 소모품 가격 인상효과가 온기 반영되면서 안정적인 이익 증가가 가능할 전망이다. 또한, 하반기에는 신규파트너를 통해 지역적 확장(영국), 수출품목 확대(VIZEN EX)가 예상된다. 동사 현재 주가 수준은 2023F 기준 PER 9.3배로 밴드 최하단에서 거래 중이다. 분기 실적으로 성장성과 수익성을 재확인하면, 의미있는 주가 반등이 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	115.8	142.0	162.5	183.8	202.6
영업이익	12.5	22.0	28.0	34.8	42.5
순이익	9.0	15.8	22.4	27.9	34.2
EPS (원)	740	1,303	1,850	2,306	2,831
증감률 (%)	-14.3	76.0	41.9	24.7	22.7
PER (x)	18.8	15.7	9.3	7.5	6.1
PBR (x)	1.2	1.6	1.2	1.0	0.9
영업이익률 (%)	10.8	15.5	17.2	18.9	21.0
EBITDA 마진 (%)	15.6	19.0	20.3	21.5	23.2
ROE (%)	6.4	10.4	13.3	14.8	15.9

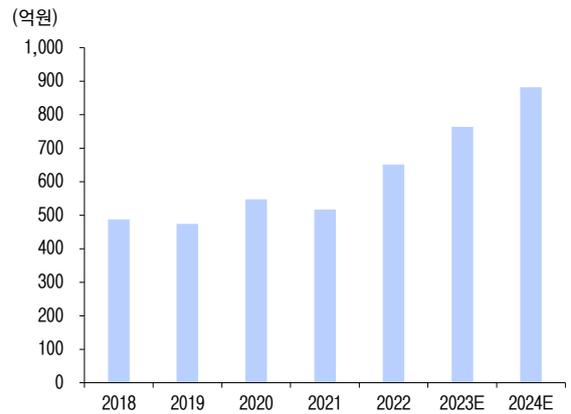
주: IFRS 연결 기준
자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 내수 매출 추이



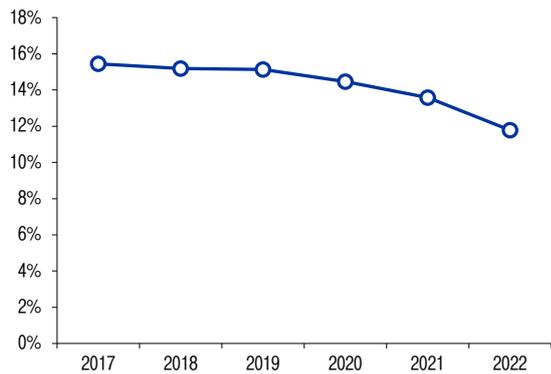
자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 수출 매출 추이



자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

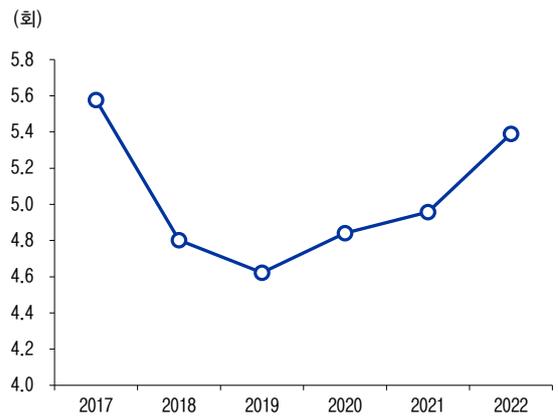
그림3 매출 대비 인건비 비율



자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 인건비는 사업보고서 비용의 성격별 분류·급여 기준

그림4 제이브이엠 재고자산회전율 추이



자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 제이브이엠 실적테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	315	370	342	393	1,154	1,158	1,420	1,625	1,838
% yoy	32%	37%	12%	14%	5%	0%	23%	14%	13%
1. 장비	141	173	182	214	555	549	710	857	1,026
% yoy	30%	63%	17%	19%	4%	-1%	29%	21%	20%
% sales	45%	47%	53%	55%	48%	47%	50%	53%	56%
2. 소모품	135	165	121	141	463	469	562	614	651
% yoy	28%	31%	8%	13%	4%	1%	20%	9%	6%
% sales	43%	44%	35%	36%	40%	41%	40%	38%	35%
매출총이익	110	131	127	144	420	392	512	595	694
GPM	35%	35%	37%	37%	36%	34%	36%	37%	38%
판매비와관리비	66	71	70	84	263	268	292	316	347
% sales	21%	19%	21%	21%	23%	23%	21%	19%	19%
고정비	26	30	27	30	118	110	113	114	119
% sales	8%	8%	8%	8%	10%	9%	8%	7%	6%
변동비	40	42	43	54	145	158	178	202	228
% sales	13%	11%	13%	14%	13%	14%	13%	12%	12%
영업이익	44	59	57	60	157	125	220	280	348
% yoy	173%	77%	62%	49%	50%	-20%	76%	27%	24%
OPM	14%	16%	17%	15%	14%	11%	15%	17%	19%

자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 제이브이엠 12M Forward PER 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 제이브이엠 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

제이브이엠 (054950)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	99.5	119.5	141.8	163.1	190.7
현금 및 현금성자산	6.8	7.2	34.2	53.6	79.4
매출채권 및 기타채권	17.9	18.7	16.5	16.1	16.1
재고자산	24.0	28.7	23.6	23.2	22.2
기타유동자산	50.7	64.8	67.4	70.2	73.0
비유동자산	111.6	112.2	110.6	110.7	112.5
관계기업투자등	11.3	10.1	10.5	10.9	11.4
유형자산	69.9	70.0	67.7	66.7	67.4
무형자산	4.6	3.1	2.2	1.6	1.0
자산총계	211.0	231.7	252.4	273.8	303.3
유동부채	63.9	70.3	71.9	69.9	70.9
매입채무 및 기타채무	30.4	26.2	30.3	30.7	31.1
단기금융부채	24.2	30.7	27.7	24.7	24.7
기타유동부채	9.3	13.4	13.9	14.5	15.1
비유동부채	3.6	3.3	3.4	3.4	3.5
장기금융부채	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8
기타비유동부채	3.1	2.5	2.6	2.6	2.7
부채총계	67.6	73.6	75.3	73.4	74.4
지배주주지분	143.5	158.1	177.1	200.4	228.8
자본금	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
자본잉여금	45.3	45.3	45.3	45.3	45.3
이익잉여금	102.2	116.9	135.8	159.1	187.5
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	143.5	158.1	177.1	200.4	228.8

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	26.1	14.8	39.4	34.4	40.7
당기순이익(손실)	9.0	15.8	22.4	27.9	34.2
비현금수익비용가감	11.4	14.1	5.2	4.8	4.6
유형자산감가상각비	4.4	3.8	4.3	4.2	4.2
무형자산상각비	1.2	1.1	0.7	0.5	0.3
기타현금수익비용	5.8	9.2	0.2	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	5.0	-13.3	11.9	1.7	1.8
매출채권 감소(증가)	3.0	-0.2	2.3	0.4	0.0
재고자산 감소(증가)	-1.6	-5.5	5.1	0.4	1.0
매입채무 증가(감소)	3.3	-4.5	4.1	0.4	0.4
기타자산, 부채변동	0.3	-3.1	0.4	0.5	0.5
투자활동 현금	-22.6	-18.4	-6.0	-7.3	-9.2
유형자산처분(취득)	-2.8	-3.0	-2.0	-3.2	-4.9
무형자산 감소(증가)	-2.3	-1.6	0.2	0.2	0.2
투자자산 감소(증가)	-15.4	-13.0	-2.9	-3.1	-3.2
기타투자활동	-2.1	-0.8	-1.2	-1.2	-1.3
재무활동 현금	-4.4	4.1	-6.5	-7.6	-5.8
차입금의 증가(감소)	-2.2	5.9	-3.0	-3.0	0.0
자본의 증가(감소)	-2.3	-2.3	-3.5	-4.6	-5.8
배당금의 지급	2.3	2.3	-3.5	-4.6	-5.8
기타재무활동	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-0.9	0.4	27.0	19.4	25.7
기초현금	7.7	6.8	7.2	34.2	53.6
기말현금	6.8	7.2	34.2	53.6	79.4

자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	115.8	142.0	162.5	183.8	202.6
매출원가	76.6	90.8	103.0	114.4	123.2
매출총이익	39.2	51.2	59.5	69.4	79.4
판매비 및 관리비	26.8	29.2	31.6	34.7	36.9
영업이익	12.5	22.0	28.0	34.8	42.5
(EBITDA)	18.1	26.9	33.0	39.5	47.1
금융손익	0.7	1.4	0.7	0.8	0.9
이자비용	0.2	0.3	0.7	0.6	0.6
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.8	-2.1	-1.0	-1.1	-1.2
세전계속사업이익	9.4	21.3	27.6	34.4	42.3
계속사업법인세비용	0.5	5.5	5.2	6.5	8.0
계속사업이익	9.0	15.8	22.4	27.9	34.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.0	15.8	22.4	27.9	34.2
지배주주	9.0	15.8	22.4	27.9	34.2
총포괄이익	8.9	15.8	22.4	27.9	34.2
매출총이익률 (%)	33.9	36.0	36.6	37.8	39.2
영업이익률 (%)	10.8	15.5	17.2	18.9	21.0
EBITDA 마진률 (%)	15.6	19.0	20.3	21.5	23.2
당기순이익률 (%)	7.7	11.1	13.8	15.2	16.9
ROA (%)	4.4	7.1	9.2	10.6	11.9
ROE (%)	6.4	10.4	13.3	14.8	15.9
ROIC (%)	11.1	15.5	22.0	29.7	36.9

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	18.8	15.7	9.3	7.5	6.1
P/B	1.2	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.6	7.8	4.2	2.9	1.8
P/CF	8.3	8.3	7.6	6.4	5.4
배당수익률 (%)	1.4	1.5	2.3	2.9	4.1
성장성 (%)					
매출액	0.4	22.6	14.5	13.1	10.2
영업이익	-20.4	76.0	27.2	24.3	22.2
세전이익	-25.5	126.3	29.8	24.7	22.7
당기순이익	-14.3	76.0	41.9	24.7	22.7
EPS	-14.3	76.0	41.9	24.7	22.7
안정성 (%)					
부채비율	47.1	46.5	42.5	36.6	32.5
유동비율	155.6	170.0	197.1	233.2	269.1
순차입금/자기자본(x)	-21.9	-24.2	-39.9	-47.8	-54.3
영업이익/금융비용(x)	73.8	67.6	41.6	57.3	77.2
총차입금 (십억원)	25	32	29	26	26
순차입금 (십억원)	-31	-38	-71	-96	-124
주당지표 (원)					
EPS	740	1,303	1,850	2,306	2,831
BPS	11,869	13,079	14,649	16,574	18,929
CFPS	1,681	2,471	2,277	2,701	3,215
DPS	200	300	400	500	700

제이브이엠 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
		투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
2020.10.19	변경		조은애											
2021.07.30	Buy	24,000		-20.8	-34.4									
2022.06.28	Buy	25,000		-17.0	-25.5									
2022.07.29	Buy	26,000												

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 하시기를 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 3 자에게 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)	투자 의견 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	93.0% 7.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)