

# 제이브이엠 (054950)

## 3Q24 Review – 내년이 긍정적인 이유들

2024년 11월 4일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	31,000 원 (하향)
✓ 상승여력	57.2%	✓ 현재주가 (11월 1일)	19,720 원

### 신한생각 올해의 실적 기저는 내년 성장을 위한 발판

2024년은 쉬어가는 해. 내수는 의료대란, 수출은 프랑스 유통채널 전환 영향. 3분기에 이어 4분기 매출성장률도 낮은자리수 성장에 그칠 전망. 2025년 성장을 위한 기저는 확보되어 있음. 내수는 최소한 올해 이상의 매출, 수출은 유통채널 정상화와 MENITH(대당 10억원 로보팔장비) 판매 증가로 두자릿수 매출성장 회복 예상. 성장 재개는 주가 반등 트리거

### 3Q24 Review - 올해는 저성장 지속. 내년에 기대해볼 만한 요인들

2024년 3분기 매출액 374억원(+1.4%, 이하 전년동기대비), 영업이익 74억원(+26.4%, 영업이익률 19.7%). 부문별 매출은 내수 204억원(-0.2%), 수출 169억원(+3.4%). 수출의 비중이 높아져 수익성은 개선

- 1) 내수: 기존제품은 정상수준 회복. 인티팜 등 신제품은 의료대란 영향으로 부진. 올해와 내년까지는 현상유지 정도가 바람직한 기대치
- 2) 수출: 올해 부진 이유는 연초 프랑스지사 청산 및 티메디를 통한 간접 유통으로 전환함에 따라 재고정리에 집중하여 프랑스향 매출 공백 발생(수출의 7% 가량으로 추정) 때문. 내년부터 유통채널 정상화 예상. MENITH 장비는 상반기 3대, 3분기 2대 판매되었고 4분기 3대 이상 판매 전망. 신규고객 오더뿐 아니라 기존고객 레퍼런스 쌓이며 재주문도 확보. 내년은 분기당 3대 이상으로 페이스가 올라갈 것으로 기대

### Valuation & Risk

추정치 변경, 시장 조정에 따른 목표 PER(주가수익비율) 하향(17→13배)에 따라 목표주가를 43,000원→31,000원으로 기존 대비 -27.9% 하향조정. 2025년 PER 8배 수준으로 역사적 하단. 내년 성장 재개 예상되어, 바텀피싱 가능한 시점

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	142.0	22.0	15.8	15.7	10.4	1.6	7.8	1.5
2023	157.1	29.8	26.2	12.2	15.5	1.8	7.5	1.5
2024F	160.6	30.5	28.1	8.5	14.7	1.2	4.5	2.0
2025F	180.6	35.1	29.6	8.1	13.7	1.0	3.7	2.0
2026F	200.8	39.5	33.5	7.1	13.8	0.9	2.9	2.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [핵심성장]

최승환 연구위원  
✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원  
✉ bh.lee@shinhan.com

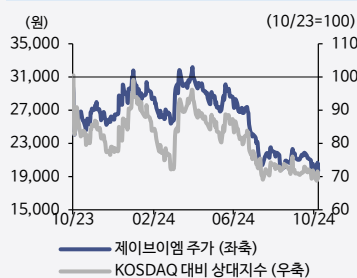
### Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	238.4십억원
발행주식수(유통비율)	12.1백만주(56.1%)
52주 최고가/최저가	32,200 원/19,720 원
일평균 거래액 (60일)	1,579백만원
외국인 지분율	6.9%
주요주주 (%)	
한미사이언스	39.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(6.5)	(14.4)	(23.0)	(25.9)
상대	(2.1)	(4.5)	(21.9)	(10.6)

### 주가



## 3Q24 실적 리뷰

(십억원)	기존 추정치	발표치	차이(%, %pt)
매출액	40.3	37.4	(7.2)
(YoY)	9.3	1.4	
영업이익	7.0	7.4	5.4
(YoY)	20.0	26.5	
(Margin)	17.3	19.7	
지배순이익	6.0	6.9	15.5

자료: 신한투자증권

## 연간 추정치 Revision

(십억원, %)	2024F			2025F			2026F		
	변경전	변경후	% Change	변경전	변경후	% Change	변경전	변경후	% Change
매출액	168.7	160.6	(4.8)	189.7	180.6	(4.8)	211.1	200.8	(4.9)
영업이익	32.8	30.5	(6.9)	37.8	35.1	(7.0)	42.5	39.5	(7.1)
지배순이익	28.5	28.1	(1.2)	31.7	29.6	(6.6)	35.9	33.5	(6.7)

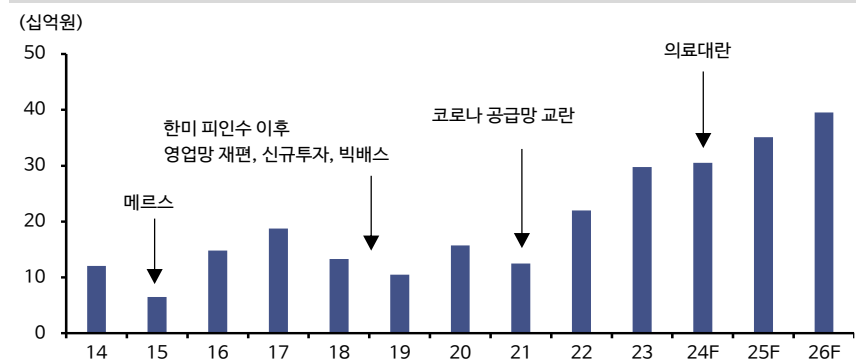
자료: 신한투자증권

## Valuation Table

		24-25 평균	24F	25F
지배순이익	(십억원)	28.9	28.1	29.6
목표배수	(배)	13.0	13.0	13.0
목표 기업가치	(십억원)	375.4	365.8	384.9
상장주식수	(주)	12,089,892	12,089,892	12,089,892
목표 주당가치	(원)	31,047	30,255	31,839
목표주가	(원)	31,000		
현 추가	(원)	19,720		
Upside	(%)	57.2		

자료: 신한투자증권

## 연간 영업이익 추이



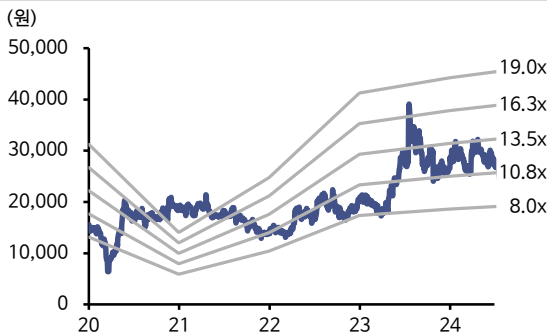
자료: 신한투자증권

## 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24A	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	37.7	38.7	36.9	43.9	40.2	37.8	37.4	44.3	157.1	160.6	180.6	200.8
YoY	19.5	4.6	7.8	11.7	6.6	(2.5)	1.4	1.1	10.6	2.3	12.4	11.2
내수	19.4	20.8	20.5	21.9	21.0	19.8	20.4	21.9	82.5	83.2	92.6	102.2
수출	18.3	18.0	16.4	21.9	19.1	17.9	16.9	22.4	74.5	77.4	87.9	98.6
영업이익	7.5	6.6	5.8	9.9	7.3	6.9	7.4	10.4	29.8	30.5	35.1	39.5
YoY	69.5	11.0	2.3	65.8	(2.5)	4.7	26.5	5.4	35.4	2.5	15.2	12.6
Margin	19.9	16.9	15.8	22.5	18.2	18.2	19.7	23.5	19.0	19.0	19.5	19.7
지배순이익	6.9	3.3	5.4	10.7	8.3	6.0	6.9	7.2	26.2	28.1	29.6	33.5
YoY	87.7	(26.8)	17.0	261.1	20.6	81.4	28.4	(32.6)	66.5	7.2	5.2	13.1
Margin	18.2	8.6	14.6	24.4	20.6	16.0	18.5	16.3	16.7	17.5	16.4	16.7

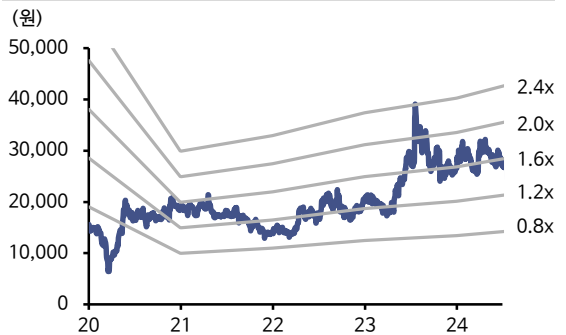
자료: 신한투자증권

## PER Band Chart



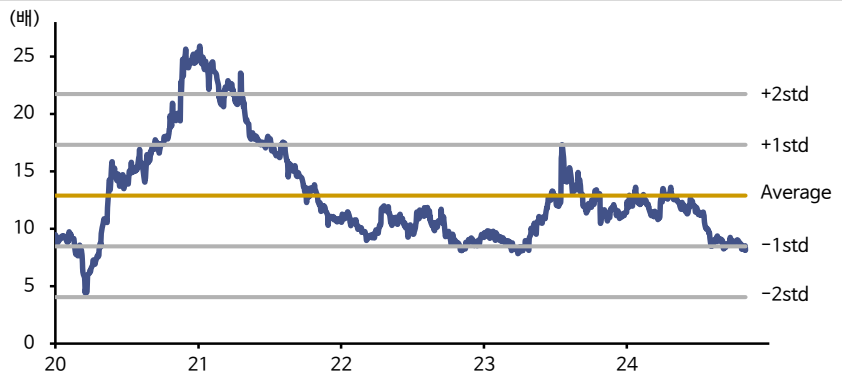
자료: 신한투자증권

## PBR Band Chart



자료: 신한투자증권

## 제이브이엠 과거 5년 PER Distribution



자료: 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>231.7</b>	<b>257.5</b>	<b>258.0</b>	<b>264.9</b>	<b>289.5</b>
유동자산	119.5	147.6	149.7	157.7	183.3
현금및현금성자산	7.2	11.6	12.0	10.8	27.1
매출채권	17.4	21.7	22.2	25.0	27.8
재고자산	28.7	28.2	28.8	32.4	36.1
비유동자산	112.2	109.9	108.4	107.2	106.3
유형자산	70.0	68.9	67.7	66.7	65.7
무형자산	3.1	2.6	2.2	2.0	1.8
투자자산	11.0	12.2	12.2	12.4	12.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>73.6</b>	<b>78.0</b>	<b>55.0</b>	<b>36.8</b>	<b>32.6</b>
유동부채	70.3	74.6	51.6	33.0	28.4
단기차입금	30.3	29.9	13.9	0.0	0.0
매입채무	18.8	18.1	18.5	20.8	23.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.3	3.4	3.4	3.8	4.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>158.1</b>	<b>179.5</b>	<b>203.0</b>	<b>228.0</b>	<b>256.9</b>
자본금	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
자본잉여금	45.3	45.3	45.3	45.3	45.3
기타자본	(23.6)	(23.6)	(23.6)	(23.6)	(23.6)
기타포괄이익누계액	13.5	13.0	13.0	13.0	13.0
이익잉여금	116.9	138.7	162.2	187.2	216.1
<b>지배주주지분</b>	<b>158.1</b>	<b>179.5</b>	<b>203.0</b>	<b>228.0</b>	<b>256.9</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	31.6	31.1	14.5	0.7	0.7
*순차입금(순현금)	(38.2)	(58.8)	(76.1)	(90.7)	(108.8)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>14.8</b>	<b>29.9</b>	<b>25.6</b>	<b>23.0</b>	<b>26.5</b>
당기순이익	15.8	26.2	28.1	29.6	33.5
유형자산상각비	3.8	3.9	4.2	4.1	3.9
무형자산상각비	1.1	1.0	1.1	0.9	0.9
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(13.3)	(0.4)	(7.8)	(11.6)	(11.7)
(법인세납부)	(2.6)	(7.9)	(7.9)	(8.4)	(9.4)
기타	10.0	7.1	7.9	8.4	9.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(18.4)</b>	<b>(20.0)</b>	<b>(4.1)</b>	<b>(5.8)</b>	<b>(5.7)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(3.1)	(2.7)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.6)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
투자자산의감소(증가)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.2)
기타	(13.8)	(16.7)	(0.4)	(1.9)	(1.8)
<b>FCF</b>	<b>11.2</b>	<b>22.9</b>	<b>18.2</b>	<b>17.4</b>	<b>20.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>4.1</b>	<b>(5.6)</b>	<b>(21.1)</b>	<b>(18.5)</b>	<b>(4.6)</b>
차입금의 증가(감소)	6.4	(2.0)	(16.5)	(13.9)	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.3)	(3.5)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
기타	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>0.4</b>	<b>4.3</b>	<b>0.4</b>	<b>(1.2)</b>	<b>16.3</b>
기초현금	6.8	7.2	11.6	12.0	10.8
기말현금	7.2	11.6	12.0	10.8	27.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>142.0</b>	<b>157.1</b>	<b>160.6</b>	<b>180.6</b>	<b>200.8</b>
증감률 (%)	22.6	10.6	2.3	12.4	11.2
<b>매출원가</b>	<b>90.8</b>	<b>94.5</b>	<b>96.8</b>	<b>110.0</b>	<b>121.9</b>
<b>매출총이익</b>	<b>51.2</b>	<b>62.6</b>	<b>63.9</b>	<b>70.6</b>	<b>79.0</b>
매출총이익률 (%)	36.0	39.8	39.8	39.1	39.3
<b>판매관리비</b>	<b>29.2</b>	<b>32.8</b>	<b>33.4</b>	<b>35.4</b>	<b>39.4</b>
<b>영업이익</b>	<b>22.0</b>	<b>29.8</b>	<b>30.5</b>	<b>35.1</b>	<b>39.5</b>
증감률 (%)	76.0	35.4	2.5	15.2	12.6
영업이익률 (%)	15.5	19.0	19.0	19.5	19.7
영업외손익	(0.7)	3.3	5.6	2.8	3.4
금융손익	1.4	1.0	2.0	2.5	3.0
기타영업외손익	(2.1)	2.4	3.4	0.2	0.5
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.1	0.2	(0.1)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>21.3</b>	<b>33.1</b>	<b>36.1</b>	<b>38.0</b>	<b>42.9</b>
법인세비용	5.5	6.9	7.9	8.4	9.4
계속사업이익	15.8	26.2	28.1	29.6	33.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.8</b>	<b>26.2</b>	<b>28.1</b>	<b>29.6</b>	<b>33.5</b>
증감률 (%)	76.0	66.6	7.2	5.2	13.1
순이익률 (%)	11.1	16.7	17.5	16.4	16.7
(지배주주)당기순이익	15.8	26.2	28.1	29.6	33.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	16.9	24.8	28.1	29.6	33.5
(지배주주)총포괄이익	16.9	24.8	28.1	29.6	33.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>26.9</b>	<b>34.7</b>	<b>35.8</b>	<b>40.1</b>	<b>44.3</b>
증감률 (%)	48.9	28.7	3.2	12.2	10.4
EBITDA 이익률 (%)	19.0	22.1	22.3	22.2	22.1

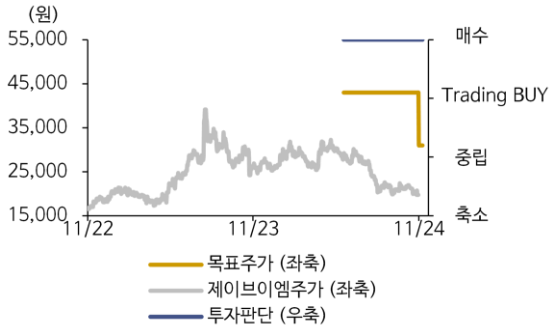
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,303	2,171	2,327	2,449	2,769
EPS (지배순이익, 원)	1,303	2,171	2,327	2,449	2,769
BPS (자본총계, 원)	13,079	14,846	16,793	18,861	21,248
BPS (지배지분, 원)	13,079	14,846	16,793	18,861	21,248
DPS (원)	300	400	400	400	400
PER (당기순이익, 배)	15.7	12.2	8.5	8.1	7.1
PER (지배순이익, 배)	15.7	12.2	8.5	8.1	7.1
PBR (자본총계, 배)	1.6	1.8	1.2	1.0	0.9
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.8	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	7.8	7.5	4.5	3.7	2.9
배당성향 (%)	21.9	17.6	16.4	15.6	13.8
배당수익률 (%)	1.5	1.5	2.0	2.0	2.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	19.0	22.1	22.3	22.2	22.1
영업이익률 (%)	15.5	19.0	19.0	19.5	19.7
순이익률 (%)	11.1	16.7	17.5	16.4	16.7
ROA (%)	7.1	10.7	10.9	11.3	12.1
ROE (지배순이익, %)	10.4	15.5	14.7	13.7	13.8
ROIC (%)	19.8	28.6	26.9	28.5	28.8
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	46.5	43.5	27.1	16.2	12.7
순차입금비율 (%)	(24.2)	(32.8)	(37.5)	(39.8)	(42.4)
현금비율 (%)	10.3	15.5	23.3	32.5	95.2
이자보상배율 (배)	67.6	23.5	44.6	154.0	1,998.1
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	18.6	12.5	8.9	6.5	5.0
재고자산회수기간 (일)	67.7	66.1	64.8	61.9	62.2
매출채권회수기간 (일)	44.6	45.4	49.9	47.7	47.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 제이브이엠(054950)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 05월 22일	매수	43,000	(44.5)	(30.0)
2024년 11월 04일	매수	31,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최승환, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 01일 기준)

매수 (매수)	93.49%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------