

## Company Brief

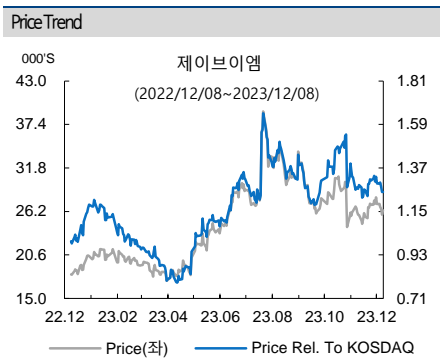
2023-12-11

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	31,000 원(유지)
증가(2023/12/08)	26,350 원
상승여력	17.6 %

Stock Indicator	
자본금	6십억원
발행주식수	1,209만주
사기총액	319십억원
외국인지분율	3.0%
52주 주가	17,280~39,100 원
60일 평균 거래량	102,482 주
60일 평균 거래대금	28십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	-10.5	8.2	45.6
상대수익률	-1.6	-1.4	13.4	29.0



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	142	155	176	193
영업이익(십억원)	22	28	34	39
순이익(십억원)	16	22	28	32
EPS(원)	1,303	1,853	2,299	2,630
BPS(원)	13,079	14,743	16,854	19,296
PER(배)	15.7	14.2	11.5	10.0
PBR(배)	1.6	1.8	1.6	1.4
ROE(%)	10.4	13.3	14.6	14.6
배당수익률(%)	1.5	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	7.7	7.9	6.2	4.8

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 제이브이엠(054950)

## 내년 해외매출 증가로 사상 최대 실적 예상됨

## 올해 4분기 유럽법인 매출 증가로 사상 최대 실적 예상됨

올해 4분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 416 억원(+5.9% YoY, +13.0% QoQ), 영업이익 80 억원(+33.3% YoY, +37.9% QoQ)으로 사상 최대 실적이 예상된다. 올해 3분기에 여름휴가 등으로 유럽지역 고객들의 제품설치 미미로 유럽법인의 매출이 전분기대비 감소하였는데, 4 분기에는 유럽지역 고객들의 제품설치가 원활히 이뤄지면서 유럽법인의 매출이 증가될 것으로 예상될 뿐만 아니라 성수기 등으로 전체적인 매출 상승을 이끌면서 실적개선이 전망된다.

## 북미, 유럽 등 해외매출 증가로 수익성 개선되면서 내년 사상 최대 실적 기록할 듯

내년 동사는 IFRS 연결기준 매출액 1,758 억원(YoY +13.6%), 영업이익 336 억원 (YoY +20.4%)으로 사상 최대 실적을 이어나갈 것으로 예상된다. 이는 북미, 유럽 등 해외부문 매출 증가로 수익성 개선이 예상되기 때문이다.

무엇보다 동사는 다관절 협동 로봇팔이 적용된 차세대 조제 자동화 기기 메니스(MENITH)를 출시하였다. 다관절 협동 로봇팔이 캐니스터를 자동으로 교환해가며 작업해, 기존 제품 대비 2 배 이상 빠른 분당 최대 120 포를 조제할 수 있다. 또한 자동 검수 기능도 탑재돼 약국 조제 시간과 인력을 최소화할 수 있다. 이와 같이 생산성 향상이 가능하기 때문에 대형 조제공장형 약국 등으로 매출처를 확대할 수 있을 것이다.

이러한 환경하에서 지난 10 월 네덜란드 소재 제약 유통업체 브로카세프(Brocacef)에 메니스(MENITH)를 공급하는 계약을 체결하였다. 브로카세프와 같은 대부분의 해외 공장형 약국의 경우 접수받은 처방의약품에 대량 조제해 전국 각지로 배송하고 있어, 업무 효율성을 크게 높일 수 있는 메니스(MENITH) 추가 도입이 기대된다.

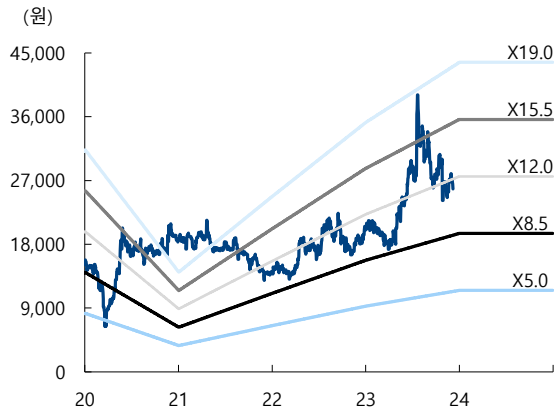
전 세계적으로 대량 조제 수요는 급증하는 반면 약국 근무 인력 부족 현상은 지속되고 있어서 내년에 유럽 뿐만 아니라 북미 등 다양한 지역으로 메니스(MENITH) 판매 확대가 예상된다. 또한 유럽지역의 경우 인력난 및 임금 상승에 따른 자동화 장비 수요가 확대되고 있는 가운데 유럽법인 및 파트너사(스페인, 영국) 등을 통하여 영업망을 확대하고 있어서 내년부터 매출이 증가할 수 있는 기반이 마련되었다.

한편, 북미지역의 경우도 팬데믹 이후 인력 부족 및 인건비 증가로 약국 자동화 시장이 성장하고 있는 가운데 보험재정 절감 효과 가시화로 의약품 재포장 방식이 확산 추세에 있다. 이에 따라 북미지역에서는 온라인 기반 파우치 및 블리스터카드 서비스 제공 약국이 증가 추세에 있어서 조제공장형 약국에서 동사 제품 도입이 확대하는 등 신규 수요처가 증가하고 있다. 다른 한편으로는 동사가 주요 조제 방식인 바이알 시장 및 블리스터 카드 시장에도 진출하여 매출상승을 도모할 수 있을 것이다.

## 건강기능식품 소분 판매 법안 통과로 내년부터 가시화 되면서 동사 수혜 가능할 듯

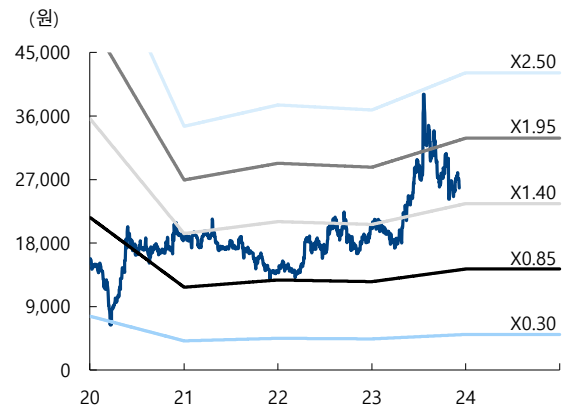
맞춤형 건강기능식품 소분 판매 법안이 지난 8 일 국회 본회의에서 통과됨에 따라 맞춤형 건기식 정의가 법률로 규정되고 맞춤 건기식 관리사가 도입되면서 상담을 거쳐 소비자가 원하는 건기식의 소분·포장 판매가 법적으로 허용된다. 이러한 신규시장이 내년부터 가시화 될 것으로 예상됨에 따라 동사 수혜가 기대된다.

그림1. 제이브이엠 PER 밴드



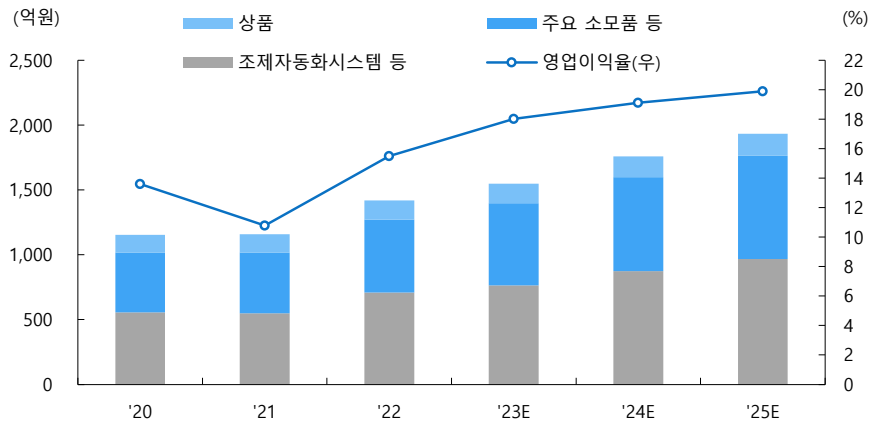
자료: 제이브이엠, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 제이브이엠 PBR 밴드



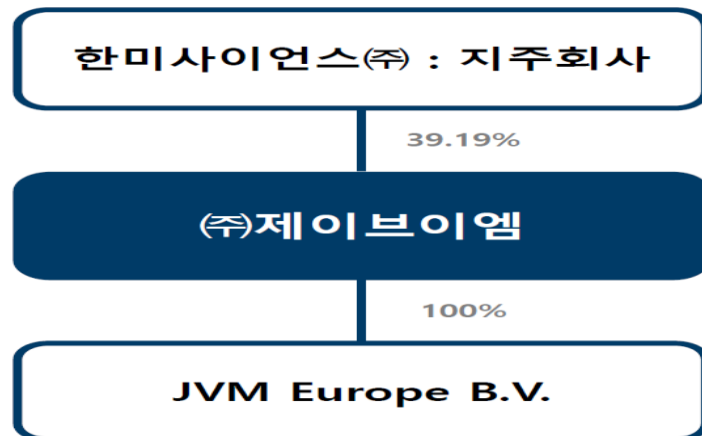
자료: 제이브이엠, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 제이브이엠 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



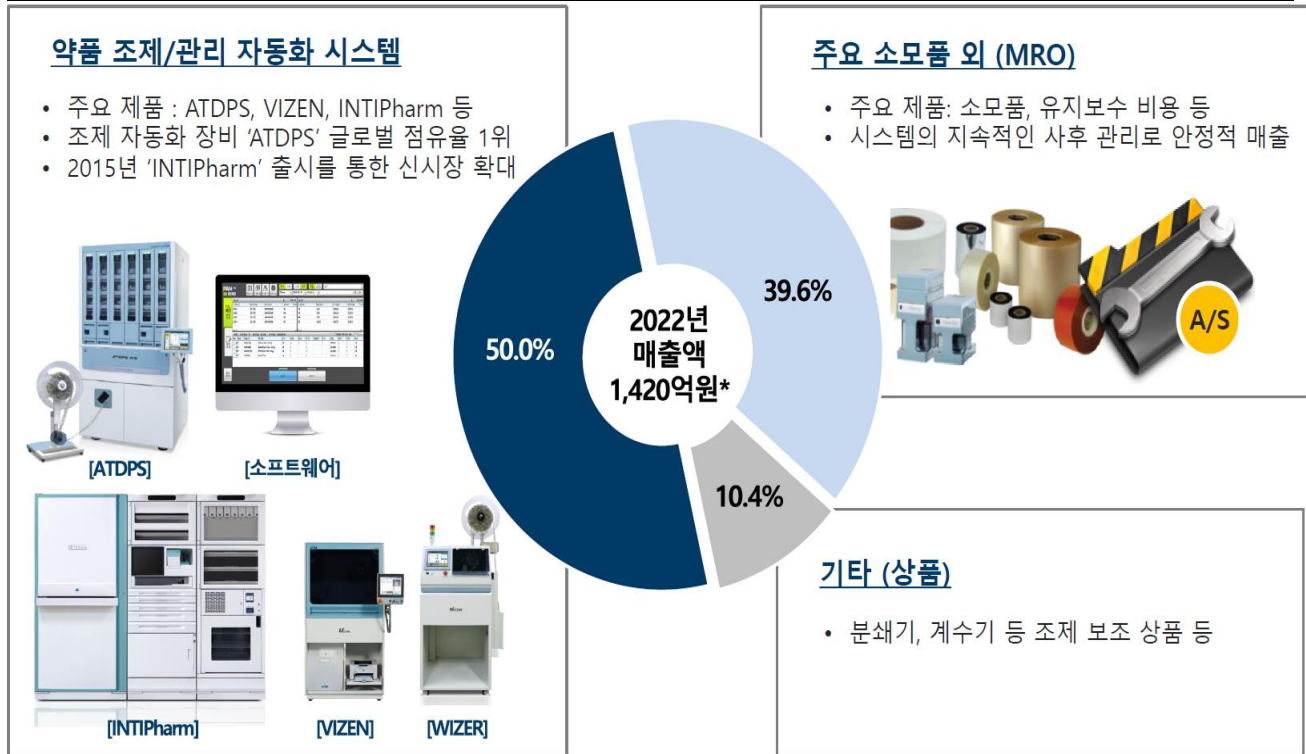
자료: 제이브이엠, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 제이브이엠 지배구조



자료: 제이브이엠, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 제이브이엠 사업 영역



\*연결 기준

자료: 제이브이엠, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 제이브이엠 조제 자동화 사업



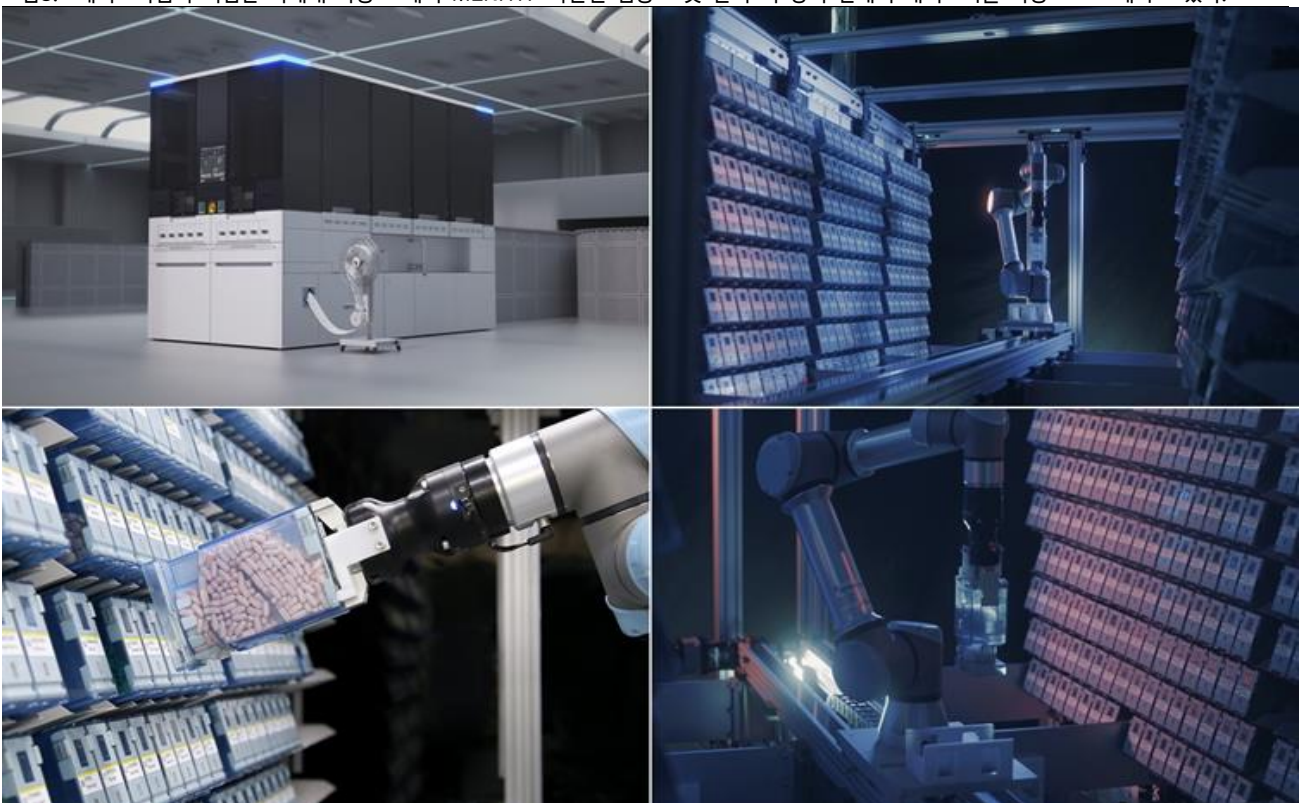
자료: 제이브이엠, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 제이브이엠 조제 자동화 사업 제품 포트폴리오 전략

MENITH	VIZEN EX
 <ul style="list-style-type: none"> <li>차세대 파우치 조제 자동화 시스템</li> <li>다관절 협동 로봇 팔로 캐니스터 교환</li> <li>조제 속도 기존 대비 2배 이상 높여 <b>분당 120포</b> 조제 가능</li> <li>자동 검수 기능 통합하여 효율 극대화</li> <li><b>생산성 3배</b> 이상 향상</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>차세대 파우치 검수 솔루션</li> <li>기기 내부 탑재된 카메라로 촬영하여 <b>분당 최대 400개</b> 파우치 포 검사</li> <li>알약 수량, 크기, 모양 등을 처방 내역과 비교 분석</li> <li>빠른 검수로 <b>생산성 확대</b></li> </ul> 
CA40	DOB
 <ul style="list-style-type: none"> <li>약품 카운팅 시스템 (바이알 포장)</li> <li>2020년 캐나다 월마트 약국 입점</li> <li>캐나다, 미국, 뉴질랜드, 중국 등으로 시장 진출 확대 중</li> <li><b>최대 20대</b>까지 확장 가능</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>블리스터카드 포장 조제기</li> <li>2021년 <b>호주 · 스페인</b> 시장 진출</li> <li>유럽 · 호주 중심의 재포장 방식</li> <li>블리스터카드 시장 내 독보적 경쟁력</li> </ul>

자료: 제이브이엠, 하이투자증권 리서치본부

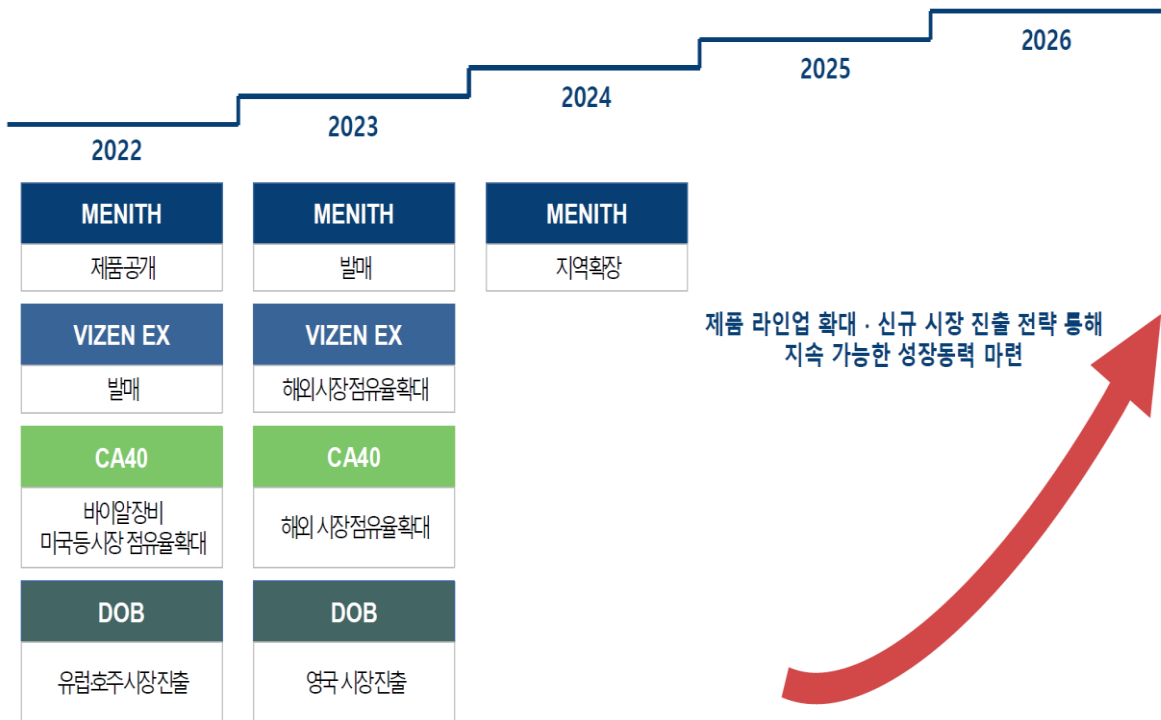
그림8. 제이브이엠의 최첨단 차세대 자동 조제기 MENITH: 다관절 협동 로봇 팔이 이 장비 안에서 캐니스터를 자동으로 교체하고 있다.



자료: 제이브이엠, 하이투자증권 리서치본부



그림9. 제이브이엠 조제 자동화 사업 제품 포트폴리오 로드맵



자료: 제이브이엠, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 제이브이엠 전자동 약물관리시스템 인티팜(INTIPharm)



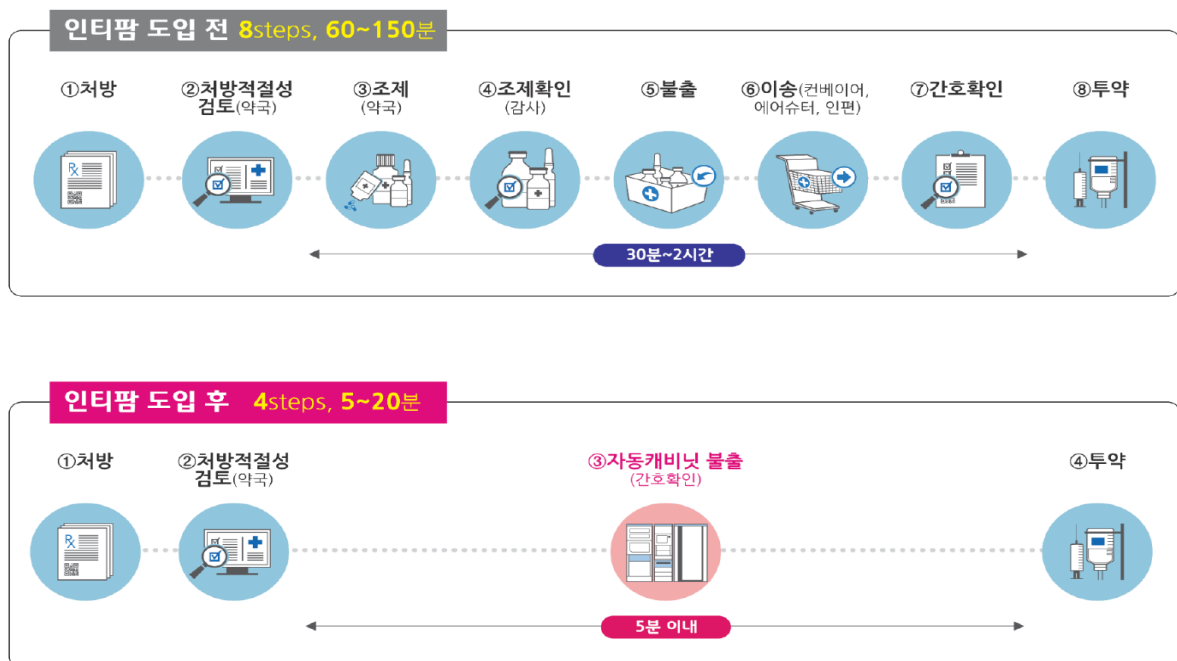
자료: 제이브이엠, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 인티팜(INTIPharm) 주요 기능



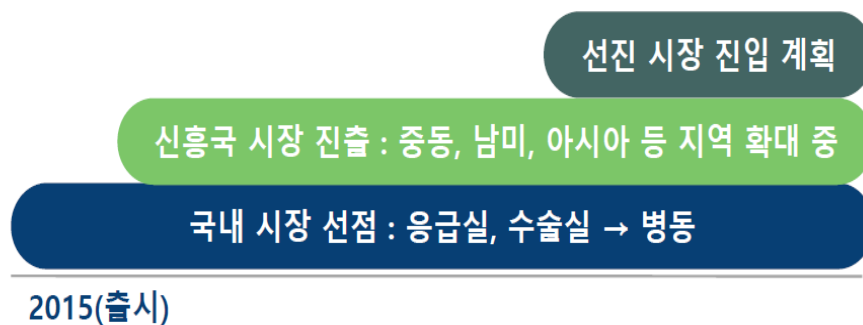
자료: 제이브이엠, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 인티팜(INTIPharm) 도입 효과



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

그림13. 인티팜(INTIPharm) 프로세스



자료: 제이브이엠, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

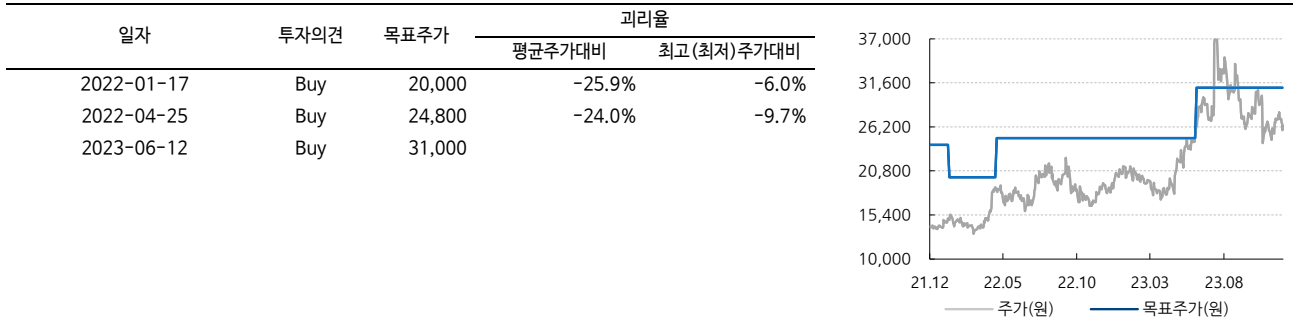
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	119	148	183	221	매출액	142	155	176	193
현금 및 현금성자산	7	13	17	18	증가율(%)	22.6	9.0	13.6	10.0
단기금융자산	63	79	100	127	매출원가	91	95	107	117
매출채권	19	20	23	26	매출총이익	51	59	69	77
재고자산	29	31	36	39	판매비와관리비	29	31	35	38
비유동자산	112	108	104	100	연구개발비	8	9	10	11
유형자산	70	66	63	60	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3	2	2	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	232	255	286	321	영업이익	22	28	34	39
유동부채	70	74	79	85	증가율(%)	76.0	26.9	20.4	14.6
매입채무	19	21	23	26	영업이익률(%)	15.5	18.0	19.1	19.9
단기차입금	30	30	30	30	이자수익	2	2	3	4
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	3	3	3	3	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-2	1	-1	-1
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	21	31	36	41
부채총계	74	77	82	88	법인세비용	6	8	8	9
자배주주지분	158	178	204	233	세전계속이익률(%)	15.0	19.8	20.3	21.0
자본금	6	6	6	6	당기순이익	16	22	28	32
자본잉여금	45	45	45	45	순이익률(%)	11.1	14.5	15.8	16.4
이익잉여금	117	136	160	189	자배주주귀속 순이익	16	22	28	32
기타자본항목	-10	-9	-8	-7	기타포괄이익	1	1	1	1
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	17	24	29	33
자본총계	158	178	204	233	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	15	29	31	34	주당지표(원)				
당기순이익	16	22	28	32	EPS	1,303	1,853	2,299	2,630
유형자산감가상각비	4	4	3	3	BPS	13,079	14,743	16,854	19,296
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	1,712	2,239	2,628	2,911
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	300	300	300	300
투자활동 현금흐름	-18	-18	-22	-28	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PER	15.7	14.2	11.5	10.0
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PBR	1.6	1.8	1.6	1.4
금융상품의 증감	1	-	-	-	PCR	11.9	11.8	10.0	9.1
재무활동 현금흐름	4	-3	-3	-3	EV/EBITDA	7.7	7.9	6.2	4.8
단기금융부채의증감	6	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	10.4	13.3	14.6	14.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	19.0	21.0	21.4	21.7
배당금지급	-2	-3	-3	-3	부채비율	46.5	43.3	40.5	37.7
현금및현금성자산의증감	0	6	4	1	순부채비율	-25.0	-34.9	-42.8	-49.5
기초현금및현금성자산	7	7	13	17	매출채권회전율(x)	7.7	7.9	8.1	7.9
기말현금및현금성자산	7	13	17	18	재고자산회전율(x)	5.4	5.2	5.3	5.2

자료 : 제이브이엠, 하이투자증권 리서치본부

## 제이브이엠 투자이전 및 목표주가 변동추이



## 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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-