

## 제이브이엠 (054950)

## 반전을 노려보자

2024년 8월 28일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	43,000 원 (유지)
✓ 상승여력	95.9%	✓ 현재주가 (8월 27일)	21,950 원

## 신한생각 하반기 실적 회복 예상, 긍정론이 필요한 시점

상반기 실적 부진은 의료파업 등 일시적 외부요인 영향. 약국 자동화 시장 전망은 여전히 긍정적이며, 밸류에이션은 역사적 저점. 하반기 투자릿수 매출 성장이 예상되며, 이에 따른 주가 반등 기대

## 단기 부진 극복 경험 다수, 중요한 것은 중장기 자동화수요 증가

의료파업은 상수가 아님. 과거 메르스, 코로나 패처럼 일시적 부진 후 강하게 회복할 것으로 예상. 중요한 것은 의료인력 관련 문제가 표면화될 때마다 의약 자동화 수요는 높아져 왔다는 점. 이는 기업 실적에 긍정적 영향. 코로나 전후를 비교해 보면, 제이브이엠의 주요 고객인 McKesson, Cencora, Cardinal Health 등 글로벌 의약품 유통 메이저의 2014~2019년 매출 연평균 성장률(CAGR)은 5.2%였으나, 2020~2024(F)년 9.0%로 급등. 같은 기간 제이브이엠의 CAGR 역시 5.6%에서 10.0%로 상승

주요 글로벌 기업들의 자동화 투자도 지속. Becton Dickinson은 지난해 의약자동화 분야에서 10% 후반대의 매출성장을 기록했고, 올해도 매 분기마다 성장 지속 중. 해당 사업부문 투자규모 현재 40억달러에서 2030년까지 70억달러로 높일 계획. 제이브이엠은 의약자동화 분야 중 파우치형 조제시스템 글로벌 1위 기업이며, 파우치형 분야에서 기존대비 생산성 3배 이상 높은 MENITH장비가 초기 시장 안착하며 글로벌 경쟁우위 지속

## Valuation &amp; Risk

목표주가 43,000원 유지. 2024년 3분기, 4분기 매출성장률 각각 9.3%, 15.3%로 회복 추정. 특히 4분기는 계절적으로 국내 병원의 연간 예산소진과 해외 매출인식 집중으로 계절적 성수기. 현 시점은 역사적 하단 밸류에이션에서 반등 여지 충분하다는 판단

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	168.7	32.8	28.5	9.3	14.9	1.3	5.0	1.8
2025F	189.7	37.8	31.7	8.4	14.6	1.2	4.1	1.8
2026F	211.1	42.5	35.9	7.4	14.6	1.0	3.3	1.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## [핵심성장]

최승환 연구위원

✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

## Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	265.4 십억원
발행주식수(유동비율)	12.1 백만주(56.1%)
52주 최고가/최저가	33,900 원/20,300 원
일평균 거래액 (60일)	2,360 백만원
외국인 지분율	7.8%

## 주요주주 (%)

한미사이언스	39.2
국민연금공단	5.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(8.3)	(23.2)	(28.3)	(17.3)
상대	(4.7)	(15.9)	(15.9)	(5.2)

## 주가

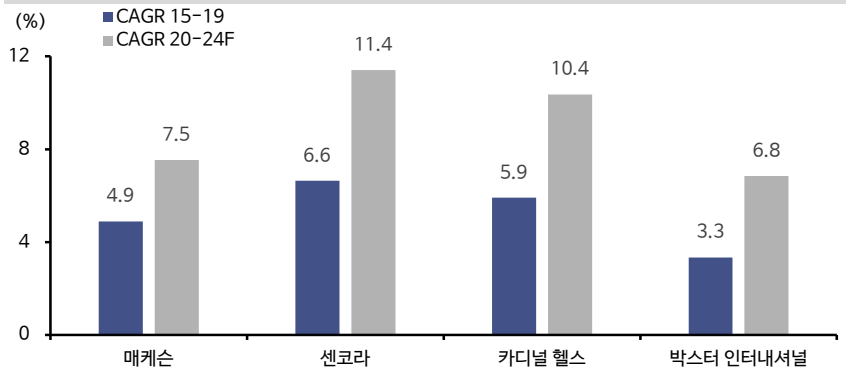


## 동종기업 비교 테이블

(십억원, 배, %)		원화시가총액	PER	EV/ EBITDA	PBR	매출성장률	순익성장률	ROE
054950 KS	제이브이엠	266	9.3	5.0	1.3	7.4	8.6	14.9
MCK US	매케슨	94,399	17.0	12.1	-	14.3	17.2	(332.4)
BDX US	백톤 디킨슨	90,803	18.0	14.3	2.7	4.0	7.3	13.5
COR US	센코라	61,101	17.2	11.2	36.0	11.6	13.5	260.6
CAH US	카디널 헬스	35,540	14.4	9.3	-	(4.5)	1.2	(53.9)
BAX US	박스터 인터내셔널	25,726	12.8	10.0	2.3	2.7	14.0	17.9

자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 24년 예상치 기준

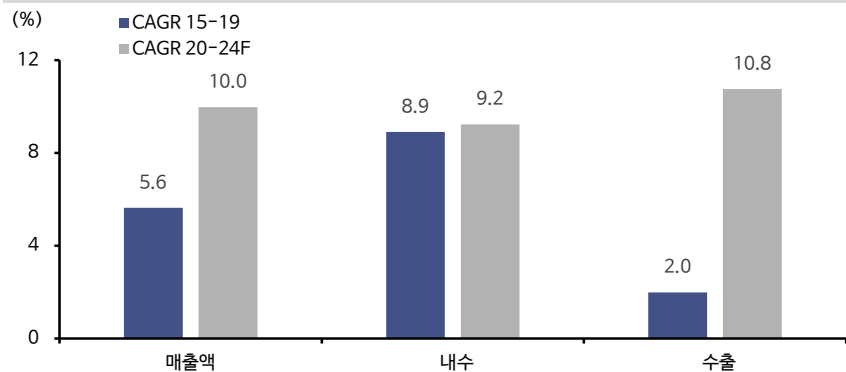
## 주요 의약품 유통기업 코로나 전, 후 연평균 매출성장률(CAGR) 비교



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: CAGR 기준: 매케슨(3월 결산), 센코라(9월 결산), 카디널 헬스(6월 결산)는 FY16-20과 FY20-24 박스터 인터내셔널(12월 결산)은 FY15-19와 FY20-24F 비교

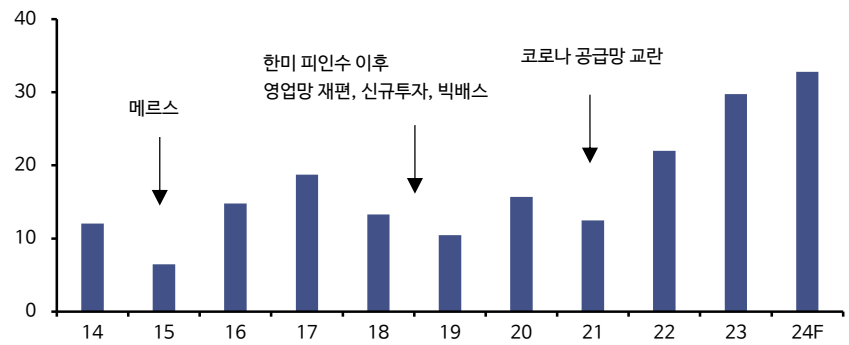
## 제이브이엠 코로나 전, 후 연평균 매출성장률(CAGR) 비교



자료: 신한투자증권

## 제이브이엠 과거 영업이익 추이 - 단기 부진과 극복 사례

(십억원)



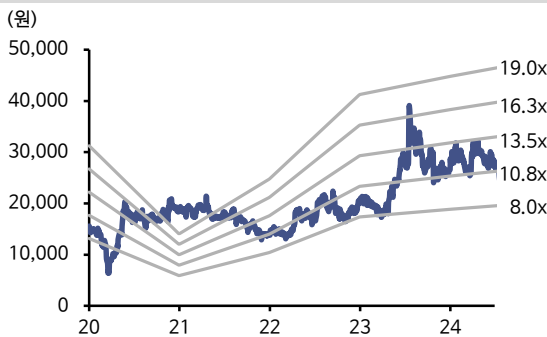
자료: 신한투자증권

## 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2022	2023	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F	2026F
매출액	142.0	157.1	40.2	37.8	40.3	50.6	168.7	189.7	211.1
내수	76.8	82.5	21.0	19.8	21.4	24.1	86.3	96.1	106.0
수출	65.2	74.5	19.1	17.9	18.9	26.4	82.4	93.6	105.1
영업이익	22.0	29.8	7.3	6.9	7.0	11.7	32.8	37.8	42.5
지배순이익	15.8	26.2	8.3	6.0	6.0	8.2	28.5	31.7	35.9
매출액 증가율	22.6	10.6	6.6	(2.5)	9.3	15.3	7.4	12.4	11.3
내수	19.8	7.5	8.5	(4.6)	4.4	10.0	4.6	11.3	10.3
수출	26.0	14.4	4.6	(0.1)	15.3	20.6	10.5	13.6	12.3
영업이익 증가율	76.1	35.4	(2.5)	4.7	20.0	18.6	10.1	15.2	12.6
영업이익률	15.5	19.0	18.2	18.2	17.3	23.2	19.4	19.9	20.2

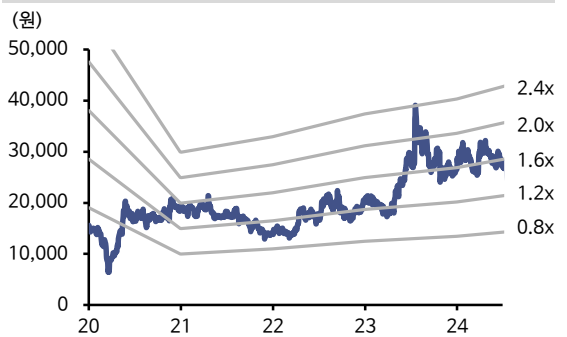
자료: 신한투자증권

## PER 밴드 차트



자료: 신한투자증권

## PBR 밴드 차트



자료: 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>231.7</b>	<b>257.5</b>	<b>259.5</b>	<b>268.5</b>	<b>295.8</b>
유동자산	119.5	147.6	151.1	161.3	189.4
현금및현금성자산	7.2	11.6	9.6	10.1	28.6
매출채권	17.4	21.7	23.3	26.2	29.2
재고자산	28.7	28.2	30.3	34.1	37.9
비유동자산	112.2	109.9	108.4	107.3	106.4
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	12.3	12.5	12.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>73.6</b>	<b>78.0</b>	<b>56.1</b>	<b>38.1</b>	<b>34.0</b>
유동부채	70.3	74.6	52.5	34.1	29.7
단기차입금	30.3	29.9	13.9	0.0	0.0
매입채무	18.8	18.1	19.4	21.9	24.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.3	3.4	3.6	4.0	4.3
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>203.4</b>	<b>230.5</b>	<b>261.7</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	162.6	189.7	220.9
<b>지배주주지분</b>	<b>158.1</b>	<b>179.5</b>	<b>203.4</b>	<b>230.5</b>	<b>261.7</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	31.6	31.1	14.5	0.7	0.7
*순차입금(순현금)	(38.2)	(58.8)	(74.5)	(90.9)	(111.2)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>14.8</b>	<b>29.9</b>	<b>24.0</b>	<b>24.8</b>	<b>28.7</b>
당기순이익	15.8	26.2	28.5	31.7	35.9
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)	(9.7)	(11.9)	(11.9)
(법인세납부)	(2.6)	(7.9)	(8.0)	(8.9)	(10.1)
기타	10.0	7.1	7.9	8.9	10.0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(18.4)</b>	<b>(20.0)</b>	<b>(5.0)</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)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
기타	(13.8)	(16.7)	(1.2)	(1.9)	(1.8)
<b>FCF</b>	<b>11.2</b>	<b>22.9</b>	<b>17.9</b>	<b>19.2</b>	<b>22.6</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>4.1</b>	<b>(5.6)</b>	<b>(21.1)</b>	<b>(18.5)</b>	<b>(4.6)</b>
차입금의증가(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	0.0	0.2
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>(2.0)</b>	<b>0.5</b>	<b>18.6</b>
기초현금	6.8	7.2	11.6	9.6	10.0
기말현금	7.2	11.6	9.6	10.0	28.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

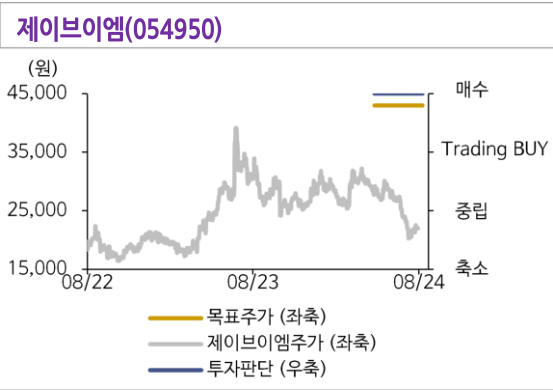
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>142.0</b>	<b>157.1</b>	<b>168.7</b>	<b>189.7</b>	<b>211.1</b>
증감률 (%)	22.6	10.6	7.4	12.4	11.3
<b>매출원가</b>	<b>90.8</b>	<b>94.5</b>	<b>101.0</b>	<b>114.8</b>	<b>127.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>51.2</b>	<b>62.6</b>	<b>67.7</b>	<b>74.9</b>	<b>83.9</b>
매출총이익률 (%)	36.0	39.8	40.1	39.5	39.7
<b>판매관리비</b>	<b>29.2</b>	<b>32.8</b>	<b>34.9</b>	<b>37.1</b>	<b>41.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>22.0</b>	<b>29.8</b>	<b>32.8</b>	<b>37.8</b>	<b>42.5</b>
증감률 (%)	76.0	35.4	10.1	15.3	12.6
영업이익률 (%)	15.5	19.0	19.4	19.9	20.2
영업외손익	(0.7)	3.3	3.7	2.8	3.5
금융손익	1.4	1.0	2.0	2.5	3.0
기타영업외손익	(2.1)	2.4	1.6	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>36.5</b>	<b>40.6</b>	<b>46.0</b>
법인세비용	5.5	6.9	8.0	8.9	10.1
계속사업이익	15.8	26.2	28.5	31.7	35.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.8</b>	<b>26.2</b>	<b>28.5</b>	<b>31.7</b>	<b>35.9</b>
증감률 (%)	76.0	66.6	8.6	11.2	13.3
순이익률 (%)	11.1	16.7	16.9	16.7	17.0
(지배주주)당기순이익	15.8	26.2	28.5	31.7	35.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>16.9</b>	<b>24.8</b>	<b>28.5</b>	<b>31.7</b>	<b>35.9</b>
(지배주주)총포괄이익	16.9	24.8	28.5	31.7	35.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>26.9</b>	<b>34.7</b>	<b>38.1</b>	<b>42.8</b>	<b>47.3</b>
증감률 (%)	48.9	28.7	9.8	12.4	10.6
EBITDA 이익률 (%)	19.0	22.1	22.6	22.6	22.4

## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,303	2,171	2,357	2,621	2,969
EPS (지배순이익, 원)	1,303	2,171	2,357	2,621	2,969
BPS (자본총계, 원)	13,079	14,846	16,822	19,062	21,650
BPS (지배지분, 원)	13,079	14,846	16,822	19,062	21,650
DPS (원)	300	400	400	400	400
PER (당기순이익, 배)	15.7	12.2	9.3	8.4	7.4
PER (지배순이익, 배)	15.7	12.2	9.3	8.4	7.4
PBR (자본총계, 배)	1.6	1.8	1.3	1.2	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.8	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA (배)	7.8	7.5	5.0	4.1	3.3
배당성향 (%)	21.9	17.6	16.2	14.5	12.8
배당수익률 (%)	1.5	1.5	1.8	1.8	1.8
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	19.0	22.1	22.6	22.6	22.4
영업이익률 (%)	15.5	19.0	19.4	19.9	20.2
순이익률 (%)	11.1	16.7	16.9	16.7	17.0
ROA (%)	7.1	10.7	11.0	12.0	12.7
ROE (지배순이익, %)	10.4	15.5	14.9	14.6	14.6
ROIC (%)	19.8	28.6	28.7	30.0	30.3
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	46.5	43.5	27.6	16.5	13.0
순차입금비율 (%)	(24.2)	(32.8)	(36.6)	(39.4)	(42.5)
현금비율 (%)	10.3	15.5	18.3	29.6	96.3
이자보상배율 (배)	67.6	23.5	47.9	165.6	2,150.1
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	18.6	12.5	8.9	6.3	5.0
재고자산회수기간 (일)	67.7	66.1	63.3	61.9	62.2
매출채권회수기간 (일)	44.6	45.4	48.7	47.7	47.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



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

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 주권사로 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 08월 26일 기준)

매수 (매수)	93.87%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	1.53%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------