

제이브이엠 (054950)

2Q24 Preview: 상저하고 전망

2024년 7월 22일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	43,000 원 (유지)
✓ 상승여력	70.0%	✓ 현재주가 (7월 19일)	25,300 원

신한생각 2Q24 실적 부진, 하반기 정상화 기대

2분기 컨센서스 하회 전망. 내수는 의료파업 사태로 부진했고 수출은 일부 국가의 판매채널 재조정에 따른 성장 둔화. 올해 연간 상저하고 실적 패턴 전망. 상반기 부진을 하반기에 일부 만회하나, 연간 눈높이는 조정 필요

2Q24 Preview

2Q24F 매출액 393억원(+1.6% YoY), 영업이익 73억원(+10.7% YoY), 지배순이익 62억원(+85.0 YoY)으로 기존 추정치 대비 각각 -9.9%, -19.6%, -17.8% 하향조정. 내수 매출액 200억원(-3.5% YoY), 수출 매출액 193억원(+7.4% YoY) 추정. 내수는 전공의 파업에 따른 국내 병원향 매출 감소 영향. 파업 영향은 하반기 정상화 예상. 상반기 매출공백은 하반기에 일부 만회될 수 있으나 연간 실적전망치는 하향 불가피. 수출은 프랑스 지역 판매채널을 직판에서 파트너사로 이관함에 따라 일부 판매단가 하락 반영. 2분기 MENITH 장비는 1분기(1대)보다 많은 2대 매출인식. 하반기 내 5대 추가로 인식 예상. 2분기는 내수보다 수출이 상대적으로 양호하여 영업이익률은 18.5%로 전년대비 1.51%p 상승 추정. 수출은 하반기 가속화 예상

Valuation & Risk

목표주가 43,000원 유지. 목표배수(17배) 유지, 목표가 산출기간 24년에서 24-25년 평균으로 변경, 24, 25년 실적추정치 하향조정(영업이익 추정치 각각 -8%, -11.1% 하향)을 반영. 밸류에이션 저점 재도달. 단기적인 실적 실망감에도 불구하고 국내외 약처방 증가와 조제자동화 수요 성장세 여전, 과거 성장속도(3Y CAGR 11%) 지속 가능성 불변, 성장주 저가 매수 기회

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	170.1	33.1	28.7	10.6	15.0	1.5	6.0	1.6
2025F	191.4	38.6	32.3	9.5	14.9	1.3	4.9	1.6
2026F	213.7	45.9	38.6	7.9	15.5	1.2	3.8	1.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

최승환 연구위원
✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원
✉ bh.lee@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

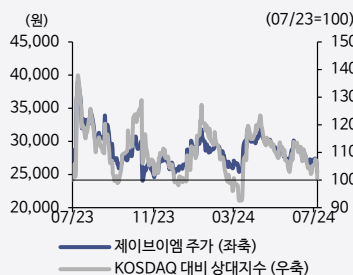
시가총액	305.9 십억원
발행주식수(유동비율)	12.1 백만주 (56.1%)
52주 최고가/최저가	39,100 원/24,200 원
일평균 거래액 (60 일)	2,384 백만원
외국인 지분율	7.0%

주요주주 (%)

한미사이언스	39.2
국민연금공단	5.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(13.1)	(16.8)	(30.5)	(4.9)
상대	(9.7)	(15.5)	(22.5)	0.9

주가



2Q24F 추정치 Revision

(십억원, %)	2Q24F		
	변경전	변경후	% Change
매출액	43.7	39.3	(9.9)
영업이익	9.0	7.3	(19.6)
지배순이익	7.5	6.2	(17.8)

자료: 신한투자증권

연간 추정치 Revision

(십억원, %)	2024F			2025F			2026F		
	변경전	변경후	% Change	변경전	변경후	% Change	변경전	변경후	% Change
매출액	176.9	170.1	(3.9)	197.8	191.4	(3.2)	221.6	213.7	(3.6)
영업이익	36.0	33.1	(8.0)	43.4	38.6	(11.1)	52.2	45.9	(12.0)
지배순이익	31.1	28.7	(7.6)	37.9	32.3	(14.7)	45.7	38.6	(15.6)

자료: 신한투자증권

영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2022	2023	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F	2026F
매출액	142.0	157.1	40.2	39.3	41.1	49.4	170.1	191.4	213.7
내수	76.8	82.5	21.0	20.0	20.3	24.1	85.5	94.9	103.3
수출	65.2	74.5	19.1	19.3	20.8	25.3	84.6	96.5	110.4
영업이익	22.0	29.8	7.3	7.3	7.7	11.0	33.1	38.6	45.9
지배순이익	15.8	26.2	8.3	6.2	6.5	7.9	28.7	32.3	38.6
매출액 증가율	22.6	10.6	6.6	1.6	11.6	12.7	8.3	12.5	11.7
영업이익 증가율	76.1	35.4	(2.5)	10.7	31.5	11.0	11.3	16.5	19.0
영업이익률	15.5	19.0	18.2	18.5	18.6	22.2	19.5	20.2	21.5

자료: 신한투자증권

Valuation Table

		24-25 평균	24F	25F
지배순이익	(십억원)	30.5	28.7	32.3
목표배수	(배)	17.0	17.0	17.0
목표 기업가치	(십억원)	519.2	488.6	549.7
상장주식수	(주)	12,089,892	12,089,892	12,089,892
목표 주당가치	(원)	42,943	40,418	45,467
목표주가	(원)	43,000		
현 주가	(원)	25,300		
Upside	(%)	70.0		

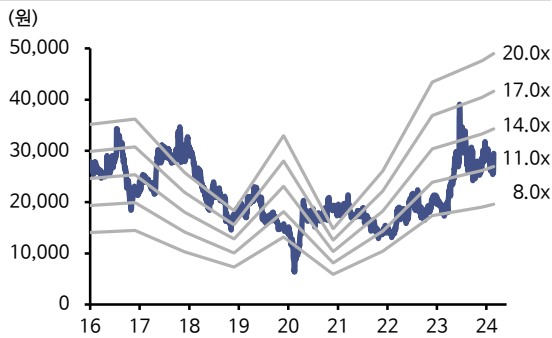
자료: 신한투자증권

역사적 밸류에이션 추이

P/E (배)	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24F
High	42.1	25.2	49.9	28.0	43.0	82.8	38.8	37.0	48.8	48.5	27.3	30.8	17.3	18.4	13.5
Avg.	30.2	18.4	40.5	23.7	36.5	70.2	29.0	28.4	33.7	37.9	18.2	28.6	13.4	11.5	12.0
Low	21.2	11.1	31.4	19.1	30.0	59.5	19.8	21.8	21.1	30.1	7.2	17.3	10.0	7.9	10.7

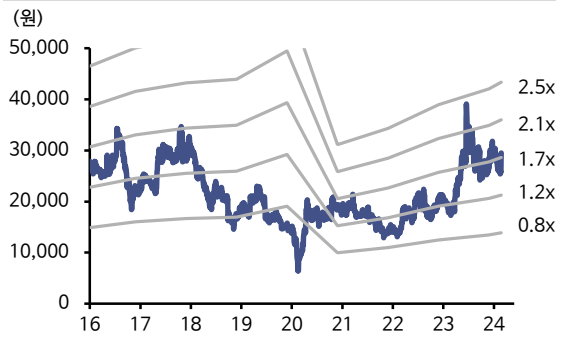
자료: Quantiwise, 신한투자증권

P/E Band Chart



자료: Quantiwise, 신한투자증권

P/B Band Chart



자료: Quantiwise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	231.7	257.5	259.9	269.6	299.7
유동자산	119.5	147.6	151.5	162.3	193.3
현금및현금성자산	7.2	11.6	9.4	10.4	31.3
매출채권	17.4	21.7	23.5	26.5	29.6
재고자산	28.7	28.2	30.5	34.4	38.4
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
부채총계	73.6	78.0	56.3	38.3	34.3
유동부채	70.3	74.6	52.7	34.3	30.0
단기차입금	30.3	29.9	13.9	0.0	0.0
매입채무	18.8	18.1	19.6	22.0	24.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.3	3.4	3.6	4.0	4.4
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
자본총계	158.1	179.5	203.6	231.4	265.3
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	162.8	190.6	224.5
지배주주지분	158.1	179.5	203.6	231.4	265.3
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)	(74.4)	(91.3)	(114.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	14.8	29.9	24.0	25.4	31.1
당기순이익	15.8	26.2	28.7	32.3	38.6
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)	(10.0)	(11.9)	(12.2)
(법인세납부)	(2.6)	(7.9)	(8.1)	(9.1)	(10.9)
기타	10.0	7.1	8.1	9.1	10.8
투자활동으로인한현금흐름	(18.4)	(20.0)	(5.1)	(5.9)	(5.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(3.1)	(2.7)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(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)	(1.3)	(2.0)	(1.9)
FCF	11.2	22.9	17.9	19.7	25.0
재무활동으로인한현금흐름	4.1	(5.6)	(21.1)	(18.5)	(4.6)
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	0.0	0.2
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	0.4	4.3	(2.2)	1.0	20.9
기초현금	6.8	7.2	11.6	9.4	10.4
기말현금	7.2	11.6	9.4	10.4	31.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

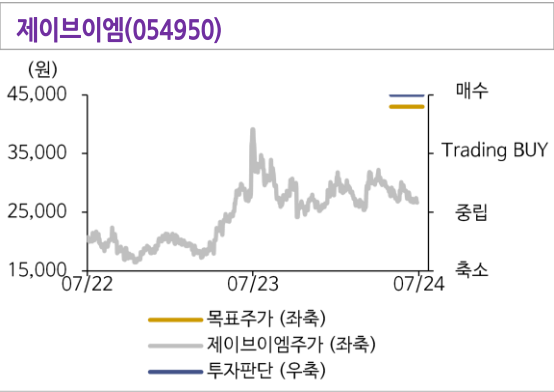
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	142.0	157.1	170.1	191.4	213.7
증감률 (%)	22.6	10.6	8.3	12.5	11.7
매출원가	90.8	94.5	101.8	115.5	128.3
매출총이익	51.2	62.6	68.3	75.9	85.5
매출총이익률 (%)	36.0	39.8	40.1	39.7	40.0
판매관리비	29.2	32.8	35.1	37.3	39.5
영업이익	22.0	29.8	33.1	38.6	45.9
증감률 (%)	76.0	35.4	11.3	16.5	19.0
영업이익률 (%)	15.5	19.0	19.5	20.2	21.5
영업외손익	(0.7)	3.3	3.7	2.9	3.5
금융손익	1.4	1.0	2.0	2.5	3.1
기타영업외손익	(2.1)	2.4	1.6	0.2	0.5
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.1	0.2	(0.1)
세전계속사업이익	21.3	33.1	36.9	41.5	49.4
법인세비용	5.5	6.9	8.1	9.1	10.9
계속사업이익	15.8	26.2	28.7	32.3	38.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.8	26.2	28.7	32.3	38.6
증감률 (%)	76.0	66.6	9.5	12.5	19.3
순이익률 (%)	11.1	16.7	16.9	16.9	18.0
(지배주주)당기순이익	15.8	26.2	28.7	32.3	38.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	16.9	24.8	28.7	32.3	38.6
(지배주주)총포괄이익	16.9	24.8	28.7	32.3	38.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	26.9	34.7	38.4	43.6	50.7
증감률 (%)	48.9	28.7	10.8	13.5	16.3
EBITDA 이익률 (%)	19.0	22.1	22.6	22.8	23.7

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,303	2,171	2,378	2,675	3,190
EPS (지배순이익, 원)	1,303	2,171	2,378	2,675	3,190
BPS (자본총계, 원)	13,079	14,846	16,843	19,136	21,945
BPS (지배지분, 원)	13,079	14,846	16,843	19,136	21,945
DPS (원)	300	400	400	400	400
PER (당기순이익, 배)	15.7	12.2	10.6	9.5	7.9
PER (지배순이익, 배)	15.7	12.2	10.6	9.5	7.9
PBR (자본총계, 배)	1.6	1.8	1.5	1.3	1.2
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	7.8	7.5	6.0	4.9	3.8
배당성향 (%)	21.9	17.6	16.0	14.2	11.9
배당수익률 (%)	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	19.0	22.1	22.6	22.8	23.7
영업이익률 (%)	15.5	19.0	19.5	20.2	21.5
순이익률 (%)	11.1	16.7	16.9	16.9	18.0
ROA (%)	7.1	10.7	11.1	12.2	13.5
ROE (지배순이익, %)	10.4	15.5	15.0	14.9	15.5
ROIC (%)	19.8	28.6	29.0	30.5	32.6
안정성					
부채비율 (%)	46.5	43.5	27.6	16.6	12.9
순차입금비율 (%)	(24.2)	(32.8)	(36.6)	(39.5)	(43.0)
현금비율 (%)	10.3	15.5	17.9	30.4	104.4
이자보상배율 (배)	67.6	23.5	48.5	169.2	2,321.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	18.6	12.5	8.9	6.3	5.0
재고자산회수기간 (일)	67.7	66.1	63.0	61.9	62.1
매출채권회수기간 (일)	44.6	45.4	48.6	47.7	47.8

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 증권상장 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.

👉 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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 07월 19일 기준)

매수 (매수)	93.36%	Trading BUY (종립)	4.69%	종립 (종립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------