

## 제이브이엠 (054950/KQ)

## 구조적 시장 성장의 수혜 기업

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 39,000 원(유지)

현재주가: 30,400 원

상승여력: 28.3%

Analyst  
이동건dglee@sk.com.kr  
3773-9909

## Company Data

발행주식수	1,209 만주
시가총액	368 십억원
주요주주	
한미사이언스	39.19%
자사주	4.73%

## Stock Data

주가(24/04/19)	30,400 원
KOSDAQ	841.91pt
52주 최고가	39,100 원
52주 최저가	18,000 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

## 주가 및 상대수익률



## 1Q24 Preview: 양호한 실적, 내수 비중 확대로 수익성 일시적 하락

1Q24 연결 매출액 및 영업이익을 각각 403억원(+7.0% YoY, 이하 YoY 생략), 71억원(-5.3%, OPM 17.6%)으로 추정한다. 시장 컨센서스에 부합한 양호한 실적이 기대된다.

1) **조제시스템** 매출액은 201억원(+10.0%)으로 추정한다. 내수는 102억원(+19.0%), 수출은 98억원(+2.0%)으로 추정한다. 내수와 수출 모두 전년동기대비 증가할 전망이다, 내수 증가 폭이 큰 것으로 예상됨에 따라 내수 비중이 수출을 상회할 전망이다(내수 51.0%, 수출 49.0%). 이는 수익성은 수출 비중이 내수 대비 높았던 전년동기대비(1Q23 내수 47.2%, 수출 52.8%)로나, 전분기대비(4Q23 내수 40.8%, 수출 59.2%)로 하락이 불가피할 전망이다. 한편 2023년 출시된 차세대 약국 자동화 시스템 '메니스(MENITH)' 매출은 1Q24에도 일부 반영된 것으로 파악되나, 규모는 전분기대비 감소할 전망이다. 이는 매출 인식 시점의 차이에 따른 것으로 2Q24 이후 메니스 관련 매출도 유의미하게 증가할 것으로 예상된다. 2) **전사 영업이익률**은 17.6%를 예상한다. 1Q24 조제시스템 내수 비중 확대에 따른 전년동기, 전분기대비 하락은 불가피하다. 또한 영업 경쟁력 강화 위한 인센티브와 연구개발비도 소폭 증가할 전망이다.

## 2Q24 이후 수출 비중 확대 바탕으로 2024년 OPM 20%대 전망

2024년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1,735억원(+10.4%), 350억원(+17.5%, OPM 20.2%)으로 추정한다. 창사 이래 첫 20%대 영업이익률 달성이 기대된다. 1Q24 일시적으로 하락했던 조제시스템 수출 비중은 2Q24 이후 유럽, 중국, 북미 등 주요 수출 국가들에서의 매출 성장과 더불어 메니스 매출 역시 확대되며 갈수록 증가할 전망이다. 이에 따라 수익성이 좋은 수출 비중 확대는 전사 수익성 개선으로 이어질 전망이다. 특히 메니스의 경우 기존 조제시스템 대비 높은 단가와 수익성이 예상되는 가운데 공장형 약국들을 대상으로 계약 논의를 진행 중인 것으로 파악되는 만큼 관련 성과가 가시화되는 구간을 기점으로 큰 폭의 수익성 개선이 기대된다.

## 목표주가 3.9만원 유지, 구조적 시장 성장 속 직접적인 수혜 기대 가능

기존 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 팬데믹 이후 글로벌 의약품 조제시스템에 대한 인식 전환 및 수요가 꾸준히 증가 중인 가운데 온라인 의약품 유통 시장 역시 고성장 중이다. 구조적 시장 성장 속 직접적인 수혜가 기대되는 제이브이엠의 리레이팅 여지도 충분하다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	116	142	157	173	192	207
영업이익	십억원	12	22	30	35	42	47
순이익(지배주주)	십억원	9	16	26	30	33	37
EPS	원	740	1,303	2,171	2,474	2,751	3,065
PER	배	18.8	15.7	12.2	12.3	11.0	9.9
PBR	배	1.0	1.4	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	7.6	7.8	7.5	7.3	5.6	4.6
ROE	%	6.4	10.4	15.5	15.6	15.2	14.9

### 제이브이엠 1Q24 실적 추정

(십억원, %)	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Previous	vs. Pre
매출액	40.3	37.7	7.0	43.9	(8.1)	40.5	(0.5)	40.9	(1.4)
영업이익	7.1	7.5	(5.3)	9.9	(28.1)	7.5	(5.2)	7.9	(9.6)
세전이익	7.6	8.2	(6.4)	10.8	(29.6)	8.4	(9.1)	8.4	(9.0)
(지배주주)순이익	6.1	6.9	(10.9)	10.7	(42.8)	6.7	(8.1)	6.7	(9.0)
영업이익률	17.6	19.9		22.5		18.5		19.2	
순이익률	15.2	18.2		24.4		16.4		16.4	

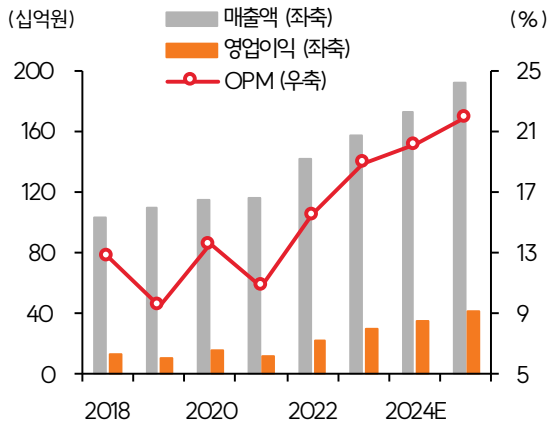
자료: 제이브이엠, Quantiwise, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

### 제이브이엠 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	37.7	38.7	36.8	43.9	40.3	42.2	44.3	46.6	157.1	173.5	191.8
YoY	19.5	4.6	7.8	11.7	7.0	9.0	20.3	6.3	10.6	10.4	10.6
전체 수출	18.3	18.0	16.4	21.9	18.2	21.0	22.8	23.9	74.5	85.9	98.5
수출 비중	48.5	46.4	44.5	50.0	45.3	49.8	51.4	51.1	47.5	49.5	51.4
조제시스템	18.2	20.0	16.9	24.0	20.1	22.1	23.3	25.2	79.1	90.6	102.1
내수	8.6	9.3	9.0	9.8	10.2	9.3	9.5	10.3	36.7	39.3	42.1
수출	9.6	10.7	7.9	14.2	9.8	12.8	13.8	14.9	42.4	51.3	60.0
주요 소모품 외	15.7	15.0	16.2	15.8	16.3	16.1	17.0	17.2	62.7	66.6	72.8
내수	8.9	9.6	9.5	10.1	9.8	9.9	9.9	10.4	38.0	40.0	42.8
수출	6.8	5.4	6.7	5.7	6.5	6.2	7.1	6.8	24.6	26.6	30.0
상품	3.7	3.8	3.7	4.1	3.9	4.0	4.1	4.2	15.3	16.3	16.9
매출총이익	15.0	14.9	14.0	18.7	15.5	17.0	18.0	20.3	62.6	70.8	80.6
YoY	35.8	14.1	10.1	30.4	3.1	14.2	28.5	8.6	22.4	13.0	13.9
GPM	39.8	38.5	37.9	42.7	38.3	40.3	40.5	43.6	39.8	40.8	42.0
영업이익	7.5	6.6	5.8	9.9	7.1	8.1	9.2	10.6	29.8	35.0	42.1
YoY	69.4	10.9	2.4	65.8	(5.3)	22.9	58.1	7.5	35.4	17.5	20.4
OPM	19.9	16.9	15.8	22.5	17.6	19.1	20.8	22.8	19.0	20.2	22.0
세전이익	8.2	7.3	6.8	10.8	7.6	8.6	9.8	11.3	33.1	37.4	41.6
YoY	78.4	17.8	16.8	131.4	(6.4)	18.3	44.3	4.2	55.6	12.9	11.2
(지배주주)순이익	6.9	3.3	5.4	10.7	6.1	6.9	7.9	9.0	26.2	29.9	33.3
YoY	87.7	(26.8)	17.0	260.9	(10.9)	107.2	46.3	(15.5)	66.6	14.0	11.2
NPM	18.2	8.6	14.6	24.4	15.2	16.4	17.7	19.4	16.7	17.2	17.3

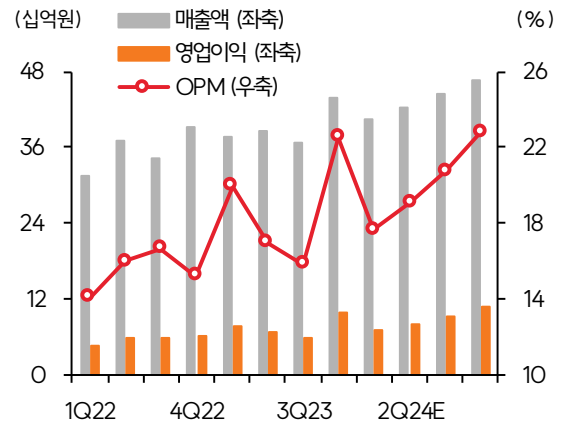
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

## 제이브이엠 연간 실적 추이 및 전망



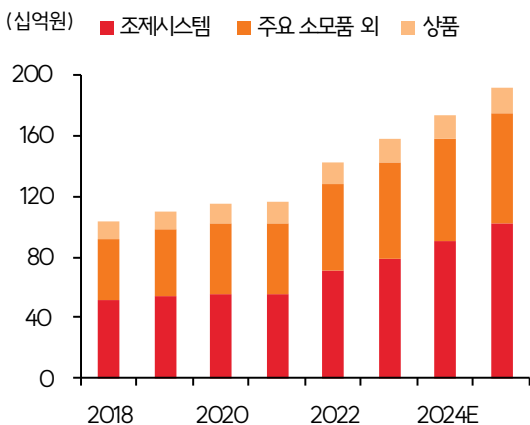
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

## 제이브이엠 분기 실적 추이 및 전망



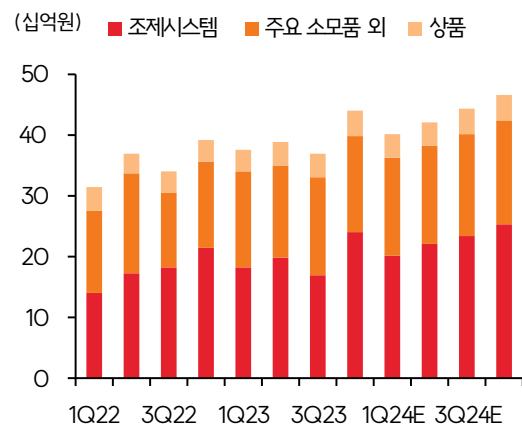
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

## 제이브이엠 연간 품목별 매출 추이 및 전망



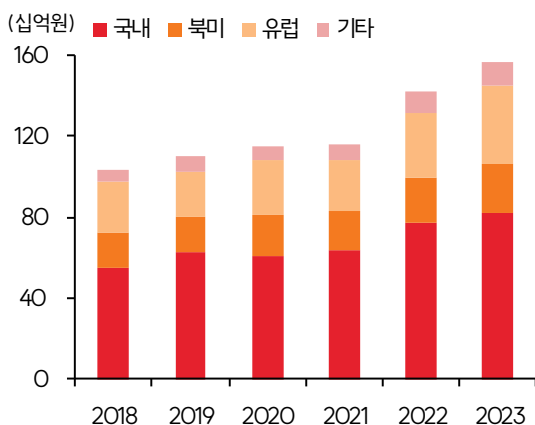
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

## 제이브이엠 분기 품목별 매출 추이 및 전망



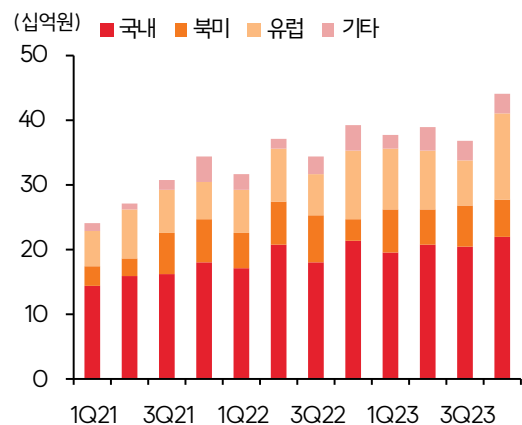
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

## 제이브이엠 연간 지역별 매출 추이



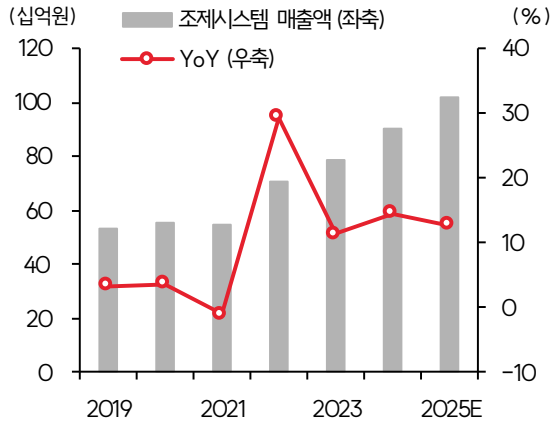
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

## 제이브이엠 분기 지역별 매출 추이



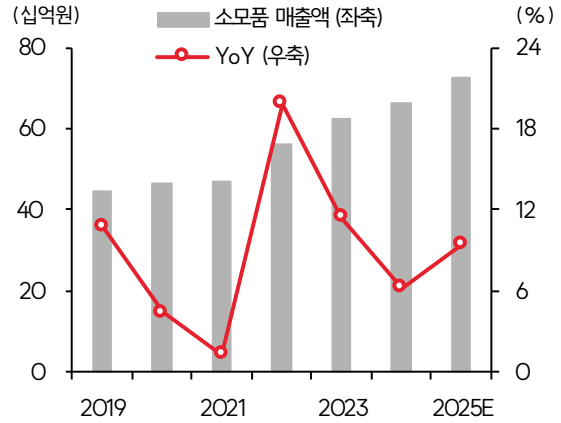
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

### 제이브이엠 조제시스템 매출 추이 및 전망



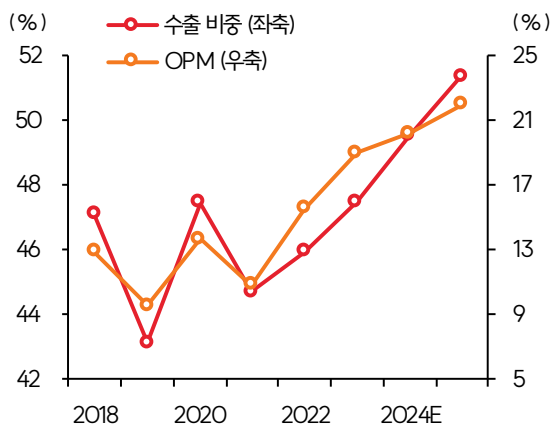
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정

### 제이브이엠 주요 소모품 외 매출 추이 및 전망



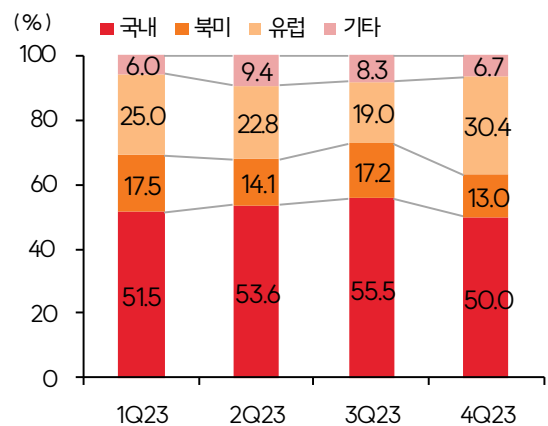
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정

### 제이브이엠 전사 수출 비중 및 영업이익률 추이 및 전망



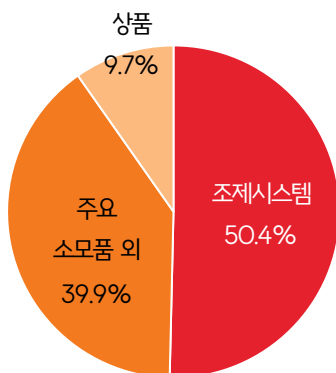
자료: 제이브이엠, SK 증권 추정 / 주: 연결 기준

### 제이브이엠 분기별 지역별 비중 추이



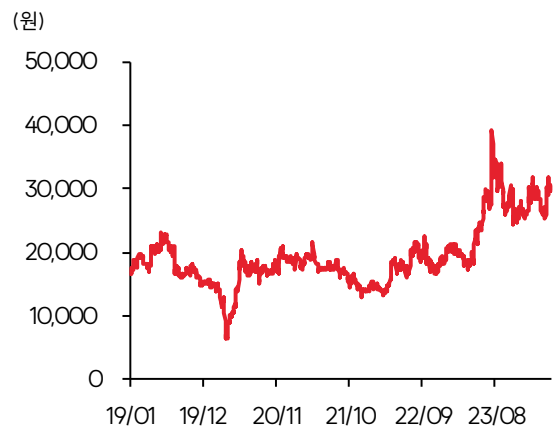
자료: 제이브이엠, SK 증권 / 주: 연결 기준

### 제이브이엠 2023년 제품군별 매출 비중



자료: 제이브이엠, SK 증권 / 주: 연결 기준

### 제이브이엠 주가 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	119	148	180	215	250
현금및현금성자산	7	12	28	47	70
매출채권 및 기타채권	19	23	26	29	31
재고자산	29	28	31	34	37
<b>비유동자산</b>	112	110	111	112	114
장기금융자산	13	12	12	13	13
유형자산	70	69	70	72	74
무형자산	3	3	2	1	1
<b>자산총계</b>	232	258	290	326	364
<b>유동부채</b>	70	75	82	90	96
단기금융부채	31	30	34	37	40
매입채무 및 기타채무	24	22	24	26	28
단기충당부채	1	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	3	3	4	4	4
장기금융부채	1	1	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	74	78	85	94	100
<b>지배주주지분</b>	158	179	205	233	264
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	45	45	45	45	45
기타자본구성요소	-24	-24	-24	-24	-24
자기주식	-24	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	117	139	164	192	223
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	158	179	205	233	264
<b>부채와자본총계</b>	232	258	290	326	364

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	15	30	33	36	40
당기순이익(손실)	16	26	30	33	37
비현금성항목등	14	11	10	11	11
유형자산감가상각비	4	4	4	4	4
무형자산상각비	1	1	1	1	0
기타	9	6	6	6	6
운전자본감소(증가)	-13	-0	-1	-2	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-0	-6	-2	-3	-2
재고자산의감소(증가)	-5	-0	-3	-3	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	-5	-2	2	3	2
기타	-4	-14	-13	-14	-16
법인세납부	-3	-8	-7	-8	-9
<b>투자활동현금흐름</b>	-18	-20	-13	-15	-14
금융자산의감소(증가)	-13	-17	-8	-9	-7
유형자산의감소(증가)	-3	-3	-5	-6	-6
무형자산의감소(증가)	-2	-1	0	0	0
기타	-1	-0	-0	-0	-0
<b>재무활동현금흐름</b>	4	-6	-1	-2	-3
단기금융부채의증가(감소)	6	-2	3	4	3
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-2	-3	-5	-5	-6
기타	0	0	-0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	0	4	16	19	23
기초현금	7	7	12	28	47
기말현금	7	12	28	47	70
FCF	12	27	28	30	34

자료 : 제이브이엠, SK증권 추정

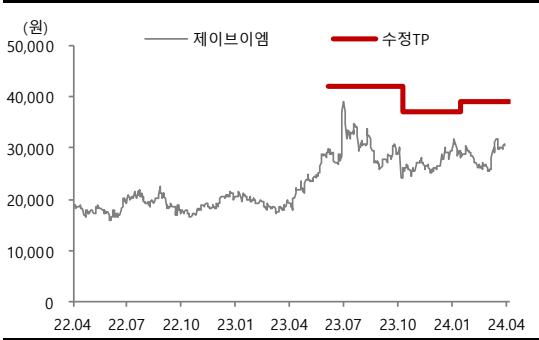
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	142	157	173	192	207
<b>매출원가</b>	91	94	103	111	119
<b>매출총이익</b>	51	63	71	81	87
매출총이익률(%)	36.0	39.8	40.8	42.0	42.4
<b>판매비와 관리비</b>	29	33	36	38	41
<b>영업이익</b>	22	30	35	42	47
영업이익률(%)	15.5	19.0	20.2	22.0	22.6
<b>비영업손익</b>	-1	3	2	-1	-0
순금융손익	1	2	2	2	3
외환관련손익	-0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	21	33	37	42	46
세전계속사업이익률(%)	15.0	21.1	21.6	21.7	22.4
<b>계속사업법인세</b>	6	7	7	8	9
<b>계속사업이익</b>	16	26	30	33	37
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	16	26	30	33	37
순이익률(%)	11.1	16.7	17.2	17.3	17.9
<b>지배주주</b>	16	26	30	33	37
지배주주귀속 순이익률(%)	11.1	16.7	17.2	17.3	17.9
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	17	25	30	33	37
<b>지배주주</b>	17	25	30	33	37
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	27	35	40	47	51

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	22.6	10.6	10.4	10.6	7.6
영업이익	76.0	35.4	17.5	20.4	10.6
세전계속사업이익	126.3	55.6	12.9	11.2	11.4
EBITDA	48.9	28.7	14.3	17.7	9.6
EPS	76.0	66.6	14.0	11.2	11.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	7.1	10.7	10.9	10.8	10.7
ROE	10.4	15.5	15.6	15.2	14.9
EBITDA마진	19.0	22.1	22.8	24.3	24.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	170.0	197.8	219.7	239.4	261.0
부채비율	46.5	43.5	41.6	40.2	37.9
순차입금/자기자본	-24.2	-32.8	-39.1	-45.1	-50.3
EBITDA/이자비용(배)	82.8	27.4	183.4	195.6	197.0
배당성향	21.9	17.6	17.3	17.3	17.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,303	2,171	2,474	2,751	3,065
BPS	15,028	16,796	18,888	21,211	23,800
CFPS	1,712	2,576	2,857	3,125	3,439
주당 현금배당금	300	400	450	500	550
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	15.7	12.2	12.3	11.0	9.9
PBR	1.4	1.6	1.6	1.4	1.3
PCR	11.9	10.3	10.6	9.7	8.8
EV/EBITDA	7.8	7.5	7.3	5.6	4.6
배당수익률	1.5	1.5	1.5	1.6	1.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.02.05	매수	39,000원	6개월		
2023.10.31	매수	37,000원	6개월	-26.05%	-14.05%
2023.06.26	매수	42,000원	6개월	-28.33%	-6.90%



Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 22일 기준)

매수	96.53%	중립	3.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------