

2023.11.7



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

02. 3779 8951 _ goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	38,000 원
현재주가	26,850 원
상승여력	41.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/6)	839.45 pt
시가총액	3,246 억원
발행주식수	12,090 천주
52 주 최고가/최저가	39,100 / 16,500 원
90 일 일평균거래대금	48.29 억원
외국인 지분율	2.8%
배당수익률(23.12E)	1.5%
BPS(23.12E)	14,717 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 -8.8%
	6개월 22.7%
	12개월 7.7%
주주구성	한미사이언스 (외 1인) 39.2%
	자사주 (외 1인) 4.7%
	김종인 (외 1인) 0.8%

Stock Price



제이브이엠 (054950)

NDR 후기: 펀더멘탈 이상 무

펀더멘탈 이상 무

3분기 실적발표(10/26) 직후 동사주가는 -8% 하락한 상태다. 이는 지난 3분기 실적이 컨센서스 대비 매출은 10%, 영업이익은 20% 하회했기 때문이다. 컨센서스 대비 실적 이 하회한 이유는 상대적으로 마진이 좋은 장비 매출 비중이 46%(-7%p yoy)로 낮아졌고, 이에 따라 소모품 비중이 44%(+9%p yoy)까지 높아졌기 때문이다. 지역별로는 국내 장비 90억원(flat yoy), 수출 장비 79억원(-15% yoy)으로 미주 및 유럽 파트너사 장기휴가 시즌에 따른 장비 설치 지연이 수출 장비 매출 부진의 주요 요인으로 파악된다.

2024년은 지역적 확장과 신제품 매출이 성장에 기여할 전망이다. 유럽은 네덜란드, 프랑스, 독일 등을 중심으로 성장세가 지속되고, CA40, DOB 장비 신규 파트너링(영국, 스페인 등)을 통한 국가의 본격적인 매출기여도 기대되는 상황이다. 국내 최근 3년 신규 약국 수는 1,800여개이며, 동사의 국내시장 M/S는 약 90% 이다. 건강기능식품 소분 법제화는 동사 전방산업 확장 이슈다.

4Q23, 성수기를 반영한 호실적 기대

제이브이엠에 대한 투자이견 Buy, 목표주가 38,000원을 유지한다. 2023년 예상 매출액은 1,579억원(+11% yoy), 영업이익 285억원(+30% yoy), 영업이익률 18%(+3%p yoy) 이다. 4분기는 3분기 이연 매출분이 일부 반영되고, 계절적 성수기를 맞아 연말 성과급 등 비용을 감안해도 사상 최대 매출액과 영업이익이 가능할 것으로 전망한다. 동사 현재 주가수준은 2024F 기준 11배(코스닥 의료, 정밀기기 2024F 기준 PER 14배)로 저평가 받고 있다. 성수기 실적 확인과 2024년 유럽을 중심으로 한 수출 실적 개선, 신제품(매니스 등) 매출 기여를 확인하면서 주가는 점진적인 우상향이 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,158	1,420	1,579	1,764	1,940
영업이익	125	220	285	343	390
순이익	90	158	232	284	322
EPS (원)	740	1,303	1,919	2,347	2,660
증감률 (%)	-14.3	76.0	47.2	22.3	13.4
PER (x)	18.8	15.7	14.0	11.4	10.1
PBR (x)	1.2	1.6	1.8	1.6	1.4
영업이익률 (%)	10.8	15.5	18.1	19.6	20.2
EBITDA 마진 (%)	15.6	19.0	21.2	22.2	22.6
ROE (%)	6.4	10.4	13.8	15.2	15.1

주: IFRS 연결 기준

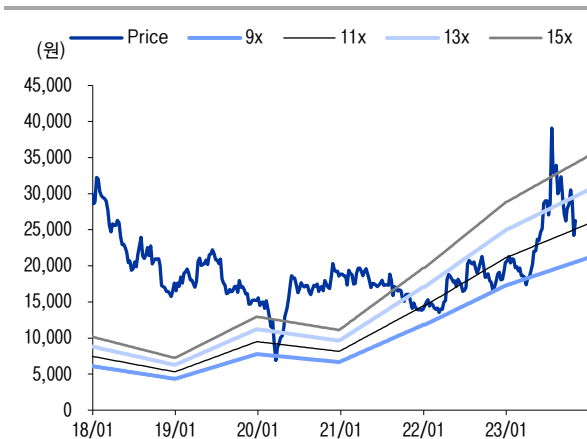
자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 제이브이엠 실적 테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2021	2022	2023E	2024F
매출액	315	370	342	393	377	387	368	447	1,158	1,420	1,579	1,764
% yoy	32%	37%	12%	14%	19%	5%	8%	14%	0%	23%	11%	12%
1. 장비	141	173	182	214	182	200	169	247	549	710	798	908
% yoy	30%	63%	17%	19%	30%	15%	-7%	15%	-1%	29%	12%	14%
% sales	45%	47%	53%	55%	48%	52%	46%	55%	47%	50%	51%	51%
2. 주요소모품	135	165	121	141	157	150	162	163	469	562	632	702
% yoy	28%	31%	8%	13%	16%	-9%	34%	15%	1%	20%	12%	11%
% sales	43%	44%	35%	36%	42%	39%	44%	36%	41%	40%	40%	40%
3. 기타상품	39	32	38	38	38	38	37	37	140	147	150	155
% yoy	56%	-17%	-1%	-1%	-4%	18%	-1%	0%	4%	5%	2%	3%
% sales	11%	9%	11%	10%	11%	10%	10%	8%	12%	10%	10%	9%
매출총이익	110	131	127	144	150	149	140	177	392	512	616	693
GPM	35%	35%	37%	37%	40%	38%	38%	40%	34%	36%	39%	39%
판매비와관리비	66	71	70	84	75	83	81	91	268	292	330	350
% sales	21%	19%	21%	21%	20%	22%	22%	20%	23%	21%	21%	20%
고정비	26	30	27	30	30	37	28	33	110	113	128	133
% sales	8%	8%	8%	8%	8%	10%	8%	7%	9%	8%	8%	8%
변동비	40	42	43	54	45	46	46	58	158	178	195	217
% sales	13%	11%	13%	14%	12%	12%	13%	13%	14%	13%	12%	12%
영업이익	44	59	57	60	75	66	58	87	125	220	285	343
% yoy	173%	77%	62%	49%	69%	11%	2%	45%	-20%	76%	30%	20%
OPM	14%	16%	17%	15%	20%	17%	16%	19%	11%	15%	18%	19%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 제이브이엠 12M FWD PER 밴드 차트



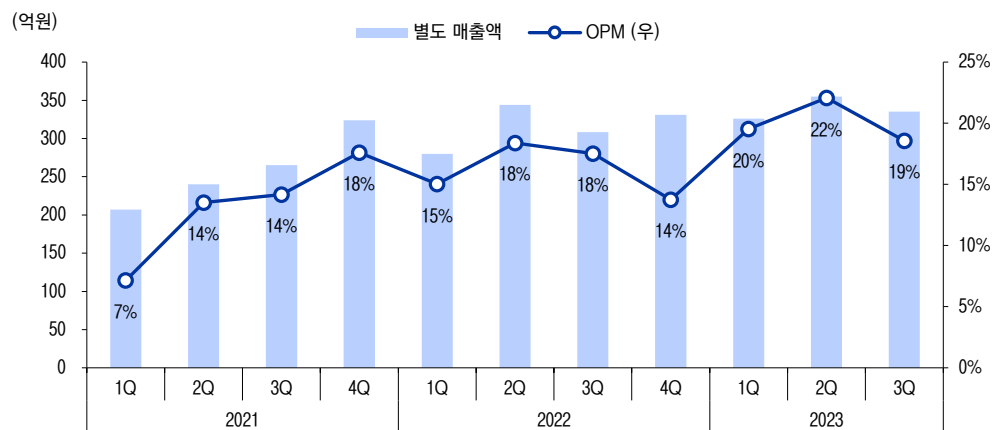
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 제이브이엠 12M FWD PBR 밴드 차트



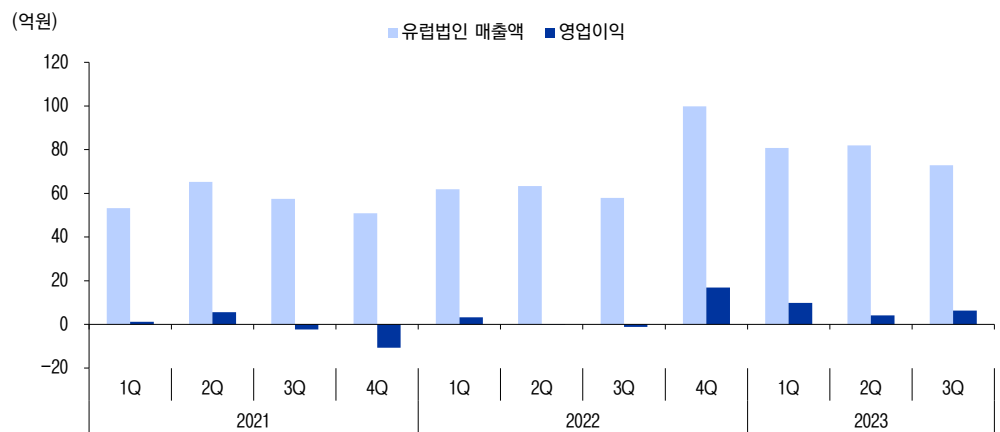
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 제이브이엠 별도 매출액과 영업이익률 추이



자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 제이브이엠 유럽 법인 매출액과 영업이익 추이



자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

제이브이엠 (054950)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	995	1,195	1,466	1,647	1,922
현금 및 현금성자산	68	72	362	580	837
매출채권 및 기타채권	179	187	181	155	154
재고자산	240	287	260	222	213
기타유동자산	507	648	664	690	718
비유동자산	1,116	1,122	1,121	1,117	1,116
관계기업투자등	113	101	107	112	116
유형자산	699	700	691	672	656
무형자산	46	31	26	24	22
자산총계	2,110	2,317	2,587	2,764	3,039
유동부채	639	703	773	711	721
매입채무 및 기타채무	304	262	333	295	298
단기금융부채	242	307	285	255	255
기타유동부채	93	134	156	162	169
비유동부채	36	33	35	36	37
장기금융부채	5	8	9	9	9
기타비유동부채	31	25	26	27	28
부채총계	676	736	808	747	758
지배주주지분	1,435	1,581	1,779	2,017	2,281
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	1,022	1,169	1,366	1,604	1,868
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,435	1,581	1,779	2,017	2,281

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	261	148	431	365	389
당기순이익(손실)	90	158	232	284	322
비현금수익비용가감	114	141	28	50	49
유형자산감가상각비	44	38	41	43	42
무형자산상각비	12	11	9	7	6
기타현금수익비용	58	92	-41	1	1
영업활동 자산부채변동	50	-133	171	31	19
매출채권 감소(증가)	30	-2	16	27	0
재고자산 감소(증가)	-16	-55	25	37	10
매입채무 증가(감소)	33	-45	70	-38	3
기타자산, 부채변동	3	-31	60	6	6
투자활동 현금흐름	-226	-184	-64	-71	-75
유형자산처분(취득)	-28	-30	-29	-24	-26
무형자산 감소(증가)	-23	-16	-4	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-154	-130	-23	-31	-32
기타투자활동	-21	-8	-7	-12	-13
재무활동 현금흐름	-44	41	-77	-76	-58
차입금의 증가(감소)	-22	59	-43	-30	0
자본의 증가(감소)	-23	-23	-35	-46	-58
배당금의 지급	23	23	35	46	58
기타재무활동	2	5	0	0	0
현금의 증가	-9	4	289	218	257
기초현금	77	68	72	362	580
기말현금	68	72	362	580	837

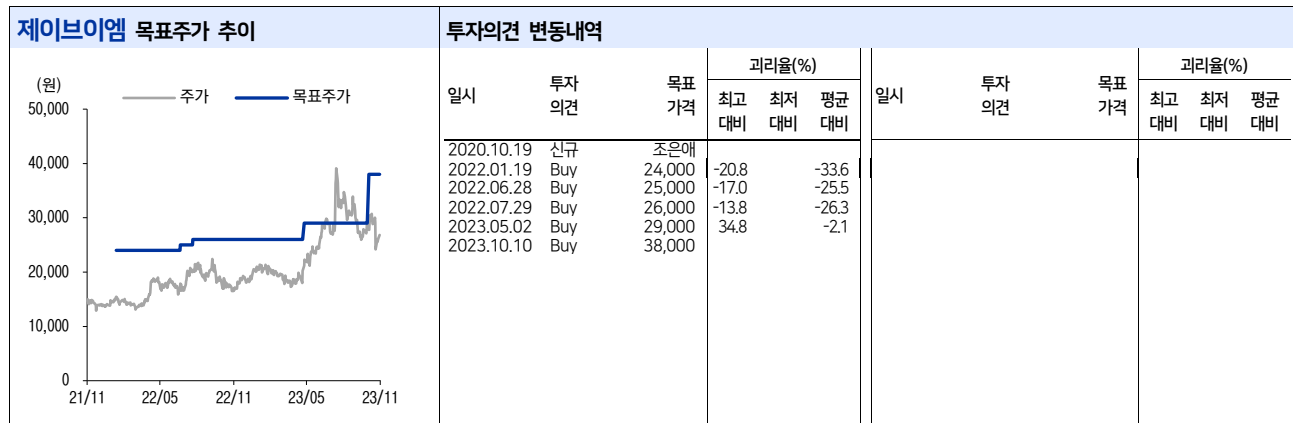
자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,158	1,420	1,579	1,764	1,940
매출원가	766	908	963	1,071	1,172
매출총이익	392	512	616	693	769
판매비 및 관리비	268	292	330	350	379
영업이익	125	220	285	343	390
(EBITDA)	181	269	335	392	438
금융손익	7	14	6	3	5
이자비용	2	3	11	11	10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-38	-21	22	18	18
세전계속사업이익	94	213	313	364	412
계속사업법인세비용	5	55	85	80	91
계속사업이익	90	158	228	284	322
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	158	228	284	322
지배주주	90	158	232	284	322
총포괄이익	89	158	228	284	322
매출총이익률 (%)	34	36	39	39	40
영업이익률 (%)	11	15	18	19	20
EBITDA 마진률 (%)	16	19	21	22	23
당기순이익률 (%)	8	11	14	16	17
ROA (%)	4	7	9	11	11
ROE (%)	6	10	14	15	15
ROIC (%)	11	15	20	29	34

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	18.8	15.7	14.0	11.4	10.1
P/B	1.2	1.6	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.6	7.8	7.6	5.8	4.5
P/CF	8.3	8.3	12.5	9.7	8.8
배당수익률 (%)	1.4	1.5	1.5	1.9	2.6
성장성 (%)					
매출액	5.2	22.6	11.2	11.7	10.0
영업이익	19.4	76.0	29.8	20.1	13.7
세전이익	12.4	126.3	47.3	16.0	13.4
당기순이익	54.3	76.0	44.8	24.3	13.4
EPS	54.3	76.0	47.2	22.3	13.4
안정성 (%)					
부채비율	47.1	46.5	45.4	37.0	33.2
유동비율	155.6	170.0	189.6	231.5	266.6
순차입금/자기자본(x)	-21.9	-24.2	-40.2	-49.1	-55.9
영업이익/금융비용(x)	73.8	67.6	25.2	31.4	39.2
총차입금 (십억원)	247	316	294	264	264
순차입금 (십억원)	-314	-382	-716	-990	-1,274
주당지표(원)					
EPS	740	1,303	1,919	2,347	2,660
BPS	11,869	13,079	14,717	16,682	18,866
CFPS	1,681	2,471	2,151	2,763	3,064
DPS	200	300	400	500	700



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.4% 8.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2022.10.1 ~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)