



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	24,000 원
현재주가	17,200 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(7/29)	1,044.13 pt
시가총액	2,079 억원
발행주식수	12,090 천주
52주 최고가 / 최저	21,400 / 15,140 원
90일 일평균거래대금	8.99 억원
외국인 지분율	2.5%
배당수익률(21.12E)	2.3%
BPS(21.12E)	12,277 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -8.4%
	6개월 -13.2%
	12개월 -16.5%
주주구성	한미사이언스 (외 2인) 40.0%
	솔베스트제2 호사모 (외 4인) 8.3%
	자사주 (외 1인) 4.7%

Stock Price



제이브이엠 (054950)

하반기부터 성장합니다

2Q21 Review: 271억원(-3% yoy), 영업이익 33억원(+3% yoy)

2Q21 잠정 매출액은 271억원(-3% yoy, +13% qoq), 영업이익 58억원(+3% yoy, +106% qoq), 영업이익률 12%(flat yoy, +5%p qoq)를 기록했다. 지역별 매출액(yoy, qoq)은 내수 158억원(+9%, +12%), 유럽 74억원(+64%, +32%), 북미 29억원(-59%, -5%)이다. 내수 매출 비중은 노후장비 교체수요 증가, 정신과의원으로의 공급 증가로 분기 기준 58%로 상승했다. 유럽은 코로나로 인한 설치 지연이슈가 해소되면서 분기 기준 두 번째로 높은 매출실적을 기록했다.

하반기부터 성장합니다

2021년 매출액은 1,216억원(+5% yoy), 영업이익 158억원(flat yoy)을 전망한다. 하반기 국내는 상반기 지연된 인티팜 장비 설치 수요가 집중되어 있으며, 유럽은 기존고객의 신제품 교체 수요가 예정되어 있다. 2H21 예상 매출액은 707억원(+25% yoy), 영업이익 108억원(+39% yoy)이다. 동사 수출매출액 비중은 2019년 43% → 2020년 47% → 2021년 예상 48%이다.

성장성 높은 시장, 지속적인 관심 필요

제이브이엠에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 24,000원(목표 시가총액 2,660억원)을 유지한다. 코로나 이후 유럽은 조제자동화에 대한 도입 니즈가 확대되면서 기존 약국 채널에서 병원으로 공급채널 확장 움직임이 나타나고 있고, 북미는 필팩(온라인 약품 배송)과 유사한 1회 소분 파우치 포장 서비스 스타트업이 생겨나고 있다. 북미, 유럽 등 동사의 주요 수출국에서 파우치 조제문화 성장성이 높다는 측면에서 지속적인 관심이 필요하다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	110.1	115.4	121.6	131.3	144.5
영업이익	10.5	15.7	15.8	17.7	20.7
세전계속사업손익	8.4	12.6	15.8	18.6	21.7
순이익(지배주주)	5.8	10.4	13.4	15.4	17.9
EPS (원)	480	864	1,107	1,276	1,482
증감률 (%)	-28.9	80.0	28.2	15.2	16.2
PER (x)	32.3	21.8	15.5	13.5	11.6
PBR (x)	1.5	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	10.2	10.0	8.6	7.4	6.3
영업이익률 (%)	9.5	13.6	13.0	13.4	14.3
EBITDA 마진 (%)	15.9	18.5	18.0	18.3	18.8
ROE (%)	4.7	8.0	9.4	10.0	10.8
부채비율 (%)	45.7	45.6	40.3	34.9	32.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 제이브이엠 2Q21 Review

	2Q21P	당사추정치	컨센서스	당사추정치대비(%)
매출액	271	268	n/a	1%
영업이익	33	28	n/a	18%
지배주주순이익	22	23	n/a	-5%
영업이익률	12%	11%	n/a	+1%p
지배주주순이익률	8%	9%	n/a	-1%p

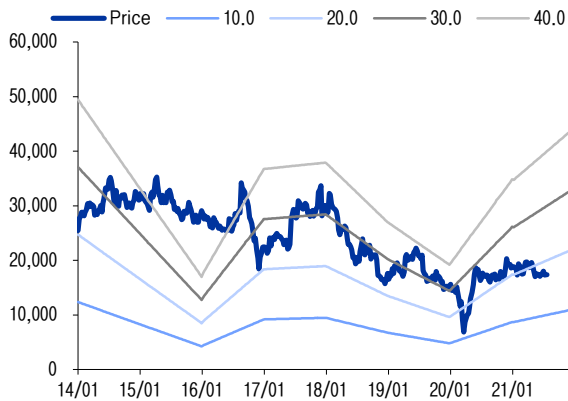
자료: 제이브이엠, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터
 주식: 2Q21P는 잠정실적

표2 제이브이엠 연간 전망 실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	1,146	1,260	1,216	1,313	6%	4%
영업이익	140	145	158	177	12%	22%
순이익	122	116	134	155	10%	33%

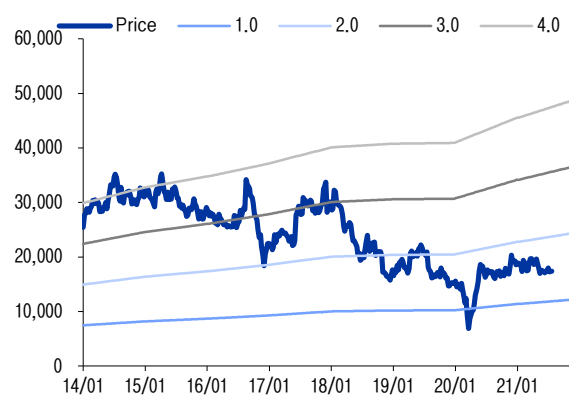
자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 제이브이엠 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 제이브이엠 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

제이브이엠 (054950)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	81.6	86.4	93.3	96.8	106.8
현금 및 현금성자산	2.9	7.7	4.8	10.4	15.6
매출채권 및 기타채권	26.1	21.4	21.9	20.5	21.4
재고자산	24.9	22.7	23.9	21.6	23.8
기타유동자산	27.6	34.6	42.5	44.3	46.1
비유동자산	98.5	113.5	115.0	118.1	121.5
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	57.5	72.7	74.4	76.3	78.4
무형자산	6.9	4.7	4.5	4.2	4.0
자산총계	180.1	199.9	208.2	214.8	228.3
유동부채	54.3	59.9	56.8	52.4	53.0
매입채무 및 기타채무	27.3	24.6	25.9	23.4	25.7
단기금융부채	19.0	26.0	25.3	23.3	21.3
기타유동부채	8.1	9.3	5.5	5.7	6.0
비유동부채	2.2	2.7	3.1	3.2	3.3
장기금융부채	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	1.8	2.3	2.7	2.8	2.9
부채총계	56.5	62.6	59.8	55.6	56.3
지배주주지분	123.6	137.4	148.4	159.2	172.0
자본금	3.2	3.2	6.0	6.0	6.0
자본잉여금	48.2	48.2	45.3	45.3	45.3
이익잉여금	87.0	96.0	107.1	117.9	130.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	123.6	137.4	148.4	159.2	172.0

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	18.6	19.8	9.2	23.3	23.9
당기순이익(손실)	5.8	10.4	13.4	15.4	17.9
비현금수익비용가감	16.7	14.0	5.6	6.5	6.5
유형자산감가상각비	4.5	3.9	4.4	4.6	4.7
무형자산상각비	2.5	1.8	1.7	1.8	1.7
기타현금수익비용	-0.1	1.9	-0.6	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	-1.4	-2.9	-6.5	1.4	-0.5
매출채권 감소(증가)	2.8	4.3	-8.0	1.4	-0.9
재고자산 감소(증가)	-6.0	-1.9	0.9	2.3	-2.2
매입채무 증가(감소)	6.2	-3.2	0.4	-2.5	2.3
기타자산, 부채변동	-4.4	-2.1	0.1	0.1	0.2
투자활동 현금	-6.8	-17.8	-9.0	-11.1	-11.5
유형자산처분(취득)	-3.8	-4.3	-6.1	-6.5	-6.8
무형자산 감소(증가)	-1.6	-2.0	-1.5	-1.5	-1.5
투자자산 감소(증가)	-4.9	-13.9	-10.9	-1.7	-1.7
기타투자활동	3.6	2.3	9.5	-1.5	-1.5
재무활동 현금	-9.7	2.7	0.0	-6.6	-7.2
차입금의 증가(감소)	-4.8	6.6	-0.6	-2.0	-2.0
자본의 증가(감소)	-2.1	-2.3	-2.3	-4.6	-5.2
배당금의 지급	2.1	2.3	2.3	4.6	5.2
기타재무활동	-2.8	-1.6	2.9	0.0	0.0
현금의 증가	2.1	4.7	-2.8	5.6	5.2
기초현금	0.9	3.0	7.7	4.8	10.4
기말현금	3.0	7.7	4.8	10.4	15.6

자료: 제이브이엠, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	110.1	115.4	121.6	131.3	144.5
매출원가	71.0	73.4	77.1	82.9	90.9
매출총이익	39.1	42.0	44.5	48.5	53.6
판매비 및 관리비	28.7	26.3	28.8	30.8	32.9
영업이익	10.5	15.7	15.8	17.7	20.7
(EBITDA)	17.5	21.4	21.9	24.0	27.1
금융손익	0.6	0.4	0.9	0.9	0.9
이자비용	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.7	-3.5	-0.9	0.1	0.0
세전계속사업이익	8.4	12.6	15.8	18.6	21.7
계속사업법인세비용	2.6	2.2	2.4	3.2	3.7
계속사업이익	5.8	10.4	13.4	15.4	17.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.8	10.4	13.4	15.4	17.9
지배주주	5.8	10.4	13.4	15.4	17.9
총포괄이익	5.7	17.2	13.4	15.4	17.9
매출총이익률 (%)	35.5	36.4	36.6	36.9	37.1
영업이익률 (%)	9.5	13.6	13.0	13.4	14.3
EBITDA마진률 (%)	15.9	18.5	18.0	18.3	18.8
당기순이익률 (%)	5.3	9.0	11.0	11.7	12.4
ROA (%)	3.3	5.5	6.6	7.3	8.1
ROE (%)	4.7	8.0	9.4	10.0	10.8
ROIC (%)	6.1	11.1	10.7	11.3	13.0

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	32.3	21.8	15.5	13.5	11.6
P/B	1.5	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.2	10.0	8.6	7.4	6.3
P/CF	8.3	9.3	11.0	9.5	8.5
배당수익률 (%)	2.6	2.1	2.3	2.6	2.9
성장성 (%)					
매출액	6.3	4.8	5.4	8.0	10.0
영업이익	-21.3	50.1	0.5	12.0	17.4
세전이익	-22.6	50.8	25.3	17.9	16.2
당기순이익	-28.9	80.0	28.2	15.2	16.2
EPS	-28.9	80.0	28.2	15.2	16.2
안정성 (%)					
부채비율	45.7	45.6	40.3	34.9	32.7
유동비율	150.2	144.3	164.3	184.6	201.5
순차입금/자기자본(x)	-6.9	-10.3	-13.4	-18.2	-22.1
영업이익/금융비용(x)	66.9	106.5	85.2	102.7	131.5
총차입금 (십억원)	19	26	26	24	22
순차입금 (십억원)	-9	-14	-20	-29	-38
주당지표(원)					
EPS	480	864	1,107	1,276	1,482
BPS	10,228	11,366	12,277	13,171	14,225
CFPS	1,863	2,025	1,568	1,810	2,020
DPS	400	400	400	450	500

제이브이엠 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2020.10.19	신규	조은애										
		2020.10.19	Buy	48,000										

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 리서치본부가 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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 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 (향후 12개월)	투자이견 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)