

## Company Basic

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

## 매수(신규)

목표주가 22,000원

현재가 (8/3) 18,100원

KOSDAQ (8/3)	1,036.11pt
시가총액	219십억원
발행주식수	12,090천주
액면가	500원
52주 최고가	21,400원
최저가	15,140원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	2.6%
배당수익률 (2021F)	1.1%

주주구성	
한미사이언스 외 1인	39.96%
솔인베스트제2호사모투	8.28%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	1%	-12%	-20%
절대기준	1%	-6%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	N,R	▲
목표주가	22,000	-	-
EPS(21)	939	-	-
EPS(22)	1,313	-	-

### 제이브이엠 주가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 제이브이엠 (054950)

## 변화가 느껴진다

### 강도는 약했지만 모기업과의 시너지는 있었다

2016년 최대주주가 한미사이언스로 변경된 후 시장은 모기업과 제이브이엠의 시너지를 기대했지만 지난 5년간 뚜렷한 시너지 효과는 나타나지 않음. 하지만 5년간 동사의 변화를 추적해보면 지속적인 적자를 나타내던 유럽법인이 흑자로 전환되었고 북미 시장에서 단발성이지만 네임드 고객사와의 거래도 이루어지는 모습을 나타냄. 결국 속도감은 아쉽지만 우보의 걸음으로 전진하고 있는 것으로 판단.

동사는 국내 ATDPS(약품 자동 조제)시장에서 경쟁자가 없을 정도로 높은 시장 지배력을 보유하고 있고 이를 발판으로 해외시장 진출 확대를 진행하고 있어 해외 매출 성장이 본격적으로 나타나는 시점에 시장의 뜨거운 관심을 받을 것으로 예상.

### 국내 INTIPharm시장도 완만한 성장 전망

COVID-19 이후 국내 의료시설의 효과적인 의료인력 관리의 필요성이 부각되며 동사가 제조 판매하는 INTIPharm(약품관리)의 상급병원 설치가 늘어날 것으로 전망. 국내 의료시설의 자금 집행 시기가 대부분 하반기에 몰려있어 해외 수출 실적과 INTIPharm 실적이 합쳐지는 4분기가 1년중 가장 높은 실적을 나타낼 것으로 예상.

### 투자의견 매수, 목표주가 22,000원

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 22,000원을 제시. 목표주가 22,000원은 12MF EPS 1,189원에 국내의료기기 섹터 평균 PER 18배를 적용해 산출.

제이브이엠은 국내는 물론 글로벌 시장에서도 높은 기술 경쟁력과 독보적 시장지위를 보유하고 있어 유럽과 북미지역에서의 외형 확대가 연속적으로 보여질 경우 시장 내 재평가가 빠르게 나타날 것으로 예상.

3년간 동사에 대해 단발성 보고서를 발간했지만 하반기 수출 실적 성장세와 INTIPharm 국내 보급률 확대에 따른 수혜가 예상되어 투자의견을 개진.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	110	115	118	128	138
영업이익	10	16	16	20	22
세전이익	8	13	13	19	21
지배주주순이익	6	10	11	16	18
EPS(원)	480	864	939	1,313	1,457
증가율(%)	-28.9	80.0	8.7	39.9	10.9
영업이익률(%)	9.1	13.9	13.6	15.6	15.9
순이익률(%)	5.5	8.7	9.3	12.5	13.0
ROE(%)	4.7	8.0	8.0	10.4	10.5
PER	32.3	21.8	19.8	14.1	12.7
PBR	1.5	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.3	10.0	8.7	7.0	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 회사개요

### 경쟁사가 없는 약재 자동화 기업

1977년부터 한 우물만 판  
기업의 글로벌시장 진출을  
기대해보자

제이브이엠은 1977년 수동 약 포장기 사업을 시작으로 현재 병원, 약국용 자동화기기인 ATDPS(약품조제)와 INTIPharm(약품관리)을 개발, 공급하고 있다.

21년 상반기 기준 매출 58.7%는 국내에서 41.3%는 수출을 통해 발생하고 있어 내수와 해외시장 어느 한곳에 치우치지 않은 균형 잡힌 매출 구조를 보유하고 있다.

동사의 주된 해외 매출은 북미와 유럽지역에서 발생하고 있으며 북미시장의 경우 LTC(Long Term Care)시장에서의 MS 확대와 온라인 약국 서비스 확대에 따른 수혜가 예상되는 반면 유럽지역은 공장형 조제약국의 기기 교체 수요와 영업조직 구조조정 등에 따른 비용 효율화에 따른 이익 정상화가 나타나고 있는 중이다.

## 사업영역

### ATDPS

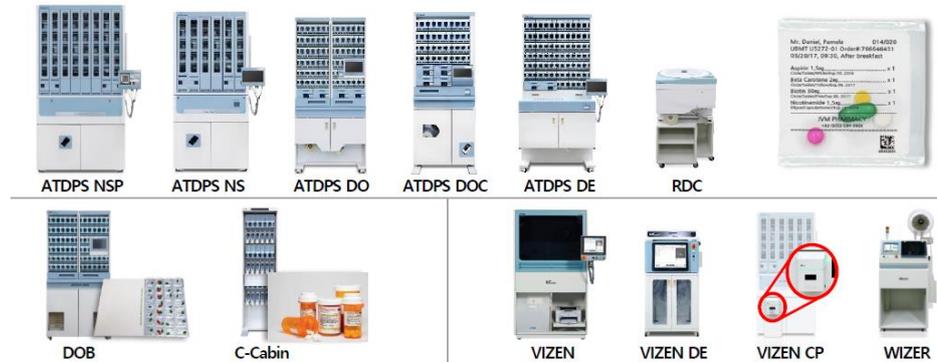
국내를 넘어 해외로  
진출하는 ATDPS

ATDPS(Automatic Tablet Dispensing & Packaging System)의 풀네임은 길고 복잡하지만 장비에 대해 간단하게 설명하면 약국과 병원에서 환자에게 약을 처방할 때 1회 복용분으로 소분해 개별 포장하는 장비를 말한다. 국내는 이미 ATDPS의 보급률이 85% 이상 올라와있어 신규 소규모 1인 약국과 기존 고객의 교체 수요가 시장 대부분을 차지하고 있다.

하지만 파우치 문화가 새롭게 소개되고 있는 북미지역의 경우 온라인 약국 스타트업 을 통해 개별 포장 파우치가 새로운 트렌드로 여겨지고 있어 북미시장에서의 점진적 시장 확대가 확실시 되고 있다. 특히 Amazon이 온라인 약국 스타트업인 필팩을 인수한 후 북미지역에 적어도 12개 이상의 온라인 약국 스타트업이 생겨 났다. 북미지역은 세계에서 가장 큰 의료 산업 생태계를 보유하고 있어 온라인 약국의 성장은 거의 확실시 되고 있어 각 기업들의 ATDPS 도입 확대가 나타날 것으로 예상된다.

동사는 이미 ATDPS 기술 고도화를 이뤄내 다양한 제품 라인업을 보유하고 있고 이미 북미 LTC(Long Term Care)시장에서 레퍼런스를 충분히 확보하고 있어 시간 문제일 뿐 북미지역 온라인 약국 산업 진출은 나타날 것으로 전망한다.

그림 1. ATDPS 제품 라인업



자료: 제이브이엠, IBK투자증권

## INTIPharm

INTIPharm은 병원 내 처방시스템과 자동으로 연동해 정확하고 효과적으로 의약품 사용을 도와주는 자동화 장비다. 병원에서 발생하는 약물 오남용 사례 감소와 약물 관리에 투입되는 시간을 줄여 효과적인 병원 운영을 위해 사용되고 있는 장비다.

병원내 숙달된 의료인력은 평상시에도 부족한 상황이지만 COVID-19으로 의료체계의 부담이 가중되고 있어 약물 관리에 투입되는 인력의 노동 강도를 줄이고 약물 오남용 사고를 줄이기 위해선 INTIPharm의 사용이 거의 유일한 해결책이며 장비 도입은 상급병원으로부터 점차 나타나고 있는 상황이다.

그림 2. INTIPharm 모델 라인업



자료: 제이브이엠, IBK투자증권

## 실적추정 및 밸류에이션

표 1. 실적 추정

(단위: 십억원, %)	2021				2022				2021	2022
	1Q	2Q	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	E	E
매출액	24	27	31	36	26	29	34	40	118	128
매출원가	16	17	20	23	17	19	22	25	76	83
판매외관리비	6	6	6	7	6	6	7	7	26	26
영업이익	2	3	5	6	3	4	5	7	16	20
영업이익률	6.8%	12.4%	14.7%	17.7%	12.3%	13.7%	15.2%	18.4%	13.5%	15.3%
당기순이익	2	2	3	4	3	3	4	6	11	16
순이익률	7.8%	8.2%	10.3%	11.5%	10.3%	11.8%	12.9%	13.9%	9.7%	12.4%

자료: 제이브이엠, IBK투자증권 추정

표 2. 제이브이엠 목표주가 산정 내역

구분	(원)	비고
12MF EPS	1,189	
타겟 PER	18	국내 의료기기 산업 평균 PER
주당가치	21,402	
목표주가	22,000	
현재주가	18,100	8월 3일 주가
상승여력(%)	21.5%	

자료: IBK투자증권 추정

## 제이브이엠 (054950)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	110	115	118	128	138
증가율(%)	6.3	4.8	1.8	9.3	7.6
매출원가	71	73	76	83	87
매출총이익	39	42	42	46	51
매출총이익률 (%)	35.5	36.5	35.6	35.9	37.0
판매비	29	26	26	26	29
판매비율(%)	26.4	22.6	22.0	20.3	21.0
영업이익	10	16	16	20	22
증가율(%)	-21.3	50.1	0.7	23.9	13.4
영업이익률(%)	9.1	13.9	13.6	15.6	15.9
순금융손익	0	0	1	2	3
이자손익	1	1	1	2	3
기타	-1	-1	0	0	0
기타영업외손익	-2	-3	-4	-3	-4
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	8	13	13	19	21
법인세	3	2	2	3	4
법인세율	37.5	15.4	15.4	15.8	19.0
계속사업이익	6	10	11	16	18
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	10	11	16	18
증가율(%)	-28.9	80.0	8.7	39.9	10.9
당기순이익률 (%)	5.5	8.7	9.3	12.5	13.0
지배주주당기순이익	6	10	11	16	18
기타포괄이익	0	8	0	0	0
총포괄이익	6	18	11	16	18
EBITDA	17	21	20	23	25
증가율(%)	-13.0	22.2	-5.0	14.3	9.1
EBITDA마진율(%)	15.5	18.3	16.9	18.0	18.1

## 투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	480	864	939	1,313	1,457
BPS	10,224	11,361	12,114	13,228	14,485
DPS	209	209	209	209	209
밸류에이션(배)					
PER	32.3	21.8	19.8	14.1	12.7
PBR	1.5	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.3	10.0	8.7	7.0	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	6.3	4.8	1.8	9.3	7.6
EPS증가율	-28.9	80.0	8.7	39.9	10.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1
ROE	4.7	8.0	8.0	10.4	10.5
ROA	3.3	5.5	5.1	6.3	6.4
ROIC	6.6	12.1	13.1	19.4	22.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	45.7	45.6	65.0	66.0	64.8
순차입금 비율(%)	-5.6	-9.5	-32.2	-38.8	-45.1
이자보상배율(배)	66.9	106.5	74.1	77.4	68.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.1	5.1	6.0	6.5	6.4
재고자산회전율	4.6	4.8	3.9	3.3	3.2
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	82	86	148	174	200
현금및현금성자산	3	8	28	41	57
유가증권	23	31	57	63	68
매출채권	25	21	19	21	22
재고자산	25	23	37	41	44
비유동자산	99	113	94	91	89
유형자산	58	73	70	67	64
무형자산	7	5	4	4	3
투자자산	8	10	13	13	13
자산총계	180	200	242	265	289
유동부채	54	60	91	101	108
매입채무및기타채무	24	21	32	36	39
단기차입금	18	26	37	42	45
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	3	4	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	57	63	95	106	113
지배주주지분	124	137	146	160	175
자본금	3	3	6	6	6
자본잉여금	48	48	45	45	45
자본조정등	-22	-24	-24	-24	-24
기타포괄이익누계액	7	14	14	14	14
이익잉여금	87	96	105	119	134
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	124	137	146	160	175
비이자부채	38	37	57	64	68
총차입금	19	26	38	42	45
순차입금	-7	-13	-47	-62	-79

## 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	19	20	15	20	23
당기순이익	6	10	11	16	18
비현금성 비용 및 수익	17	14	6	4	4
유형자산감가상각비	5	4	4	3	3
무형자산상각비	3	2	1	1	0
운전자본변동	-1	-3	-3	-3	-2
매출채권등의 감소	3	4	2	-2	-2
재고자산의 감소	-6	-2	-14	-4	-3
매입채무등의 증가	6	-3	12	4	3
기타 영업현금흐름	-3	-1	1	3	3
투자활동 현금흐름	-7	-18	-12	-8	-6
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-7	0	0	0
유형자산의 감소	1	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	0	21	0	0
기타	-3	-12	-33	-8	-6
재무활동 현금흐름	-10	3	17	2	-1
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-10	3	17	2	-1
기타 및 조정	0	0	0	-1	-1
현금의 증가	2	5	20	13	15
기초현금	1	3	8	28	41
기말현금	3	8	28	41	57

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

제이브이엠	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.08.03	매수	22,000							