



한국IR협회

기업리서치센터 기업분석 | 2025.03.13

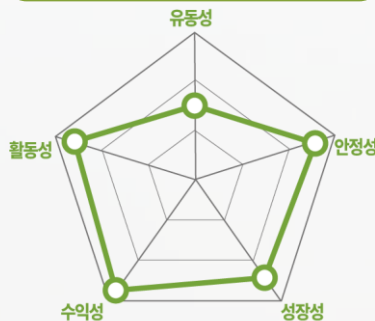
KOSDAQ | 건강관리장비와서비스

제이브이엠 (054950)**신제품이 견인하는 수출 성장이 이어진다**

2024년 코스닥 라이징스타

체크포인트

- 제이브이엠은 국내 1위 의약품 조제 자동화 ATDPS(전자동 정제분류 및 포장시스템) 전문기업. 북미, 유럽 등 파우치형 조제 자동화 기기 글로벌 시장 점유율 1위 기업으로 글로벌 조제 자동화 시장 변화에 대응할 수 있는 다양한 제품 포트폴리오 보유
- 메니스(MENITH)의 성공적인 출시: 2023년 출시한 로봇 자동화 약품분류 포장 시스템, 유럽 공장형 약국 2023년 2대, 2024년 총 9대가 판매되며 동사의 매출 및 이익성장 견인하고 있으며, 2025년에도 유럽, 캐나다, 호주 등 판매지역 확대 및 침투율 확장을 통한 매출 성장 기대
- 북미 시장을 공략하는 신제품 카운트메이트(COUNTMATE): 2025년 출시한 북미/캐나다 복약 문화인 바이알 방식을 적용한 최첨단 전자동 약품카운팅시스템 장비로, 북미 파트너사 맥케슨과 함께 북미, 캐나다 시장을 적극 공략할 전망
- 현 주가 밸류에이션은 PER 8.0배, PBR 1.1배, ROE 14.7% 수준으로 글로벌 유사기업, 동종업종 대비 밸류에이션 저평가 구간. 글로벌 조제 자동화 기기 선도기업으로의 기업가치 재평가가 기대

주가 및 주요이벤트**재무지표**

주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표

주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 3Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

‘메니스와 카운트메이트’, 신제품이 이끄는 수출 성장

제이브이엠은 2023년 출시한 로봇자동화 약품분류 포장시스템 ‘메니스(MENITH)’에 이어, 2025년에 바이알 방식의 전자동 약품카운팅시스템 ‘카운트메이트(COUNTMATE)’ 출시를 통해 신제품이 견인하는 수출 매출 성장을 이어갈 전망. 메니스는 2023년 2대, 2024년 총 9대가 판매되며 동사의 매출 및 이익성장 견인하고 있으며, 2025년에도 유럽, 캐나다, 호주 등 판매지역 확대 및 침투율 확장을 통한 매출 성장 기대. 카운트메이트는 북미/캐나다 북약 문화인 바이알 방식을 적용한 최첨단 자동화 장비로, 북미 파트너사 맥켄슨과 함께 북미, 캐나다 시장을 적극 공략할 전망

건강기능식품 소분 판매 시장의 개화는 추가적인 국내 성장 모멘텀

2025년 국내 건강기능식품법 개정법률안 시행으로 맞춤형 건기식 소분 시장 개화 전망. 맞춤형 건기식 소분 판매를 위해서는 위생적인 소분 및 포장 장치가 필수적. 동사는 독보적인 국내 1위 조제 자동화 전문기업으로, 4년간의 시범사업을 거쳐 건기식 업체들에 장비를 기 납품한 바 있음. 건기식 소분 판매시장 개화에 따라 동사의 자동 조제 시스템 수요가 높아지며 추가적인 국내 매출 성장 모멘텀 확보할 것으로 전망됨

매년 최대 실적 경신 기대 vs 밸류에이션 매력

2025년 연결기준 실적은 매출액 1,749억원(YoY +9.7%), 영업이익 347억원(YoY +13.0%), 지배주주순이익 319억원(YoY +10.2%)을 전망. 1) 메니스의 지역확장 및 보급을 확대, 2) 신제품 카운트메이트 출시로 북미 매출 확대, 3) 판매채널 변경이슈로 부진했던 유럽 매출 정상화 등에 힘입어 높은 매출 성장이 전망됨. 현 주가 밸류에이션은 PER 8.0배, PBR 1.1배, ROE 14.7% 수준으로 글로벌 유사기업, 동종업종 대비 밸류에이션 저평가 구간으로, 글로벌 조제 자동화 기기 선도기업으로의 기업가치 재평가가 기대됨

Forecast earnings & Valuation

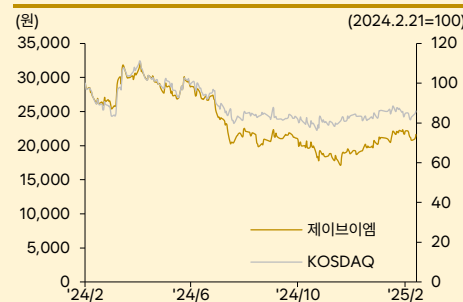
	2021	2022	2023	2024P	2025F
매출액(억원)	1,158	1,420	1,571	1,594	1,749
YoY(%)	0.4	22.6	10.6	1.5	9.7
영업이익(억원)	125	220	298	307	347
OP 마진(%)	10.8	15.5	19.0	19.2	19.8
지배주주순이익(억원)	90	158	262	289	319
EPS(원)	740	1,303	2,171	2,394	2,638
YoY(%)	-14.3	76.0	66.6	10.3	10.2
PER(배)	18.8	15.7	12.2	8.0	8.0
PSR(배)	1.5	1.7	2.0	1.4	1.5
EV/EBITDA(배)	7.6	7.8	7.5	4.0	3.5
PBR(배)	1.2	1.6	1.8	1.1	1.1
ROE(%)	6.4	10.4	15.5	15.1	14.7
배당수익률(%)	1.4	1.5	1.5	2.1	1.9

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/11)	21,100원
52주 최고가	32,200원
52주 최저가	17,130원
KOSDAQ (3/11)	721.50p
자본금	60억원
시가총액	2,551억원
액면가	500원
발행주식수	12백만주
일평균 거래량 (60일)	6만주
일평균 거래액 (60일)	13억원
외국인지분율	960%
주요주주	한미사이언스 39.19%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.5	4.7	-201
상대주가	-0.8	30	-30

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

회사 개요

제이브이엠은 병원·약국 자동화 솔루션 선도기업

제이브이엠은 병원 및 약국 등을 대상으로 약품 조제/관리 자동화 시스템 및 관련 소프트웨어를 개발, 제조 및 생산, 판매하고 있는 전세계 병원·약국 자동화 솔루션 선도기업이다. 동사는 1977년 약국 조제장비 개발, 생산 및 판매를 목적으로 협신의료기 상사로 설립되었으며, 1996년 (주)협신메디칼로 법인전환되었다. 2000년에는 제이브이메드로 사명을 변경하고 병원/약국 자동화관련 장비 및 소프트웨어의 개발, 제조, 판매를 시작하였다. 2004년 동사는 (주)제이브이엠으로 사명을 변경하였으며, 2006년 6월 코스닥 시장에 상장하였다. 2016년 7월 동사는 최대주주 변경을 수반하는 주식양수도를 통해 한미사이언스(주)로 최대주주가 변경되면서 한미약품 그룹의 자회사로 편입되었다.

동사의 사업모델은 약품 조제/관리 자동화 시스템 판매 매출, 파우치 등의 주요 소모품(MRO) 매출, 기타 상품 매출 등으로 구성되며, 2024년 연결 매출액 1,594억원 기준으로 사업 포트폴리오별 매출비중은 약품 조제/관리 자동화 시스템 46.9%, 주요 소모품 외 43.4%, 기타 9.7%로 균형잡힌 사업 포트폴리오를 구축하고 있다. 또한 2024년 연결기준 지역별 매출비중은 국내 51.5%, 유럽 23.7%, 북미 16.1%, 기타 8.7%로 해외 수출 비중(48.5%)이 높은 편이다.

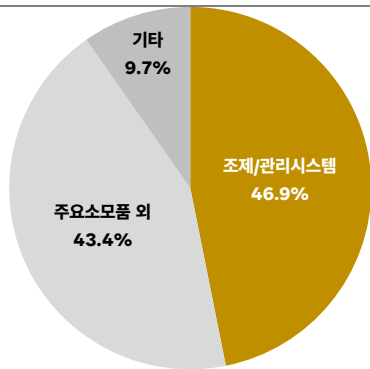
2024년 9월말 기준 동사의 최대주주는 한미사이언스(주)로 39.19%의 지분을 보유하고 있으며, 자사주 571,924주(지분율 4.73%)를 보유하고 있다. 2024년 9월말 기준 연결대상 종속회사로는 유럽에서 병원 및 약국 자동화 시스템을 판매하는 JVM Europe B.V(지분율 100%)이 있으며, JVM Europe B.V는 독일, 스페인, 영국에 각각 지분율 100%의 판매 자회사를 보유하고 있다. 2024년 9월말 기준 JVM Europe B.V의 자산총액은 320억원, 자본총액은 -67억원이다.

회사 연혁

1977~1999 역사의 시작	2000~2009 새로운 시작, 성장, 발전	2010~ 미래 향한 도약
1977 협신의료기상사 설립 1996 국내 최초 약품 포장기 생산 및 판매 시작 (주)협신메디칼(HSMED) 법인전환 1999 BM품질인증 획득, 유럽 CE인증 획득(산업자원부) 미국 FDA 병원/조제 약국 ATDPS 설치 벤처기업 등록	2000.12 (주)제이브이메드로 사명변경 2001.08 기술혁신형 중소기업(INNO-BIZ) 선정(중소기업청) 2001.09 자랑스러운 중소기업인상(중소기업청) 2001.11 해외 무역진출 대통령상 표창(산업자원부) 2001.12 중소기업대상 우수기업 수상(산업자원부) 2003.10 신기술 실용화 표창(산업자원부) 2003.10 ISO 9001:2000 품질인증 획득 2003.11 벤처기업 인증(중소기업청) 2004.04 (주)제이브이엠으로 사명변경 2004.11 미국 캐나다 McKesson 그룹과 전략적 제휴 체결 2004.11 해외 무역진출 대통령상 수상 2004.11 천만불 수출의 탑 수상(한국무역협회) 2005.12 세계일류상품 선정(산업자원부) 2006.06 코스닥 상장(한국거래소) 2006.09 SIEMENS와 전략적 제휴 체결 2006.12 ISO 14001:2004 환경 경영 시스템 인증 취득 2006.12 세계일류상품 선정(지식경제부) 2007.11 이천만불 수출의 탑 수상(한국무역협회) 2008.03 동탑 산업훈장 수훈 2008.03 코스닥 시장 스타지수 종목 편입 2008.11 삼천만불 수출의 탑 수상(한국무역협회) 2009.03 네덜란드 하일 무역상 수상(네덜란드진흥청)	2010.07 유럽 HDM 합작법인 설립(Joint Venture Company) 2011.11 제4회 한국정밀산업기술대회 대통령상 수상(지식경제부) 2012.05 WorldClass300 육성기업 선정(지식경제부) 2012.06 코스닥 하든챔피언 선정(한국거래소) 2013.07 ISO/IEC 27001:2005(국제표준 정보보호) 인증(로이드인증원) 2013.11 제5회 지식재산(IP) 경영인 대회 대상 수상(산업통상자원부) 2014.07 유럽 HDM Med 종속회사 편입 2015.07 천진철유명자동화설비유한공사 설립(중국) 2016.07 한미약품그룹 계열사 편입 2016.12 세계일류상품 5년 연속 선정(산업통상자원부) 2017.11 2017년 대한민국 기술대상 장관상 수상(NTPharm) (산업통상자원부) 2019.04 기술혁신형 중소기업(INNO-BIZ) 3회 연속 선정(중소기업청) 2020.12 제12회 대한민국 코스닥대상 최우수테크노기업상(코스닥협회) 2021.03 무상증자 2,879,492천원 (총자본금 6,045천원) 2021.10 첨단기술기업 5차 연속 지정(과학기술정보통신부장관) 2021.11 세계일류상품 10년 연속 선정(산업통상자원부) 2022.11 ISO/IEC 27701:2019 개인정보보호 경영시스템 인증 획득(로이드인증원) 2024.02 2023년 코스닥시장 공시우수법인 수상(한국거래소) 2024.08 코스닥 라이징스타 13년 연속 선정(한국거래소)

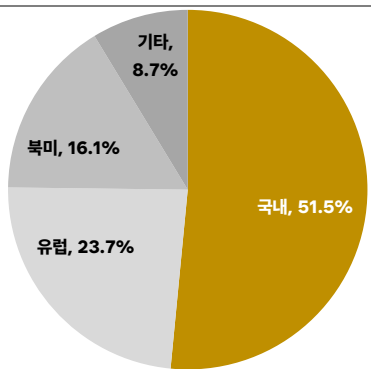
자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업 포트폴리오별 매출비중(2024년 연결기준)



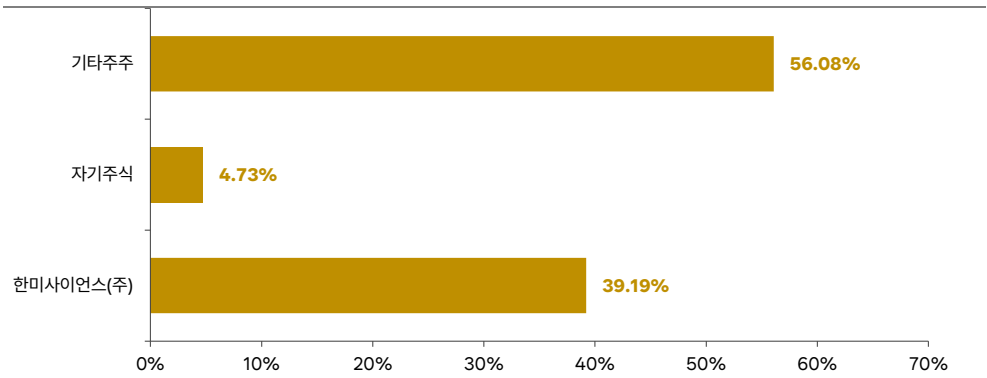
자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

지역별 매출비중(2024년 연결기준)



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주 현황(2024년 9월말 기준)



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 사업부문 및 주요 제품

(1) 조제 자동화 사업

(2) 관리 자동화 사업

제이브이엠은 병원 및 약국의 조제 자동화를 위한 토탈 솔루션 제공을 주요 사업으로 하고 있다. 동사의 주요 사업부문은 크게 1) 약품 조제 자동화 시스템, 2) 약품 관리 자동화 시스템, 3) 소프트웨어 등으로 구분된다. 주요 제품으로는 약품 조제 자동화 및 약품 관리 자동화 시스템 기기, 각 시스템에 들어가는 소모품(MRO, Maintenance(유지)/Repair(보수)/Operation(운영))이 있으며, 특히 MRO 부분은 조제 자동화 시스템에 들어가는 파우치 롤이 매출의 대부분을 차지한다. 기타 매출은 분쇄기, 계수기 등과 같은 조제 보조 상품 등으로 구성된다.

(1) 약품 조제 자동화 시스템(Medication Dispensing & Packaging Automation)

주요 제품:

ATDPS(전자동 정제분류/포장)

VIZEN(전자동 정제포장 검수)

WIZER(전자동 커팅/와인딩)

약품 조제 자동화 시스템 사업부문은 병원, 약국 및 조제 공장형 약국 등을 대상으로 포괄적인 자동화 솔루션을 제공하고 있다. 약품 자동화 업무 프로세스는 ATDPS를 통한 약품 조제 및 포장, VIZEN을 이용한 약품 검수, WIZER를 이용한 약품 파우치 와인딩 및 QC를 통해 의사 처방부터 최종 투약까지 모든 기록을 전산화하여 환자의 안전과 의료 서비스의 질적 향상이 가능하다는 장점이 있다.

약품 조제 자동화 시스템의 주요 제품으로는 1) ATDPS(전자동 정제 분류 및 포장시스템), 2) VIZEN(전자동 정제 포장 검수 시스템), 3) WIZER(전자동 조제 커팅 및 와인딩 시스템), 4) 파우치 등이 있다.

1) ATDPS(Automatic Tablet Dispensing & Packaging System)는 파우치형 조제 자동화 시스템으로 처방전 입력 시 약의 분류, 포장, 유통기간관리, 재고 수량관리에 이르는 전 과정을 네트워크를 통해 처리한다. 주요 제품 라인업으로는 NSP, NS, DO, DOC, DE, DEN이 있으며, NSP는 자동 검수기 기능이 통합되어 있다. 해당 제품들은 병원 및 전문 약국에 적합한 하이엔드형과 중소형 약국에 적합한 보급형·슬림형 등으로 구분되며, 하나의 제품군 안에서도 의약품을 넣는 통인 캐니스터 개수의 차이에 따라 다양한 모델이 존재하여 각 설치기관의 수요에 맞게 구성하여 설치가 가능하다.

2) VIZEN(Automatic Medication Vision Inspection System)은 전자동 포장 검수 시스템으로 ATDPS와 연동되어 처방전을 기반으로 조제된 의약품을 자동으로 검수하여 오조제를 검출하는 시스템이다. 주요 제품 라인업으로는 VIZEN, VIZEN DE, VIZEN EX가 있으며, 내장된 카메라를 통해 조제된 파우치를 촬영하여 정확하고 빠른 약품 검수, 검수 결과 이력 관리 등이 가능하여 안전하고 정확한 복약관리가 가능하다.

3) WIZER(Automatic Package Cutting & Winding System)는 전자동 조제 커팅 및 와인딩 시스템으로 ATDPS, VIZEN과 연동되어 조제 및 검수 완료된 조제물을 환자에게 필요한 기간별로 자르고 감아주는 시스템이다.

신제품 MENITH:

차세대 파우치 조제 자동화 시스템

최근에는 차세대 파우치 조제 자동화 시스템인 'MENITH'와 차세대 파우치 검수 솔루션인 'VIZEN EX'를 통해 제품 라인업을 확대하고 있다. MENITH는 다관절 협동 로봇 팔을 이용하여 캐니스터(의약품을 담는 통)를 교환하는 방식으로, 기존의 ATDPS 대비 생산성이 3배 이상 향상된 시스템이다. MENITH는 2022년 제품 공개 이후 2023년 필드 테스트를 진행하였으며, 2023년 말부터 유럽 조제 공장형 약국을 중심으로 판매가 확대되고 있다. VIZEN EX는 차세대 파우치 검수 솔루션으로 기기 내부 탑재되어 있는 카메라를 이용해 분당 최대 400개의 파우치 포를 검사할 수 있다. 2022년 발매, 2023년 미국 의약품 조제 자동화 분야 기업인 유클리드와 현지 판매에 대한 업무협약 계약을 체결 후 유클리

드 네트워크를 기반으로 미국에서 판매되고 있다.

신제품 COUNTMATE:

바이알 방식의

전자동 약품 카운팅 시스템

동사는 파우치형 조제 자동화 시스템 외에도 북미, 유럽 등지에서 주로 사용하는 복약 스타일에 맞춘 약품 포장 시스템도 강화하고 있으며, 바이알 포장 장비인 약품 카운팅 시스템 'CA40', 블리스터 카드 조제 시스템 'DOB' 등 제품 포트폴리오 다각화를 통해 미국, 유럽, 호주 지역을 중심으로 매출을 확대하고 있다. CA40은 바이알 카운팅 시스템으로 2020년 캐나다 월마트 약국에 입점하였으며, 캐나다, 미국, 뉴질랜드, 중국 등으로 시장을 확대하고 있다. 특히 2024 연말에는 바이알 방식의 전자동 약품 카운팅 신제품인 'COUNTMATE' 출시하고, 북미 파트너사인 맥케슨을 통해 미국 바이알 조제 시장을 본격 공략할 전망이다.

조제 자동화 업무 프로세스



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 제품

ATDPS (전자동 정제 분류 및 포장시스템)	VIZEN (전자동 정제 포장 검수시스템)	WIZER (전자동 조제 커팅 및 와인딩 시스템)

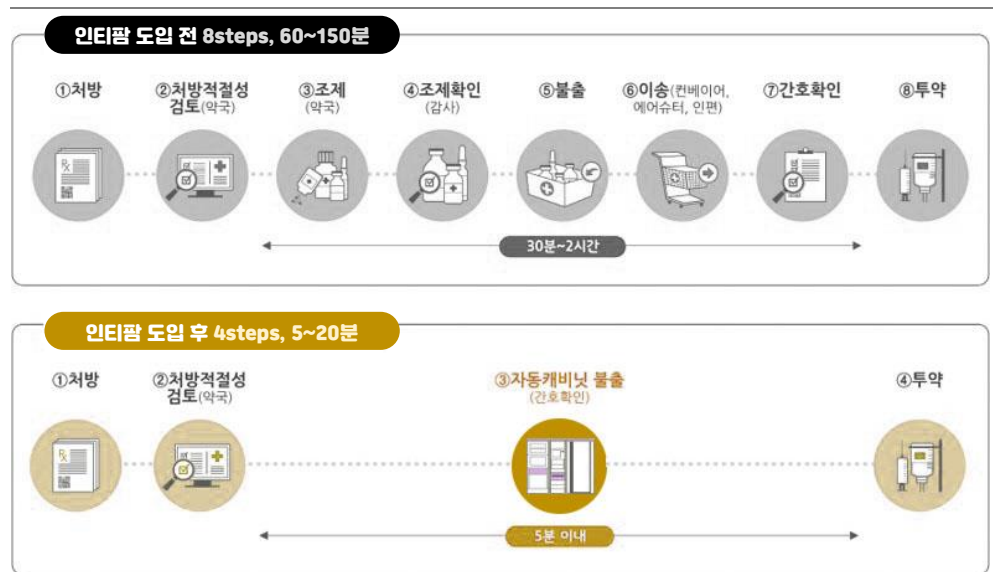
자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 제품:**전자동 약물관리시스템****INTIPharm(인티팜)****(2) 약품 관리 자동화 시스템(Automatic Medication Management System)**

약품 관리 자동화 시스템 사업부문은 병원 내 약국, 병동, 응급실 등에 전자동 약품 분배 캐비닛 시스템(ADC)을 설치하여 약품을 보관하고, 처방에 따라 의약품 또는 진료 재료를 배출하는 시스템을 제공함에 따라 의약품의 정확하고 안전한 관리 환경 제공을 통해 의료진이 환자 치료에 더 집중할 수 있는 환경을 제공하고 있다.

약품 관리 자동화 시스템의 주요 제품으로는 전자동 약물관리 시스템인 INTIPharm(Automatic Dispensing Cabinet, 인티팜)이 있다. INTIPharm(인티팜)은 의사의 처방에 따른 의약품 또는 진료재료를 승인된 권한자가 관리 및 인출하는 시스템으로, 기존 방식인 약국 조제, 조제 확인, 병원으로 이송, 간호 확인 등의 업무 절차를 간소화하여 소요 인력 및 비용을 절감할 수 있다는 장점이 있다.

동사는 2015년 INTIPharm(인티팜) 출시 이후 2024년 12월 기준 국내 상급 및 종합병원 64처를 대상으로 총 191세트를 납품하였으며, 국내에서 의약품 관리 자동화 기기 관련하여 가장 많은 레퍼런스를 보유하고 있다. 대형 병원 중심으로 병동 도입 확산세와 함께 최근에는 2차의료기관, 요양병원 등 병원 내 약물 관리의 중요성이 확대됨에 따라 관리 자동화 시스템 수요가 확대될 것으로 기대된다. INTIPharm(인티팜)은 신항구 시장인 중동, 남미, 아시아 등으로 확대 중에 있으며, 점진적으로 미국 등 선진 시장에도 시스템을 보급할 예정이다.

관리 자동화 업무 프로세스

자료: 제이브이엠(ADC Demo 보고서, 서울성모병원 약제부), 한국R협회의 기업리서치센터

3 글로벌 네트워크 기반의 판매 채널

동사는 60개국 내 34개 기업과
글로벌 파트너십을 맺고 있음

제이브이엠은 한미사이언스 그룹의 영업력을 기반으로 60개국 시장에 진출하였으며, 34개 글로벌 네트워크를 보유하고 있다. 국내에서는 동사의 최대주주인 한미사이언스의 자회사 온라인팜(주)을 통해 영업 및 유통을 하고 있으며, 온라인팜의 탄탄한 국내 영업망을 기반으로 기존 고객인 대형약국 외에도 1인 약국 시장을 개척하며 국내 병원 및 약국의 거래처 수 확대와 매출 극대화를 위해 노력 중이다.

해외에서는 지역별 대리점을 통해 제품 판매와 사후 A/S를 담당하고 있으며, 글로벌 파트너십 강화 및 확장을 통해 변화하는 글로벌 약제 자동화 시장에 시기적절한 대응전략을 구축하고 있다. 유럽에서는 종속기업인 JVMEurope B.V.을 통해 유통 및 판매를 진행하고 있으며, 중국에서는 '시노팜'과 독점 대리점 계약을 맺고 영업을 하고 있다. 미국은 한미약품 해외영업부의 영업력을 기반으로 미국 의료 공급망 및 기술 관리 전문기업인 '맥케슨(McKesson)'을 포함한 다수의 글로벌 의약품 및 의료기기 유통 파트너를 확보하고 있다.

제이브이엠 글로벌 네트워크



자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 글로벌 파트너십 현황



자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

1 글로벌 약국 자동화 시장

**글로벌 약국 자동화 시장 규모는
2024년 기준 약 71.9억 달러로
2030년 약 123억 달러 규모로
연평균 8.7%로 성장 전망**

시장 조사기관 Mordor Intelligence에 따르면 글로벌 약국 자동화 시장 규모는 2024년 약 71억 9천만 달러 규모에서 2030년 약 123억 2천만 달러 규모로 연평균 8.7% 성장할 것으로 전망된다. 노령인구의 증가와 만성질환 환자 수의 증가, 그리고 의료 인력 부족 문제 등은 약국 자동화 시스템에 대한 수요를 지속적으로 견인하고 있다. 특히 최근에는 약물 조제 오류 감소와 환자 안전 강화가 주요 과제로 부각되면서 약국 자동화 시스템 도입이 가속화되고 있는 추세이다.

약국 자동화란 약국에서 수행되는 일반적인 작업과 프로세스를 자동화하는 것을 의미하며, 의약품의 제조, 분류, 포장 및 검수 과정을 자동화한 시스템이 이에 포함된다. 약국 자동화 시스템은 크게 자동 조제(분배) 시스템, 자동 포장 및 라벨링 시스템, 저장 및 검색 시스템, 약품 검수 시스템 등으로 구분된다. 이 중 자동 약물 분배 시스템은 2024년 기준 글로벌 약국 자동화 시장의 약 34.96%로 가장 큰 비중을 차지하며, 2029년까지 약 34.5억 달러 규모로 성장할 것으로 전망되고 있다.

지역별 시장 현황 및 전망

북미 지역은 2024년 기준 글로벌 약국 자동화 시장의 56.66%로 최대 점유율을 차지하고 있다. 소매 약국의 대형화와 온라인 약국의 확산으로 인해 대형 제조 장비 중심의 수요 확대가 이어질 것으로 예상된다. 또한 원격 의료 서비스와의 통합이 활발하게 진행되면서 중앙 조제 시스템(Central Fill Pharmacy Automation)의 도입이 확대되고 있다. Research Nester에 따르면 중앙 조제 시장은 2024년 약 6억 8,451만 달러 규모에서 2037년 27억 2천만 달러 규모로 연평균 11.2% 성장할 것으로 예상되고 있다.

유럽은 북미에 이어 두 번째로 큰 시장을 형성하고 있으며, 만성질환 환자 증가와 의료 오류 감소 필요성 등으로 인해 자동화 시스템 채택이 증가하고 있다. 특히 독일의 경우, 병원 디지털화를 촉진하기 위해 '병원 미래법(KHZG)'을 통해 조제 자동화 및 전자처방전 도입을 지원하고 있다.

중국 등 아시아 태평양 지역은 가장 높은 성장률을 보일 것으로 전망된다. 아태지역은 소매 및 병원 약국 수의 증가, 처방약에 대한 수요가 급증함에 따라 자동화 시스템 도입이 가속화되고 있으며, 특히 중국과 인도는 미충족 수요가 많은 신흥시장으로 주목받고 있다.

최신 트렌드 및 기술 동향

또한 약국 자동화 서비스는 원격 의료와의 통합, 인공지능(AI)과 머신러닝(ML) 활용을 통해 더욱 효율적으로 발전하고 있으며, 환경 친화적 솔루션 개발, 약국 자동화 서비스 도입에 따른 약사의 역할 변화 등 긍정적인 영향력을 확대해가고 있다.

실제 원격 의료 서비스와 중앙 조제 시스템 간의 융합이 강화되면서 처방 이행 효율성과 환자 편의성이 크게 향상되고 있다. 이는 대규모 약국 체인과 의료 기관에서 비용 효율성과 정확성을 높이는 데 기여하고 있다. 또한 인공지능과 머신러닝 기술이 재고 관리, 예측 분석, 환자 상호작용 개선 등에 활용되면서 약국 자동화 시스템이 더욱 정교하고 비용 효율적으로 발전하고 있다. 유럽을 중심으로 환경 친화적인 블리스터 팩 개발 등 지속가능한 솔루션에 대한 관심이 증가하고 있는 한편, 약사들은 약국 자동화 시스템 도입을 통해 반복적이고 시간이 많이 걸리는 작업이 줄어들고, 환자 상담과 치료와 같은 약사 본연의 업무에 집중할 수 있다는 긍정적인 결과를 도출하고 있다.

글로벌 약국 자동화 시장은 기술 혁신과 의료 서비스 디지털화 추세에 힘입어 지속적인 성장이 예상된다. 특히 중앙 조제 시스템 확대, 원격 의료와의 통합, AI 기반 솔루션 도입 등이 시장 성장을 주도할 것으로 기대된다. 이러한 변화는 환자 안전성과 업무 효율성을 동시에 개선하며, 글로벌 헬스케어 산업 전반에 걸쳐 중요한 영향을 미칠 것으로 예상된다.

의약품 자동조제 장비 도입 필요성이 높아짐



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

복약 순응도 개선에 효과적인 의약품 재포장 시장의 확대

의약품 포장의 형태는 파우치, 바이알, 블리스터 카드로 구분

국가별로 의약품의 처방과 조제 방식, 의약품 포장 단위 등의 차이가 존재하며, 국가별 의약품 복용 문화, 관행의 차이로 인해 의약품 재포장은 각기 다른 방식으로 지속되고 있다. 주요 의약품 조제 및 포장 방식은 크게 3가지로 1) 바이알(Vial) 방식, 2) 블리스터(Blister) 방식, 3) 파우치(Pouch) 방식으로 구분할 수 있다. 1) 바이알 방식은 유리나 플라스틱에 약물을 담아 제공하는 방식이다. 북미, 캐나다 지역의 일반적인 의약품 포장 방식으로, 처방된 약을 개별용기에 포장하여 환자가 복용할 때마다 약을 종류별로 세어서 복용해야 한다. 2) 블리스터 방식은 플라스틱으로 만든 포켓에 개별 약물을 넣고 알루미늄 호일 또는 종이로 밀봉하여 제공하는 방식이다. 주로 유럽에서 사용되는 의약품 포장 방식으로, 의약품을 단위별로 밀봉하여 제공하기 때문에 외부 요인으로부터 제품을 보호하는데 용이하다. 3) 파우치 방식은 주로 종이 질감의 필름으로 만들어지며, 파우치 포장 외부에 약물, 복용량 및 투여 시간이 명시되어 있다. 1회 복용량을 개별단위로 포장하여 1회분씩 개봉해 복용하는 방식이며, 환자의 복약 순응도를 개선할 수 있다는 장점이 있다. 주로 국내나 일본 등 아시아 국가에서 많이 사용하고 있다.

복약 순응도 향상 필요성 및 각국의 재정적 인센티브에 따라 파우치, 블리스터 카드와 같은 재포장이 가능한 포장 형태에 대한 수요가 늘어나고 있다. 복약 순응도란 개인의 습관, 약물 복용 등 행위가 의료진의 권고와 일치하는 정도를 뜻한다. 복용횟수, 복용하는 약의 개수, 복용방법, 복용기간 등은 의약품 복약 순응도에 영향을 미치는 요소이며, 복용 순응도를 높이기 위해서는 위의 사항들을 의료진의 권고에 따라 혈중약물 농도를 일정하게 유지하여야 한다.

최적의 치료를 위해서는 약 80%의 복약 순응률이 필요하다고 알려져 있으며, 미국 CMS의 National Impact Assessment Report에 따르면 복약 순응도 개선을 통해 최대 466억 달러의 비용을 절감할 수 있다. 2020년부터 미국 메디케어 Part D 처방약 보험사 평가에 고혈압, 당뇨, 고지혈증에 대한 복약 순응도를 반영함에 따라 미국 온라인 기반 파우치, 블리스터카드 포장 서비스를 제공하는 약국이 증가하는 추세를 보이고 있다. 호주 정부는 Adherence Packaging(파우치형, 블리스터카드형 포함)에 대한 약국 보조금을 확대하였다. 중국은 기존 원내 환자를 대상으로 파우치 조제 서비스를 제공하였지만, 일부 지역에서 2021년 최초로 외래 약국 2-3처에서 퇴원 시에 파우치 서비스를 개시하였다. 이에 따라 각국에서도 복약 순응도 개선에 효과적인 파우치나 블리스터카드와 같은 재포장 형태 시장이 확대되고 있다.

의약품 재포장 형태



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 메니스와 카운트메이트, 신제품이 이끄는 수출 성장

로봇 자동화 약품분류 포장시스템
메니스는 판매 지역 확대 및
침투율 확장으로 매출 성장 기대

제이브이엠은 2023년 출시한 로봇자동화 약품 분류 포장 시스템 '메니스(MENITH)'에 이어, 2025년에는 바이알 방식의 전자동 약품 카운팅 시스템 '카운트메이트(COUNTMATE)' 출시를 통해 신제품이 견인하는 수출 매출 성장을 이어갈 전망이다.

메니스(MENITH)는 2023년말 출시한 동사의 차세대 파우치 조제 자동화 시스템으로, 유럽 조제 공장형 약국을 중심으로 2023년 2대, 북미, 호주 등 판매 지역이 확대되며 2024년에는 총 9대가 판매되는 등 동사의 매출 및 이익성장을 견인하고 있다. 메니스는 동사가 독자개발한 '다관절 협동 로봇 팔'을 이용하여 캐니스터(의약품을 담은 통)를 교환하는 방식으로 작동하는 최첨단 자동 조제기로, 1) 기존의 자동조제 시스템 대비 2배 이상 조제 속도를 높여 분당 120포 조제가 가능하고, 2) 자동 검수 기능을 통합하여 효율성을 극대화하여 기존 ATDPS 대비 3배 이상 생산성을 향상시켰다. 메니스는 2025년에도 유럽, 캐나다, 호주 등 판매 지역 확대 및 침투율 확장을 통해 매출 성장이 기대된다.

2025년 바이알 전자동 조제기
카운트메이트 출시를 통한
북미 캐나다 매출 확대 기대

또한 동사는 2024년말 북미 캐나다 지역의 주요 복약 문화인 바이알 방식(플라스틱 용기에 약을 직접 담은 방식)을 공략하기 위해 전자동 약품 카운팅 시스템 카운트메이트(COUNTMATE)를 런칭했다. 카운트메이트는 환자별 처방 정보에 따라 자동으로 약품을 카운팅하여 라벨링 및 이미지 촬영 후 최종 바이알을 배출하는 최첨단 기술이 집약된 전자동 약품 카운팅 시스템으로, 1) 약국 규모와 필요에 따라 캐니스터를 선택할 수 있어 약국 맞춤형 구성, 2) 시간당 최대 160건의 처방을 처리하는 고속 조제 기능으로 작업 효율성 극대화 등의 장점이 있다. 그동안 동사는 바이알 조제 시장에서 반자동 제품인 CA40으로 대응하였으나, 전자동 신제품 카운트메이트를 출시하며 북미 파트너사인 맥케스의 네트워크를 통해 북미, 캐나다 시장을 적극적으로 공략할 전망이다.

MENITH(차세대 파우치 조제 자동화 시스템)



- 차세대 파우치 조제 자동화 시스템
- 다관절 협동 로봇 팔로 캐니스터 교환
- 조제 속도 기존 대비 2배 이상 높여 분당 120포 조제 가능
- 자동 검수 기능 통합하여 효율 극대화
- 생산성 3배 이상 향상

자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

COUNTMATE(전자동 약품 카운팅 시스템(바이알))



- 카운트메이트는 북미에서 가장 많이 알려진 바이알 조제를 환자별 처방 정보에 따라 자동으로 카운팅하여 라벨링 및 이미지 촬영 후 배출하는 전자동 조제 시스템입니다.
- ASHP Midyear 2024 맥케스 社 미국, 캐나다 시장을 타겟한 제품
- C84/C168 이원화된 모델 라인업
- 시간당 최대 160개 처방전 조제 가능
- 조제 완료 바이알 이미지 촬영해 조제 사진 데이터 보관
- Vial 정렬-라벨 부착-환자별 Vial 분류 배출하는 효율적 전자동 시스템

자료: 제이브이엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

건강기능식품 소분 판매 시장의 개화

**2025년 국내 건강기능식품법
개정법률안 시행으로
맞춤형 건기식 소분 시장 개화 시
추가적인 성장 모멘텀 기대**

제이브이엠은 조제 자동화 분야에서 국내 시장점유율 90% 이상의 독보적인 1위 기업이다. 대형병원 및 약국을 중심으로 하는 국내 조제 자동화 시장은 이미 포화상태로 판단되나, 1) 노후 장비 등의 주기적인 교체수요, 2) 1인약국 등의 신규 개국 수요, 3) 보급률 확대에 따른 소모품 매출 확대 등을 바탕으로 견조한 매출 성장세를 이어가고 있다. 추가로 2025년부터는 국내 건강기능식품(건기식) 소분 시장의 개화로 인해 동사의 자동 조제 시스템 매출 확대가 기대된다.

건기식 시장은 소득 수준의 향상, 인구 고령화 등으로 인해 건강한 삶, 건강 관리에 대한 관심이 높아지며 꾸준히 성장하고 있다. 최근에는 개인의 특성에 맞는 맞춤형 건기식이 큰 관심을 받고 있으나, 국내 건기식 시장은 건강기능식품법 시행규칙에 따라 완제품 소분 판매가 불가하여 관련 사업의 성장에 어려움이 있었다. 식약처는 2020년부터 개인맞춤형 건기식 소분 판매를 규제 특례 시범사업으로 운영하였으며, 4년간의 시범사업을 거친 건기식 제도는 2023년 12월 '건강기능식품법 개정법률안' 국회 통과, 2024년 법률안 공포를 거쳐 2025년부터는 법률 시행과 함께 맞춤형 건기식 소분 판매 사업이 본격화될 전망이다.

맞춤형 건기식 제도는 개인의 건강 상태, 식습관, 유전자 검사 결과 등을 바탕으로 맞춤형 건기식을 제공하는 것을 목표로 하며, 기존에는 시범 약국 등에서만 한정되어 적용되던 맞춤형 건기식 소분이 2025년부터는 전체 약국으로 확대될 전망이다. 특히, 건기식 소분 판매를 위해서는 위생적인 소분 및 포장 장치가 필요하기 때문에, 규제 특례 시범사업을 통해 건기식 업체들에 장비를 기 납품한 바 있는 동사의 자동 조제 시스템 수요가 높아지며 추가적인 내수 매출 성장 모멘텀으로 작용할 것으로 전망된다.

개인 맞춤형 건강기능식품이란?



자료: 식품의약품안전처, 한국IR협의회 기업리서치센터

맞춤형 건강기능식품 소분 위탁시장 진출 사례



자료: 언론보도(에스더블유헬스케어), 한국IR협의회 기업리서치센터

매년 최대 실적 경신 기대

조제 자동화 시스템 매출 확대

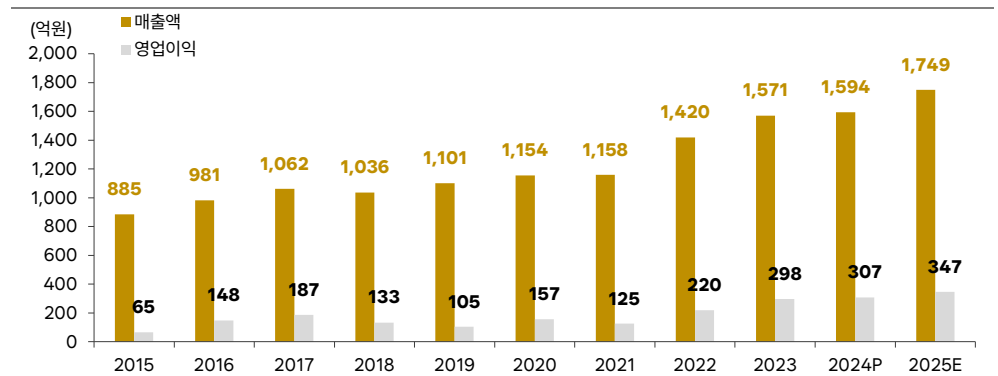
매년 최대 실적을 경신하는

매출 성장세 이어질 전망

전문인력 부족 및 인건비 상승, 복약 순응도 개선 등의 요인으로 인해 전세계적으로 의약품 조제/관리 자동화 솔루션에 대한 필요성은 계속 확대되고 있다. 제이브이엠은 국내에서 20년 이상 파우치 방식의 조제 자동화 분야를 선도한 검증된 기술력, 제품력을 보유한 기업으로, 조제 자동화 시스템 매출 확대에 따라 매년 최대 실적을 경신하는 매출 성장세가 이어질 것으로 전망된다. 동사의 최근 10개년 실적을 살펴보면 2015년 매출액 885억원에서 2025년 추정 매출액 1,749억원으로 10년간 연평균 약 7.1%의 매출 성장세, 2015년 영업이익 65억원에서 2025년 추정 영업이익 347억원으로 10년간 연평균 18.3%의 영업이익 성장세가 전망된다. 특히 매출 성장세가 국내 뿐 아니라 북미, 유럽 등 지역별로 고르게 확대되고 있으며, 최근에는 파우치형 조제 자동화 시스템 외에도 북미, 유럽 등 각 지역의 복약 문화에 따른 전자동 약품 카운팅 시스템 등 신제품 출시가 이어지며 보다 적극적인 해외 매출 확대가 기대된다는 측면에서 긍정적으로 평가된다.

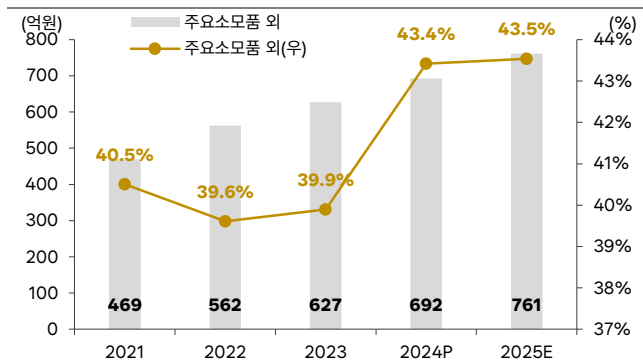
또한 수익성 측면에서도 2021년 10.8%까지 낮아졌던 영업이익률은 1) 소모품 등의 가격인상효과, 2) 수익성 좋은 해외 고가 장비 판매비중 확대, 3) 영업 레버리지 효과 등에 힘입어 2022년 15.5%, 2023년 19.0%, 2024년 19.2%로 회복하며 매출액 성장률을 초과하는 이익 성장률을 나타내고 있다. 또한 동사의 비즈니스 모델 특성 상 기기/장비의 매출과 연동하여 꾸준히 주요 소모품 매출이 이어지기 때문에 이러한 추세는 당분간 꾸준히 지속될 전망이다.

최근 10년간 실적 추이 및 전망



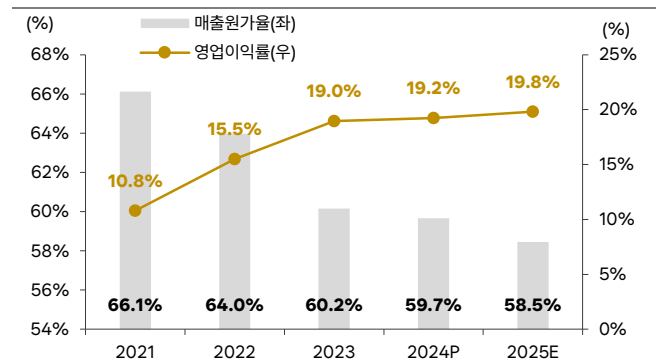
자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

소모품 매출 비중 추이



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출원가율 및 영업이익률 추이



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2024년 실적 추이

제이브이엠의 2024년 연결기준 잠정실적은 매출액 1,594억원(YoY +1.5%), 영업이익 307억원(YoY +3.0%), 영업이익률 19.2%(YoY 0.2%p 개선), 지배주주순이익 288억원(YoY +9.9%)이다. 국내 부문은 의료대란의 영향으로 2023년 매출액 825억원에서 2024년 매출액 821억원으로 전년대비 0.5% 감소하였다. 해외 부문은 2023년 매출액 745억원에서 2024년 매출액 773억원으로 전년대비 3.7% 성장하며 기존 전망대비 매출 성장세가 부진했다. 2024년에는 유럽 지역의 경기 침체로 인해 프랑스, 독일 등 리테일향 약국 경기가 좋지 않았으며, 특히 2분기와 3분기에 매출 성장 및 이익이 부진하였는데 이는 주요 수출국 중 하나인 프랑스 지역의 거래선 변경 이슈(직판 방식에서 간접 유통 방식으로 전환)로 인한 매출공백 및 비용발생 영향으로 판단된다.

손익측면에서는 2021년을 바닥으로 매출총이익률(GPM) 개선세가 2024년까지도 이어졌다. 동사는 고가의 조제시스템 매출비중 증가 및 2022년 중반부터 진행된 소모품 가격인상 효과 등으로 인해 2021년 33.9%까지 하락하였던 GPM이 2022년에는 36.0%, 2023년에는 39.8%로 각각 전년대비 2.1%p, 3.8%p 개선되었으며, 2024년에도 40.0%로 추가적으로 0.2%p 개선되었다. 이에 따라 영업이익률도 2022년 15.5%, 2023년 19.0%, 2024년 19.2%로 각각 전년대비 4.7%p, 3.5%p, 0.2%p 개선되었다.

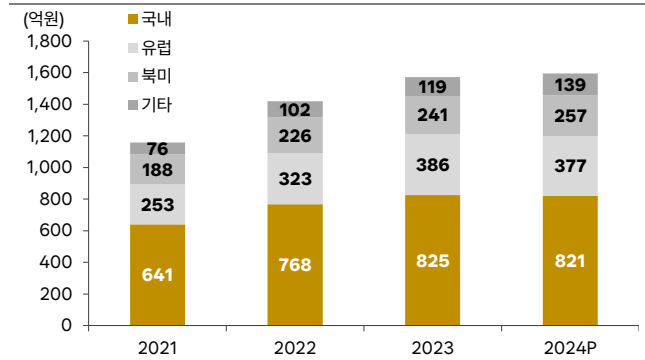
2025년 실적 전망

2025년 연결기준 실적은 매출액 1,749억원(YoY +9.7%), 영업이익 347억원(YoY +13.0%), 영업이익률 19.8%(YoY 0.6%p 개선), 지배주주순이익 319억원(YoY +10.2%)을 전망한다. 국내 부문은 전년도 실적 부진 요인이었던 의료대란 영향이 희석되며 매출이 플러스 성장세로 전환될 것으로 전망되며, 특히 2025년부터 시행되는 건기식 소분 사업 확대에 따른 자동 조제 시스템 매출 확대가 기대된다. 또한 그동안 제품 데모 등을 꾸준히 진행해 온 2차 병원, 요양병원 향 인티팜 매출 확대도 시작될 것으로 기대된다.

2025년에도 본격적인 매출 확대는 해외가 주도할 전망이다. 해외 수출부문은 1) 유럽의 대형 조제공장형 약국 등에서 도입되고 있는 메니스의 지역확장 및 보급을 확대, 2) 신제품 카운트메이트 출시를 통한 북미지역에서의 매출 확대, 무엇보다 전년도 직판에서 대리점으로 사업 이관에 따라 실적이 부진했던 프랑스 대리점 매출이 정상화 등에 힘입어 높은 매출 성장이 전망된다.

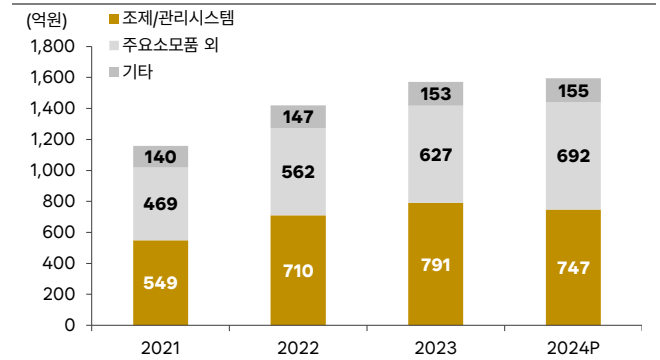
손익 측면에서는 매출 성장을 견인하고 있는 메니스와 같은 수출 제품들이 대부분 수익성 좋은 고부가가치 제품으로 구성됨에 따라, 2025년에도 제품 믹스효과로 인한 매출원가율 하락이 전사적인 영업이익률 개선으로 이어질 전망이다.

지역별 매출 추이



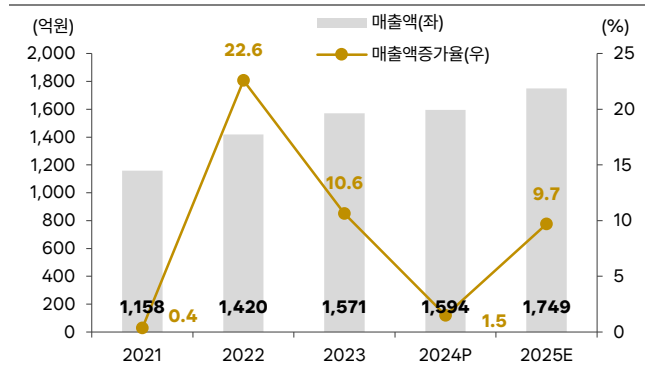
자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

품목별 매출 추이



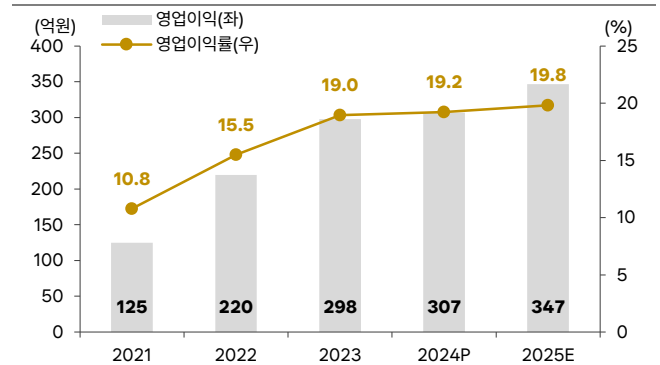
자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출액 추이



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023	2024P	2025F
매출액	1,158	1,420	1,571	1,594	1,749
증가율 (%)	0.4	22.6	10.6	1.5	9.7
조제시스템	549	710	791	747	829
주요소모품 외	469	562	627	692	761
기타상품	140	147	153	155	158
매출원가	766	908	945	957	1,022
매출원가율 (%)	66.1	63.9	60.2	60.0	58.4
매출총이익	392	512	626	637	727
매출총이익률 (%)	33.9	36.0	39.8	40.0	41.5
영업이익	125	220	298	307	347
영업이익률 (%)	10.8	15.5	19.0	19.2	19.8
증가율 (%)	-20.4	76.0	35.4	3.0	13.0
세전계속사업이익	94	213	331	348	401
(지배주주)당기순이익	90	158	262	289	319

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터



Valuation

1 글로벌 1위 ATDPS 기업으로서 기업 가치의 재평가 기대

현 주가 수준은

글로벌 유사기업 대비 저평가,

동종업종 대비 저평가 구간.

글로벌 1위 ATDPS 기업으로서

기업가치의 재평가 기대

제이브이엠은 독보적인 국내 1위 조제 자동화 전문기업으로 국내에서는 동 사업과 관련하여 직접적인 경쟁업체를 찾기 어려운 상황이다. 전세계적으로 약물 관리 및 의료기기 시장에서 유사한 사업을 영위하고 있는 기업으로는 미국 옴니셀(Omnice), 파라타시스템즈(Parata Systems), BD(Becton, Dickinson and Company), 스크립트프로(ScriptPro) 등이 있으며, 일본 유야마(Yuyama), 파나소닉(Panasonic), 도쇼(Tosho) 등이 있다.

옴니셀(Nasdaq: OMCL)은 자동화 약물조제 시스템 개발 및 판매, 약국 관리 소프트웨어 솔루션 제공, 클라우드 기반 약물 안전 및 최적화 서비스를 주요 사업으로 하고 있으며, 2024년 기준 매출액 약 11억 1,200만 달러 규모의 나스닥 상장사로 약 16억 8,100만 달러 규모의 시가총액을 형성하고 있다. 파라타시스템즈(비상장, 2022년 BD에 인수)는 약국 자동화 솔루션 제공 및 약물 부착 포장, 고속 로봇 조제기술, 약국 워크플로우 솔루션 개발 및 판매를 주요 사업으로 하고 있으며, 2022년 기준 매출액 약 2억 2,000만 달러 규모의 비상장 기업으로, 2022년 6월 BD에 기업가치 약 15억 2,500만 달러 규모에 인수되었다. 파라타시스템즈를 인수한 BD(NYSE: BDX)는 의료기기 및 진단 솔루션 제조 및 판매, 생명과학 연구장비, 의약품 전달 시스템 개발을 주요 사업으로 하고 있으며, 2024년 기준 매출액 약 201억 7,800만 달러 규모의 뉴욕증권거래소 상장기업으로 약 653억 900만 달러 규모의 시가총액을 형성하고 있다. 스크립트프로(ScriptPro)는 약국 자동화 솔루션, 약물 조제 시스템, 약국 관리 소프트웨어, 재고 관리 기술 개발 및 판매를 주요 사업으로 하고 있으며, 2024년 기준 매출액 약 2억 5,970만 달러 규모의 비상장 미국 기업이다. 상장사 중 옴니셀은 주로 약국 자동화 시스템에 특화되어 있으나, BD는 더 넓은 범위의 의료기기 및 진단 솔루션 사업을 영위하고 있기 때문에 동사와의 직접적인 밸류에이션 비교에는 다소 무리가 있다고 판단된다. 참고로 옴니셀은 2025년 예상실적 기준 PER 19.8배, PBR 1.3배, ROE 6.7%, PSR 1.5배 수준의 밸류에이션을 받고 있다.

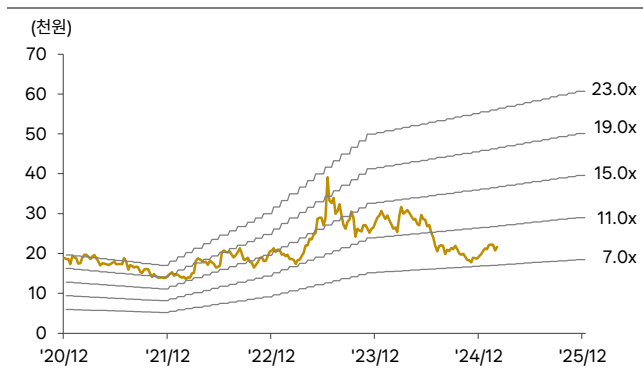
유야마(Yuyama)는 의약품 자동화 장비 및 시스템 개발, 제조, 판매, 전자의무기록 시스템 개발을 주요 사업으로 하고 있으며, 2024년 기준 매출액 532억엔(약 3억 5,600만 달러) 규모의 비상장 일본 기업이다. 도쇼(Tosho)는 유야마와 함께 일본 내 약국 자동화 시장의 주요 기업으로, 주로 중소형 약국을 대상으로 한 솔루션에 강점이 있다. 약국 자동화 솔루션, 약물 조제 시스템, 약국 관리 소프트웨어 개발 및 판매를 주요 사업으로 하고 있으며, 2024년 기준 매출액 약 200억엔(약 1억 3천만 달러) 규모의 비상장 일본 기업이다. 일본 기업들 역시 비상장 기업이거나 혹은 파나소닉처럼 전체 사업부에서 조제 자동화 사업이 차지하는 비중이 크지 않기 때문에 해당 기업과의 밸류에이션 비교가 여의치 않은 상황이다. 따라서 동사의 현재 주가 수준을 판단하기 위해 전방산업이 유사한 건강관리 및 의료서비스 코스닥 상장사(유비케어, 인피니트헬스케어, 케어랩스)를 유사기업으로 선정하여 밸류에이션을 비교해보고자 한다.

제이브이엠의 2025년 예상실적 매출액 1,749억원, 영업이익 347억원, 지배주주순이익 319억원 기준 현 주가 밸류에이션은 PER 8.0배, PBR 1.1배, ROE 14.7% 수준이다. 국내 건강관리 상장기업들의 경우 2025년 컨센서스 실적이 없기 때문에 2024년 9월말 기준 TTM 비교 시, 유비케어와 케어랩스는 순이익 적자로 인해 PER 비교가 어려운 상황이며, 인피니트헬스케어의 PER 4.7배 대비 동사가 PER 고평가라고 볼 수 있으나 실적의 안정성 측면에서 봤을 때 이 역시

직접 비교는 어렵다고 판단된다. 다만, 미국 상장기업인 옴니셀의 밸류에이션인 PER 19.8배, PBR 1.3배, ROE 6.7%와 비교 시 동사의 주가는 PER, PBR 측면에서 모두 저평가 영역으로 판단되며, 최근일 기준 동사가 속한 코스닥 건강관리 산업 지수의 밸류에이션은 PER 84.5배, PBR 5.8배, PSR 8.1배 수준으로 동사는 동종업종 밸류에이션과 비교 시에도 저평가 구간으로 판단된다.

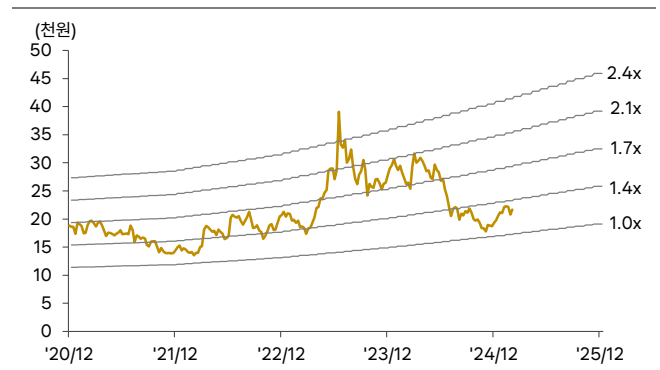
동사는 2022년에 이어 2023년에도 역대 최대 실적을 달성하였으며, 수익성도 대폭 개선되고 있다. 2024년 거래선 변경 이슈 등으로 인해 일시적으로 매출 성장세가 둔화되었으나, 2025년에도 동사의 매출 및 이익 성장세가 이어질 전망이다. 오랜 기간동안 복약 문화적 차이로 인해 진입이 어려웠던 북미·유럽 항 파우치형 자동 조제 시스템 매출이 시작되고 있으며, 특히 동사는 2025년부터는 지역적 복약 문화에 적합한 신제품 출시 등으로 인해 글로벌 시장 점유율 확대가 기대됨에 따라 글로벌 ATDPS 선도기업으로서 기업가치의 재평가가 가능할 것으로 기대된다.

PER 밴드 차트



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR 밴드 차트



자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, 달러, 백만달러, %, 배)

		제이브이엠	국내 건강관리/의료서비스 상장사			해외 상장사	
			유비케어	인피니트 헬스케어	케어랩스	올나셀 (NASDAQ)	벡톤디킨슨 (NYSE)
주가 코드		A054950	A032620	A071200	A263700	OMCLO	BDX
주가(원, 달러) 3월 10일 종가 기준		20,800	3,440	5,770	2,280	35.94	227.45
시가총액(억원, 백만달러)		2,515	1,796	1,408	443	1,681	65,309
자산총계 (억원, 백만달러)	2022	2,317	1,619	1,495	1,807	2,211	52,934
	2023	2,575	1,550	1,749	1,622	2,227	52,780
	2024F(P)	2,862	N/A	2,324	1,465	2,121	57,286
	2025F	3,198	N/A	N/A	N/A	1,920	55,738
자본총계 (억원, 백만달러)	2022	1,581	1,235	1,148	916	1,130	25,282
	2023	1,795	1,135	1,340	751	1,189	25,796
	2024F(P)	2,038	N/A	1,811	580	1,243	25,890
	2025F	2,311	N/A	N/A	N/A	1,287	24,638
매출액 (억원, 백만달러)	2022	1,420	1,333	883	876	1,296	18,870
	2023	1,571	1,540	920	818	1,147	19,372
	2024F(P)	1,594	1,906	1,016	832	1,112	20,178
	2025F	1,749	N/A	N/A	N/A	1,134	21,814
영업이익 (억원, 백만달러)	2022	220	75	77	-64	-2	2,291
	2023	298	35	58	-116	-35	2,170
	2024F(P)	307	52	145	-42	0	2,423
	2025F	347	N/A	N/A	N/A	83	5,515
영업이익률 (%)	2022	15.5	5.7	8.7	-7.3	-0.2	12.1
	2023	19.0	2.3	6.3	-14.2	-3.0	11.2
	2024F(P)	19.2	2.7	14.3	-5.1	0.0	12.0
	2025F	19.8	N/A	N/A	N/A	7.3	25.3
지배주주순이익 (억원, 백만달러)	2022	158	36	1	-261	6	1,635
	2023	262	-17	191	-245	-20	1,530
	2024F(P)	289	-16	N/A	N/A	13	1,705
	2025F	319	N/A	N/A	N/A	84	4,175
ROE (%)	2022	10.4	3.1	0.1	-28.0	0.5	6.7
	2023	15.5	-1.5	15.4	-32.0	-1.8	6.0
	2024F(P)	15.1	N/A	19.3	N/A	1.0	6.6
	2025F	14.7	N/A	N/A	N/A	6.7	16.0
PER (배)	2022	15.7	73.4	1,018.0	N/A	409.7	41.4
	2023	12.2	N/A	6.6	N/A	N/A	50.7
	2024F(P)	8.0	N/A	4.7	N/A	134.1	38.3
	2025F	8.0	N/A	N/A	N/A	19.8	15.8
PBR (배)	2022	1.6	2.2	1.2	1.4	2.0	2.5
	2023	1.8	2.3	0.9	1.2	1.4	2.9
	2024F(P)	1.1	1.8	0.9	0.7	1.4	2.5
	2025F	1.1	N/A	N/A	N/A	1.3	2.5
PSR (배)	2022	1.7	2.0	1.5	1.4	1.8	3.4
	2023	2.0	1.6	1.4	1.0	1.5	3.8
	2024F(P)	1.4	0.9	1.4	0.5	1.5	3.2
	2025F	1.5	N/A	N/A	N/A	1.5	3.0

자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

주) 제이브이엠의 미래전망치는 당사 전망치, 동종기업의 미래전망치는 시장 컨센서스 적용, 주2) 국내 동종기업의 2024F(P) PER, PBR, ROE는 TTM 기준



리스크 요인

1 환율 노출도 점검

영업활동에서 발생하는 환포지션 발생 최소화를 통해 환율 위험관리

제이브이엠은 2024년 기준 매출액의 약 48.5% 수준이 해외에서 발생함에 따라 환율의 급격한 변동이 손익에 미치는 영향이 다른 기업에 비해 상대적으로 높은 편이라고 할 수 있다. 매출액의 50%가 해외에서 발생하는 기업이 다른 조건이 동일한 상황에서 단순히 환율만 5% 변동한다고 가정하면, 이는 전사 매출액의 약 2.5%가 변동될 수 있는 요인으로 볼 수 있기 때문이다.

동사는 환율변동 위험에 노출되는 환포지션의 주요 통화로 미국 달러화(USD)와 유럽연합 유로화(EUR)를 주로 보유하고 있으며 2023년말 기준 외화표시자산은 162억원, 외화표시부채는 487억원, 2024년 3분기말 기준 외화표시자산은 287만원, 외화표시부채는 188억원이다. 환율변동이 동사의 실제 손익에 미치는 영향을 보기위해 다른 모든 변수가 일정하고 각 외화에 대한 원화의 환율 변동 시 환율변동에 따른 법인세차감전순이익에 미치는 영향을 살펴보면, 환율이 5% 상승(하락) 시 법인세차감전순이익이 약 9.4억원 감소(증가)하는 효과가 나타날 수 있다. 다만, 영업적 측면에서 최근의 달러 강세는 동사 손익에 플러스로 작용할 전망이다.

동사는 전사 기준으로 수출입 등의 경상거래 및 예금, 차입 등의 자금거래시 현지통화로 거래하거나 입금 및 지출 통화를 일치시키는 것을 원칙으로 함으로써 영업활동에서 발생하는 환포지션 발생 최소화를 통해 환 위험관리를 위해 최선을 다하고 있다.

외화금융자산 및 외화금융부채의 환율변동 민감도

(단위: 천원)

2024년 9월말기준			5% 상승 시	5% 하락 시
외화자산	2,874	외화금융자산 영향	144	-144
외화부채	18,782,062	외화금융부채 영향	-939,103	939,103
		순효과	-938,959	938,959

자료: 제이브이엠, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024P	2025F
매출액	1,158	1,420	1,571	1,594	1,749
증가율(%)	0.4	22.6	10.6	1.5	9.7
매출원가	766	908	945	957	1,022
매출원가율(%)	66.1	63.9	60.2	60.0	58.4
매출총이익	392	512	626	637	727
매출이익률(%)	33.9	36.0	39.8	40.0	41.5
판매관리비	268	292	328	331	380
판매비율(%)	23.1	20.6	20.9	20.8	21.7
EBITDA	181	269	347	361	400
EBITDA 이익률(%)	15.6	19.0	22.1	22.6	22.9
증가율(%)	-15.4	48.9	28.7	4.0	10.8
영업이익	125	220	298	307	347
영업이익률(%)	10.8	15.5	19.0	19.2	19.8
증가율(%)	-20.4	76.0	35.4	3.0	13.0
영업외손익	-31	-7	33	42	54
금융수익	10	18	32	45	57
금융비용	2	4	22	24	24
기타영업외손익	-38	-21	24	21	21
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	94	213	331	348	401
증가율(%)	-25.5	126.3	55.6	5.2	15.0
법인세비용	5	55	69	59	82
계속사업이익	90	158	262	289	319
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	158	262	289	319
당기순이익률(%)	7.7	11.1	16.7	18.2	18.2
증가율(%)	-14.3	76.0	66.6	10.3	10.2
지배주주지분 순이익	90	158	262	289	319

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024P	2025F
영업활동으로인한현금흐름	261	148	299	362	391
당기순이익	90	158	262	289	319
유형자산 상각비	44	38	39	43	42
무형자산 상각비	12	11	10	11	11
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	50	-133	-4	19	19
기타	65	74	-8	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-226	-184	-200	-234	-143
투자자산의 감소(증가)	-16	0	-0	-0	-1
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-31	-27	-42	-35
기타	-182	-154	-173	-192	-107
재무활동으로인한현금흐름	-44	41	-56	-46	-46
차입금의 증가(감소)	-19	64	-20	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-23	-23	-35	-46	-46
기타	-2	0	-1	0	0
기타현금흐름	0	0	-0	0	0
현금의증가(감소)	-9	4	43	83	202
기초현금	77	68	72	116	198
기말현금	68	72	116	198	401

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024P	2025F
유동자산	995	1,195	1,476	1,781	2,122
현금성자산	68	72	116	198	401
단기투자자산	493	625	783	981	1,076
매출채권	174	174	217	220	242
재고자산	240	287	282	302	316
기타유동자산	19	36	78	79	87
비유동자산	1,116	1,122	1,099	1,081	1,076
유형자산	699	700	689	688	682
무형자산	46	31	26	27	27
투자자산	115	110	122	122	123
기타비유동자산	256	281	262	244	244
자산총계	2,110	2,317	2,575	2,862	3,198
유동부채	639	703	746	792	839
단기차입금	238	303	299	299	299
매입채무	246	188	181	184	201
기타유동부채	155	212	266	309	339
비유동부채	36	33	34	32	48
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	36	33	34	32	48
부채총계	676	736	780	824	887
자배주주지분	1,435	1,581	1,795	2,038	2,311
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	453	453	453	453	453
자본조정 등	-236	-236	-236	-236	-236
기타포괄이익누계액	136	135	130	130	130
이익잉여금	1,022	1,169	1,387	1,630	1,903
자본총계	1,435	1,581	1,795	2,038	2,311

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024P	2025F
P/E(배)	18.8	15.7	12.2	8.0	8.0
P/B(배)	1.2	1.6	1.8	1.1	1.1
P/S(배)	1.5	1.7	2.0	1.4	1.5
EV/EBITDA(배)	7.6	7.8	7.5	4.0	3.5
배당수익률(%)	1.4	1.5	1.5	2.1	1.9
EPS(원)	740	1,303	2,171	2,394	2,638
BPS(원)	11,869	13,079	14,846	16,860	19,116
SPS(원)	9,580	11,743	12,993	13,187	14,465
DPS(원)	200	300	400	400	400
수익성(%)					
ROE	6.4	10.4	15.5	15.1	14.7
ROA	4.4	7.1	10.7	10.6	10.5
ROIC	14.9	19.8	28.6	30.2	33.5
안정성(%)					
유동비율	155.6	170.0	197.8	225.0	252.8
부채비율	47.1	46.5	43.5	40.4	38.4
순차입금비율	-21.9	-24.2	-32.8	-42.6	-50.4
이자보상배율	73.8	67.6	23.5	19.6	22.1
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	6.1	8.2	8.0	7.3	7.6
재고자산회전율	5.0	5.4	5.5	5.5	5.7

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
제이브이엠	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.03.13	제이브이엠-신제품이 견인하는 수출 성장이 이어진다
2024.04.17	제이브이엠-의약품 조제 자동화를 선도하는 글로벌 기업
2023.03.30	제이브이엠-글로벌 No.1 의약품 자동화 솔루션 선도기업

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협회의 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사항료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사항료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/krsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.