

제이브이엠 (054950)

비수기에도 돋보이는 수익성

2026년 10월 23일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	34,000 원 (하향)
✓ 상승여력	54.5%	✓ 현재주가 (10월 22일)	22,000 원

신한생각 수출과 수익성 중심의 양호한 실적

국내 성장 경제에도 불구하고 양호한 수출 성장과 견조한 수익성은 바탕으로 한 호실적 예상. 4분기 성수기 진입과 신제품 확대로 성장 재개 전망

3Q26 Preview: 비수기에도 수출 선방

3Q26 매출액 412억원(+3.7% YoY), 영업이익 92억원(+20.8% YoY) 추정. 판가 상승과 원가 효율화 노력이 수익성을 뒷받침. 국내 매출은 전년동기 대비 1.3% 감소 전망. 조제장비는 전년 판가 인상 이후 슬로우한 상황. 다만 국내에서 메니스가 전기식 업체향으로 첫 출하된 점은 의미 있는 성과. 소모품은 상반기 20% 가격 인상 전 선주문 영향이 일부 남아 전분기대비 감소, 판가 인상 효과로 전년대비로는 소폭 증가. 4분기 성수기 효과 기대

수출은 전년동기대비 9.3% 증가 전망. 북미 독점 파트너사 McKesson이 재고 확보 차원에서 카운트메이트를 추가 주문. 호주 파우치·블리스터 수요가 안정적으로 유지. 메니스 해외 1대 매출 인식 예상. 4분기는 보다 우호적. 유럽 파트너사 TI Medi는 10월부터 영국 영업 개시. 영국은 경쟁사가 이미 진입한 시장이나, 노후 장비 대응이 미흡해 교체 수요 공략의 여지가 충분. 메니스는 제품 업그레이드로 인한 공백에도 3분기까지 누적 4대 판매되었으며, 4분기에 2대 이상 판매 시 전년과 타이 기록

Valuation & Risk: 주가 트리거는 여전히 수출

목표주가 36,000원에서 34,000원으로 하향조정. 목표가 산정기간 2026년에서 2027년으로 변경, 목표매수 13배에서 11배로 하향조정. 국내는 성숙 시장으로 판단되며, 앞으로 주가의 핵심 트리거는 수출 실적 확대 여부

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	159.4	173.1	183.2	200.3	218.8
영업이익 (십억원)	30.7	33.3	40.2	42.7	47.8
순이익 (십억원)	28.8	28.4	33.6	36.9	41.6
ROE (%)	15.1	13.0	13.6	13.4	13.6
배당수익률 (%)	2.6	2.5	2.9	2.9	2.9
PER (배)	8.0	11.0	8.2	7.4	6.6
PBR (배)	1.1	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	4.4	5.5	3.2	2.5	1.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

최승환 연구위원

✉ hani86@shinhan.com

이재윤 연구원

✉ cyunee@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

시가총액	266.0 십억원
발행주식수(유동비율)	12.1 백만주(56.4%)
52주 최고가/최저가	32,350 원/20,000 원
일평균 거래액 (60 일)	427 백만원
외국인 지분율	20.4%

주요주주 (%)

한미사이언스	39.2
Kayne Investment, LLC 외 2 인	5.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.3)	(0.9)	(29.7)	(13.7)
상대	4.5	(2.6)	(19.1)	6.8

주가



3Q26 추정치 변경

(십억원, %)	변경전	변경후	% Change
매출액	44.8	41.2	(8.1)
영업이익	7.9	9.2	16.6
지배순이익	6.7	7.8	15.4

자료: 신한투자증권 추정

연간 추정치 변경

(십억원, %)	2026F			2027F			2028F		
	변경전	변경후	% Change	변경전	변경후	% Change	변경전	변경후	% Change
매출액	189.3	183.2	(3.2)	209.8	200.3	(4.5)	232.8	218.8	(6.0)
영업이익	38.8	40.2	3.7	40.7	42.7	4.8	46.4	47.8	3.0
지배순이익	32.9	33.6	2.1	35.2	36.9	4.7	40.4	41.6	3.1

자료: 신한투자증권 추정

밸류에이션 테이블

2027F 지배순이익	(십억원)	36.9
목표배수	(배)	11.0
Fair value	(십억원)	405.5
상장주식수	(주)	12,089,892
주당 적정가치	(원)	33,542
목표주가	(원)	34,000
현 추가	(원)	22,000
Upside	(%)	54.5

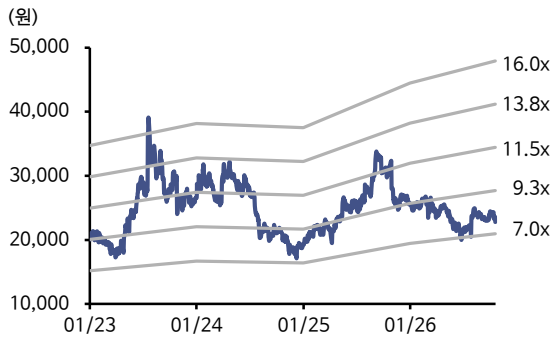
자료: 신한투자증권

영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	42.8	47.5	39.7	43.1	45.5	49.3	41.2	47.3	159.4	173.1	183.2	200.3
YoY	6.6	25.9	6.3	(2.5)	6.2	3.7	3.7	9.7	1.5	8.6	5.8	9.3
내수	21.0	23.8	21.0	20.7	21.8	24.3	20.7	21.7	82.1	86.5	88.5	92.7
수출	21.8	23.7	18.7	22.4	23.7	25.0	20.4	25.6	77.3	86.6	94.7	107.7
영업이익	8.9	10.9	7.6	5.9	9.3	13.5	9.2	8.2	30.7	33.3	40.2	42.7
YoY	21.2	58.7	3.3	(35.3)	4.7	24.0	20.8	39.3	3.1	8.5	20.9	6.0
Margin	20.7	22.9	19.1	13.7	20.4	27.4	22.3	17.4	19.2	19.2	22.0	21.3
지배순이익	7.8	8.9	6.4	5.3	7.6	11.6	7.8	6.7	28.8	28.4	33.6	36.9
YoY	(5.8)	47.4	(7.2)	(31.0)	(2.4)	30.1	21.1	26.9	9.9	(1.7)	18.5	9.7
Margin	18.2	18.7	16.1	12.2	16.7	23.5	18.8	14.1	18.1	16.4	18.3	18.4

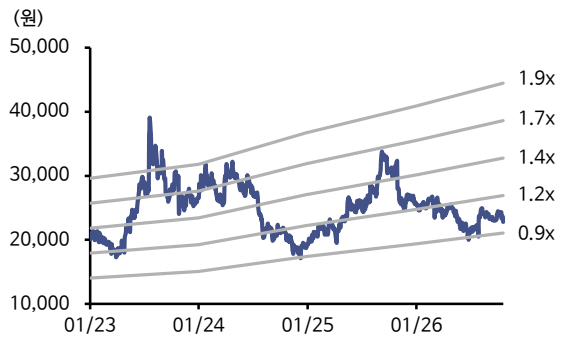
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

12MF PER Band Chart



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

12MF PBR Band Chart



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	284.8	319.1	348.3	382.9	422.7
유동자산	176.5	206.2	237.5	273.7	314.6
현금및현금성자산	12.5	8.7	35.8	53.2	86.5
매출채권	33.0	31.3	33.1	36.2	39.5
재고자산	30.2	34.6	36.6	40.0	43.7
비유동자산	108.3	112.9	110.8	109.3	108.1
유형자산	68.8	80.4	79.6	78.9	78.2
무형자산	2.7	4.7	3.3	2.3	1.6
투자자산	12.3	3.2	3.3	3.4	3.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	82.5	85.2	88.3	93.5	99.1
유동부채	79.3	77.7	80.5	85.1	90.0
단기차입금	30.4	31.2	31.2	31.2	31.2
매입채무	22.7	20.7	21.9	24.0	26.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.2	7.4	7.8	8.4	9.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.6	1.1	1.1	1.1	1.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	202.3	233.9	260.0	289.4	323.5
자본금	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
자본잉여금	45.3	45.3	45.3	45.3	45.3
기타자본	(23.6)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
기타포괄이익누계액	12.4	20.9	20.9	20.9	20.9
이익잉여금	162.2	184.8	210.9	240.3	274.4
지배주주지분	202.3	233.9	260.0	289.4	323.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	31.7	33.3	33.3	33.4	33.5
*순차입금(순현금)	(75.7)	(101.8)	(128.8)	(157.9)	(191.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	25.9	30.4	36.8	38.9	43.1
당기순이익	28.8	28.4	33.6	36.9	41.6
유형자산상각비	3.9	4.1	3.1	3.0	2.9
무형자산상각비	0.8	0.8	1.4	1.0	0.7
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(9.6)	(7.2)	(1.1)	(1.9)	(2.1)
(법인세납부)	(4.6)	(7.9)	(9.5)	(10.4)	(11.7)
기타	6.6	12.2	9.4	10.4	11.8
투자활동으로인한현금흐름	(18.6)	(26.1)	(2.4)	(14.2)	(2.4)
유형자산증가(CAPEX)	(2.7)	(1.9)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.9)	(2.9)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	1.4	9.2	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타	(16.4)	(30.5)	(0.0)	(11.8)	(0.0)
FCF	19.9	24.5	32.0	32.4	35.8
재무활동으로인한현금흐름	(6.9)	(8.7)	(7.4)	(7.4)	(7.4)
차입금증가(감소)	(1.5)	(2.3)	0.1	0.1	0.1
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.6)	(5.8)	(7.5)	(7.5)	(7.5)
기타	(0.8)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	0.9	(3.8)	27.1	17.3	33.4
기초현금	11.6	12.5	8.7	35.8	53.1
기말현금	12.5	8.7	35.8	53.1	86.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

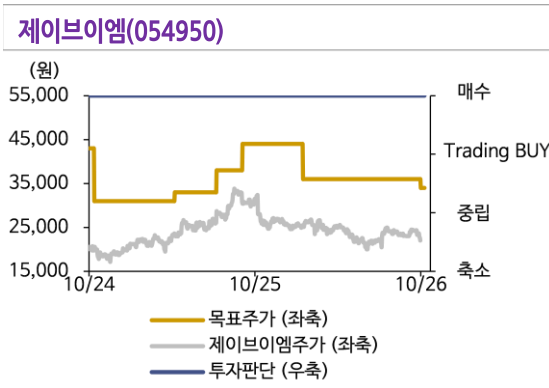
12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	159.4	173.1	183.2	200.3	218.8
증감률 (%)	1.5	8.6	5.8	9.3	9.2
매출원가	95.7	102.3	102.1	113.1	122.4
매출총이익	63.7	70.8	81.1	87.2	96.4
매출총이익률 (%)	40.0	40.9	44.3	43.5	44.1
판매관리비	33.0	37.6	40.9	44.5	48.6
영업이익	30.7	33.3	40.2	42.7	47.8
증감률 (%)	3.0	8.5	20.9	6.0	12.2
영업이익률 (%)	19.2	19.2	22.0	21.3	21.9
영업외손익	4.0	2.9	2.9	4.6	5.5
금융손익	1.5	1.0	3.8	4.7	5.8
기타영업외손익	2.5	1.9	(1.0)	(0.1)	(0.2)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	34.7	36.2	43.1	47.3	53.4
법인세비용	5.8	7.8	9.5	10.4	11.7
계속사업이익	28.8	28.4	33.6	36.9	41.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	28.8	28.4	33.6	36.9	41.6
증감률 (%)	9.9	(1.7)	18.5	9.7	12.9
순이익률 (%)	18.1	16.4	18.3	18.4	19.0
(지배주주)당기순이익	28.8	28.4	33.6	36.9	41.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	27.5	36.9	33.6	36.9	41.6
(지배주주)총포괄이익	27.5	36.9	33.6	36.9	41.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	35.4	38.2	44.7	46.6	51.5
증감률 (%)	2.2	7.7	17.0	4.4	10.3
EBITDA 이익률 (%)	22.2	22.1	24.4	23.3	23.5

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	2,386	2,345	2,779	3,049	3,443
EPS (지배순이익, 원)	2,386	2,345	2,779	3,049	3,443
BPS (자본총계, 원)	16,736	19,351	21,509	23,938	26,761
BPS (지배지분, 원)	16,736	19,351	21,509	23,938	26,761
DPS (원)	500	650	650	650	650
PER (당기순이익, 배)	8.0	11.0	8.2	7.4	6.6
PER (지배순이익, 배)	8.0	11.0	8.2	7.4	6.6
PBR (자본총계, 배)	1.1	1.3	1.1	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.1	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	4.4	5.5	3.2	2.5	1.6
배당성향 (%)	20.0	26.4	22.3	20.3	18.0
배당수익률 (%)	2.6	2.5	2.9	2.9	2.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	22.2	22.1	24.4	23.3	23.5
영업이익률 (%)	19.2	19.2	22.0	21.3	21.9
순이익률 (%)	18.1	16.4	18.3	18.4	19.0
ROA (%)	10.6	9.4	10.1	10.1	10.3
ROE (지배순이익, %)	15.1	13.0	13.6	13.4	13.6
ROIC (%)	28.3	28.7	28.5	30.4	33.7
안정성					
부채비율 (%)	40.8	36.4	33.9	32.3	30.6
순차입금비율 (%)	(37.4)	(43.5)	(49.5)	(54.6)	(59.1)
현금비율 (%)	15.7	11.2	44.5	62.5	96.1
이자보상배율 (배)	21.0	35.0	36.6	38.7	43.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.9	7.2	6.8	6.9	6.9
재고자산회수기간 (일)	66.9	68.3	70.9	69.8	69.8
매출채권회수기간 (일)	62.6	67.7	64.1	63.1	63.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 05월 22일	매수	43,000	(44.5)	(30.0)
2024년 11월 04일	매수	31,000	(33.7)	(23.9)
2025년 04월 30일	매수	33,000	(23.4)	(18.3)
2025년 07월 31일	매수	38,000	(20.4)	(11.1)
2025년 09월 26일	매수	44,000	(38.7)	(26.5)
2026년 02월 06일	매수	36,000	(34.2)	(25.7)
2026년 08월 07일	매수	6개월경과	(34.1)	(30.7)
2026년 10월 23일	매수	34,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최승환, 이재운)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 최승환은 상기 회사 제이브이엠의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 21일 기준)

매수 (매수)	95.24%	Trading BUY (중립)	2.20%	중립 (중립)	2.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------