

## Company Update

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 35,000원

현재가 (1/22) 21,250원

KOSDAQ (1/22)	732,31pt
시가총액	2,569억원
발행주식수	12,090천주
액면가	500원
52주 최고가	32,200원
최저가	17,130원
60일 일평균거래대금	14억원
외국인 지분율	8.5%
배당수익률 (2024F)	2.1%

주주구성  
한미사이언스 39.19%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-3%	-18%
절대기준	13%	-12%	-28%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	35,000	42,000	▼
EPS(24)	2,381	2,435	▼
EPS(25)	2,552	2,587	▼

### 제이브이엠 주가추이



본 조시분석자료는 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)

## 의료사태 영향 지속

### 4분기 실적 Preview

동사 4분기 예상 실적을 매출액 443억원(+1%, YoY), 영업이익 91억원(-8.1%, YoY)으로 전망함. 매출액은 컨센 427억원을 넘어설 것으로 예상되지만 영업이익은 컨센 95억원 대비 저조한 모습 나타낼 것으로 판단됨

### 25년 변화되는 두 가지

**공정 자동화 투자 확대**, 동사는 중소벤처기업부가 중소기업 스마트공장 구축을 위해 지원하는 <K-스마트 등대공장> 사업 대상에 선정되어 지난 2022년 1차적인 스마트 팩토리 구축을 진행한 이력이 있음. 스마트 공장 구축으로 효율성이 개선되어 판관 비율은 기존 23%에서 → 21% 수준으로 하락, 수익성 개선이 나타났음. 제이브이엠은 글로벌 자동화 투자 확대 추세에 맞춰 2025년을 스마트 팩토리 고도화의 해로 선정 기존 보다 큰 CAPEX를 진행할 것으로 판단됨. 올해 공정 자동화에 투자한 효과는 2026년부터 반영될 것으로 예상되며 과거와 유사하게 약 2% 수준의 판관비율의 하락이 전망됨.

**대형 바이알(Vial) 타입 장비 개발로 복미 시장 본격 진출**, 동사는 복미 파트너사의 요청으로 대형 바이알 자동화 장비 개발을 진행했음. 최근 신규 장비의 테스트가 완료돼 2025년 2월부터 복미 시장을 타겟으로 판매가 시작될 것으로 예상됨. 동사는 2020년 캐나다 월마트향 소형 바이알 자동화 장비 공급을 시작으로 복미 바이알 타입 시장에 진출했으며 신규 장비 출시로 복미시장 침투율 상승할 것으로 기대됨.

### 투자의견 매수, 목표주가 35,000원으로 하향

의료사태 이후 국내 매출 회복이 더더 전망치와 목표주가 하향을 결정하지만 현재 PER, PBR 고려시 저가 매수 구간 진입한 것으로 판단

(단위:억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,420	1,571	1,596	1,722	1,884
영업이익	220	298	307	342	397
세전이익	213	331	349	374	442
지배주주순이익	158	262	288	309	355
EPS(원)	1,303	2,171	2,381	2,552	2,935
증가율(%)	76.0	66.6	9.7	7.2	15.0
영업이익률(%)	15.5	19.0	19.2	19.9	21.1
순이익률(%)	11.1	16.7	18.0	17.9	18.8
ROE(%)	10.4	15.5	15.0	14.2	14.5
PER	15.7	12.2	8.0	8.3	7.2
PBR	1.6	1.8	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.8	7.6	4.2	4.0	2.8

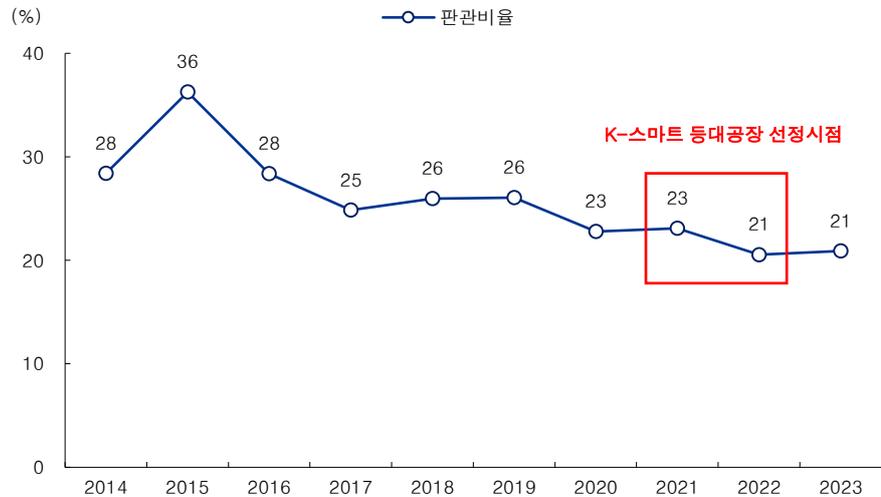
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 분기 실적 추정

(단위:억원)	2024				2025				2024E	2025E	YoY
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	402	377	374	443	414	408	407	492	1,596	1,722	7.9%
내수	210	198	204	206	203	205	198	210	818	816	-0.2%
수출	192	179	169	237	211	203	209	282	777	905	16.5%
북미	61	61	63	73	77	80	81	95	258	333	28.9%
유럽	98	87	77	125	98	85	88	138	387	409	5.6%
기타	32	31	30	43	36	38	40	49	136	163	19.9%
내수비중	52.3%	52.5%	54.6%	46.5%	49.0%	50.3%	48.6%	42.7%	51.3%	47.4%	
수출비중	47.8%	47.4%	45.2%	53.5%	50.9%	49.8%	51.3%	57.3%	48.7%	52.6%	
영업이익	73	69	74	91	78	79	81	104	307	342	11.6%
순이익	83	60	69	76	73	74	73	87	288	308	6.9%
영업이익률	18.2%	18.2%	19.7%	20.5%	18.9%	19.3%	19.9%	21.1%	19.2%	19.9%	
순이익률	20.6%	16.0%	18.5%	17.1%	17.7%	18.3%	17.9%	17.6%	18.0%	17.9%	

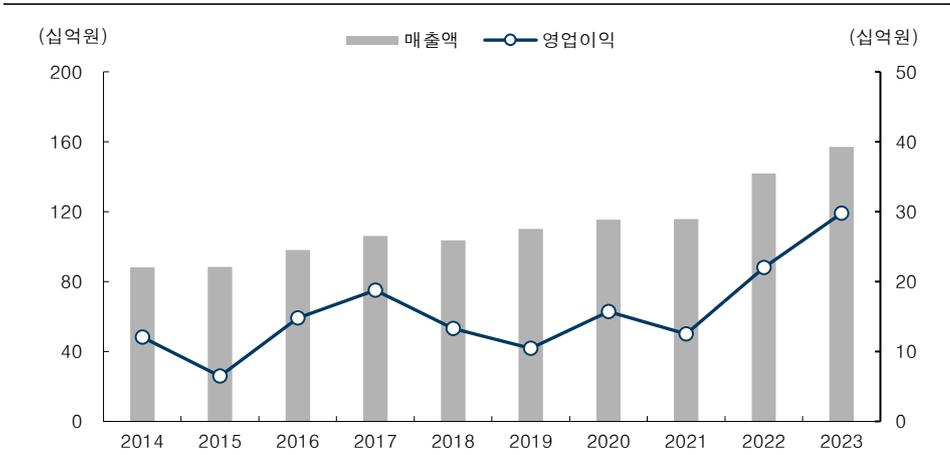
자료: IBK투자증권

그림 1. 10년간 판관비 흐름



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 10년간 실적 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3 소형 Vial type 자동화 장비



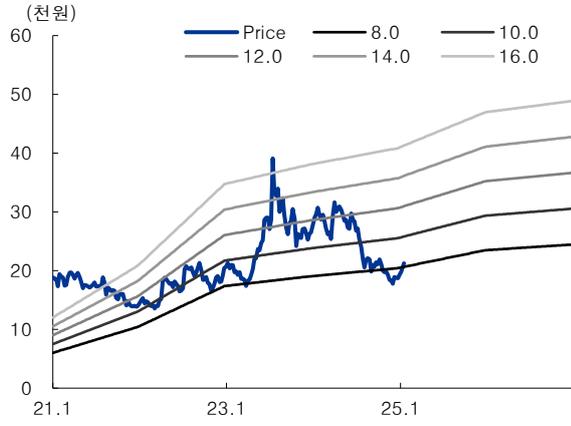
자료: 제이브이엠, IBK투자증권

그림 4. 대형 Vial type 자동화 장비



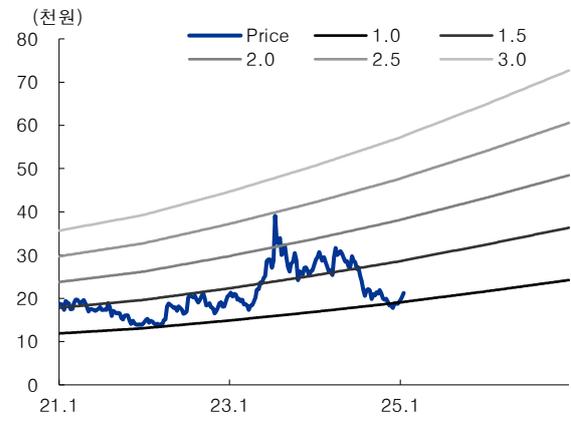
자료: Parata Systems, IBK투자증권

그림 5. Forward PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. Forward PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

제이브이엠 (054950)

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,420	1,571	1,596	1,722	1,884
증가율(%)	22.6	10.6	1.6	7.9	9.4
매출원가	908	945	959	1,036	1,128
매출총이익	512	626	637	686	755
매출총이익률 (%)	36.1	39.8	39.9	39.8	40.1
판매비	292	328	330	344	359
판매비율(%)	20.6	20.9	20.7	20.0	19.1
영업이익	220	298	307	342	397
증가율(%)	76.0	35.4	3.1	11.5	16.0
영업이익률(%)	15.5	19.0	19.2	19.9	21.1
순금융손익	14	10	22	37	46
이자손익	15	19	28	37	46
기타	-1	-9	-6	0	0
기타영업외손익	-21	24	20	-5	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	213	331	349	374	442
법인세	55	69	61	65	88
법인세율	25.8	20.8	17.5	17.4	19.9
계속사업이익	158	262	288	309	355
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	158	262	288	309	355
증가율(%)	76.0	66.6	9.7	7.2	15.0
당기순이익률 (%)	11.1	16.7	18.0	17.9	18.8
지배주주당기순이익	158	262	288	309	355
기타포괄이익	12	-14	-2	0	0
총포괄이익	169	248	286	309	355
EBITDA	269	347	353	386	440
증가율(%)	48.9	28.7	1.8	9.4	13.8
EBITDA마진율(%)	18.9	22.1	22.1	22.4	23.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,303	2,171	2,381	2,552	2,935
BPS	13,079	14,846	16,829	18,999	21,554
DPS	300	400	400	400	400
밸류에이션(배)					
PER	15.7	12.2	8.0	8.3	7.2
PBR	1.6	1.8	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.8	7.6	4.2	4.0	2.8
성장성지표(%)					
매출증가율	22.6	10.6	1.6	7.9	9.4
EPS증가율	76.0	66.6	9.7	7.2	15.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	1.5	2.1	1.9	1.9
ROE	10.4	15.5	15.0	14.2	14.5
ROA	7.1	10.7	10.5	10.1	10.3
ROIC	19.2	30.8	33.2	34.0	37.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	46.5	43.5	41.7	41.0	39.5
순차입금 비율(%)	-23.3	-32.3	-40.8	-44.8	-51.1
이자보상배율(배)	67.6	23.5	19.9	20.4	19.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	8.0	7.4	7.6	7.6
재고자산회전율	5.4	5.5	5.1	4.7	4.6
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,195	1,476	1,803	2,109	2,514
현금및현금성자산	72	116	39	150	370
유가증권	607	770	1,151	1,278	1,399
매출채권	174	217	213	237	259
재고자산	287	282	349	387	424
비유동자산	1,122	1,099	1,079	1,128	1,121
유형자산	700	689	685	727	710
무형자산	31	26	23	27	32
투자자산	110	122	123	125	126
자산총계	2,317	2,575	2,882	3,238	3,634
유동부채	703	746	798	886	969
매입채무및기타채무	188	181	215	238	261
단기차입금	303	299	354	393	430
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	33	34	50	55	59
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	736	780	848	941	1,029
지배주주지분	1,581	1,795	2,035	2,297	2,606
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	453	453	453	453	453
자본조정등	-236	-236	-236	-236	-236
기타포괄이익누계액	135	130	128	128	128
이익잉여금	1,169	1,387	1,629	1,891	2,200
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,581	1,795	2,035	2,297	2,606
비이자부채	425	475	488	541	592
총차입금	311	305	360	400	437
순차입금	-369	-580	-830	-1,029	-1,332

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	148	299	296	321	363
당기순이익	158	262	288	309	355
비현금성 비용 및 수익	141	106	60	12	-3
유형자산감가상각비	38	39	38	38	36
무형자산상각비	11	10	8	6	6
운전자본변동	-133	-4	-39	-37	-35
매출채권등의 감소	-1	-63	14	-24	-22
재고자산의 감소	-55	-1	-67	-39	-36
매입채무등의 증가	-58	-7	26	24	22
기타 영업현금흐름	-18	-65	-13	37	46
투자활동 현금흐름	-184	-200	-409	-226	-161
유형자산의 증가(CAPEX)	-31	-27	-27	-80	-20
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-16	-6	-6	-10	-12
투자자산의 감소(증가)	-4	-4	-3	0	0
기타	-134	-163	-373	-136	-129
재무활동 현금흐름	41	-56	35	17	18
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	41	-56	35	17	18
기타 및 조정	-1	0	1	-1	0
현금의 증가	4	43	-77	111	220
기초현금	68	72	116	39	150
기말현금	72	116	39	150	370

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 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)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

