

제이브이엠 (054950)

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	43,000 원
종가(2019/01/18)	32,800 원

Stock Indicator	
자본금	3십억원
발행주식수	633만주
시가총액	208십억원
외국인지분율	3.1%
52 주 주가	27,800~62,500원
60 일평균거래량	19,286주
60 일평균거래대금	0.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.6	-15.1	-17.1	-46.2
상대수익률	-0.9	-10.4	-3.0	-23.8



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	106	101	115	132
영업이익(십억원)	19	14	20	26
순이익(십억원)	11	13	16	21
EPS(원)	1,810	1,998	2,584	3,324
BPS(원)	19,135	20,853	23,160	26,206
PER(배)	31.7	16.4	12.7	9.9
PBR(배)	3.0	1.6	1.4	1.3
ROE(%)	9.8	10.0	11.7	13.5
배당수익률(%)	0.5	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	14.8	9.3	6.5	4.1

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

이제부터 실적도 성장도 시작이다

올해부터 매출 상승으로 인한 영업레버리지 효과 본격화 될 듯

2016 년 6 월 한미약품 그룹에 편입된 이후 시너지 효과를 위하여 2017 년 9 월부터 한미약품을 판매 중심으로 한 국가별 영업망 정비에 들어갔으며, 지난해 상반기에 비로소 일단락 되었다. 이에 따라 2017 년 4 분기부터 지난해 3 분기까지 영업망 정비에 따른 매출부진으로 실적이 저조하였는데, 지난해 4 분기부터 매출이 정상화 될 것으로 예상될 뿐만 아니라 올해부터 영업적인 측면에서 한미약품과의 시너지 효과 본격화로 매출상승이 기대된다.

이에 따라 올해 동사는 K-IFRS 연결기준 매출액 1,150 억원(YoY+14.1%), 영업이익 200 억원(YoY+41.8%)으로 호실적이 예상된다. 매출상승의 요인 중 내수는 올해부터 2~3 년간 교체수요가 본격화 될 것으로 예상될 뿐만 아니라 일평균 조제건수 40 건 이상 약국까지 시장을 확대할 예정이다. 또한 해외의 경우 북미는 LTC(Long Term Care) 시장 확대, 유럽은 신제품 판매 호조, 중국은 시노팜의 영업정상화 재개 등으로 매출상승이 기대된다. 무엇보다 이러한 매출상승으로 인한 영업레버리지 효과가 본격화 되면서 실적이 대폭적으로 향상될 수 있을 것이다.

한편, 아마존이 미국 50 개주의 유통면허를 보유한 Mail-Order Pharmacy 필팩을 인수함에 따라 향후 미국에서도 파우치형 조제문화가 확대되면서 동사의 잠재적 성장 가능성을 높일 수 있을 것이다.

올해 인티팜 수요 증가 및 성장성 가시화 될 듯

동사는 지난 2015 년 약품관리자동화시스템(ADC: Automatic Dispensing Cabinet)인 인티팜을 출시하였다. 인티팜은 승인된 권한자가 처방(Order)에 따른 의약품 또는 진료 재료를 관리 및 자동/수동 인출하는 시스템으로 투약시간 단축 및 정확한 투약 관리가 가능하며 그 결과 값에 대하여 실시간 추적관리가 가능하다.

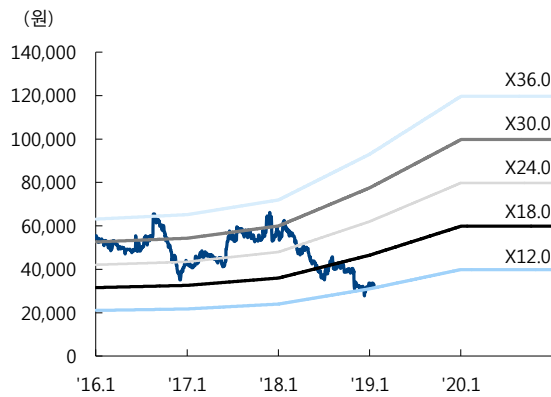
정부의 노동시간 단축 정책 및 최저임금 상승 등으로 자동/무인화에 대한 요구도 높아지고 있어서 향후 종합병원 등에서 인티팜(INTIpharm)의 수요도 증가할 것으로 예상된다. 무엇보다 지난해의 경우 마약통합관리법 진행을 위한 병원 시스템 구축으로 인하여 인티팜 실적이 부진하였지만, 올해의 경우 이러한 기저효과 환경하에서 기존 응급실 위주에서 수술실, 중환자실, 병동 등으로 사용처를 다양화 할 뿐만 아니라 하반기 북미진출이 가시화 될 시 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

Bottom Fishing: 실적이 개선 되는 환경하에서 성장성 가시화 될 듯

동사에 대하여 투자 의견 매수에 목표주가 43,000 원을 제시한다. 목표주가는 2019 년 EPS 추정치 2,584 원에 Target PER 16.8 배(건강관리 장비/서비스 12 개월 Forward PER 에 20% 할인)를 적용하여 산출하였다.

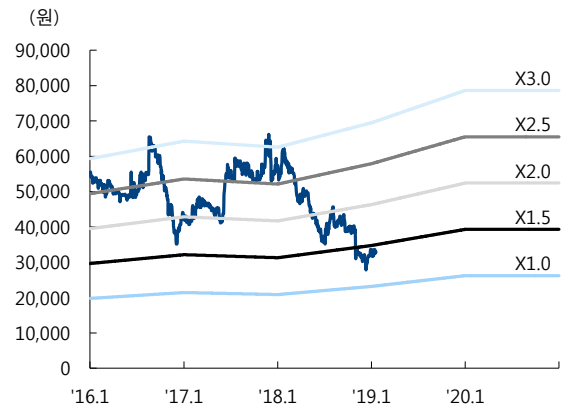
올해부터 매출 상승으로 인한 영업레버리지 효과로 실적이 개선되는 환경하에서 인티팜 수요증가 및 성장성 가시화 등이 동사 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

그림19. 제이브이엠 PER 밴드



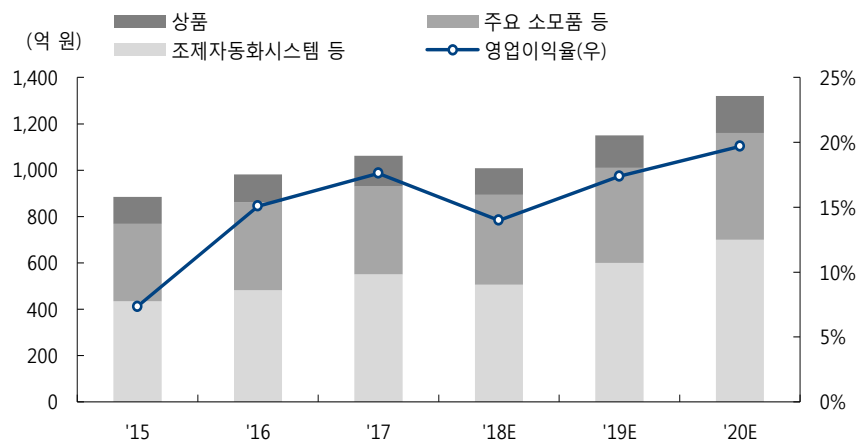
자료: 제이브이엠, 하이투자증권

그림20. 제이브이엠 PBR 밴드



자료: 제이브이엠, 하이투자증권

그림21. 제이브이엠 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 제이브이엠, 하이투자증권

표3. 지역별 재포장 형태

	국내	유럽	북미	중국
ATDPS 보급률	약 70-80%	약 7%-10% 미만	약 10% 미만	약 1% 미만
신입약사 연봉	5-6,000만 원	4-6만 유로	8-9만 달러	18-20만 위안
재포장 형태	Pouch 	Blister(Bingo Card) 	Bottle(Vial) 	Box 

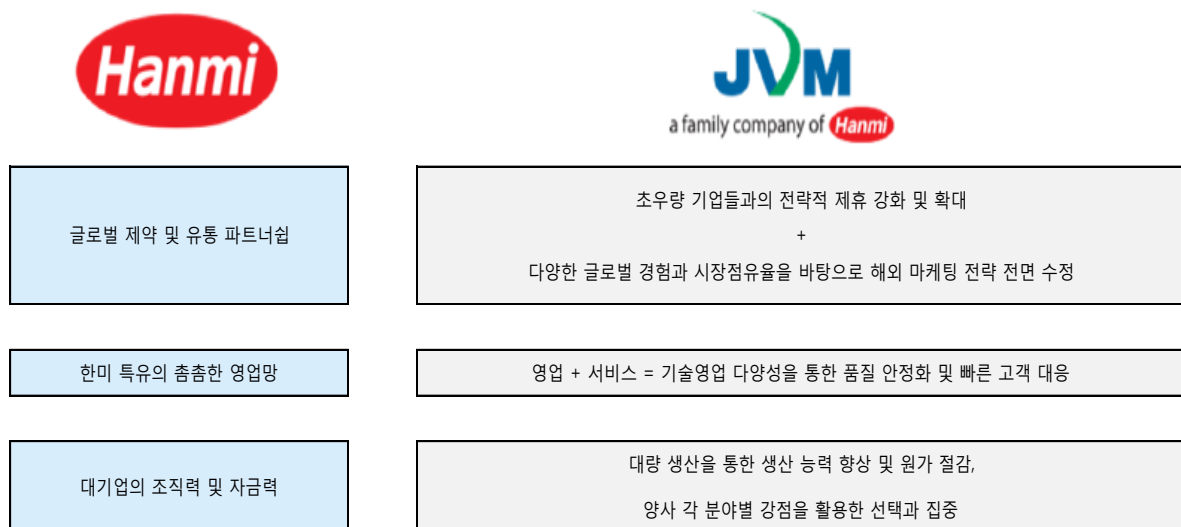
자료: 제이브이엠, 하이투자증권

표4. 제이브이엠 주요 제품

전자동 정제 분류 및 포장시스템 [ATDPS]	자동 정제 포장 검수 시스템 [VIZEN]	소모성자재, 서비스 [BRO]
		
- 처방전 온라인 접수 → 전자동 분류 및 분배 포장 기능	- 약화(의료사고) 및 각종 규제 대응가능 - 조제 완료된 약 비전검수+Database화	- 시스템에 사용되는 소모성자재 - 구동 시스템 및 SW서비스
- Track&Trace의 필수 시스템	- Track&Trace를 위한 필요 시스템	- 시스템 판매에 따른 누적적 증가
- 시스템 도입 시 인건비 1~4명 대체효과	- 시스템 도입 시 인력 1~3명 대체효과	- 꾸준한 Cash-Cow

자료: 제이브이엠, 하이투자증권

그림22. 한미약품과 제이브이엠 시너지 효과



자료: 제이브이엠, 하이투자증권

그림23. 전자동 약물관리시스템 인티팜(INTIPharm)



자료: 제이브이엠, 하이투자증권

표5. 전자동 약물관리시스템 인티팜(INTIPharm) 주요 도입 효과

항목	내용
의약품 업무 시간 단축	약사 월 80.9시간 / 간호사 월 24.7시간(월 180만 원 상당 인건비)
업무 만족도 개선	약사 8.9점 / 간호사 9.5점 (10점 만점)
처방-투약 소요시간	30.6분 → 10.4분 66% 감소
간호사 약물관리	월 15.5시간 → 0 제로화
전화업무 감소	간호사-약사 간 전화업무 월 1,100건 → 0건
병원 이미지 상승	환자 안전 이슈 대비 "안전한 병원" 이미지 확보 가능

자료: 제이브이엠, 하이투자증권

그림24. 전자동 약물관리시스템 인티팜(INTIPharm) 향후 활동 계획

약물관리 = 전문 관리 캐비닛 시스템 = INTIPharm 인식 확대

기기 사용 어려움 (간호사)	- 선사용 제도 + 기기 및 프로그램 개선
약물 관리 필요성 인식 약함 + 고가 장비 인식 (병원)	- 약물관리 이슈 + 약료서비스 등 연계 홍보 - 타병원 인티팜 병원 홍보 사례 전파 (강원대/아주대 등) - 표준화 모델 제안
병원 내 인티팜 확대 전략	- 구역별 프로그램 개발 (수술실용/마취회복실용/소아병동용 등)

자료: 제이브이엠, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	68	90	121	166
현금 및 현금성자산	3	38	61	100
단기금융자산	13	8	9	9
매출채권	29	24	30	30
재고자산	20	17	21	25
비유동자산	105	99	94	90
유형자산	57	54	50	48
무형자산	15	12	10	9
자산총계	172	189	215	255
유동부채	47	52	64	85
매입채무	10	10	11	13
단기차입금	25	25	25	25
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	4	4	4	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	51	57	69	89
자배주주지분	121	132	147	166
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	48	48	48	48
이익잉여금	78	88	103	122
기타자본항목	-15	-15	-15	-15
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	121	132	147	166

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	106	101	115	132
증가율(%)	8.2	-5.1	14.1	14.8
매출원가	61	58	66	74
매출총이익	45	42	49	58
판매비와관리비	26	28	29	32
연구개발비	3	3	3	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	19	14	20	26
증가율(%)	26.7	-24.6	41.8	29.5
영업이익률(%)	17.7	14.0	17.4	19.7
이자수익	0	1	2	3
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-3	2	0	-1
세전계속사업이익	15	16	21	27
법인세비용	3	3	5	6
세전계속이익률(%)	13.9	16.0	18.2	20.5
당기순이익	11	13	16	21
순이익률(%)	10.8	12.5	14.2	15.9
자배주주귀속 순이익	11	13	16	21
기타포괄이익	0	-	-	-
총포괄이익	11	13	16	21
자배주주귀속총포괄이익	11	13	16	21

현금흐름표

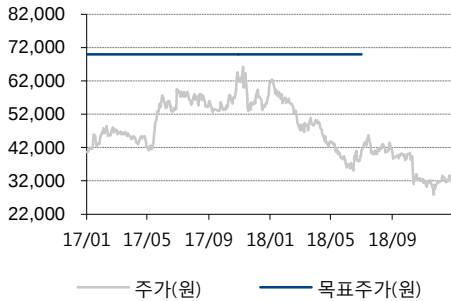
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	18	41	33	50
당기순이익	11	13	16	21
유형자산감가상각비	3	4	3	3
무형자산상각비	3	2	2	2
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-7	5	0	0
유형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	6	-	-	-
금융상품의 증감	-10	30	23	40
재무활동 현금흐름	-17	-1	-1	-1
단기금융부채의증감	-14	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	-6	35	22	39
기초현금및현금성자산	9	3	38	61
기말현금및현금성자산	3	38	61	100

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,810	1,998	2,584	3,324
BPS	19,135	20,853	23,160	26,206
CFPS	2,804	2,922	3,378	4,005
DPS	300	300	300	300
Valuation(배)				
PER	31.7	16.4	12.7	9.9
PBR	3.0	1.6	1.4	1.3
PCR	20.5	11.2	9.7	8.2
EV/EBITDA	14.8	9.3	6.5	4.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.8	10.0	11.7	13.5
EBITDA 이익률	23.6	19.8	21.8	22.9
부채비율	42.3	43.0	46.9	53.8
순부채비율	6.7	-16.7	-30.5	-50.7
매출채권회전율(x)	4.1	3.8	4.3	4.4
재고자산회전율(x)	5.6	5.4	6.1	5.8

자료: 제이브이엠, 하이투자증권

제이브이엠
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-07-23(담당자변경)	NR				
2019-01-21	Buy	43,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 중가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 중가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 중가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 중가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 중가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-