



Not Rated

주가(11/30): 19,000원

시가총액: 2,297억원

스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

StockData

KOSDAQ (11/30)	729.54pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,400원	12,900원
등락률	-15.2%	47.3%
수익률	절대	상대
1M	7.3%	1.2%
6M	3.3%	25.5%
1Y	47.3%	95.0%

Company Data

발행주식수	12,090 천주
일평균거래량(3M)	63천주
외국인 지분율	4.4%
배당수익률(21)	1.4%
BPS(21)	11,869원
주요 주주	한미사이언스 외1인 40.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021
매출액	1,036	1,101	1,154	1,158
영업이익	133	105	157	125
EBITDA	201	175	214	181
세전이익	108	84	126	94
순이익	82	58	104	90
지배주주지분순이익	82	58	104	90
EPS(원)	675	480	864	740
증감률(% YoY)	-28.8	-28.9	80.0	-14.3
PER(배)	26.1	32.3	21.8	18.8
PBR(배)	1.73	1.52	1.66	1.18
EV/EBITDA(배)	10.6	10.2	10.0	7.6
영업이익률(%)	12.8	9.5	13.6	10.8
ROE(%)	6.7	4.7	8.0	6.4
순차입금비용(%)	0.2	-7.0	-10.3	-21.9

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



제이브이엠 (054950)

해외 약국의 디지털화 수혜 지속 전망



제이브이엠은 약국 조제 자동화 설비 및 소모품을 제작, 판매하는 업체로 국내 및 해외 지역에 파우치형 조제 장비를 주력으로 영위하는 업체이다. 올해 글로벌 자동화 설비 도입 추세에 따른 해외 매출이 급격하게 성장함에 따라 실적 확대가 전망되며 이러한 추세는 북미 지역 약국의 디지털 전환으로 당분간 지속될 것으로 기대된다.

>>> 미국 대형약국들의 자동화 도입 확대 추세 지속 전망

제이브이엠의 2022년 실적 성장은 미국 및 유럽 약국들의 자동화 설비 도입이 이루어진 것에 기인한다. 이러한 추세는 2023년에도 이어질 것으로 전망된다.

1) 미국 약국 테크니션들의 부족현상이 지속되고 있으며, 2) 해당 인원들의 인건비 상승이 지속적으로 늘어나고 있기 때문이다. 또한 3) 인플레이션 영향으로 약국들의 마진이 악화되고 있어 소형 매장 폐쇄 - 매장 대형화 추세가 이어지고 있고 4) 온라인 판매 비중이 확대되는 것도 영향을 주고 있다. 미국 대형 약국들은 자동화 설비 도입에 적극적이다. 고객 프로필 구축-온라인 조제 시스템으로 이어지는 디지털화 도입이 이루어지고 있어 조제 자동화 설비에 대한 수요는 이어질 것으로 전망된다.

>>> 해외시장 공략을 통한 성장세 지속

동사는 이에 발맞추어 라인업 확장과 지역 확장을 동시에 꾀하고 있다. 협동로봇이 부착된 차세대 파우치형 장비(MENITH) 개발을 완료하고 내년에 필드테스트를 거칠 예정이며 블리스터 장비(DOB), 바이알 장비(CA40)를 호주, 유럽, 미국 지역 중심으로 확장하여 제품 다변화를 꾀할 계획이다. 이외 의약품 반출 시스템인 인티팜의 남미, 중동 지역 진출이 이루어질 것으로 전망된다. 더불어 건기식 자동화 설비도 2024년을 타겟으로 개발 중에 있다.

올해 4Q 옴니셀을 통해 진출한 영국 지역도 내년부터 본격적인 실적기여를 할 것으로 전망된다. 중형 ATDPS와 DOB를 기반으로 영국 옴니셀 영업망을 활용하여 진행되며 아직까지 영국 약국의 절반 이상이 자동제조시스템이 갖춰져 있지 않다는 점에서 긍정적 성과가 기대된다.

2022년 실적은 매출액 1,418억원(YoY, +22.4%), 영업이익 223억원(YoY, +78.5%)로 전망된다.

>>> 2023년 성장 포인트

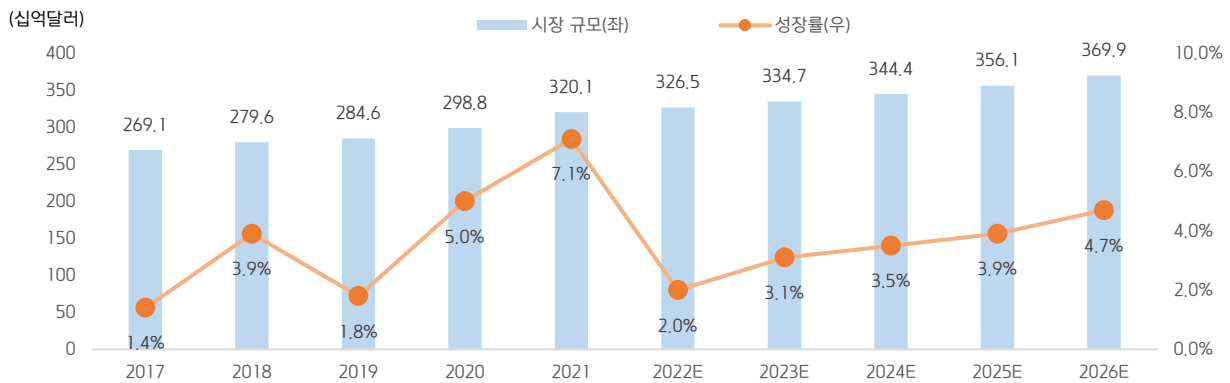
- 1) 지속되는 미국의 약국 자동화 추세: 약국 매장의 대형화, 온라인 비중 확대 영향으로 대형 제조장비를 중심으로 수요 확대는 이어질 것으로 전망된다.
- 2) 2022년 판가 인상의 온기 반영: 올해 6~7월을 기점으로 조제 장비와 소모품 가격을 5~10% 인상하였다. 이에 따른 인상 효과는 내년에 온기 반영된다.
- 3) 해외 판매사의 영업망 확대에 따른 수혜 기대(북미 지역), 영국에서 옴니셀 영업망을 통한 진출로 신규 매출 발생 전망된다.
- 4) ASP가 높은 해외에 판매되는 대형 조제 장비 판매가 많아질 것으로 기대됨에 따라 제품 믹스 개선에 따른 마진 확대가 기대된다.

미국의 약국 매출은 2020~21년 급성장

COVID-19의 영향으로 미국의 약국 시장은 연간 2~4%성장 추세에서 벗어나 2020~21년 높은 한 자릿수 성장을 구현하였다. 2022년은 수요가 둔화됨에 따라 2.0%의 성장이 전망된다. 하지만 COVID-19와 인플레이션의 영향으로 미국 내에서 약국의 역할이 변화하고 있다. 이전까지는 국내와 같이 소형 매장 중심으로 운영되던 방식에서 벗어나 대형화가 이루어지고 있으며 품목 다변화가 이루어지며 의약품 외에도 건강보조제, 건기식, 건강기기, 뷰티, 어린이 제품 등의 취급품목 확대가 이루어지고 있다. 더불어 약사-테크니션으로 이루어진 조제 방식에서 벗어나 클리닉-약사-자동 조제로 이루어진 연계가 나타나고 있는 것으로 전망된다.

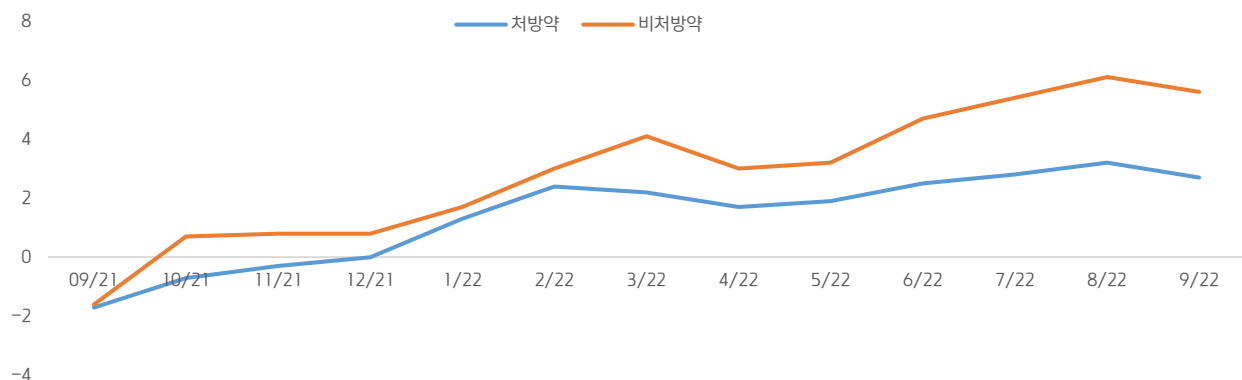
미국의 약국체인 중 처방약은 Walgreens Boots Alliance, CVS Health Corporation, Walmart의 대형 체인과 Rite Aid, Kroger의 중형체인이 시장을 점유하고 있다. 해당 업체들은 인건비 상승, 인플레이션 영향으로 비용 확대 문제를 해결하기 위한 변화를 꾀하고 있으며 디지털화, 온라인 비중 확대, 드라이브 스루 픽업 등 서비스 확대 등이 이루어지고 있다.

미국 약국의 총매출 추이 및 전망



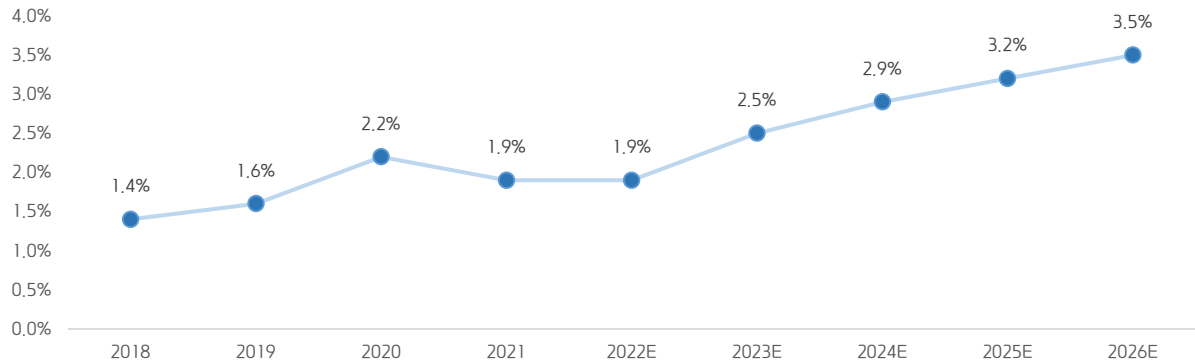
자료: US Census Bureau, 키움증권

미국 처방약과 비처방약 CPI 추이



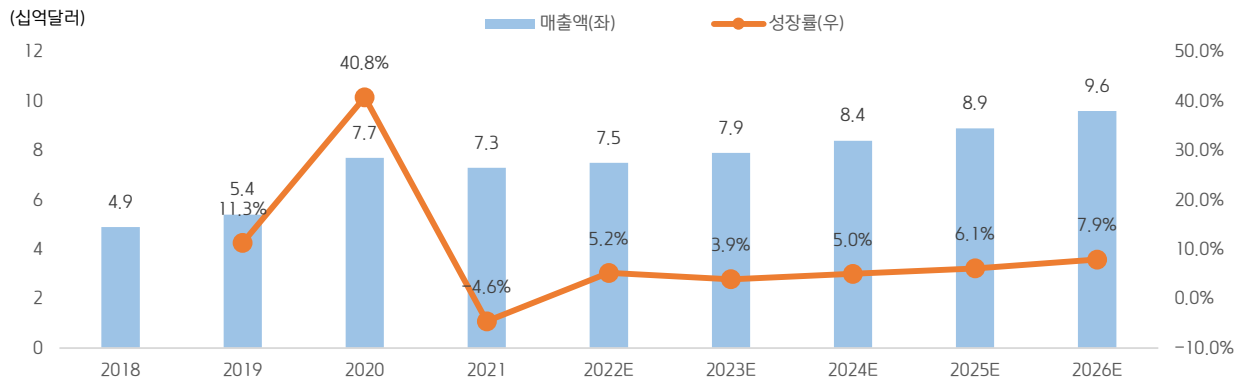
자료: Bureau of Labor Statistics, 키움증권

미국 건강/개인관리 전문소매업체 시장의 온라인 침투율 추이 및 전망



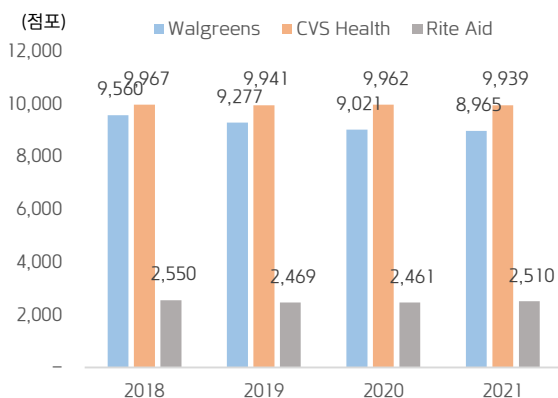
자료: US Census Bureau, 키움증권

미국 건강/개인관리 전문소매업체 시장의 온라인 침투율 추이 및 전망



자료: US Census Bureau, 키움증권

상위 대형 약국들의 점포 수 추이



자료: 각사, 키움증권 리서치센터 추정

CVS 약국 점포의 드라이브 스루



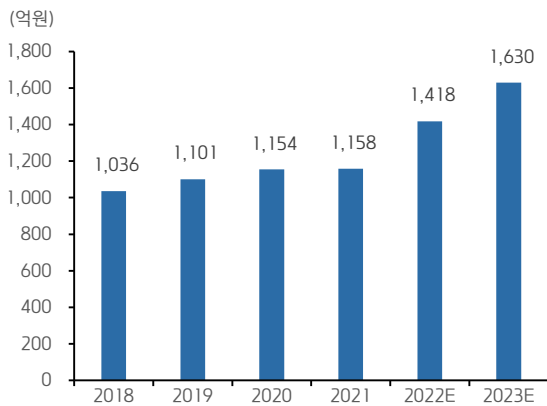
자료: CVS, 키움증권 리서치센터 추정

제이브이엠 제품 라인업 설명

제품명	주요 내용
ATDPS	주력 제품으로 파우치형 약품 조제 및 포장 자동화 설비
VIZEN	제품화된 파우치의 검수
NSP-ATDPS+VIZEN	프리미엄 제품으로 검수 기능이 내재화된 파우치형 약품 조제 장비
CA40	바이알 포장 조제기. 북미 중심으로 시장 진출 확대 계획
DOB	블리스터카드 조제기. 호주, 유럽 중심으로 시장 진출 확대 계획. 영국 지역 진출에 중형 DOB가 활용
VIZEN EX	차세대 파우치 검수 솔루션. 기존 VIZEN보다 4배 빠른 검사 속도. 대형약국이나 병원 중심으로 판매 계획
INTIPharm	병원 내 의약품 캐비닛으로 무인 반출 시스템. 재고관리에 특징점 보유. 국내 중심으로 확장. 향후 남미 및 중동 지역 개척 기대
MENITH	차세대 제품으로 협동로봇+자동조제+검수 장비. 내년 필드테스트 및 발매 계획

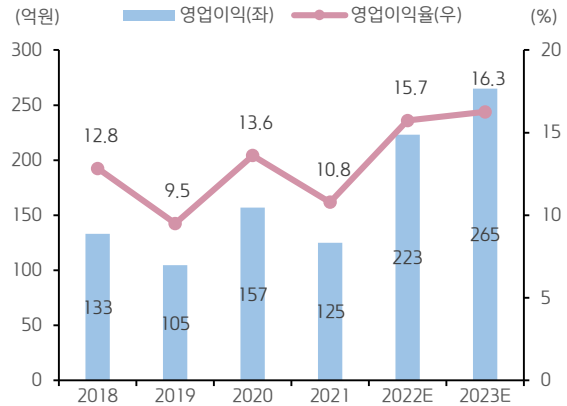
자료: 제이브이엠, 키움증권 리서치센터

제이브이엠 연간 매출액 추이 및 전망



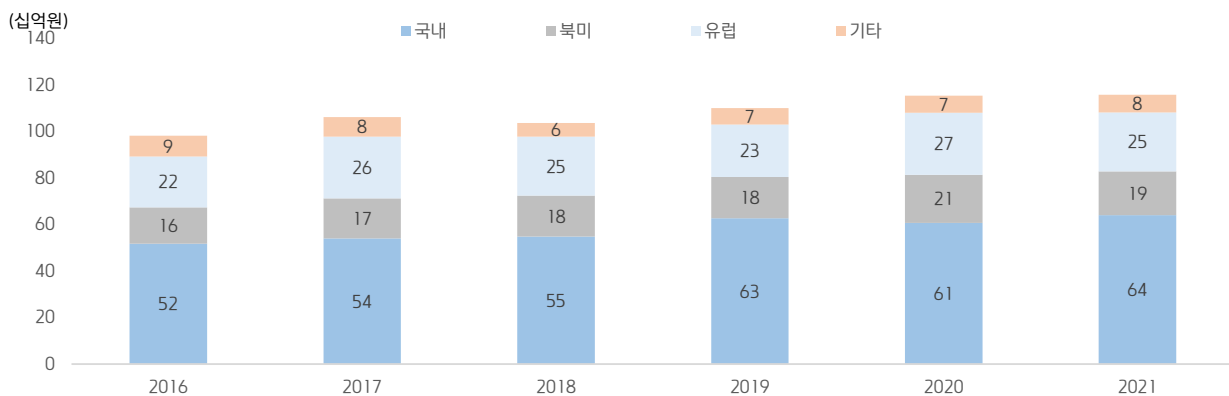
자료: 제이브이엠, 키움증권 리서치센터 추정

제이브이엠 연간 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



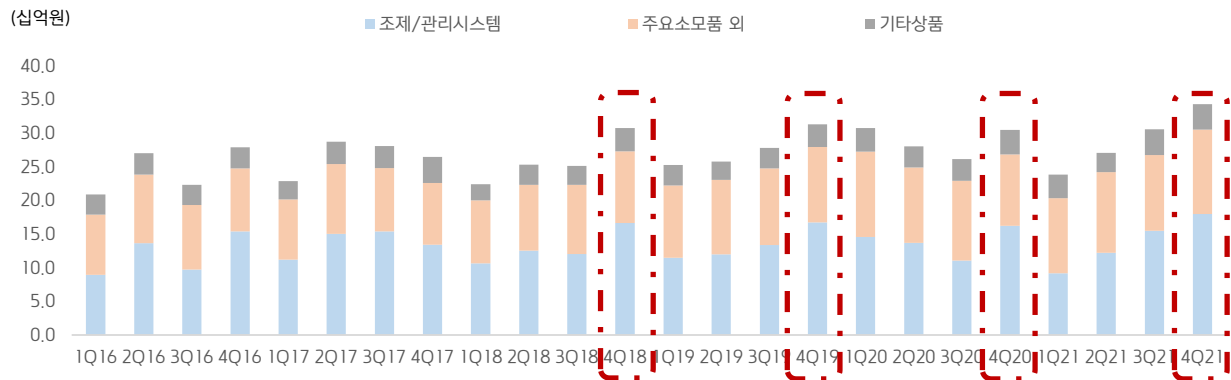
자료: 제이브이엠, 키움증권 리서치센터 추정

제이브이엠 국가별 매출 추이



자료: 제이브이엠, 키움증권

4Q가 장비 판매가 가장 많은 시기



자료: 제이브이엠, 키움증권

차세대 제품 ‘MENITH’ 공개



자료: 제이브이엠, 키움증권 리서치센터 추정

협동로봇+자동 조제+검수 기능이 포함된 ‘MENITH’



자료: 제이브이엠, 키움증권 리서치센터 추정

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2028	2019	2020	2021
매출액	1,062	1,036	1,101	1,154	1,158
매출원가	611	634	710	734	766
매출총이익	451	402	391	420	392
판매비	264	269	287	263	268
영업이익	187	133	105	157	125
EBITDA	250	201	175	214	181
영업외손익	-40	-25	-21	-31	-31
이자수익	4	6	8	8	10
이자비용	5	1	2	1	2
외환관련이익	13	3	3	4	1
외환관련손실	19	1	3	7	2
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-33	-32	-27	-35	-38
법인세차감전이익	148	108	84	126	94
법인세비용	33	26	26	22	5
계속사업순이익	115	82	58	104	90
당기순이익	115	82	58	104	90
지배주주순이익	115	82	58	104	90
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	8.2	-2.4	6.3	4.8	0.3
영업이익 증감률	26.5	-28.9	-21.1	49.5	-20.4
EBITDA 증감률	16.9	-19.6	-12.9	22.3	-15.4
지배주주순이익 증감률	3.6	-28.7	-29.3	79.3	-13.5
EPS 증감률	3.3	-28.8	-28.9	80.0	-14.3
매출총이익율(%)	42.5	38.8	35.5	36.4	33.9
영업이익률(%)	17.6	12.8	9.5	13.6	10.8
EBITDA Margin(%)	23.5	19.4	15.9	18.5	15.6
지배주주순이익률(%)	10.8	7.9	5.3	9.0	7.8

현금흐름표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2028	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	180	199	186	198	261
당기순이익	115	82	58	104	90
비현금항목의 가감	183	166	167	140	114
유형자산감가상각비	34	39	45	39	44
무형자산감가상각비	29	29	25	18	12
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	120	98	97	83	58
영업활동자산부채증감	-82	1	-14	-29	50
매출채권및기타채권의감소	-63	4	27	43	30
재고자산의감소	-37	-46	-60	-19	-16
매입채무및기타채무의증가	52	52	63	-27	33
기타	-34	-9	-44	-26	3
기타현금흐름	-36	-50	-25	-17	7
투자활동 현금흐름	-71	-146	-68	-178	-226
유형자산의 취득	-63	-44	-48	-71	-28
유형자산의 처분	10	11	10	29	0
무형자산의 순취득	-57	-25	-16	-20	-20
투자자산의감소(증가)	-3	-15	18	-25	-10
단기금융자산의감소(증가)	43	-80	-38	-79	-165
기타	-1	7	6	-12	-3
재무활동 현금흐름	-169	-77	-97	27	-44
차입금의 증가(감소)	-157	-24	-42	71	-19
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-15	-37	-34	-19	0
배당금지급	-6	-18	-21	-23	-23
기타	9	2	0	-2	-2
기타현금흐름	0	0	0	0	0.01
현금 및 현금성자산의 순증가	-60	-24	21	47	-9
기초현금 및 현금성자산	93	33	9	30	77
기말현금 및 현금성자산	33	9	30	77	68

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2028	2019	2020	2021
유동자산	676	753	816	864	995
현금 및 현금성자산	33	9	29	77	68
단기금융자산	132	212	249	328	493
매출채권 및 기타채권	290	292	263	217	179
재고자산	204	227	249	227	240
기타유동자산	17	13	26	15	15
비유동자산	1,049	1,015	985	1,135	1,116
투자자산	82	97	79	104	115
유형자산	572	565	575	727	699
무형자산	145	107	69	47	46
기타비유동자산	250	246	262	257	256
자산총계	1,724	1,767	1,801	1,999	2,110
유동부채	469	493	543	599	639
매입채무 및 기타채무	180	219	286	261	304
단기금융부채	247	224	189	260	242
기타유동부채	42	50	68	78	93
비유동부채	44	43	22	27	36
장기금융부채	0	0	3	4	5
기타비유동부채	44	43	19	23	31
부채총계	513	536	565	626	676
지배자본	1,211	1,232	1,236	1,374	1,435
자본금	32	32	32	32	60
자본잉여금	482	482	482	482	453
기타자본	-145	-182	-216	-236	-236
기타포괄손익누계액	68	70	69	136	136
이익잉여금	776	831	870	960	1,022
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	1,211	1,232	1,236	1,374	1,435

투자지표

(단위 : 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2028	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	948	675	480	864	740
BPS	10,020	10,188	10,224	11,361	11,869
CFPS	2,466	2,046	1,862	2,025	1,681
DPS	300	350	400	400	200
주가배수(배)					
PER	31.7	26.1	32.3	21.8	18.8
PER(최고)	37.0	48.8	48.5		
PER(최저)	21.8	21.1	30.1		
PBR	3.00	1.73	1.52	1.66	1.18
PBR(최고)	3.50	3.23	2.28		
PBR(최저)	2.07	1.40	1.41		
PSR	3.42	2.05	1.70	1.97	1.46
PCFR	12.2	8.6	8.3	9.3	8.3
EV/EBITDA	14.8	10.6	10.2	10.0	7.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.8	25.5	40.3	22.1	25.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	1.0	1.4	1.1	1.4
ROA	6.6	4.7	3.3	5.5	4.4
ROE	9.8	6.7	4.7	8.0	6.4
ROIC	13.1	9.5	7.7	16.6	14.3
매출채권회전율	4.1	3.6	4.0	4.8	5.8
재고자산회전율	5.6	4.8	4.6	4.8	5.0
부채비율	42.3	43.5	45.7	45.6	47.1
순차입금비율	6.8	0.2	-7.0	-10.3	-21.9
이자보상배율	41.5	90.9	66.9	106.5	73.8
총차입금	247	224	192	264	247
순차입금	82	3	-86	-141	-314
NOPLAT	250	201	175	214	181
FCF	3	103	71	112	180

Compliance Notice

- 당사는 11월 30일 현재 '제이브이엠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%