제이브이엠

(054950)

Not Rated

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated		
목표주가			
Earnings			

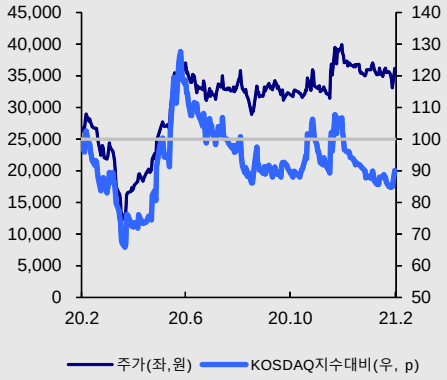
Stock Information

현재가(2/2)	36,500원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	2,311억원
비중(KOSDAQ내)	0.06%
발행주식수	6,331천주
52주 최저가/최고가	12,250 – 39,900원
3개월 일평균거래대금	32억원
외국인 지분율	5.0%
주요주주지분율(%)	
한미사이언스 (외 4인)	42.6
자사주 (외 1인)	9.0
솔인베스트 (외 4인)	7.9

Valuation wide	2018	2019	2020P
PER(배)	26.1	32.3	22.1
PBR(배)	1.9	1.6	1.7
EV/EBITDA(배)	10.6	10.2	10.0
배당수익률(%)	1.0	1.4	1.1

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	1.5	10.4	35.4	1.5
KOSDAQ대비 상대수익률(%)	2.0	(7.8)	(14.6)	2.0

Price Trend



ktb 투자증권

Company visit note 3 Feb. 2021

스몰캡 김영준 yjkim311@ktb.co.kr

인식의 변화가 가져올 성장

▸ Issue

2020년 실적 점검 및 2021년 전망

▸ Pitch

– 2020년 매출액 1,154억원(YoY +4.8%), 영업이익 157억원(YoY +50%), 당기순이익 104억원(YoY +80%) 기록. 2017년 이후 3년만의 실적 개선으로, 일회성이 아닌 구조적 변화에 기인. 2021년에도 실적 개선 지속할 수 있을 것으로 판단

– 2021E PER은 17x 수준으로 PER Band 하단. 한미그룹과의 합병 이후 영업 정상화 이루어지고 있으며 조제 자동화 흐름의 확산을 감안하면 밸류에이션 상승 전망됨

▸ Rationale

– 1977년에 설립된 국내 1위 조제 자동화 기기 전문 기업. 주요 제품으로 조제 자동화 장비/시스템(48%)과 소모품(40%)이 있으며 수출 비중이 약 47%로 해외 사업 확장을 진행하고 있음

– 2016년 한미사이언스에 인수되며 한미약품 그룹으로 편입되었음. 편입 과정에서 해외 영업망 정비 등의 이유로 2017년 이후 영업이익률이 계속해서 하락하며 실적 감소. 그러나 코로나19에도 불구하고 2020년 유럽 법인이 흑자 전환하였으며, 연간 영업이익률 13.6%를 기록하며(2019년 9.5%) 실적 개선 시작

– 동사 실적 성장의 핵심은 해외 수출 확대. 해외는 약의 개별 포장 문화가 익숙하지 않기 때문에 조제 자동화 기기 수요가 낮았으나, 아마존의 필팩 인수를 시작으로 의약품 온라인 판매 서비스가 점차 확대됨에 따라 개별 포장 문화가 서구권에서도 확산되기 시작. 북미보다 유럽의 성장이 두드러지고 있는 가운데 이러한 인식의 변화는 동사의 장기 성장에 기회 요인이라는 판단

– 2021년에도 실적 개선 이어지며 매출액 1,298억원(YoY +13%), 영업이익 197억원(YoY +26%), 당기순이익 134억원(YoY 28%) 기록할 것으로 전망. 4Q20부터 개선되는 해외 실적이 2021년에는 온기로 반영되며 영업이익률 추가 개선 될 것

– 3년만에 해외 수출을 바탕으로 영업 정상화 되는 구간이나 2021E PER은 밴드 하단인 17x 수준. 구조적인 실적 개선 이어지는 가운데 밸류에이션 상승 전망되며 현재 주가 수준에서는 투자 매력도 높다는 판단

▸ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P
매출액	88	88	98	106	104	110	115
영업이익	12	6	15	19	13	10	16
EBITDA	17	13	21	25	20	17	22
순이익	10	5	11	11	8	6	10
자산총계	170	162	177	172	177	180	200
자본총계	99	105	112	121	123	124	137
순차입금	12	13	14	8	0	(9)	(5)
매출액증가율	(16.9)	0.3	11.0	8.2	(2.4)	6.3	4.8
영업이익률	13.7	7.3	15.1	17.7	12.8	9.5	13.6
순이익률	11.5	5.9	11.3	10.8	7.9	5.3	9.0
EPS증가율	(11.8)	(48.4)	112.8	3.3	(28.8)	(28.9)	78.5
ROE	10.7	5.1	10.2	9.8	6.7	4.7	7.9

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

제이브이엠은

제이브이엠은 1977년 설립된 국내 1위 의약품 조제/관리 자동화 시스템 전문 기업이다. 설립 초기 수동 의약품 포장기 사업을 영위하였으며, 2000년대 들어서며 본격적으로 약품 조제 자동화 장비 및 소프트웨어 개발 사업을 시작하였다. 2004년 현재의 사명으로 변경 후 2006년 코스닥 시장에 상장, 2016년 한미사이언스에 인수되며 한미약품 자회사로 편입되었다.

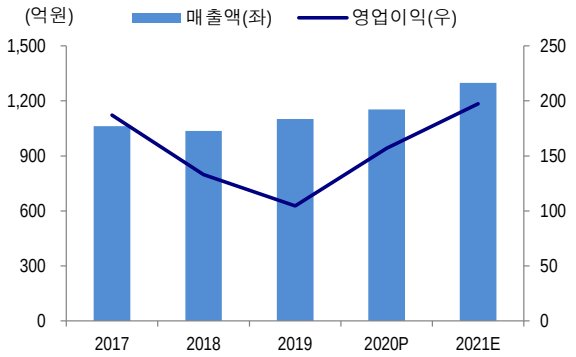
동사의 주력 사업 부문인 의약품 조제 자동화 시스템의 경우, 환자의 처방전에 따라 약을 자동으로 분류한 후 파우치 형태로 포장하는 장비인 ATDPS(Automatic Tablet Dispensing & Packaging System)를 주요 제품으로 보유하고 있으며, ATDPS를 포함한 의약품 조제 자동화 기기의 판매가 이루어진 후 관련 소모품 매출이 꾸준히 발생하고 있어 소모품 부문이 동사 매출의 Cash Cow 역할을 담당하고 있다.

동사는 또한 신성장 동력으로 전자동 약품 관리 캐비넷 기기인 INTIPharm을 필두로 의약품 관리 자동화 시스템 사업을 영위하고 있으며 현재 국내 상급종합병원 등에 납품하고 있다.

시가총액 2,311억원이고, KOSDAQ 제조에 속해있다.

Financials

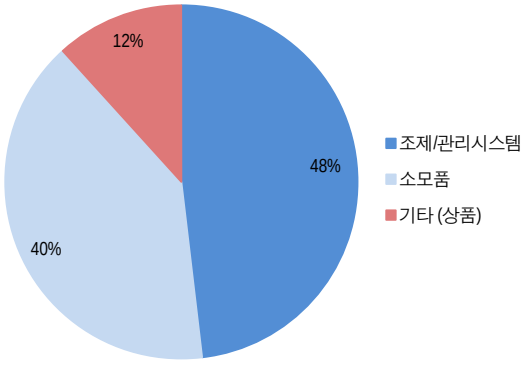
- 2020년 4분기 연결 기준 매출액 305억원(YoY −3%), 영업이익 58억원(YoY +138%), 당기순이익 30억원(YoY 흑전) 기록. 코로나19 영향으로 분기 매출은 전년 동기 대비 소폭 하락하였으나, 유럽 자회사인 JVM Europe의 판관비 지출이 지속적으로 감소함에 따라 수익성이 큰 폭으로 개선되었음
- 2020년 연결 기준 매출액 1,154억원(YoY +5%), 영업이익 157억원(YoY +50%), 당기순이익 104억원(YoY +80%) 기록. 이는 유럽/북미향 매출 확대 및 JVM EU 흑자전환에 기인
- 향후 코로나19에 따른 비대면 의료 체계 개선 요구 증가 및 아마존의 온라인 약국 서비스 개시에 따라 ATDPS 도입에 대한 필요성 증가하며 동사 실적 성장 지속할 것으로 전망



Source: 제이브이엠, KTB투자증권

사업부문 Breakdown

- 제이브이엠의 2020년 연결 기준 사업 부문별 매출액 비중은 조제/관리시스템 48%, 소모품 40%, 기타 (상품) 12%
- 동사의 2020년 연결 기준 지역별 매출 비중은 국내 53%, 북미 18%, 유럽 23%, 기타 6%
- 코로나19 확산에 따른 전세계적인 비대면 의료 체계 개선 의지 강화 및 아마존의 처방약 온라인 판매 서비스 개시에 따라 향후 약국의 온라인화는 점차 가속화될 전망. 이에 따라 동사 ATDPS 제품에 대한 관심 증가하며 북미와 유럽을 중심으로 해외 매출 비중 지속적으로 확대될 것으로 기대



Source: 제이브이엠, KTB투자증권

주가

- 2016년 6월, 한미사이언스에 인수되며 한미약품그룹 자회사로 편입된 후 한미약품과의 시너지 효과 부각되며 주가 강세 기록. 이후 동사 실적에 따라 주가 변동 지속
- 2020년 3월, 코로나19 여파로 코스닥 시장이 전반적으로 크게 부진하며 동사 주가 역시 큰 폭의 하락세를 기록하였으나, 이후 비대면 헬스케어 시장 확대에 따른 동사 수혜 기대감에 주가 반등
- 2020년 11월 아마존에서 런칭한 처방약 온라인 판매 서비스 'Amazaon Pharmacy'를 시작으로 향후 비대면 헬스케어 시장이 본격적으로 확대됨에 따라 동사 주가 흐름 이어질 전망



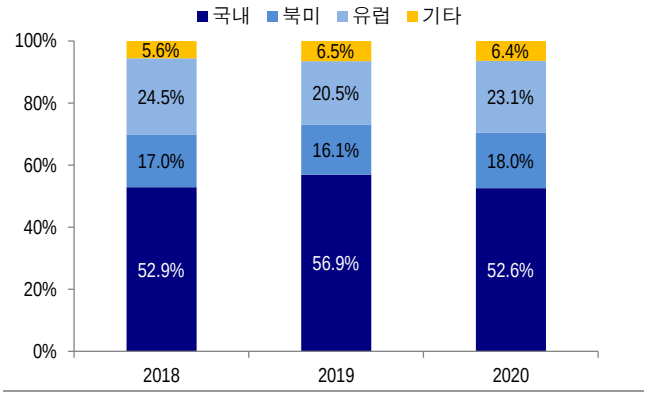
Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 01: 제이브이엠 실적 추정

(억원)	2017	2018	2019	2020P	2021E
매출액	1,062	1,036	1,101	1,154	1,298
조제시스템	550	519	536	556	612
소모품	379	401	444	463	533
기타	132	117	122	136	154
영업이익	187	133	105	157	197
OPM	17.6%	12.8%	9.5%	13.6%	15.2%
YoY	26.7%	-29.0%	-21.3%	50.1%	25.7%
당기순이익	115	82	58	104	134
YoY	3.3%	-28.8%	-28.9%	80.0%	28.2%

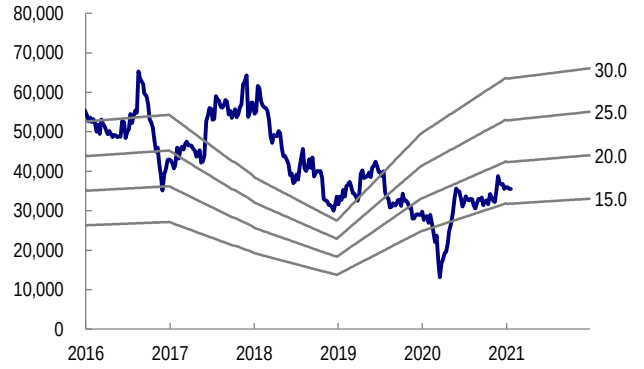
Source: 제이브이엠, KTB투자증권

Fig. 02: 지역별 매출액 비중 추이



Source: 제이브이엠, KTB투자증권

Fig. 03: 제이브이엠 12MF PER 밴드



Source: 제이브이엠, KTB투자증권

Fig. 04: 제이브이엠 Trailing PBR 밴드



Source: 제이브이엠, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019	2020P
유동자산	69.4	67.6	75.3	81.6	90.8
현금성자산	26.8	16.5	22.1	27.9	33.0
매출채권	22.7	28.9	28.9	26.1	27.1
재고자산	17.6	20.4	22.7	24.9	28.1
비유동자산	107.2	104.9	101.5	98.5	104.1
투자자산	33.2	33.1	34.3	32.9	33.3
유형자산	55.3	57.2	56.5	57.5	64.7
무형자산	18.7	14.5	10.7	6.9	6.0
자산총계	176.6	172.4	176.7	180.1	199.9
유동부채	55.8	46.9	49.3	54.3	66.8
매입채무	10.8	16.0	20.7	27.3	31.5
유동성이자부채	38.4	24.8	22.5	19.0	27.1
비유동부채	8.6	4.4	4.3	2.2	2.8
비유동이자부채	2.1	0.0	0.0	0.3	0.5
부채총계	64.5	51.3	53.6	56.5	62.6
자본금	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
자본잉여금	48.2	48.2	48.2	48.2	48.2
이익잉여금	67.0	77.6	83.1	87.0	95.0
자본조정	(6.1)	(7.8)	(11.3)	(14.8)	(17.2)
자기주식	(13.0)	(14.5)	(18.2)	(21.6)	(23.6)
자본총계	112.2	121.1	123.2	123.6	137.4
투하자본	120.8	124.4	123.6	113.8	120.0
순차입금	13.8	8.3	0.4	(8.6)	(5.4)
ROA	6.5	6.6	4.7	3.3	5.4
ROE	10.2	9.8	6.7	4.7	7.9
ROIC	11.4	11.9	8.1	6.1	11.1

손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019	2020P
매출액	98.1	106.2	103.6	110.1	115.4
증가율 (Y-Y,%)	(7.6)	8.2	(2.4)	6.3	4.8
영업이익	14.8	18.7	13.3	10.5	15.7
증가율 (Y-Y,%)	(21.1)	26.7	(29.0)	(21.3)	50.5
EBITDA	21.4	25.0	20.1	17.5	22.4
영업외손익	(2.7)	(4.0)	(2.5)	(2.1)	(3.1)
순이자수익	(0.0)	(0.0)	0.4	0.6	0.5
외화관련손익	0.5	(0.6)	0.2	(0.0)	(0.2)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	12.1	14.8	10.8	8.4	12.6
당기순이익	11.1	11.5	8.2	5.8	10.4
지배기업당기순이익	11.1	11.5	8.2	5.8	10.4
증가율 (Y-Y,%)	(3.2)	3.3	(28.8)	(28.9)	78.5
NOPLAT	13.6	14.5	10.0	7.2	12.9
(+) Dep	6.6	6.3	6.8	7.0	6.7
(-) 운전자본투자	7.7	3.8	(2.6)	(8.0)	(0.1)
(-) Capex	2.7	6.3	4.4	4.8	7.3
OpFCF	9.8	10.8	15.0	17.5	12.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	6.3	6.4	5.4	3.9	2.8
영업이익증가율(3Yr)	(6.7)	15.9	27.1	(10.9)	(5.7)
EBITDA증가율(3Yr)	(1.1)	14.6	17.1	(6.5)	(3.6)
순이익증가율(3Yr)	(9.6)	4.3	16.1	(19.5)	(3.3)
영업이익률(%)	15.1	17.7	12.8	9.5	13.6
EBITDA마진(%)	21.8	23.6	19.4	15.9	19.4
순이익률 (%)	11.3	10.8	7.9	5.3	9.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019	2020P
영업현금	14.9	18.0	19.9	18.6	14.8
당기순이익	11.1	11.5	8.2	5.8	10.4
자산상각비	6.6	6.3	6.8	7.0	6.7
운전자본증감	(6.5)	(8.2)	0.1	(1.4)	1.5
매출채권감소(증가)	(3.2)	(6.2)	(0.3)	2.8	(1.3)
재고자산감소(증가)	(3.2)	(3.7)	(4.6)	(6.0)	(5.9)
매입채무증가(감소)	1.8	2.2	7.2	6.2	4.2
투자현금	(9.7)	(7.1)	(14.6)	(6.8)	(20.5)
단기투자자산감소	(2.1)	4.3	(8.4)	(4.9)	(11.2)
장기투자증권감소	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(2.7)	(6.3)	(4.4)	(4.8)	(7.3)
유무형자산감소	(5.3)	(4.6)	(1.5)	(0.6)	(1.4)
재무현금	1.2	(16.9)	(7.7)	(9.7)	2.8
차입금증가	5.2	(15.7)	(2.4)	(4.8)	6.7
자본증가	(1.2)	(0.6)	(1.8)	(2.1)	(2.3)
배당금지급	1.2	0.6	1.8	2.1	2.3
현금 증감	6.5	(6.0)	(2.4)	2.1	(2.9)
총현금흐름(Gross CF)	23.1	29.8	24.7	22.5	15.1
(-) 운전자본증가(감소)	7.7	3.8	(2.6)	(8.0)	(0.1)
(-) 설비투자	2.7	6.3	4.4	4.8	7.3
(+) 자산매각	(5.3)	(4.6)	(1.5)	(0.6)	(1.4)
Free Cash Flow	6.9	14.5	10.3	14.3	(3.9)
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	6.8	14.5	10.3	14.3	(3.9)

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2016	2017	2018	2019	2020P
Per share Data					
EPS	1,753	1,810	1,289	916	1,636
BPS	14,769	16,844	17,769	18,435	20,742
DPS	320	300	350	400	400
Multiples(x,%)					
PER	24.5	31.7	26.1	32.3	22.1
PBR	2.9	3.4	1.9	1.6	1.7
EV/ EBITDA	13.4	14.8	10.6	10.2	10.0
배당수익율	0.7	0.5	1.0	1.4	1.1
PCR	11.8	12.2	8.6	8.3	15.1
PSR	2.8	3.4	2.1	1.7	2.0
재무건전성 (%)					
부채비율	57.5	42.3	43.5	45.7	45.6
Net debt/Equity	12.3	6.9	0.3	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	64.4	33.2	2.1	n/a	n/a
유동비율	124.3	144.2	152.7	150.2	136.1
이자보상배율	346.4	387.8	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.4	0.1	0.1	0.0
자산구조					
투하자본(%)	66.8	71.5	68.7	65.2	64.4
현금+투자자산(%)	33.2	28.5	31.3	34.8	35.6
자본구조					
차입금(%)	26.6	17.0	15.5	13.5	16.7
자기자본(%)	73.4	83.0	84.5	86.5	83.3

자료: KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 · 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	88.7%	HOLD :	10.7%	SELL :	0.6%

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60, 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60, 여의도 포스트타워 27층

www.ktb.co.kr

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.