

제이브이엠 (054950)

이민영

minyoung.lee01@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

44,000

유지

현재주가

(19.01.30)

35,150

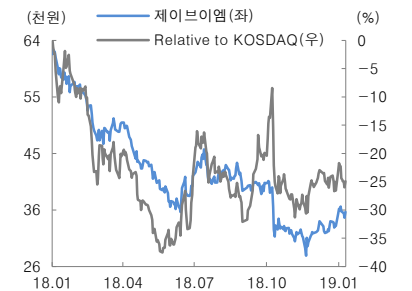
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

Sky Blue

KOSDAQ	715.3
시가총액	223십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	59,300원 / 27,800원
120일 평균거래대금	5억원
외국인지분율	3.02%
주요주주	한미사이언스 외 3 인 42.58% 한화자산운용 외 2 인 9.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.6	-2.4	-17.5	-39.7
상대수익률	-1.2	-12.1	-11.2	-22.4



예상치를 상회한 호실적 기록

투자 의견 ‘매수’ 및 목표주가 44,000원 유지

- 목표주가 44,000원은 2019F EPS에 Target PER 19.6배(글로벌 경쟁 그룹의 2019F PER 평균)를 적용. 글로벌 경쟁사는 표4에 명시된 파나소닉, 토소, 그리고 옴니셀
- 예상대로 2018년에는 수출 부진에 따른 실적 역성장 기록. 하지만 2019년에는 적극적인 해외 영업에 따른 회복이 전망되어 투자 의견 ‘매수’ 유지

4분기에 성수기 효과 및 수출 호조로 전년동기대비 28% 증가한 영업이익 달성

- 4분기 잠정 실적은 매출액 307억원(+22% QoQ, +16% YoY), 영업이익 41억원(+12% QoQ, +28% YoY)으로 우리 추정치를 매출액은 10%, 영업이익은 17% 상회
- 국내 매출 및 MRO(주요 소모품) 대비 수익성이 높은 수출이 전년동기대비 23% 증가하면서 호실적 달성을 견인
- 사업부별 매출액은 조제자동화시스템 167억원(+24% YoY), MRO 106억원(+16% YoY), 그리고 상품 34억원(-12% YoY) 기록
- 지역별 매출 비중은 한국 47%, 북미 23%, 유럽 23%, 그리고 기타 8%
- 북미 매출액은 72억원으로 요양원, 교도소 등의 특수 시설인 LTC(Long Term Care) 시장에 진출하면서 전년동기대비 29% 증가
- 유럽 매출액은 69억원으로 전년동기대비 21% 증가. 기존의 조제자동화시스템에약품 포장 검사장비인 비젠을 결합한 신제품 NSP(New Slide Premier)가 유럽 최대 조제공장형 약국에 입점하면서 실적 수혜 발생한 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

구분	4Q17	3Q18	4Q18(P)				1Q19(F)			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	26	25	28	31	16.1	22.2	28	26	13.8	-17.0
영업이익	3	4	3	4	28.4	11.7	3	3	32.2	-20.9
순이익	1	3	3	-0	적전	적전	3	3	25.7	흑전

구분	2016	2017	2018(P)				Growth	
			직전추정	잠정치	차이	Consensus	2017	2018(F)
매출액	98	106	101	104	2.9	101	8.2	-2.4
영업이익	15	19	13	13	5.1	14	26.7	-29.0
순이익	11	11	11	8	-28.3	12	3.3	-28.8

자료: 제이브이엠, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
매출액	98	106	104	116	128
영업이익	15	19	13	15	19
세전순이익	12	15	11	16	20
총당기순이익	11	11	8	13	16
지배지분순이익	11	11	8	13	16
EPS	1,826	1,895	1,380	2,257	2,714
PER	23.5	30.3	25.5	15.6	13.0
BPS	17,717	19,135	20,137	21,941	24,169
PBR	2.4	3.0	1.7	1.6	1.5
ROE	10.2	9.8	6.6	9.9	10.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	101	106	104	116	2.9	8.6
판매비와 관리비	27	28	27	29	-0.4	3.2
영업이익	13	15	13	15	5.1	4.2
영업이익률	12.6	13.7	12.8	13.2	0.3	-0.5
영업외손익	2	1	-2	1	적자조정	10.9
세전순이익	14	16	11	16	-24.1	4.7
지배지분순이익	11	13	8	13	-28.3	4.7
순이익률	11.3	11.8	7.9	11.4	-3.4	-0.4
EPS(지배지분순이익)	1,923	2,146	1,380	2,257	-28.3	5.2

자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 제이브이엠 실적 전망(수정 후) (단위: 십억원, %)

	2017				2018				2016	2017	2018P	2019F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP				
매출액	22.9	28.7	28.1	26.5	22.4	25.3	25.2	30.7	98.1	106.2	103.6	115.6
조제자동화시스템	11.2	15.0	15.4	13.4	10.6	12.5	12.0	16.7	48.2	55.0	51.9	62.7
MRO(주요 소모품)	9.0	10.4	9.4	9.2	9.4	9.8	10.3	10.6	38.1	37.9	40.1	40.8
상품	2.7	3.3	3.3	3.9	2.4	3.0	2.8	3.4	12.3	13.2	11.7	12.1
증가율(%YoY)												
매출액	9.4	6.3	25.9	-5.1	-1.9	-11.9	-10.5	16.1	11.0	8.2	-2.4	11.5
조제자동화시스템	25.4	10.0	58.2	-12.8	-4.9	-16.4	-22.0	24.1	8.7	15.3	-5.7	20.8
MRO(주요 소모품)	0.1	1.8	-1.7	-2.1	4.4	-6.0	9.3	16.2	14.2	-0.5	5.6	1.7
상품	-10.2	5.3	9.7	23.5	-10.7	-9.8	-13.5	-11.9	9.8	7.2	-11.5	3.9
영업이익	2.7	6.8	6.1	3.2	2.5	3.0	3.7	4.1	14.8	18.7	13.3	15.2
영업이익률(%)	11.7	23.6	21.6	12.1	11.0	12.0	14.6	13.4	15.1	17.7	12.8	13.2
증가율(%YoY)	1,431.4	7.5	253.6	-51.4	-8.3	-55.2	-39.3	28.4	128.6	26.7	-29.0	14.5
지배주주지분순이익	1.9	4.6	4.0	0.9	2.3	2.6	3.3	-0.1	11.1	11.5	8.2	13.2
지배주주지분순이익률(%)	8.4	16.2	14.3	3.3	10.1	10.4	13.2	-0.2	11.3	10.8	7.9	11.4
증가율(%YoY)	232.1	8.7	58.7	-76.3	18.0	-43.1	-17.3	적전	112.8	3.3	-28.8	61.7

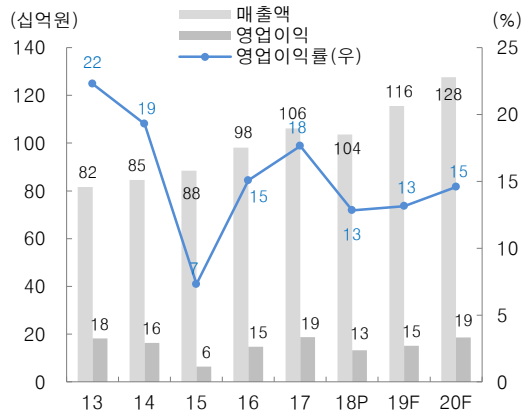
자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

표 2. 제이브이엠 실적 전망(수정 전) (단위: 십억원, %)

	2017				2018				2016	2017	2018F	2019F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF				
매출액	22.9	28.7	28.1	26.5	22.4	25.3	25.2	27.9	98.1	106.2	100.8	106.5
조제자동화시스템	11.2	15.0	15.4	13.4	10.6	12.5	12.2	15.2	48.2	55.0	50.6	55.9
MRO(주요 소모품)	9.0	10.4	9.4	9.2	9.4	9.8	10.1	9.6	38.1	37.9	38.8	39.0
상품	2.7	3.3	3.3	3.9	2.4	3.0	2.8	3.0	12.3	13.2	11.3	11.6
증가율(%YoY)												
매출액	9.4	6.3	25.9	-5.1	-1.9	-11.9	-10.5	5.2	11.0	8.2	-5.1	5.7
조제자동화시스템	25.4	10.0	58.2	-12.8	-4.9	-16.4	-20.7	13.4	8.7	15.3	-8.0	10.3
MRO(주요 소모품)	0.1	1.8	-1.7	-2.1	4.4	-6.0	7.1	4.8	14.2	-0.5	2.3	0.5
상품	-10.2	5.3	9.7	23.5	-10.7	-9.8	-13.5	-22.1	9.8	7.2	-14.5	2.5
영업이익	2.7	6.8	6.1	3.2	2.5	3.0	3.7	3.5	14.8	18.7	12.6	14.6
영업이익률(%)	11.7	23.6	21.6	12.1	11.0	12.0	14.6	12.4	15.1	17.7	12.6	13.7
증가율(%YoY)	1,431.4	7.5	253.6	-51.4	-8.3	-55.2	-39.3	8.1	128.6	26.7	-32.5	15.5
지배주주지분순이익	1.9	4.6	4.0	0.9	2.7	2.6	3.3	2.7	11.1	11.5	11.4	12.6
지배주주지분순이익률(%)	8.4	16.2	14.3	3.3	12.0	10.4	13.2	9.8	11.3	10.8	11.3	11.8
증가율(%YoY)	232.1	8.7	58.7	-76.3	39.6	-43.1	-17.3	209.6	112.8	3.3	-0.8	10.8

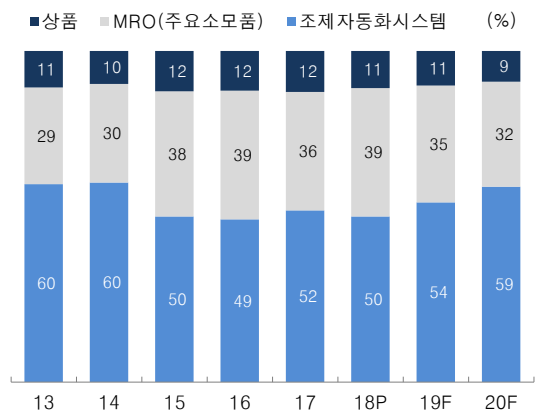
자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 연간 실적 추이



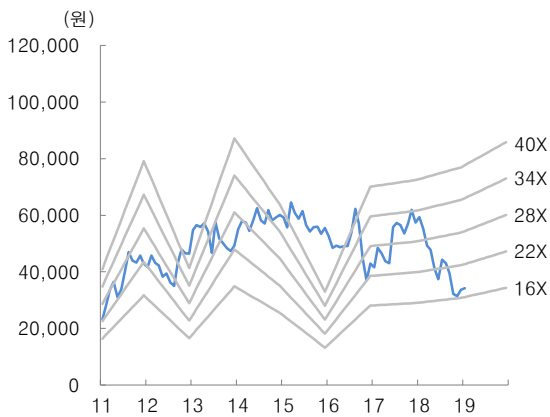
자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 사업부별 매출 비중



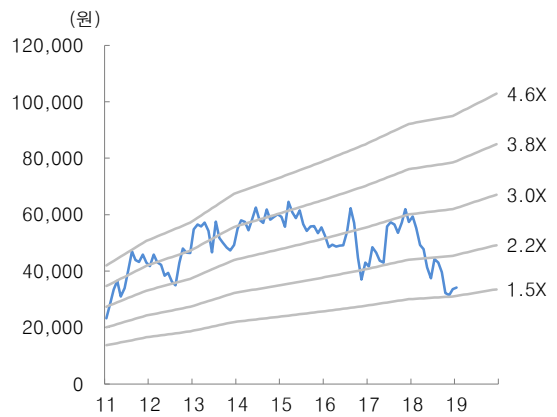
자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 제이브이엠 PER 밴드



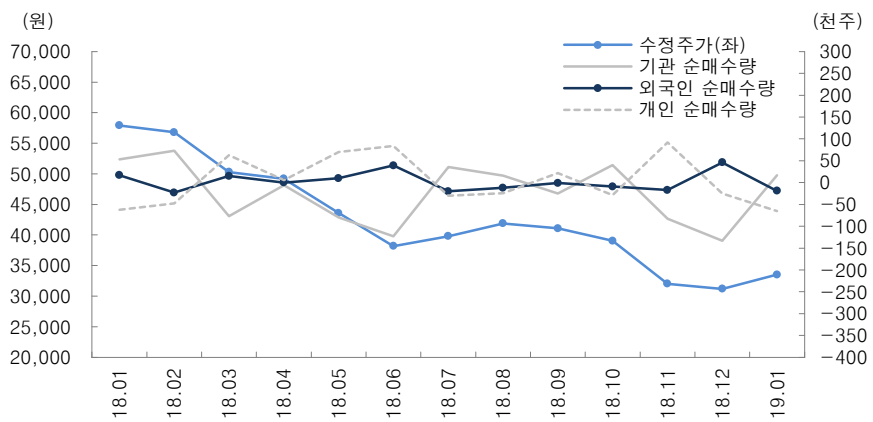
자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 제이브이엠 PBR 밴드



자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 월간 매매주체별 수급 동향



자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 약물 조제자동화시스템(ATDPS)



자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 약물 관리자동화시스템(ADC)



자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

표 3. 복미(Bottle), 유럽(Blister)에서 Pouch 형의 조제문화 확대 중

구분	국내	유럽	복미	중국
ATDPS 보급률	약 85%	약 10% 미만	약 10% 미만	약 1% 미만
포장 형태	Pouch 	Blister (Bingo card) 	Bottle(vial) 	Box 

자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

표 4. 제이브이엠 Global Peer Group

회사명		Panasonic	Tosho	Omnice
국가		일본	일본	미국
주가(19.01.30)	(USD)	10	30	63
시가총액	(USDmn)	23,606	1,138	2,490
매출액 (USDmn)	2017A	72,046	218	716
	2018F	75,927	253	791
	2019F	78,931	290	877
영업이익 (USDmn)	2017A	3,344	59	6
	2018F	3,830	68	102
	2019F	3,999	80	132
OPM (%)	2017A	4.6	27.2	0.8
	2018F	5.0	26.7	12.9
	2019F	5.1	27.4	15.1
순이익 (USDmn)	2017A	2,130	34	21
	2018F	2,294	41	83
	2019F	2,418	48	100
NPM (%)	2017A	3.0	15.6	2.9
	2018F	3.0	16.2	10.4
	2019F	3.1	16.6	11.4
PER (배)	2017A	15.0	41.9	143.6
	2018F	9.8	27.7	30.8
	2019F	9.3	23.6	26.0
PBR (배)	2017A	2.1	6.1	3.6
	2018F	1.3	4.1	4.0
	2019F	1.2	3.6	3.6
EV/EBITDA (배)	2017A	5.7	20.4	31.3
	2018F	4.1	14.3	21.5
	2019F	3.9	12.0	17.3
ROE (%)	2017A	14.4	15.6	4.3
	2018F	13.9	15.8	6.0
	2019F	13.3	16.7	8.3
EPS (USD)	2017A	1.0	0.9	0.3
	2018F	1.0	1.1	2.0
	2019F	1.0	1.3	2.4
FY.M		3	3	12

자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

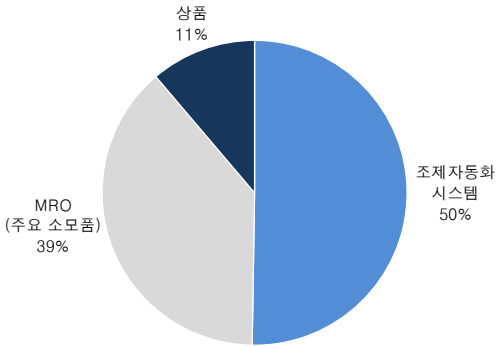
- 1977년 설립, 2006년 코스닥 상장
- 2016년 한미사이언스(008930)의 자회사로 편입, 당사는 제품 개발 및 제조를 담당하고, 한미약품이 국내외 영업을 진행
- 매출 비중: 조제자동화시스템 50%, MRO 39%, 상품 11% (2018년 기준)
- 자산 1,745억원, 부채 487억원, 자본 1,258억원(3Q18 기준)
- 발행주식수: 6,330,908 / 자기주식수: 320,900(3Q18 기준)

주가 변동요인

- 원/달러 환율
- 원/유로 환율
- 북미 수출 회복
- 신제품 ADC의 판매 실적
- 한미약품 그룹사 이슈

자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

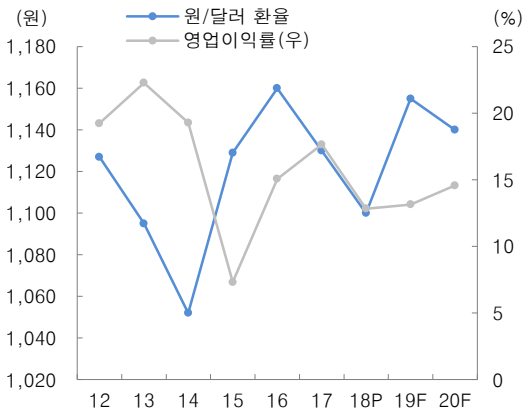
사업부별 매출 비중



주: 2018년 기준
자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

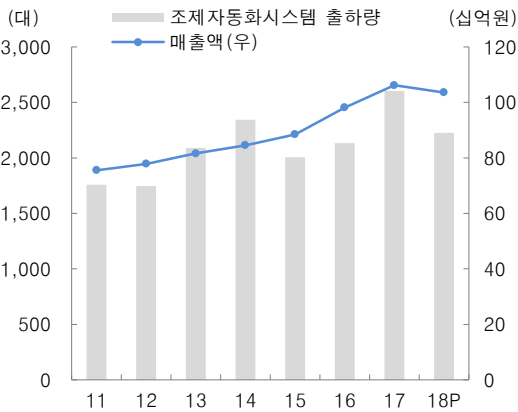
Earnings Driver

그림 8. 원/달러 vs. 영업이익률



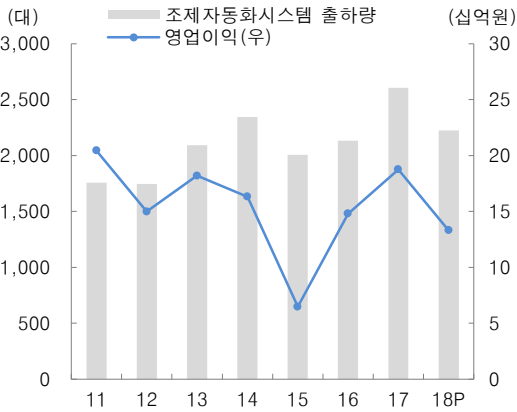
자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 주요 제품 출하량 vs. 매출액



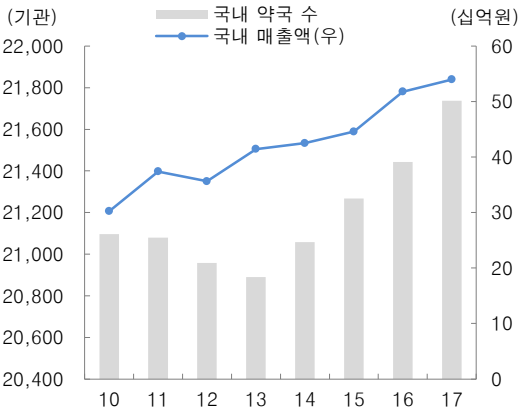
자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 주요 제품 출하량 vs. 영업이익



자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 11. 국내 약국 수 vs. 국내 매출액



자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	98	106	104	116	128
매출원가	56	61	63	71	77
매출총이익	43	45	40	44	51
판매비와관리비	28	26	27	29	32
영업이익	15	19	13	15	19
영업이익률	15.1	17.7	12.8	13.2	14.6
EBITDA	21	25	19	20	23
영업외손익	-3	-4	-2	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	2	2	2
외환관련이익	1	1	0	0	0
금융비용	-1	-2	0	0	0
외환관련손실	1	1	0	0	0
기타	-3	-3	-4	0	0
법인세비용차감전순손익	12	15	11	16	20
법인세비용	-1	-3	-3	-3	-4
계속사업순손익	11	11	8	13	16
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	11	8	13	16
당기순이익률	11.3	10.8	7.9	11.4	12.4
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	11	11	8	13	16
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	11	11	8	13	16
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	11	11	8	13	16

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,826	1,895	1,380	2,257	2,714
PBR	23.5	30.3	25.5	15.6	13.0
BPS	17,717	19,135	20,137	21,941	24,169
PBR	2.4	3.0	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	3,378	3,954	2,969	3,210	3,704
EV/EBITDA	13.3	14.8	11.5	10.2	8.4
SPS	15,503	16,771	16,370	18,256	20,149
PSR	2.8	3.4	2.1	1.9	1.7
CFPS	3,646	4,709	3,762	4,596	5,090
DPS	320	300	300	300	300

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	11.0	8.2	-2.4	11.5	10.4
영업이익 증가율	128.6	26.7	-29.0	14.5	21.9
순이익 증가율	112.8	3.3	-28.8	61.7	20.2
수익성					
ROIC	13.5	13.8	9.7	12.2	14.5
ROA	8.7	10.7	7.5	8.2	9.2
ROE	10.2	9.8	6.6	9.9	10.9
안정성					
부채비율	57.5	42.3	41.5	39.2	36.6
순차입금비율	12.1	6.7	-4.7	-11.2	-17.3
이자보상배율	29.4	41.5	35.9	41.1	50.1

자료: 제이브이엠, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	69	68	78	94	110
현금및현금성자산	9	3	8	17	28
매출채권 및 기타채권	23	29	23	25	28
재고자산	18	20	26	29	32
기타유동자산	20	15	22	22	22
비유동자산	107	105	102	100	99
유형자산	55	57	57	57	57
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	52	48	45	43	41
자산총계	177	172	180	193	209
유동부채	56	47	49	50	52
매입채무 및 기타채무	13	18	21	23	24
차입금	38	25	22	22	22
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	5	4	6	6	6
비유동부채	9	4	4	4	4
차입금	2	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	4	4	4	4
부채총계	64	51	53	54	56
자배지분	112	121	127	139	153
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	48	48	48	48	48
이익잉여금	67	78	84	95	109
기타지분변동	-6	-8	-8	-8	-8
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	112	121	127	139	153
순차입금	14	8	-6	-16	-26

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	15	18	22	20	22
당기순이익	11	11	8	13	16
비현금항목의 가감	12	18	16	16	16
감가상각비	7	6	5	5	5
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	12	10	11	11
자산부채의 증감	-6	-8	-1	-8	-8
기타현금흐름	-2	-4	-1	-2	-3
투자활동 현금흐름	-10	-7	-10	-3	-4
투자자산	0	0	-1	0	0
유형자산	-3	-5	-4	-3	-4
기타	-8	-2	-5	0	0
재무활동 현금흐름	1	-17	-3	-1	-1
단기차입금	6	-14	-2	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	-2	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	-2	-2	-2
기타	-3	-1	1	1	1
현금의 증감	7	-6	4	10	11
기초 현금	3	9	3	8	17
기말 현금	9	3	8	17	28
NOPLAT	14	15	10	12	15
FCF	12	9	11	14	16

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4 차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

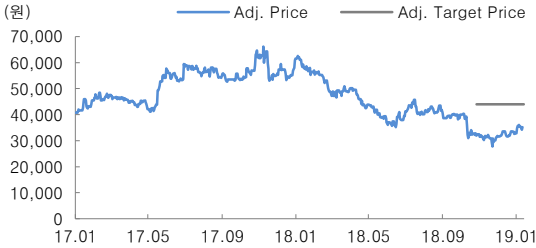
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이민영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

제이브이엠(054950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.01.31	19.01.11	18.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000
과리율(평균.%)		(26.70)	(28.35)
과리율(최대/최소.%)		(18.07)	(23.64)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190128)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.7%	13.2%	1.1%

산업 투자의견

– Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

– Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

– Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

– Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

– Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

– Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상