기업분석 Company Report | 2025.11.05

# 제이브이엠 054950

Analyst 하태기 | 에스테틱/헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

## 국내외 매출 안정적 성장 지속

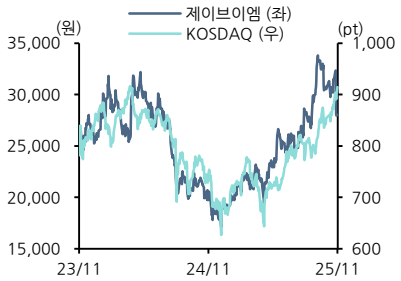
**BUY 유지**

| 목표주가 하향 | 35,000원 |
|---|---|
| 종가(25.11.04) | 27,400원 |
| 상승여력 | 27.7% |

Stock Data

| | |
|---|---|
| KOSDAQ(11/04) | 926.6pt |
| 시가총액 | 3,313억원 |
| 액면가 | 500원 |
| 52주 최고가 | 33,800원 |
| 52주 최저가 | 17,130원 |
| 외국인지분율 | 18.2% |
| 90일 일평균거래대금 | 37억원 |
| 주요주주지분율 | |
| 한미사이언스 (외 1인) | 39.2% |
| 유동주식비율 | 56.1% |

Stock Price




QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

### 2025년 3분기 실적 YoY 증가했으나 예상보다 소폭 하회

동사는 약국 자동화 시스템(ATDPS) 전문기업이다. **2025년 3분기 연결기준 매출액은 6.2% 증가한 397억원, 영업이익은 3.2% 증가한 76억원이다.** 영업실적이 예상보다 저성장한 것은 장비에서 국내외 매출이 감소한 영향이다. 2025년 4분기에는 내수 판매가 회복되고, 계절적 성수기를 맞아 유럽 등 수출이 회복, 전사 매출액은 1.7% 증가한 449억원, 영업이익은 전년 동기 보다 4.0% 감소한 88억원으로 전망된다.

### 4분기 장비 내수 회복, 수출증가 지속 전망

2025년 하반기에도 영업실적이 호조를 보일 것으로 예상된다. 이와 관련된 주요 내용은 다음과 같다.

**첫째, 바이알 방식 전자동 약품 카운팅 카운트메이트의 수출 호조가 지속된다.** 2025년에 한미약품의 파트너사 맥케슨을 통해 북미로 초도 물량이 발생한데 이어, 2분기에도 추가 물량이 선적되었다. 3분기에는 재고 소진을 위해 잠시 쉬고, 4분기 또는 2026년에 다시 북미향 수출이 재개될 것으로 기대된다.

**둘째, 유럽 수출이 증가하고 있다.** 프랑스 파트너사 Ti-Medi가 약국외 병원시장으로 확대하고, 이탈리아 시장까지 영업망 확대 중이다. 다관절 협동 로봇 팔 약품 포장시스템 메니스 수출 수량이 2024년 9대에서 2025년 1분기 3대(유럽 2대, 호주 1대), 2분기 3대(유럽 2대, 호주 1대)로 증가했다. 메니스는 카메라 등 일부 기능을 업그레이드해서 2026년에 매출을 늘린다는 전략이다. 참고로 3분기 호주법인 매출액은 전년동기대비 44.4% 증가했다.

**셋째, 소모품 매출 증가는 실적 성장의 안전판 역할을 한다.** 2025년 상반기 소모품 등의 매출액은 3.5% 증가한 352억원 이었고, 3분기에도 9.6% 증가한 187억원이다. 전사 매출 성장을 이끌고 있다. 4분기에도 이러한 추세는 지속될 전망이다.

Financial Data

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | 157 | 30 | 26 | 2,171 | 12.2 | 7.5 | 1.8 | 15.5 | 1.5 |
| 2024 | 159 | 31 | 29 | 2,386 | 8.0 | 4.4 | 1.1 | 15.1 | 2.6 |
| 2025E | 175 | 36 | 31 | 2,679 | 10.2 | 6.1 | 1.6 | 15.2 | 1.8 |
| 2026E | 186 | 40 | 36 | 3,088 | 8.9 | 4.6 | 1.4 | 16.3 | 1.8 |
| 2027E | 199 | 44 | 39 | 3,363 | 8.1 | 3.6 | 1.2 | 15.5 | 1.8 |

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

## 2026년 영업실적 성장을 기대해 보자

**제품 경쟁력 기반 국내, 수출 증가 지속 가능할 전망 매수의견 유지**

최근 주가는 2024년 12월 중순에 16,000원대에서 최저점을 기록했다. 그 이후 2025년 4월의 국내 장비 가격 인상, 수출호조 등으로 영업실적 개선에 대한 기대감이 형성되며 상승세로 전환, 9월 중순 34,000원대까지 상승했으나 3분기 실적 성장 정체로 11월 초순 현재 28,000원 내외까지 조정을 받고 있다.

2025년 4분기에는 연결기준 매출이 전년동기대비 1.7% 증가한 449억원, 영업이익이 4.0% 감소한 88억원으로 전망된다. 내용을 보면 약품 자동포장기의 제품 경쟁력을 기반으로 내수 장비 매출 회복, 유럽 수출 증가, 소모품 매출 증가 등이 예상된다. 다만 수출에서 기저효과와 메니스 기능 업그레이드, 카운트메이트 북미 재고 조정 등으로 전사 4분기 실적은 QoQ 회복, YoY 성장 정체로 전망된다.

그러나 2026년에는 메니스 업그레이드 제품 매출, 카운트메이트 북미시장 매출 증가, 의료파업 종료에 따른 우호적인 국내 영업 분위기 등을 감안하면 다시 매출 성장률이 회복될 수 있을 것이다.

따라서 영업실적 성장 모멘텀은 4분기 보다는 2026년에 대한 기대가 큰 상황이다. 2025년 추정이익 기준 PER 10.2배, 2026년 추정이익 기준 PER 8.9배이다. 수출을 중심으로 한 높은 성장 잠재력을 감안하면 현재 주가는 저평가 수준이다. 2026년 영업실적 증가를 가정하면 2026년 1분기 중/후반부터 주가 상승을 기대할 수 있는 상황이다.

표 1. 부문별 매출액 추이 (단위: 억원)

| 항목별 | | 2021 | 2022 | 2023 | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 2024 | 1Q | 2Q | 3Qp | 4QE | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 제품 | 조제시스템 | 549 | 710 | 791 | 179 | 176 | 170 | 222 | 747 | 215 | 247 | 165 | 213 | 840 |
| | (증감률) | | 29.3% | 11.4% | -1.6% | -12.0% | 0.6% | -7.5% | -5.6% | 20.1% | 40.3% | -2.9% | -4.2% | 12.4% |
| | 내수 | 296 | 359 | 367 | 91 | 81 | 82 | 86 | 340 | 89 | 115 | 80 | 90 | 374 |
| | (증감률) | | | 2.2% | 5.8% | -12.9% | -8.9% | -12.2% | -7.4% | -2.2% | 42.0% | -2.4% | 5.0% | 10.1% |
| | 수출 | 253 | 351 | 424 | 88 | 95 | 88 | 136 | 407 | 126 | 132 | 85 | 122 | 466 |
| | (증감률) | | | 20.8% | -8.3% | -11.2% | 11.4% | -4.2% | -4.0% | 43.2% | 38.9% | -3.2% | -10.0% | 14.4% |
| | 주요 소모품 외 | 307 | 562 | 627 | 179 | 161 | 171 | 180 | 692 | 171 | 181 | 187 | 192 | 732 |
| | (증감률) | | 83.1% | 11.6% | 14.0% | 7.3% | 5.6% | 13.9% | 10.4% | -4.5% | 12.4% | 9.6% | 6.9% | 5.7% |
| | 내수 | 82 | 334 | 380 | 100 | 99 | 104 | 104 | 407 | 103 | 105 | 110 | 113 | 431 |
| | (증감률) | | | 13.8% | 12.4% | 3.1% | 9.5% | 4.0% | 7.1% | 3.0% | 6.1% | 6.0% | 9.0% | 6.0% |
| | 수출 | 225 | 229 | 246 | 79 | 62 | 68 | 76 | 285 | 68 | 76 | 77 | 79 | 300 |
| | (증감률) | | | 7.4% | 16.2% | 14.8% | 1.5% | 33.3% | 15.9% | -13.9% | 22.6% | 15.0% | 4.0% | 5.3% |
| | 제품합계 | 1,018 | 1,273 | 1,418 | 358 | 338 | 340 | 403 | 1,439 | 386 | 428 | 353 | 405 | 1,572 |
| | (증감률) | | 25.0% | 11.4% | 5.3% | -3.2% | 2.7% | 1.3% | 1.5% | 7.8% | 26.6% | 3.7% | 0.5% | 9.2% |
| 상품 | 기타상품 | 140 | 147 | 153 | 43 | 41 | 33 | 39 | 155 | 43 | 47 | 44 | 44 | 179 |
| | (증감률) | | 5.0% | 4.1% | 16.2% | 7.9% | -10.8% | -4.9% | 1.3% | 0.0% | 14.6% | 34.7% | 13.8% | 15.4% |
| | 내수 | 67 | 75 | 78 | 19 | 18 | 19 | 19 | 75 | 18 | 19 | 20 | 19 | 76 |
| | (증감률) | | | 4.0% | 0.0% | 0.0% | -5.0% | -9.5% | -3.8% | -5.3% | 5.6% | 2.0% | 2.0% | 1.8% |
| | 수출 | 74 | 72 | 75 | 24 | 22 | 14 | 20 | 80 | 25 | 28 | 24 | 25 | 102 |
| | (증감률) | | | 4.2% | 33.3% | 15.8% | -22.2% | 0.0% | 6.7% | 4.2% | 27.3% | 74.7% | 25.0% | 28.1% |
| | 기타 | | - | - | 1 | - 2 | 1 | - | - | - 1 | - | - | 1 | |
| | 매출합계 | 1,158 | 1,420 | 1,571 | 402 | 377 | 374 | 442 | 1,594 | 428 | 475 | 397 | 449 | 1,750 |
| | (증감률) | | 22.6% | 10.6% | 6.6% | -2.5% | 1.4% | 0.7% | 1.5% | 6.6% | 25.8% | 6.2% | 1.7% | 9.8% |

자료: 제이브이엠, 연결기준, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

| 12월결산 | | | | 2024 | | | | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (억원) | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Qp | 4QE |
| 매출액 | 402 | 377 | 374 | 442 | 428 | 475 | 397 | 449 |
| 영업이익 | 73 | 69 | 74 | 91 | 89 | 109 | 76 | 88 |
| 세전이익 | 90 | 74 | 85 | 97 | 95 | 118 | 82 | 95 |
| 순이익 | 83 | 60 | 69 | 76 | 78 | 89 | 64 | 78 |
| YoY(%) | | | | | | | | |
| 매출액 | 6.6 | -2.5 | 1.4 | 0.7 | 6.6 | 25.8 | 6.2 | 1.7 |
| 영업이익 | -2.5 | 4.8 | 26.4 | -7.6 | 21.1 | 57.9 | 3.3 | -4.0 |
| 세전이익 | 10.9 | 2.0 | 24.9 | -10.5 | 5.2 | 58.9 | -3.3 | -2.1 |
| 순이익 | 20.5 | 81.2 | 28.5 | -28.5 | -5.9 | 47.4 | -7.3 | 1.9 |

자료: 제이브이엠, 연결기준, 상상인증권

표 3. 주가 밸류에이션 (단위: 억원)

| | | |
|---|---|---|
| 2025년 추정이익 | 309 | |
| 적정 PER(배) | 13.0 | 글로벌 시장향 수출 성장 잠재력 감안 프리미엄 부여 |
| 기업가치 | 4,012 | |
| 발행주식수㈜ | 12,089,892 | |
| 자기주식수㈜ | 571,924 | |
| 유통주식수㈜ | 11,517,968 | |
| 적정 주가(원) | 34,829 | |

자료: 상상인증권

### 대차대조표

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **147.6** | **176.5** | **180.8** | **212.9** | **248.1** |
| 현금 및 현금성자산 | 11.6 | 12.5 | 15.7 | 53.4 | 80.3 |
| 매출채권 | 23.5 | 36.0 | 34.5 | 26.4 | 28.3 |
| 재고자산 | 28.2 | 30.2 | 28.1 | 26.4 | 28.3 |
| **비유동자산** | **109.9** | **108.3** | **106.5** | **107.3** | **108.5** |
| 관계기업투자등 | 11.0 | 11.2 | 10.0 | 10.4 | 10.8 |
| 유형자산 | 68.9 | 68.8 | 68.2 | 67.5 | 67.0 |
| 무형자산 | 2.6 | 2.7 | 2.9 | 3.0 | 3.1 |
| **자산총계** | **257.5** | **284.8** | **287.3** | **320.2** | **356.5** |
| **유동부채** | **74.6** | **79.3** | **79.0** | **81.9** | **85.1** |
| 매입채무 | 25.0 | 30.4 | 32.7 | 35.0 | 37.6 |
| 단기금융부채 | 30.4 | 31.0 | 31.7 | 31.7 | 31.7 |
| **비유동부채** | **3.4** | **3.2** | **4.4** | **4.6** | **4.7** |
| 장기금융부채 | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| **부채총계** | 78.0 | 82.5 | 83.4 | 86.5 | 89.8 |
| **지배주주지분** | **179.5** | **202.3** | **203.9** | **233.7** | **266.7** |
| 자본금 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 6.0 | 6.0 |
| 자본잉여금 | 45.3 | 45.3 | 45.3 | 45.3 | 45.3 |
| 이익잉여금 | 138.7 | 162.2 | 187.3 | 217.1 | 250.1 |
| **비지배주주지분** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** | **0.0** |
| **자본총계** | **179.5** | **202.3** | **203.9** | **233.7** | **266.7** |

### 손익계산서

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **157.1** | **159.4** | **175.0** | **186.2** | **199.4** |
| 매출원가 | 94.5 | 95.7 | 103.2 | 108.9 | 114.6 |
| 매출총이익 | 62.6 | 63.7 | 71.7 | 77.3 | 84.8 |
| 판매비와 관리비 | 32.8 | 33.0 | 35.7 | 37.4 | 41.2 |
| **영업이익** | **29.8** | **30.7** | **36.1** | **39.9** | **43.6** |
| EBITDA | 34.7 | 35.4 | 41.0 | 44.8 | 48.5 |
| 금융손익 | 1.6 | 2.2 | 3.1 | 3.6 | 3.8 |
| 관계기업등 투자손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 1.8 | 1.8 | -0.1 | -0.2 | -0.2 |
| **세전계속사업이익** | **33.1** | **34.7** | **39.1** | **43.4** | **47.2** |
| 계속사업법인세비용 | 6.9 | 5.8 | 8.2 | 7.8 | 8.5 |
| 당기순이익 | 26.2 | 28.8 | 30.9 | 35.6 | 38.7 |
| **지배주주순이익** | **26.2** | **28.8** | **30.9** | **35.6** | **38.7** |
| 매출총이익률 (%) | 39.8 | 40.0 | 41.0 | 41.5 | 42.5 |
| 영업이익률 (%) | 19.0 | 19.2 | 20.6 | 21.4 | 21.8 |
| EBITDA 마진률 (%) | 22.1 | 22.2 | 23.4 | 24.1 | 24.3 |
| 세전이익률 (%) | 21.1 | 21.8 | 22.3 | 23.3 | 23.7 |
| 지배주주순이익률 (%) | 16.7 | 18.1 | 17.6 | 19.1 | 19.4 |
| ROA (%) | 10.7 | 10.6 | 10.8 | 11.7 | 11.4 |
| ROE (%) | 15.5 | 15.1 | 15.2 | 16.3 | 15.5 |
| ROIC (%) | 21.5 | 22.6 | 25.2 | 31.2 | 36.0 |

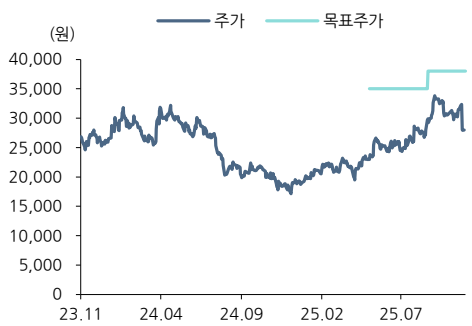
### 현금흐름표

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **29.9** | **25.9** | **11.6** | **53.2** | **43.0** |
| 당기순이익(손실) | 26.2 | 28.8 | 30.9 | 35.6 | 38.7 |
| 현금수익비용가감 | 10.6 | 8.9 | -16.4 | 5.1 | 5.1 |
| 유형자산감가상각비 | 3.9 | 3.9 | 4.0 | 3.9 | 3.9 |
| 무형자산상각비 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| 기타현금수익비용 | 5.7 | 4.1 | -21.3 | 0.1 | 0.1 |
| 운전자본 증감 | -0.4 | -9.6 | 0.3 | 12.6 | -0.8 |
| 매출채권의 감소(증가) | -6.0 | -10.7 | 2.3 | 8.1 | -1.9 |
| 재고자산의 감소(증가) | -0.1 | -1.8 | 2.4 | 1.7 | -1.9 |
| 매입채무의 증가(감소) | -1.9 | 1.9 | -2.1 | 2.3 | 2.6 |
| 기타영업현금흐름 | 7.5 | 1.0 | -2.4 | 0.5 | 0.5 |
| **투자활동 현금흐름** | **-20.0** | **-18.6** | **-7.8** | **-9.8** | **-10.3** |
| 유형자산 처분(취득) | -2.6 | -2.7 | -2.8 | -3.2 | -3.4 |
| 무형자산 감소(증가) | -0.6 | -0.9 | -1.1 | -1.1 | -1.1 |
| 투자자산 감소(증가) | -16.3 | -15.6 | -3.7 | -4.5 | -4.6 |
| 기타투자활동 | -0.4 | 0.7 | -0.2 | -1.0 | -1.1 |
| **재무활동 현금흐름** | **-5.6** | **-6.9** | **-0.7** | **-5.8** | **-5.8** |
| 차입금의 증가(감소) | -2.6 | -2.1 | -0.7 | 0.0 | 0.0 |
| 자본의 증가(감소) | -3.5 | -4.6 | -5.8 | -5.8 | -5.8 |
| 배당금 지급 | 3.5 | 4.6 | 5.8 | 5.8 | 5.8 |
| 기타재무활동 | 0.5 | -0.1 | 5.8 | 0.0 | 0.0 |
| **현금의 증감** | **4.3** | **0.9** | **3.3** | **37.6** | **27.0** |
| 기초현금 | 7.2 | 11.6 | 12.5 | 15.7 | 53.4 |
| 기말현금 | 11.6 | 12.5 | 15.7 | 53.4 | 80.3 |

### 주요투자지표

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (배)** | | | | | |
| P/E | 12.2 | 8.0 | 10.2 | 8.9 | 8.1 |
| P/B | 1.8 | 1.1 | 1.6 | 1.4 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 7.5 | 4.4 | 6.1 | 4.6 | 3.6 |
| P/S | 2.0 | 1.4 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |
| 배당수익률 (%) | 1.5 | 2.6 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 증가율 | 10.6 | 1.5 | 9.7 | 6.4 | 7.1 |
| 영업이익 증가율 | 35.4 | 3.0 | 17.6 | 10.6 | 9.2 |
| 세전이익 증가율 | 55.6 | 4.8 | 12.6 | 11.0 | 8.9 |
| 지배주주순이익 증가율 | 66.6 | 9.9 | 7.0 | 15.3 | 8.9 |
| EPS 증가율 | 66.6 | 9.9 | 12.3 | 15.3 | 8.9 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 43.5 | 40.8 | 40.9 | 37.0 | 33.7 |
| 유동비율 | 197.8 | 222.7 | 229.0 | 259.9 | 291.5 |
| 순차입금/자기자본 | -32.8 | -37.4 | -40.7 | -53.4 | -58.5 |
| 영업이익/금융비용 | 23.5 | 21.0 | 32.2 | 35.5 | 38.8 |
| 총차입금 (십억원) | 31.1 | 31.7 | 32.4 | 32.4 | 32.4 |
| 순차입금 (십억원) | -58.8 | -75.7 | -83.0 | -124.7 | -155.9 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS | 2,171 | 2,386 | 2,679 | 3,088 | 3,363 |
| BPS | 14,846 | 16,736 | 16,864 | 19,330 | 22,058 |
| SPS | 12,993 | 13,187 | 14,472 | 15,400 | 16,494 |
| DPS | 400 | 500 | 500 | 500 | 500 |

## 제이브이엠 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역




| 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 목표가격 대상 시 시점 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2025-05-02 | Buy | 35,000 | 1년 | -26.2 | -18.1 |
| 2025-07-21 | Buy | 35,000 | 1년 | -21.9 | -18.1 |
| 2025-08-25 | Buy | 38,000 | 1년 | -17.9 | -11.1 |
| 2025-11-05 | Buy | 35,000 | 1년 | | |

## Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급

| 구분 | 투자의견 기준 및 기간 | 투자등급 | 투자의견 비율 | 비고 | 구분 | 투자의견 기준 및 기간 | 투자등급 | 투자의견 비율 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 산업 (Industry) | **투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률 | Overweight (비중확대) | 84.6% | 시가총액 대비 비중확대 | 기업 (Company) | **투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률 | BUY | 93.5% | 절대수익률 15% 초과 |
| | | Neutral (중립) | 15.4% | 시가총액 수준 유지 | | | HOLD | 6.5% | 절대수익률 +15%~ -15% |
| | | Underweight (비중축소) | 0.0% | 시가총액 대비 비중축소 | | | SELL | 0.0% | 절대수익률 -15% 초과 |
| | | | 합계 100% | | | | | 합계 100% | |