

제이브이엠 (054950)

[NDR] 지속적인 관심이 필요한 3가지 이유

파우치 방식의 비교우위 요인

동사는 약 제조 자동화 및 포장시스템 장비를 제조하고 있다. 국내에서는 과점적 지위를 갖고 있으며, 해외진출 확대를 추진하고 있다. 북미는 바이알(Vial) 방식, 유럽에서는 블리스터(Blister) 방식, 한국/일본에서는 파우치 방식이 주를 이루고 있다. 고령화가 진행될수록 질병발생시 처방약의 수가 증가, 파우치 포장 방식의 활용도가 높다고 판단한다. 지속적인 관심이 필요한 첫번째 요인이다.

바이알은 작은 플라스틱 병 형태이다. 1약 1병 형태라는 점에서 다수의 약을 처방받을 경우 약 복용을 위해 여러 병을 휴대해야 하는 불편함이 있다. 또한, 약을 꺼낼 때마다 뚜껑을 열어야 한다. 공기, 습기, 세균 등에 지속적으로 노출된다. 플라스틱 재질이라는 점에서 친환경 트렌드에도 맞지 않다고 판단한다. 유럽에서 주로 사용되는 블리스터 역시 플라스틱 재질이라는 점에서 친환경적 이슈가 제기될 수 있다. 또한 고정된 Cell 부피안에 약을 넣어야 한다는 점에서 넣을 수 있는 약을 개수가 제한적이다.

반면 파우치 포장지는 폴리에틸렌을 사용하지만 바이알/블리스터 대비 환경오염 물질 발생량이 적다. 가볍기 때문에 휴대가 용이하다. 다수의 처방약을 1Cell에 넣을 수 있다. 파우치 방식의 비교우위 요소들이 지속적으로 부각될 것으로 기대된다.

맞춤형 해외 확대전략

해외 지역별 맞춤 전략을 펼치고 있어 해외 진출 성공 가능성이 높다고 판단된다. 지속적인 관심이 필요한 두번째 요인이다. 동사는 북미진출 확대를 위해 중대형 바이알 약 제조 포장 장비인 카운트메이트를 전면에 부각 & McKesson이라는 미국 최대 의약품 유통업체와의 협력을 진행하고 있다. 카운트메이트는 1)미국내 바이알 장비로는 10여년만에 신제품이며, 2)전자동 조제 시스템으로 약사의 노동을 큰 폭으로 개선시킬 수 있다. McKesson이 차기 주력제품으로 지목할 가능성이 높다고 전망한다. 더불어 27년에는 미국내 대형 체인 약국 입찰에도 진행할 예정이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	1,420	1,571	1,594	1,731
영업이익	220	298	307	333
지배순이익	158	262	288	284
PER	13.4	11.5	10.5	10.9
PBR	1.3	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.4	7.0	6.4	5.4
ROE	10.4	15.5	15.1	13.0

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 -원 (M)

직전 목표주가 -원

현재주가 (08/31) **24,000원**

상승여력 -

시가총액	2,902억원
총발행주식수	12,089,892주
60일 평균 거래대금	5억원
60일 평균 거래량	23,758주
52주 고/저	33,800원 / 20,000원
외인지분율	19.81%
배당수익률	2.51%
주요주주	한미사이언스

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.1	10.6	(19.7)
상대	(12.8)	42.5	(23.3)
절대 (달러환산)	5.1	21.9	(18.5)

유럽에서는 유럽법인과 협력사, Two Track을 통한 세일즈에서 협력사 단일 판매 창구로 전환했다. TiMedi와의 협력을 확대하고 있다. 24년 스페인/포르투갈을 시작으로 프랑스, 이탈리아로 영업을 확대하고 있다. 유럽내에서 바이알·Original Pack에서 고령자 및 다제약물 복용 환자에 대해 Multi dose(파우치, 블리스터)로 변화가 진행되고 있다. TiMedi사는 스페인에 본사를 두고 있으며 제약 유통과 약 조제 자동화 장비를 보유하고 있는 기업으로 국가별·지역별 원하는 약 제조 포장시스템을 공급하기 위해 동사의 파우치 장비를 통한 라인업 확대가 필수적일 것으로 판단된다. 매출국가/지역 확대에 따른 지속적인 판매 확대에 이어질 수 있는 구조를 구축했다고 할 수 있다.

중국. 25.11월 중국 생산법인을 설립했으며 1H26 파일럿 판매가 진행되고 있다. 국내 생산-중국 수출 구조에서 한국 R&D-중국현지생산-중국현지 판매의 전환이 추진되고 있다. 중국내 자국 우선주의 정책이 존재하기 때문이다. 중국 기업 우대가 아닌 중국에서 생산된 제품 우대이다. 외국계 기업이라도 중국에서 생산해 기준을 충족하면 동일한 혜택을 받을 수 있고, 중국 정보도 기업의 국적/지분구조를 이유로 차별해서는 안된다고 명시되어 있다. 동사의 파우치 ATDPS 장비를 기반으로 비딩 입찰에 참여할 계획이다.

기업가치 제고 계획에 포함되어 있는 전략적 제휴 및 M&A

지속적인 관심이 필요한 세번째 요인은 기업가치 제고 계획내 포함되어 있는 전략적 제휴 및 M&A에 있다. 지난 3/18일 기업가치 제고 계획을 자율공시한 바 있다. 25년이후 30년까지 연평균 24% 성장을 통해 매출액 5천억원을 달성한다는 계획이다. 주요 성장전략으로 Fundamental Growth와 Innovative Growth를 제시했다. Fundamental Growth는 핵심사업 확대로 제품 경쟁력 강화 및 신제품 개발/수익성 향상을 제시했다. Innovative Growth로는 신사업 확장과 연관사업 진출을 제시했다. 신사업 확장으로는 신제품/기능을 개발, 해외 생산거점 구축한다는 내용이 적시되어 있다. 연관사업 진출로는 로보틱스 & 헬스케어 분야, 전략적 제휴 및 M&A를 제시했다.

전략적 제휴 및 M&A를 위한 자금을 준비되어 있다. 2Q26 현금 및 현금성자산은 154.4억원, 단기금융상품 1,360억원을 보유하고 있어, 1,000억원 이상의 자금을 즉각적으로 활용한 M&A 및 지분투자를 진행할 수 있다. 매출 성장에 기여하기 위해서는 전략적 제휴·지분투자보다는 인수가 합리적이라고 판단된다.

Q&A

Q. 26년 연간 가이던스

A. 26년 연간 매출은 25년(1,731억 원)대비 10% 이상 성장 목표. OPM은 약 20% 수준을 목표로 운영. 2Q26에는 약 26% 수준의 높은 OPM 기록. 소모품 가격 인상/해외 제품 믹스/환율이 상반기 수익성 성장을 견인. 하반기에는 중국 생산 매출과 해외 사업 확대가 기대 요인. 3Q26는 계절적으로 비수기. 2Q 역대 최대 실적 대비 단기적으로는 둔화 가능 존재하지만, 연간 매출 10% 이상 성장 목표 달성이 가능. 4Q가 전통적인 성수기라 하반기 전체로 보면 연간 성장 가이던스 유지

Q. 장비 매출 역성장 원인

A. 2Q 장비 매출은 YoY 약 10% 감소. 25년 장비 가격 인상을 앞두고 고객들이 선주문진행. 장비 사용기간이 통상 약 7년, 가격 인상 전 일부 미래 수요까지 앞당겨진 상황. 해당 주문이 2Q25 이후 순차적으로 납품

Q. 2Q 고수익성의 일회성 요인

A. 2Q 유럽 지역에서 과거 미수 매출채권 일부가 회수되면서 대손 관련 환입 발생. 해당 효과가 2Q OPM을 추가적으로 높인 요인

Q. 카운트메이트 제품 경쟁력

A. 북미 바이알 시장은 약 10년간 완전히 새로운 제품 출시가 많지 않았던 시장. 기존 장비의 속도/소음/사용 편의성 관련 불편을 개선한 신제품 카운트메이트 출시. 맥케슨 유통망을 활용해 레퍼런스를 확보한 뒤 대형 입찰로 연결하는 전략

Q. 미국 바이알 시장 경쟁 구도

A. 미국 바이알 자동화 시장은 ScriptPro와 BD 계열 Parata가 주요 경쟁사. 사실상 두 업체가 시장 대부분을 양분하는 구조. 북미 바이알 시장은 약 10년간 완전히 새로운 제품 출시가 많지 않았던 시장. 기존 장비의 속도/소음/사용 편의성 관련 불편을 개선한 신제품 카운트메이트 출시. 맥케슨 유통망을 활용해 레퍼런스를 확보한 뒤 대형 입찰로 연결. 이를 기반으로 2027년부터 본격적으로 점유율 확대 추진

Q. 소모품 원재료와 가격 인상 배경

A. 주요 소모품 원재료로 폴리에틸렌 사용. 중동 전쟁 영향으로 원재료 가격이 크게 상승, 이에 따라 국내 소모품 가격을 인상. 소모품 가격은 원재료뿐 아니라 물류비 등 여러 비용을 종합적으로 반영해 결정. 만약 LDPE 가격이 하락할 경우 기존 판매가격과의 스프레드 확대에 따른 소모품 마진 개선 가능.

Q. 배당성향과 주주환원 방향

A. 그룹 차원에서 JVM 의 배당성향은 최소 20% 이상을 기본 기조로 운영. 지난해 배당성향은 약 24% 이상으로 기존 기준을 상회. 향후에도 배당을 점진적으로 높일 계획

Q. 건강기능식품 소분 시장 현황

A. 건강기능식품 소분 판매는 지난해 3월 제도적으로 허용되면서 신규 장비 시장이 열린 상황. 기존 병/박스 단위 판매에서 약국처럼 개인별 소분 판매가 가능해짐. 소분 과정에서 자동 포장 수요가 발생해 동사 장비의 신규 적용처로 기대. 다만 아직 소비자 인지도와 시장 홍보가 부족한 초기 단계. 시장 활성화가 진행되면 장비 판매의 추가 성장 가능

Q. 국내 장비 교체/신규 수요

A. 신제품으로 교체하는 수요가 꾸준히 발생. 신규 판매와 교체 수요 비중은 대략 7:3 수준. 신규 약국 개설/약국 확장에 따른 추가 장비 도입도 존재. 약국 규모가 커지면서 1대에서 2대로 장비를 추가하는 수요도 발생

Q. 국내 생산 CAPA 여력

A. 현재 대구 1공장을 중심으로 생산하고 2공장은 임대 중. 1교대 기준 가동률은 약 90% 수준. 다만 생산량 증가 시 2~3교대로 전환해 CAPA 개선 가능. 모듈 추가와 생산 자동화를 통해 기존 1공장에서도 추가 생산도 가능. 수요가 크게 증가하면 2공장 임대를 종료하고 다시 활용할 수 있어 CAPA 대응은 탄력적

제이브이엠 (054950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	1,158	1,420	1,571	1,594	1,731
매출원가	766	908	945	957	1,023
매출총이익	392	512	626	637	708
판매비	268	292	328	330	376
영업이익	125	220	298	307	333
EBITDA	181	269	347	354	382
영업외손익	-31	-7	33	40	29
외환관련손익	-1	-1	-4	-6	-8
이자손익	8	15	19	28	30
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-38	-21	18	18	7
법인세비용차감전순이익	94	213	331	347	362
법인세비용	5	55	69	58	78
계속사업순이익	90	158	262	288	284
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	158	262	288	284
지배지분순이익	90	158	262	288	284
포괄순이익	85	169	248	275	369
지배지분포괄이익	85	169	248	275	369

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	261	148	299	259	304
당기순이익	90	158	262	288	284
감가상각비	44	38	39	39	41
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	50	-133	-4	-96	-72
기타현금흐름	77	85	2	28	51
투자활동 현금흐름	-226	-184	-200	-186	-261
투자자산	-16	0	0	14	92
유형자산 증가 (CAPEX)	-28	-31	-27	-27	-19
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-182	-155	-174	-173	-334
재무활동 현금흐름	-44	41	-56	-69	-87
단기차입금	-19	64	-20	-15	-23
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-23	-35	-46	-58
기타현금흐름	-2	0	-2	-7	-7
연결범위변동 등 기타	0	0	0	4	6
현금의 증감	-9	4	43	9	-38
기초 현금	77	68	72	116	125
기말 현금	68	72	116	125	87
NOPLAT	125	220	298	307	333
FCF	203	106	316	231	291

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

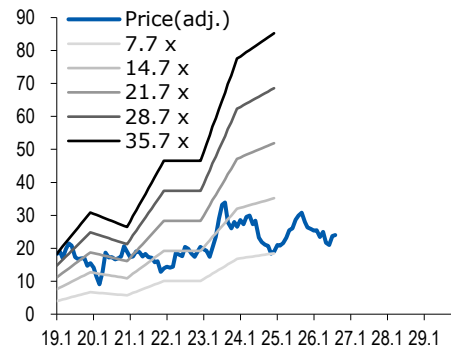
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	995	1,195	1,476	1,765	2,062
현금및현금성자산	68	72	116	125	87
매출채권 및 기타채권	179	187	235	360	344
재고자산	240	287	282	302	346
비유동자산	1,116	1,122	1,099	1,083	1,129
유형자산	699	700	689	688	804
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	115	110	117	123	32
자산총계	2,110	2,317	2,575	2,848	3,191
유동부채	639	703	746	793	777
매입채무 및 기타채무	304	262	250	304	288
단기차입금	238	303	299	304	312
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	36	33	34	32	74
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	676	736	780	825	852
지배지분	1,435	1,581	1,795	2,023	2,339
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	1,022	1,169	1,387	1,622	1,848
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,435	1,581	1,795	2,023	2,339
순차입금	-318	-387	-593	-763	-1,027
총차입금	244	311	305	311	323

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	740	1,303	2,171	2,386	2,345
BPS	12,458	13,728	15,584	17,567	20,312
EBITDAPS	150	223	287	293	316
SPS	958	1,174	1,299	1,319	1,432
DPS	200	300	400	500	650
PER	23.2	13.4	11.5	10.5	10.9
PBR	1.4	1.3	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.3	6.4	7.0	6.4	5.4
PSR	18.0	14.8	19.3	18.9	17.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 증가율 (%)	0.4	22.6	10.6	1.5	8.6
영업이익 증가율 (%)	-20.4	76.0	35.4	3.0	8.5
지배순이익 증가율 (%)	-14.3	76.0	66.6	9.9	-1.7
매출총이익률 (%)	33.9	36.0	39.8	40.0	40.9
영업이익률 (%)	10.8	15.5	19.0	19.2	19.2
지배순이익률 (%)	7.7	11.1	16.7	18.1	16.4
EBITDA 마진 (%)	15.6	19.0	22.1	22.2	22.1
ROIC	14.9	27.3	35.4	34.6	32.8
ROA	4.4	7.1	10.7	10.6	9.4
ROE	6.4	10.4	15.5	15.1	13.0
부채비율 (%)	47.1	46.5	43.5	40.8	36.4
순차입금/자기자본 (%)	-22.2	-24.5	-33.1	-37.7	-43.9
영업이익/금융비용 (배)	73.8	67.6	23.5	21.0	35.0

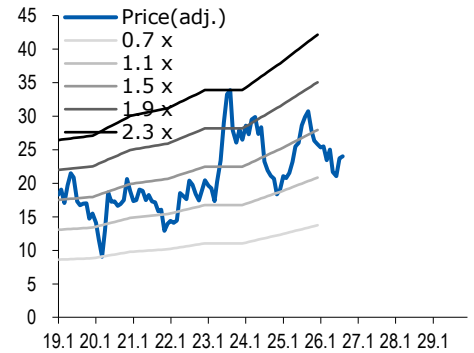
P/E band chart

(천원)



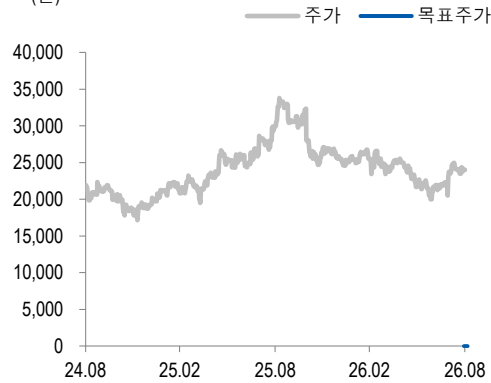
P/B band chart

(천원)



제이브이엠 (054950) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 최고(최저) 대비 주가 대비	
2026-09-01	Not Rated	-	1년		
2026-07-08	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.