

## Company Update

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (유지) 37,000원

현재가 (10/30) 28,050원

KOSDAQ (10/30)	890.86pt
시가총액	3,391억원
발행주식수	12,090천주
액면가	500원
52주 최고가	33,800원
최저가	17,130원
60일 일평균거래대금	49억원
외국인 지분율	19.6%
배당수익률 (2025F)	1.8%

주주구성  
한미사이언스 39.19%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-14%	-3%	18%
절대기준	-9%	21%	42%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	37,000	37,000	-
EPS(25)	2,629	2,698	▼
EPS(26)	3,001	3,005	▼

### 제이브이엠 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 제이브이엠 (054950)

## 과도한 주가 하락, 주주친화 정책이 필요하다

### 실적은 큰 문제 없다.

동사는 작일(30일) 매출액 397억 원(+6.2%, YoY), 영업이익 76억 원(+3.2%, YoY)으로 잠정실적을 공시했다. 완만하지만 전년동기 대비 성장하는 모습을 보여준 실적이었다. 하지만, 주가는 -13% 하락하며 과도한 변동성이 발생한 것으로 판단된다. 잠정실적은 당사 실적 예상치 대비 매출액 -0.7%, 영업이익 -3.8% 수준이었지만, 3개월 컨센서스 대비는 매출액 -4.1%, 영업이익 -9.5%를 나타냈다. 시장 컨센서스 대비 조금 미스한 수준이었지만 -13%의 주가 하락이 나타났고 분기 실적 이슈만으로는 이러한 하락을 설명하기엔 무리가 있는 것으로 판단된다.

제이브이엠의 주가는 상승보다는 하락 압력에 더 민감하게 반응하는 특성이 있다. 국내 시장은 뚜렷한 경쟁자가 없어 과점을 상당기간 유지하고 있고, 수출 확대로 이익률도 개선되는 탄탄한 비즈니스 모델을 보유하고 있음에도 유독 악재에 예민하게 반응한다. 이는 사업의 성장을 통해 현금성자산이 지속적으로 증가함에도 불구하고 합리적인 주주친화정책을 펼치지 않아 시장에 충분한 매력을 어필하지 못하고 있기 때문인 것으로 분석된다.

### 공식적인 주주친화 정책이 필요한 시점

2025년 연간 예상 실적은 매출액 1,773억 원(+11.2%, YoY), 영업이익 378억 원(+23.2%)으로 사상최대 실적을 다시 한번 갱신할 것으로 전망된다. 또한 동사는 자사주 4.7%와 배당가능이익 1,100억 원을 보유하고 있어 충분히 주주친화정책을 펼칠 여력이 있다. 악재 민감도를 낮추기 위해서는 국내 자본시장의 흐름에 맞춘 명확한 주주친화정책 공표가 필요하다.

### 투자의견 매수, 목표주가 37,000원 유지

(단위: 억원, 배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,571	1,594	1,773	1,920	2,069
영업이익	298	307	378	415	455
세전이익	331	347	406	460	512
지배주주순이익	262	288	318	363	418
EPS(원)	2,171	2,386	2,629	3,001	3,454
증가율(%)	66.6	9.9	10.2	14.2	15.1
영업이익률(%)	19.0	19.3	21.3	21.6	22.0
순이익률(%)	16.7	18.1	17.9	18.9	20.2
ROE(%)	15.5	15.1	14.8	14.9	15.1
PER	12.2	8.0	10.7	9.3	8.1
PBR	1.8	1.1	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.6	4.4	5.0	4.0	3.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 3Q25 실적

(단위: 억원, %)

	실적	기존 추정치	3Q25E		
			변화폭	컨센서스	컨센 대비
매출액	397	400	-0.7%	414	-4.1%
영업이익	76	79	-3.8%	84	-9.5%
영업이익률	19.1%	19.8%	-0.7%p	20.3%	-1.2%p

자료: IBK투자증권

표 2. 연간 예상 실적 변경

	변경전		변경후		변화율	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	1,780	1,920	1,773	1,920	-0.4%	0.0%
영업이익	384	415	378	415	-1.5%	0.0%
순이익	326	363	318	363	-2.5%	0.0%

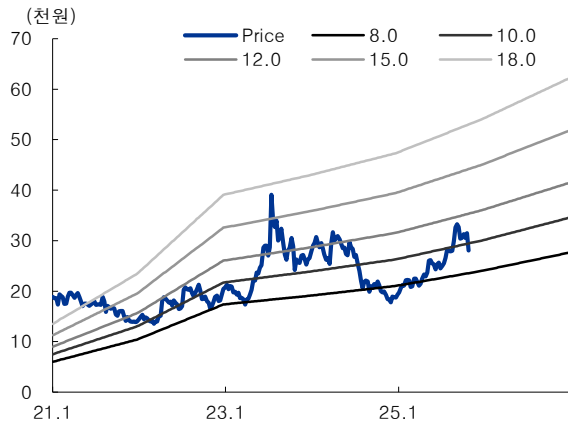
자료: IBK투자증권

표 3. 분기별 실적 추정치

(단위: 억원)	2025				2026				2025 E	2026 E	YoY
	1Q	2Q	3QP	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	428	475	397	472	457	490	436	537	1,773	1,920	8.3%
내수	210	238	210	223	217	223	205	225	881	870	-1.2%
수출	218	237	187	249	240	267	231	312	891	1,050	17.8%
북미	75	87	56	89	85	98	88	115	307	386	25.7%
유럽	113	113	100	125	115	120	96	138	451	469	4.0%
기타	30	37	31	35	40	49	47	59	133	195	46.6%
내수비중	49.0%	50.1%	52.9%	47.2%	47.5%	45.5%	47.0%	41.9%	49.7%	45.3%	
수출비중	50.9%	49.9%	47.1%	52.7%	52.5%	54.5%	53.0%	58.1%	50.3%	54.7%	
영업이익	89	109	76	104	94	107	96	118	378	415	9.8%
순이익	78	89	64	87	84	90	83	106	318	363	14.2%
영업이익률	20.7%	22.9%	19.1%	22.1%	20.5%	21.9%	22.0%	22.0%	21.3%	21.6%	
순이익률	18.2%	18.7%	16.1%	18.4%	18.4%	18.3%	19.0%	19.8%	17.9%	18.9%	

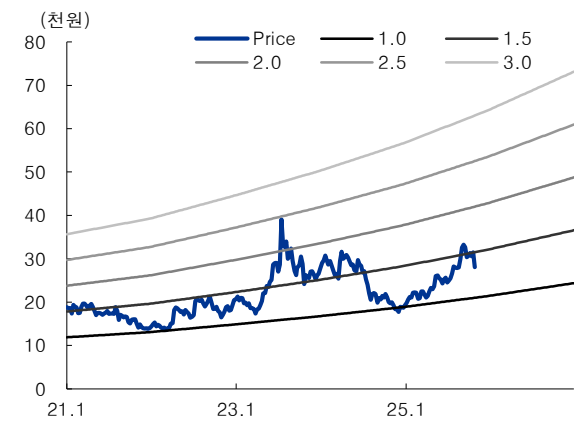
자료: IBK투자증권

그림 1. Forward PER Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. Forward PBR Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

제이브이엠 (054950)

포괄손익계산서

(억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,571	1,594	1,773	1,920	2,069
증가율(%)	10.6	1.5	11.2	8.3	7.7
매출원가	945	957	1,049	1,139	1,227
매출총이익	626	637	725	781	842
매출총이익률 (%)	39.8	40.0	40.9	40.7	40.7
판매비	328	330	346	366	387
판매비율(%)	20.9	20.7	19.5	19.1	18.7
영업이익	298	307	378	415	455
증가율(%)	35.4	3.0	23.3	9.7	9.7
영업이익률(%)	19.0	19.3	21.3	21.6	22.0
순금융손익	10	15	25	48	57
이자손익	19	28	33	48	57
기타	-9	-13	-8	0	0
기타영업외손익	24	25	3	-3	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	331	347	406	460	512
법인세	69	58	88	98	95
법인세율	20.8	16.7	21.7	21.3	18.6
계속사업이익	262	288	318	363	418
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	262	288	318	363	418
증가율(%)	66.6	9.9	10.2	14.2	15.1
당기순이익률 (%)	16.7	18.1	17.9	18.9	20.2
지배주주당기순이익	262	288	318	363	418
기타포괄이익	-14	-14	-2	0	0
총포괄이익	248	275	316	363	418
EBITDA	347	354	424	455	495
증가율(%)	28.7	2.2	19.5	7.5	8.7
EBITDA마진율(%)	22.1	22.2	23.9	23.7	23.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,171	2,386	2,629	3,001	3,454
BPS	14,846	16,736	18,874	21,398	24,377
DPS	400	500	500	500	500
밸류에이션(배)					
PER	12.2	8.0	10.7	9.3	8.1
PBR	1.8	1.1	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.6	4.4	5.0	4.0	3.0
성장성지표(%)					
매출증가율	10.6	1.5	11.2	8.3	7.7
EPS증가율	66.6	9.9	10.2	14.2	15.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	2.6	1.8	1.8	1.8
ROE	15.5	15.1	14.8	14.9	15.1
ROA	10.7	10.6	10.7	11.1	11.3
ROIC	30.8	32.3	33.8	37.2	41.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	43.5	40.8	34.5	34.6	32.7
순차입금 비율(%)	-32.3	-37.3	-56.4	-59.9	-64.0
이자보상배율(배)	23.5	21.0	38.5	44.2	41.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.0	5.8	5.4	5.6	5.4
재고자산회전율	5.5	5.5	5.8	5.8	5.6
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,476	1,765	2,294	2,693	3,118
현금및현금성자산	116	125	505	658	926
유가증권	770	940	1,093	1,243	1,340
매출채권	217	330	322	367	395
재고자산	282	302	311	354	381
비유동자산	1,099	1,083	775	789	792
유형자산	689	688	670	686	692
무형자산	26	27	31	25	20
투자자산	117	123	57	59	60
자산총계	2,575	2,848	3,069	3,482	3,910
유동부채	746	793	747	850	916
매입채무및기타채무	181	227	201	229	247
단기차입금	299	304	304	345	372
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	34	32	40	45	48
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	780	825	787	895	963
지배주주지분	1,795	2,023	2,282	2,587	2,947
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	453	453	453	453	453
자본조정등	-236	-236	-236	-236	-236
기타포괄이익누계액	130	124	122	122	122
이익잉여금	1,387	1,622	1,882	2,187	2,547
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,795	2,023	2,282	2,587	2,947
비이자부채	475	514	476	542	584
총차입금	305	311	311	353	379
순차입금	-580	-754	-1,287	-1,549	-1,886

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	299	259	340	344	419
당기순이익	262	288	318	363	418
비현금성 비용 및 수익	106	89	76	-8	-18
유형자산감가상각비	39	39	37	34	35
무형자산상각비	10	8	8	6	5
운전자본변동	-4	-96	-40	-59	-38
매출채권의 감소	-63	-105	13	-44	-28
재고자산의 감소	-1	-18	-8	-43	-27
매입채무등의 증가	-7	30	-35	28	18
기타 영업현금흐름	-65	-22	-14	48	57
투자활동 현금흐름	-200	-186	114	-213	-144
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-27	-12	-50	-40
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-9	-11	0	0
투자자산의 감소(증가)	-4	-1	219	-1	-1
기타	-163	-149	-82	-162	-103
재무활동 현금흐름	-56	-69	-76	21	-7
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-56	-69	-76	21	-7
기타 및 조정	0	5	3	1	0
현금의 증가	43	9	381	153	268
기초현금	72	116	125	505	658
기말현금	116	125	505	658	926

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

