

제이오 (418550/KQ)

기대되는 실적 성장

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -
 현재주가: 26,700 원
 상승여력: -

탄소나노튜브(CNT) 전문 업체

제이오는 탄소나노튜브(CNT) Powder 및 플랜트 엔지니어링 업체로, 23년 2월 코스닥 시장에 상장했다. 국내 최초로 CNT Powder 양산에 성공한 이후 CNT 가공업체 (나노신소재, 동진세미켐, Toyo Color 등)를 통해 Cell 업체에 2차전지 도전재용 납품을 진행 중이며, SK 온, Northvolt, 중국 Cell 업체향으로 출하 물량을 확대 중이다.

CNT Capa 증설 및 고객사 확대

22년말 증설을 통해 제이오의 CNT Powder Capa는 1,000톤(Cell 기준 100GWh 대응 가능)까지 확대됐으며, 1Q24 1,000톤, 24년말 1,000톤의 Capa 증설이 예상돼 24년말 기준 3,000톤의 Capa를 확보할 전망이다. 22년말 완공된 700톤 Capa에 대한 고객사향 테스트 진행 등으로 1H23 가동률은 40.9%에 불과했으나, 3Q23 기준 가동률은 80.4%까지 큰 폭으로 개선됐다. 2H23 Cell 업황 둔화에 따라 4Q23 뚜렷한 실적 성장은 제한적일 것으로 예상되나, 향후 국내 및 일본, 중국 등 고객사 확대와 이에 따른 선제적 증설을 지속 중인 상황에서 24년부터 점진적 출하량 증가 및 실적 성장이 가능할 것으로 전망한다.

제품 라인업 확대 + 침투율 증가에 따른 성장 기대

3Q23 기준 제이오의 CNT 매출액 중 99%는 MWCNT(양극 도전재용 10nm 제품, 다중벽 탄소나노튜브)가 차지하고 있다. 음극 적용 가능한 TWCNT(소수벽 탄소나노튜브) 제품의 경우 중국향 납품을 시작으로 글로벌 납품 확대를 계획 중이며, SWCNT(단일벽 탄소나노튜브) 등 프리미엄 제품 라인업 및 양산 확대에 따른 실적 성장 역시 기대해볼만 하다. 제이오의 3Q23 전사 OPM이 15.9%임을 고려할 때, CNT Capa 확대완료 및 양산 본격화 시점의 CNT 부문 OPM은 25%이상으로 예상되며, 아직 초기 단계의 CNT 특성상 고객사의 CNT 비중 확대, 채택률 증가에 따른 침투율 확대와 제이오 실적 업사이드는 충분하다는 판단이다. 23년 실적 정상화 구간, 24년 양산 확대 준비를 거쳐 본격적인 실적 성장에 진입할 것으로 예상되며, 향후 가파른 실적 성장세는 주가 모멘텀으로 이어질 것이라는 판단이다.



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

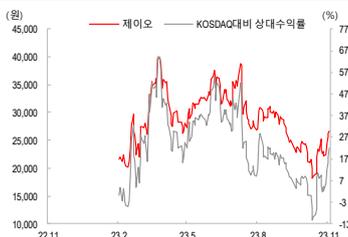
Company Data

발행주식수	3,134 만주
시가총액	837 십억원
주요주주	
강득주(외6)	39.81%
자사주	7.01%

Stock Data

주가(23/11/17)	26,700 원
KOSDAQ	799.06 pt
52주 최고가	39,900 원
52주 최저가	18,120 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

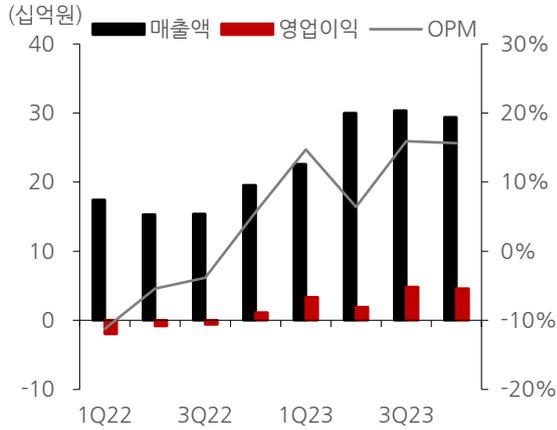
주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

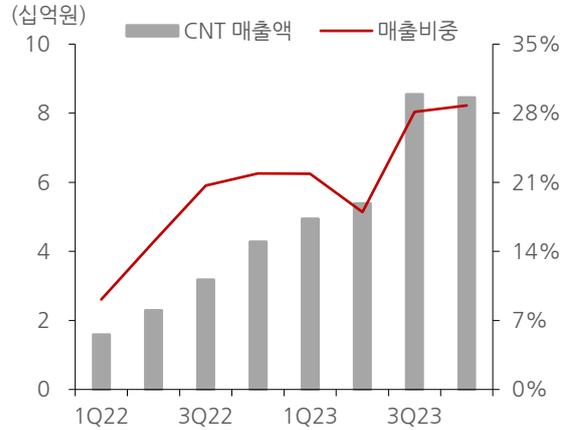
구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	십억원	30	31	45	47	79	68
영업이익	십억원	-5	2	2	1	-4	-2
순이익(지배주주)	십억원	-6	1	2	1	-15	-6
EPS(계속사업)	원	-263	67	108	24	-589	-209
PER	배	N/A	0.0	0.0	0.0	N/A	N/A
PBR	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	배	N/A	8.7	6.9	6.5	N/A	N/A
ROE	%	-39.1	9.3	12.6	2.5	-54.0	-13.3

제이오 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 제이오, SK 증권

제이오 분기별 CNT 매출액 추이 및 전망



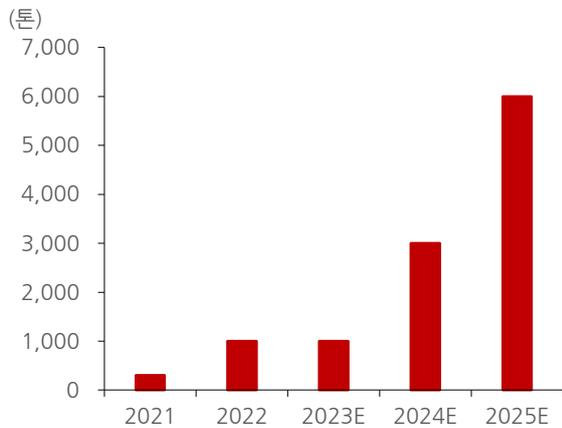
자료: 제이오, SK 증권

제이오 실적추정 Table

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	17.4	15.3	15.4	19.5	22.6	30.0	30.3	29.4	67.7	112.3	114.8	153.1
YoY (%)	-	-	-	-	29.8%	96.0%	97.2%	50.4%	-	66.1%	2.2%	33.4%
QoQ (%)	-	44.0%	38.9%	34.6%	15.5%	9.0%	58.5%	-1.0%	-	-	-	-
플랜트	15.8	13.0	12.2	15.3	17.7	24.6	21.8	20.9	56.3	85.0	74.5	75.4
CNT	1.6	2.3	3.2	4.3	4.9	5.4	8.5	8.5	11.3	27.3	40.3	77.6
영업이익 (십억원)	-2.0	-0.8	-0.6	1.1	3.3	1.9	4.8	4.6	-2.3	14.7	18.2	28.6
YoY (%)	-	-	-	-	흑전	흑전	흑전	314.2%	-	흑전	24.2%	57.0%
QoQ (%)	-	적지	적지	흑전	200.0%	-42.3%	151.6%	-4.8%	-	-	-	-
영업이익률 (%)	-11.3%	-5.4%	-3.8%	5.7%	14.7%	6.4%	15.9%	15.6%	-3.4%	13.1%	15.9%	18.7%

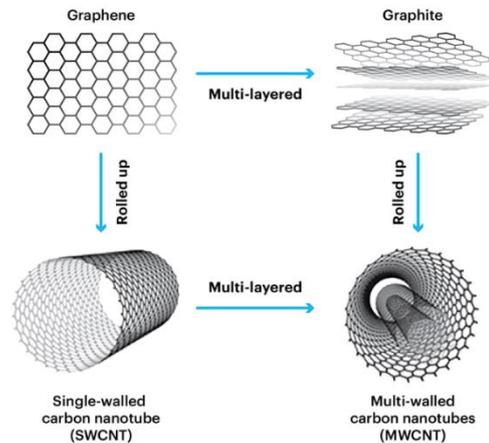
자료: 제이오, SK 증권

제이오 CNT Capa 추이 및 전망



자료: 제이오, SK 증권

SWCNT vs MWCNT



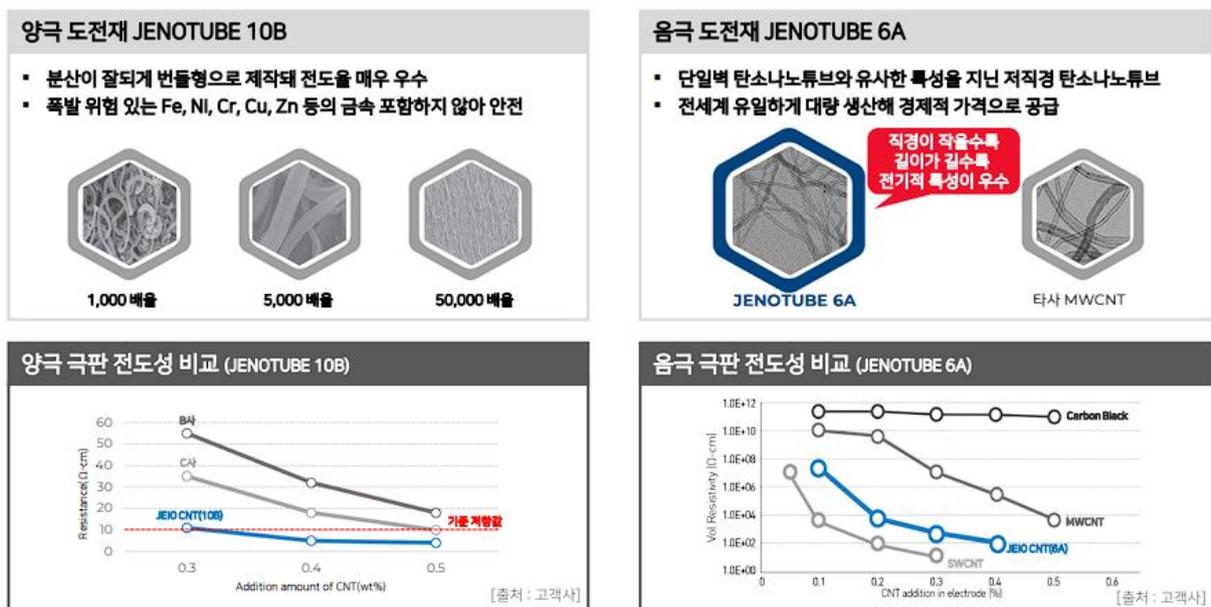
자료: 학술자료, SK 증권

제이오 고객사 납품 현황 개요



자료: 제이오, SK 증권

제이오 제품 라인업 개요



자료: 제이오, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	12	12	24	57	35
현금및현금성자산	1	1	3	35	9
매출채권 및 기타채권	9	10	15	9	10
재고자산	1	1	0	1	1
비유동자산	36	27	27	31	50
장기금융자산	1	0	0	0	1
유형자산	29	25	27	30	47
무형자산	6	2	0	0	0
자산총계	48	40	51	88	85
유동부채	21	18	16	21	11
단기금융부채	16	13	9	9	1
매입채무 및 기타채무	2	3	4	6	6
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	4	8	40	15
장기금융부채	5	4	8	40	15
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	28	22	24	61	26
지배주주지분	14	10	21	27	65
자본금	2	2	2	2	3
자본잉여금	1	1	12	25	60
기타자본구성요소	0	-1	-1	-0	2
자기주식	0	-1	-1	-1	7
이익잉여금	6	8	7	-0	-6
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	20	17	27	27	59
부채외자본총계	48	40	51	88	85

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	-1	3	-1	0	3
당기순이익(손실)	1	2	1	-15	-6
비현금성항목등	1	1	2	15	9
유형자산감가상각비	1	1	1	1	2
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	13	7
운전자본감소(증가)	-4	-0	-4	0	1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2	-1	-5	-4	-3
재고자산의감소(증가)	-0	-0	0	-1	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	1	1	2	-2
기타	0	-1	0	3	5
법인세납부	0	0	0	-0	-2
투자활동현금흐름	-4	0	-11	-4	-27
금융자산의감소(증가)	-0	0	-5	0	-10
유형자산의감소(증가)	-0	2	-3	-8	-17
무형자산의감소(증가)	-4	-3	-2	-0	0
기타	-0	1	-0	3	0
재무활동현금흐름	2	-5	1	0	-1
단기금융부채의증가(감소)	1	-5	-5	-5	-6
장기금융부채의증가(감소)	1	0	6	5	5
자본의증가(감소)	0	0	0	-0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-0	-0	-1
현금의 증가(감소)	0	-0	2	32	-26
기초현금	1	1	1	3	35
기말현금	1	1	3	35	9
FCF	-1	6	-5	-7	-14

자료 : 제이오, SK증권 추정

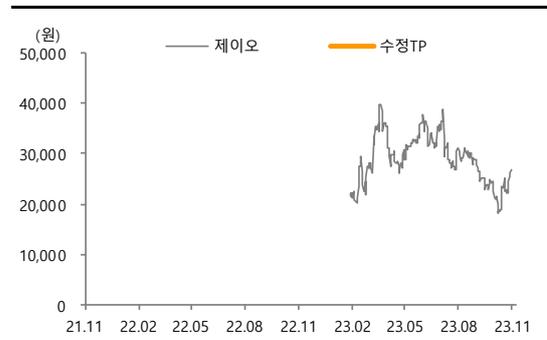
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	31	45	47	79	68
매출원가	27	41	45	78	64
매출총이익	4	4	2	0	3
매출총이익률(%)	12.5	8.1	4.5	0.3	5.0
판매비와 관리비	2	1	1	4	6
영업이익	2	2	1	-4	-2
영업이익률(%)	5.0	4.9	2.0	-5.0	-3.3
비영업손익	-1	-1	-0	-11	-5
순금융손익	-1	-1	-0	-1	-0
외환관련손익	0	-0	0	0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1	2	1	-15	-7
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-0	-1	0	-1	-1
계속사업이익	1	2	1	-15	-6
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1	2	1	-15	-6
순이익률(%)	4.7	5.2	1.2	-18.6	-8.4
지배주주	1	2	1	-15	-6
지배주주귀속 순이익률(%)	4.7	5.2	1.2	-18.6	-8.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	0	-15	-6
지배주주	0	0	0	-15	-6
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	3	3	2	-2	-0

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
성장성 (%)					
매출액	19	45.7	4.5	67.0	-14.0
영업이익	흑전	41.5	-56.9	적전	적지
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	적전	적지
EBITDA	흑전	17.0	-28.2	적전	적지
EPS	흑전	59.9	-78.1	적전	적지
수익성 (%)					
ROA	3.5	5.4	1.2	-21.0	-6.6
ROE	9.3	12.6	2.5	-54.0	-13.3
EBITDA마진	9.4	7.5	5.2	-3.1	-0.2
안정성 (%)					
유동비율	58.8	67.6	150.1	273.9	309.2
부채비율	141.1	128.6	89.3	225.0	44.1
순차입금/자기자본	99.4	87.9	34.5	50.1	-6.7
EBITDA/이자비용(배)	4.4	6.0	6.0	-2.3	-0.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	67	108	24	-589	-209
BPS	656	472	858	1,005	2,305
CFPS	129	163	88	-530	-129
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	N/A	N/A
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	8.7	6.9	6.5	N/A	N/A
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)	주가대비
2023.06.08	Not Rated					



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 20일 기준)

매수	93.51%	중립	6.49%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------