2024-02-22

제이앤티씨 (204270/KQ)

본게임은 지금부터

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 17,000 원(유지)
현재주가: 13,000 원
상승여력: 30.8%

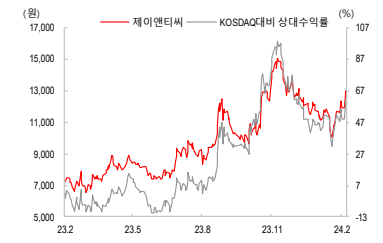
Analyst
권민규
mk.kwon@sks.co.kr
02-3773-8578

Analyst
박형우
hyungwou@sks.co.kr
02-3773-9035

Company Data	
발행주식수	5,785 만주
시가총액	752 십억원
주요주주	
진우엔지니어링(외2)	71.58%
자사주	1.35%

Stock Data	
주가(24/02/21)	13,000 원
KOSDAQ	864.07 pt
52주 최고가	15,080 원
52주 최저가	6,550 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 성장통의 시간

4Q23 매출액 1,127 억원(+180% YoY), 영업이익 52 억원(흑전 YoY)을 기록했다. 기존 추정치(96 억원) 대비 수익성이 부진했다. 부진의 주요 원인은 1) 스마트워치, 전장의 업황 둔화 영향으로 3 공장 가동률 하락에 따른 조업도 손실 반영, 2) 중화권 고객사향 수율 및 반품 문제이다. 조업도 손실은 일회성 비용으로 1 분기에 다시 환입된다. 수익성의 열쇠는 결국 수율인데, 23 년 말부터 꾸준히 개선하여 현재(2 월 기준) 정상수준에 근접한 것으로 파악된다. 수율 하락의 원인은 23 년 상반기까지 2~3 개 모델을 생산했으나, 23 년 하반기부터 5~6 개 모델을 양산하면서 공급 모델 수가 증가하였고, 급격한 수요 증가, 유리원장의 세대교체로 초기에 불량률이 증가하였다. 19~20 년에 이미 같은 고객사향 제품을 정상 이상의 수율 달성을 통해 높은 실적을 기록한 이력이 있다. 4 분기 동안 성장통을 겪었으니 개선하여 잘 해낼 수 있는 시기가 왔다.

차별화된 성장성이 부각될 2024 년

불투명한 업황 속 차별화된 성장을 기대한다. 1) 중화권 고객사는 매 분기마다 신모델을 1~2 개 출시 예정이다. 1 분기에 새롭게 출시 예정인 모델에 대한 고객사의 부품 주문이 공격적이다. 23 년 9 월, 24 년 1 월에 출시된 모델은 여전히 견조한 수요를 기록 중이다. 양산 모델이 누적되므로 매 분기 꾸준한 외형성장이 기대된다. 24 년 매출 추정치는 6,800 만대 기준으로, 기존 추정치(6,700 만대) 대비 소폭 상향 조정하였다.

2) 2 분기부터 IT 용 커버글라스 공급이 시작된다. 협력사와 함께 추후 추가 고객사 확보, 고객사 내 점유율 확대 등으로 실적을 견인할 차세대 성장동력이 될 것이다. IT 용 커버글라스는 3 공장에서 양산 예정이며, 가동률 확보에 따라 24 년 조업도 손실이 축소에 기여할 수 있다.

투자의견 '매수', 목표주가 17,000 원 유지

현재 주가는 24F EPS 기준 PER 12.5 배 수준으로, 중화권 프리미엄 반영 시기(19 배) 대비 여전히 낮은 수준이다. 불투명한 업황을 감안하여 보수적으로 추정하였으나, 주요 고객사의 견조한 수요 지속과 업황 개선에 따른 추가 실적 상승 여력이 존재한다. 비용 문제 개선을 통한 수익성 확보와 차별화된 외형 성장에 따라 매수 의견을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

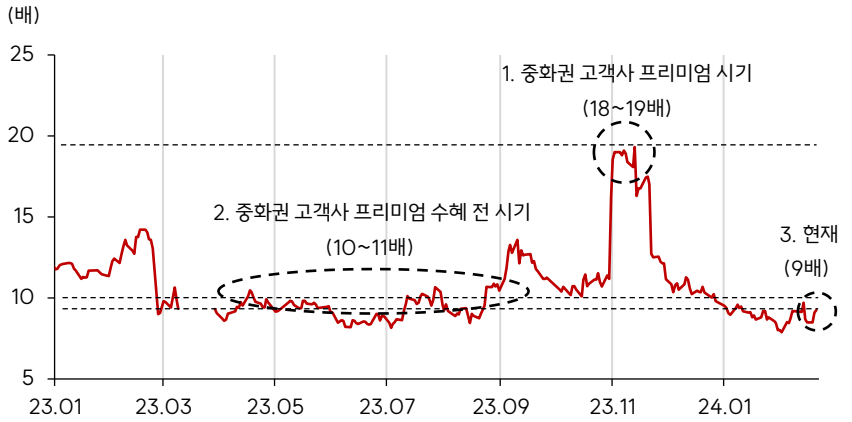
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	348	203	161	323	496	658
영업이익	십억원	75	-31	-44	28	74	104
순이익(지배주주)	십억원	59	-34	-59	18	60	90
EPS	원	1,026	-581	-1,016	310	1,040	1,554
PER	배	11.2	-13.0	-5.8	38.7	12.5	8.4
PBR	배	1.7	1.1	1.0	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	배	5.2	122.0	57.7	9.5	6.5	4.9
ROE	%	17.4	-8.8	-16.5	5.1	15.3	19.2

제이앤티씨 목표주가 밸류에이션 분석

	2024F		비고
목표 주가	17,000	원	
24F EPS	1,040	원	2024 년 예상 EPS 1,443 원
목표 PER	16.4	배	Lens Technology, 창신테크(중국)등 Global Peer 평균 PER 사용
주당 가치	17,056	원	

자료: SK 증권 추정

제이앤티씨 12MF PER 추이



자료 : QuantiWise, SK 증권

제이앤티씨 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	57.3	55.6	97.8	112.8	107.3	115.0	124.7	149.1	161.3	323.4	496.1
강화유리	43.6	40.2	76.2	98.2	93.6	93.9	94.1	118.2	94.9	258.3	399.8
스마트폰	21.3	16.3	64.9	86.3	76.4	75.6	79.7	100.1	24.5	188.8	331.8
기타(차량, 워치)	12.5	15.5	6.1	4.2	7.8	10.6	8.8	10.1	34.7	38.2	37.3
카메라윈도우	9.9	8.4	5.3	7.7	9.5	7.7	5.6	7.9	35.7	31.3	30.7
커넥터	13.7	15.4	21.5	14.6	13.6	15.2	21.7	15.2	66.4	65.2	65.7
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.9	8.9	15.8	0.0	0.0	30.6
매출비중(%)											
강화유리	76.2	72.3	78.0	87.1	87.3	81.6	75.5	79.2	58.9	79.9	80.6
스마트폰	37.2	29.3	66.3	76.5	71.2	65.7	63.9	67.1	15.2	58.4	66.9
기타(전장, 워치)	21.7	27.9	6.2	3.7	7.2	9.2	7.1	6.8	21.5	11.8	7.5
카메라윈도우	17.2	15.1	5.4	6.8	8.8	6.7	4.5	5.3	22.2	9.7	6.2
커넥터	23.8	27.7	22.0	12.9	12.7	13.2	17.4	10.2	41.1	20.1	13.2
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.2	7.1	10.6	0.0	0.0	6.2
영업이익	2.2	4.1	17.0	5.2	12.5	17.4	22.3	21.3	(44.3)	28.5	73.6
영업이익률(%)	3.9	7.3	17.4	4.6	11.7	15.1	17.9	14.3	(27.5)	8.8	14.8
순이익	3.0	0.1	18.1	(3.2)	9.5	14.6	18.0	18.1	(58.8)	17.9	60.2
순이익률(%)	5.2	0.1	18.5	(2.8)	8.9	12.7	14.5	12.1	(3.6)	0.6	1.2

자료: 회사 자료, SK 증권

제이앤티씨 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2023F	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
매출액	324	515	323	496	-0.2	-3.7
영업이익	33	83	29	74	-13.6	-11.3
순이익	30	82	18	60	-40.3	-26.6
OPM (%)	10.2	16.1	8.8	14.8	-	-
NPM	9.3	15.9	5.5	12.1	-	-

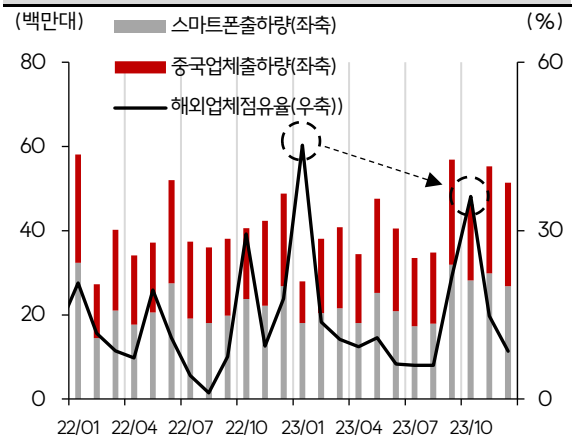
자료: SK 증권 추정

주요 고객사 출시 예정 모델

2023년	2024년 (출시예정)	
양산중	상반기	하반기
Nova 12 Series	P70 Series	Mate 70 Series
Mate 60 Pro	Mate X Series	Nova Series
X5 Series		P Pocket Series
P60 Series		

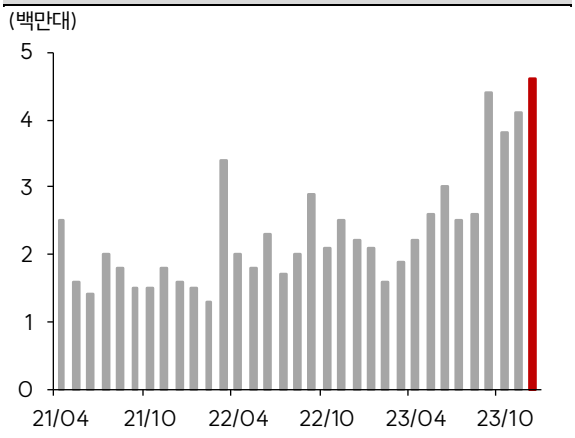
자료: 산업 자료, 언론 취합, SK 증권

중국 스마트폰 출하량 추이: 로컬업체 수요 강세



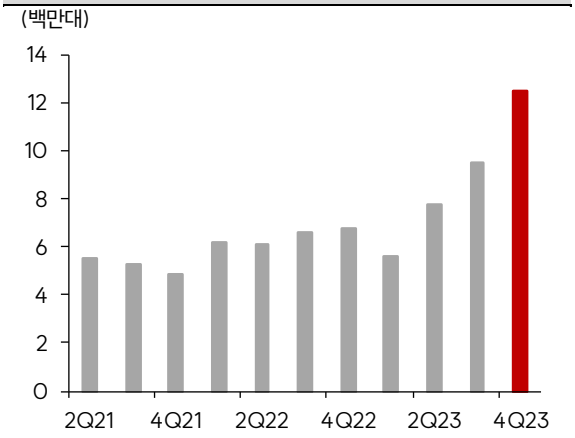
자료: CAICT, SK 증권

주요 고객사 월별 스마트폰 출하량 추이



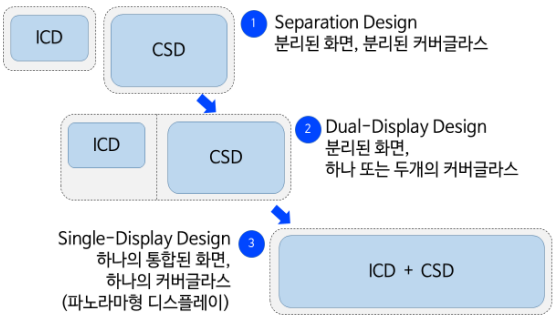
자료: SA, SK 증권

주요 고객사 분기별 스마트폰 출하량 추이



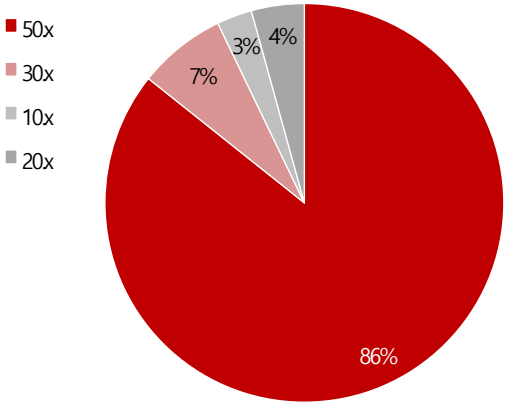
자료: SA, SK 증권

차량용 디스플레이 대형화 단계 전망



자료: SK 증권

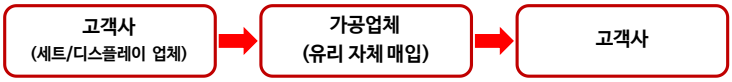
차량용 커버글라스 수주 잔고 내 비중 추정



자료: SK 증권 추정

원장 공급 업체와의 협력 프로세스: 가공업체인 제이앤티씨의 효율성, 시너지 극대화

1) 기존 프로세스



2) 원장 공급 업체와의 협력 프로세스

자료 : SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	182	123	242	326	377
현금및현금성자산	103	62	66	93	118
매출채권 및 기타채권	41	33	91	121	134
재고자산	25	22	62	82	91
비유동자산	397	399	418	398	407
장기금융자산	1	3	9	12	13
유형자산	350	363	366	340	347
무형자산	0	1	1	1	0
자산총계	579	522	660	724	784
유동부채	135	140	240	235	225
단기금융부채	98	105	146	110	87
매입채무 및 기타채무	32	29	87	115	128
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	69	48	56	66	46
장기금융부채	53	37	19	19	19
장기매입채무 및 기타채무	0	0	6	6	6
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	204	188	297	301	271
지배주주지분	375	335	363	424	513
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	108	108	108	108	108
기타자본구성요소	-10	-10	-10	-10	-10
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	244	187	205	265	355
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	375	335	363	424	513
부채와자본총계	579	522	660	724	784

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	203	161	323	496	658
매출원가	204	182	265	379	499
매출총이익	-2	-21	59	117	159
매출총이익률(%)	-0.8	-12.9	18.2	23.7	24.1
판매비와 관리비	29	23	30	44	54
영업이익	-31	-44	28	74	104
영업이익률(%)	-15.2	-27.5	8.8	14.8	15.9
비영업손익	-0	-16	-8	-12	-13
순금융손익	-1	-5	-8	-7	-5
외환관련손익	8	4	10	4	5
관계기업등 투자손익	-8	-14	-5	-4	-4
세전계속사업이익	-31	-60	21	62	91
세전계속사업이익률(%)	-15.4	-37.1	6.4	12.4	13.9
계속사업법인세	3	-1	3	1	2
계속사업이익	-34	-59	18	60	90
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	-34	-59	18	60	90
순이익률(%)	-16.6	-36.4	5.5	12.1	13.7
지배주주	-34	-59	18	60	90
지배주주귀속 순이익률(%)	-16.6	-36.4	5.5	12.1	13.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-14	-40	28	60	90
지배주주	-14	-40	28	60	90
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	4	7	82	119	147

현금흐름표

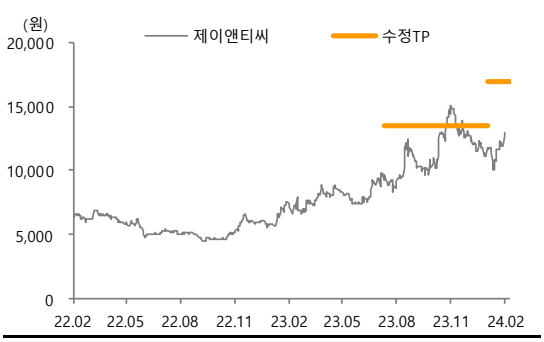
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	28	20	68	96	103
당기순이익(손실)	-34	-59	18	60	90
비현금성항목등	43	78	40	53	49
유형자산감가상각비	35	51	54	45	43
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	8	26	-14	8	6
운전자본감소(증가)	17	2	14	-9	-29
매출채권및기타채권의감소(증가)	3	10	-51	-29	-13
재고자산의감소(증가)	15	1	-13	-20	-9
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	-1	48	28	13
기타	-2	-9	30	12	-19
법인세납부	0	-1	-2	-1	-2
투자활동현금흐름	-161	-36	-43	-28	-53
금융자산의감소(증가)	-2	-0	-9	-4	-2
유형자산의감소(증가)	-149	-43	-38	-19	-50
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	-10	8	3	-6	-1
재무활동현금흐름	29	-23	9	-36	-23
단기금융부채의증가(감소)	1	-32	12	-36	-23
장기금융부채의증가(감소)	31	15	4	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-3	-7	-7	0	0
현금의 증가(감소)	-96	-40	3	27	25
기초현금	198	103	62	66	93
기말현금	103	62	66	93	118
FCF	-121	-23	30	77	53

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-41.7	-20.4	100.5	53.4	32.6
영업이익	적전	적지	흑전	158.2	41.8
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	196.5	48.7
EBITDA	-96.5	85.2	1,041.6	43.9	24.2
EPS	적전	적지	흑전	235.3	49.5
수익성 (%)					
ROA	-6.0	-10.7	3.0	8.7	11.9
ROE	-8.8	-16.5	5.1	15.3	19.2
EBITDA마진	1.9	4.5	25.5	23.9	22.4
안정성 (%)					
유동비율	134.8	88.1	100.7	139.1	167.4
부채비율	54.3	56.1	81.6	71.0	52.7
순차입금/자기자본	10.0	22.7	24.3	5.0	-5.5
EBITDA/이자비용(배)	3.1	1.4	9.9	16.4	25.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-581	-1,016	310	1,040	1,554
BPS	6,659	5,960	6,454	7,494	9,049
CFPS	18	-124	1,243	1,820	2,299
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-13.0	-5.8	38.7	12.5	8.4
PBR	1.1	1.0	1.9	1.7	1.4
PCR	426.2	-47.3	9.7	7.1	5.7
EV/EBITDA	122.0	57.7	9.5	6.5	4.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 제이앤티씨, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.25	매수	17,000원	6개월		
2023.08.01	매수	13,500원	6개월	-14.84%	11.70%



Compliance Notice

작성자(권민규)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 02 월 22 일 기준)

매수	94.74%	중립	5.26%	매도	0.00%