

제이오 (418550/KQ)

탐방노트: 증설 이상 무

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -
 현재주가: 26,200 원
 상승여력: -



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	3,157 만주
시가총액	827 십억원
주요주주	
강득주(외6)	39.52%
자사주	6.96%

Stock Data

주가(24/02/28)	26,200 원
KOSDAQ	863.39 pt
52주 최고가	39,900 원
52주 최저가	18,120 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



시점의 문제일 뿐, 증설 이상 무

2월 27일 진행된 제이오 사이트 투어를 통해 제이오의 2공장 증설 상황 등을 확인할 수 있었다. 24년 증설 예정인 총 2,000톤 중 1차 증설분(1,000톤, MWCNT / 1H24 상업가동 계획)에 대한 시운전 상황을 확인할 수 있었다. 기존 제이오의 Capa 증설 계획대비 전방 수요 부진 등 상황을 겪으며 지연된 상황이나, 시점의 문제일 뿐 증설은 진행되고 있다는 판단이다.

고객사 확보 노력의 결실, 24년에도 실적 성장 기대

제이오는 4Q23 매출액 316억원(+61.5% YoY, +0.5% QoQ), 영업이익 19억원(75.6% YoY, -59.6% QoQ)을 기록했다. 견조한 CNT 부문 이익에도 불구하고 플랜트 부문 연말 일회성 비용 반영 등 영향이다. 최대 고객사 SK 온의 실적 부진에도 불구하고 제이오는 중국 고객사 비중 확대 등 기존 지속해왔던 고객사 다각화 노력을 통해 4Q23 CNT 실적 방어에 성공했을 것으로 예상(영업이익 4Q23 86억원 / 3Q23 85억원)된다. 1H24 SK 온의 실적부진이 지속될 것으로 예상되는 시점에서 기존 80% 수준이었던 SK 온향 매출 비중은 24년 60% 수준으로 감소할 것으로 예상되나, 중국 고객사향 물량 확대, 2H24 신규 고객사향 출하 개시 등을 통한 외형성장은 지속 가능할 것으로 전망된다. 제이오의 고객사 다변화 측면에서 볼 때 SK 온향 출하 부진은 단기적으로 성장세를 저해하는 요인으로 작용하겠지만, 중장기적으로 사업 리스크 축소의 관점에서 바라봐야 한다는 판단이다.

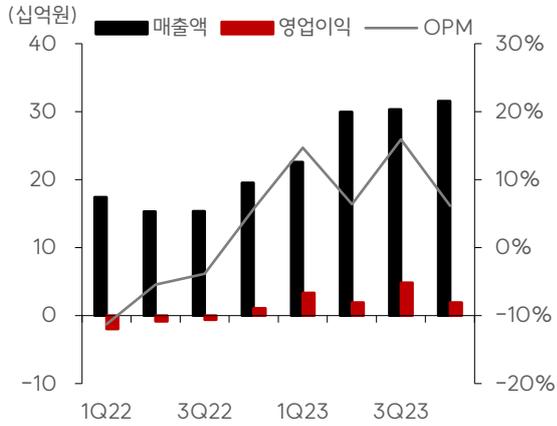
성장 포인트: 고객사 채택 확대 + 제품 라이업 확대

24년 Capa 증설과 양산 확대 준비를 거쳐 본격적인 성장 궤도에 진입 가능할 것으로 예상된다. 현재 전방 고객사의 CNT 채택 비중이 낮은 점을 고려하면, 향후 2차전지 성장세가 과거 전망대비 조정되더라도 CNT 소재의 수요는 견조한 성장세를 이어갈 전망이다. MWCNT 대비 수익성 좋은 TWCNT(양/음극) 출하 증가 역시 실적 업사이드로 작용할 것으로 예상된다. 12MF PER 46.9배로 밸류에이션 부담은 있는 상황이나, 실적 성장의 초입인 점을 고려하면 정당화 가능하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

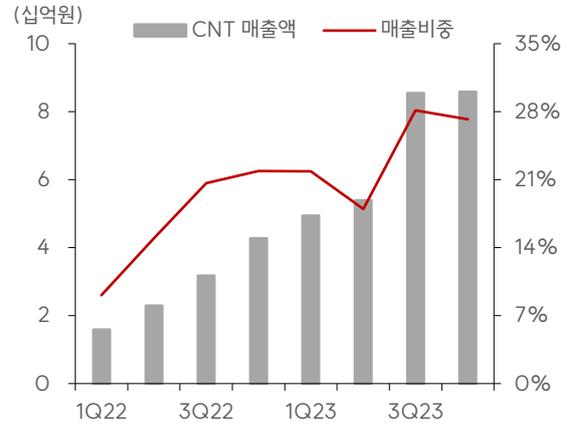
구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	십억원	30	31	45	47	79	68
영업이익	십억원	-5	2	2	1	-4	-2
순이익(지배주주)	십억원	-6	1	2	1	-15	-6
EPS(계속사업)	원	-263	67	108	24	-589	-209
PER	배	N/A	0.0	0.0	0.0	N/A	N/A
PBR	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	배	N/A	8.7	6.9	6.5	N/A	N/A
ROE	%	-39.1	9.3	12.6	2.5	-54.0	-13.3

제이오 분기별 실적 추이



자료: 제이오, SK 증권

제이오 분기별 CNT 매출 및 비중 추이



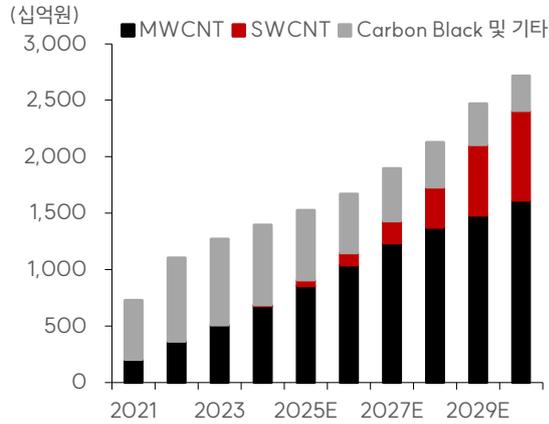
자료: 제이오, SK 증권

제이오 실적추정 Table

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	17.4	15.3	15.4	19.5	22.6	30.0	30.3	31.6	67.7	114.5	122.6	163.1
플랜트	15.8	13.0	12.2	15.3	17.7	24.6	21.8	23.0	56.3	87.0	82.1	83.0
CNT	1.6	2.3	3.2	4.3	4.9	5.4	8.5	8.6	11.3	27.5	40.6	80.1
YoY (%)	-	-	-	-	29.8%	96.0%	97.2%	61.5%	-	69.3%	7.1%	33.0%
QoQ (%)	-	44.0%	38.9%	34.6%	15.5%	9.0%	58.5%	0.5%	-	-	-	-
영업이익 (십억원)	-2.0	-0.8	-0.6	1.1	3.3	1.9	4.8	1.9	-2.3	12.0	17.1	26.1
YoY (%)	-	-	-	-	흑전	흑전	흑전	75.6%	-	흑전	42.0%	53.0%
QoQ (%)	0.0%	적지	적지	흑전	200.0%	-42.3%	151.6%	-59.6%	-	-	-	-
OPM (%)	-11.3%	-5.4%	-3.8%	5.7%	14.7%	6.4%	15.9%	6.2%	-3.4%	10.5%	13.9%	16.0%

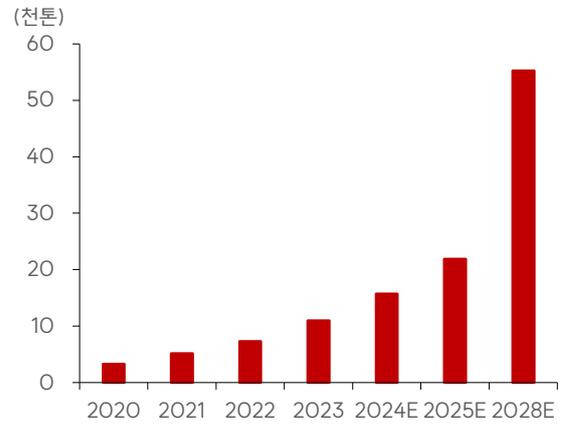
자료: 제이오, SK 증권

글로벌 CNT 시장규모 추이 및 전망



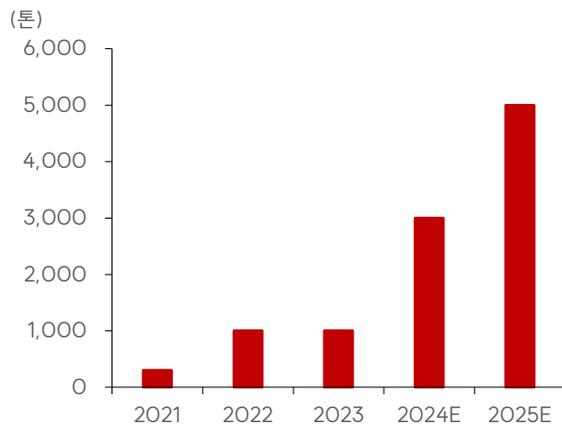
자료: 산업자료, SK 증권

글로벌 CNT 수요 추이 및 전망



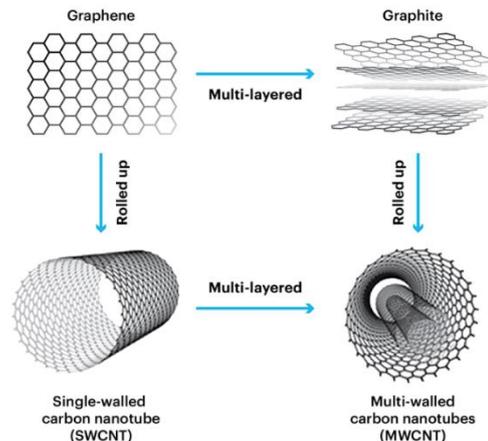
자료: 산업자료, SK 증권

제이오 CNT Capa 추이 및 전망



자료: 제이오, SK 증권

SWCNT vs MWCNT



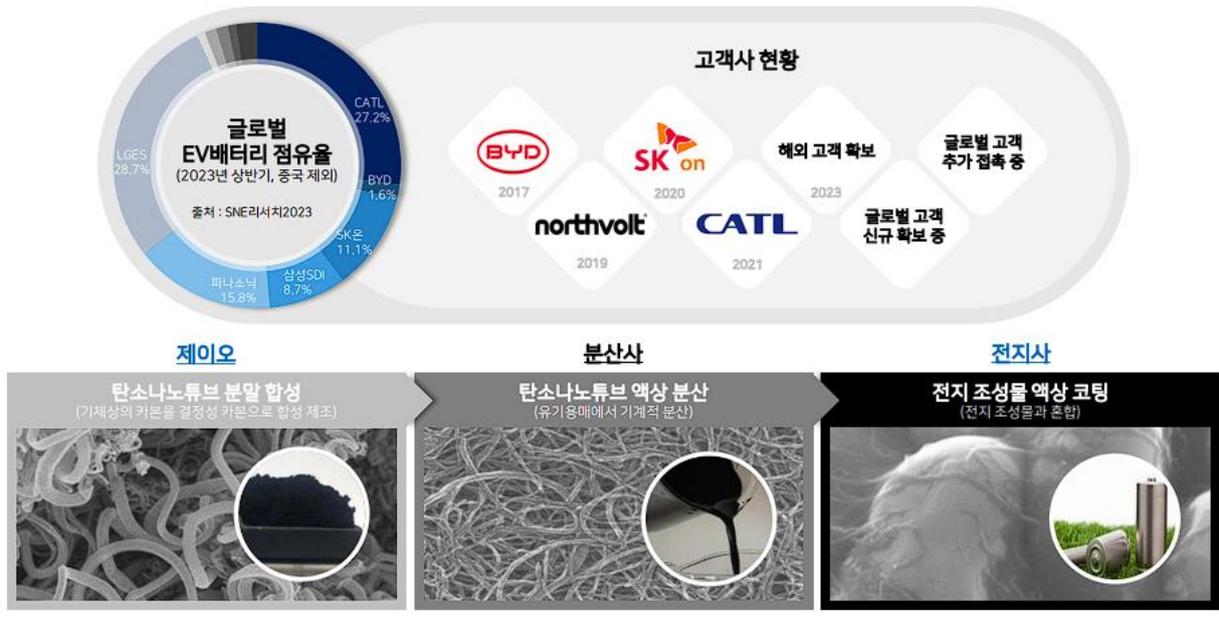
자료: 학술자료, SK 증권

제이오 Capa 증설 Timeline

구분	Capa	주요제품	주요고객	비고
안산 1공장	1,000톤	TWCNT(6A)/MWCNT(10B)	SK 온 / CATL / Northvolt	22년말 완공 / 상업가동 중
안산 2공장	1차	MWCNT(10BS)	국내 신규 고객사향	1H24 완공 / 시운전 중
	2차	MWCNT(10B/10BS)	일본 및 국내 신규 고객사향	24년말 완공 계획
	기타	SWCNT(3A)/TBD	일본 고객사향 / TBD	증설 진행 중
3공장	TBD	TBD	TBD	24년 투자 결정 완료

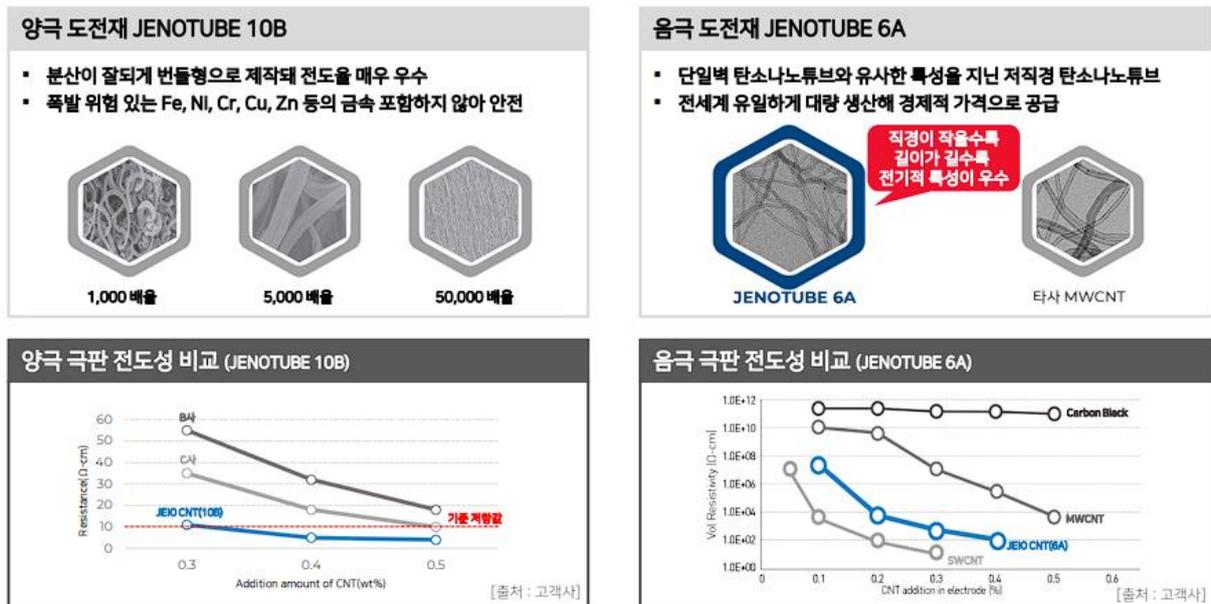
자료: 제이오, SK 증권

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
무형자산상각비	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

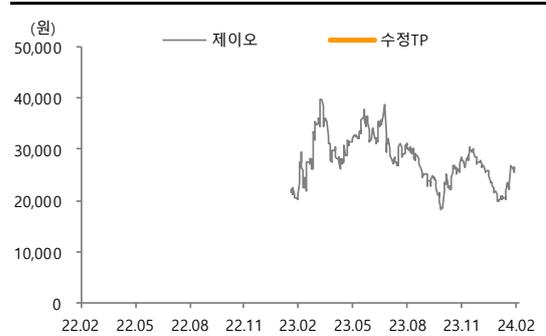
포괄손익계산서

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	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 추가대비
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 (2024년 02월 29일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------