

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sksec.co.kr
3773-8891

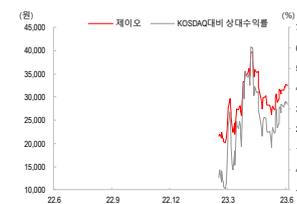
Company Data

| | |
|---------|-----------|
| 자본금 | 25 억원 |
| 발행주식수 | 3,134 만주 |
| 자사주 | 220 만주 |
| 액면가 | 100 원 |
| 시가총액 | 10,169 억원 |
| 주요주주 | |
| 강득주(외6) | 39.81% |
| 자사주 | 7.01% |
| 외국인지분율 | 1.06% |
| 배당수익률 | |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(23/06/07) | 32,650 원 |
| KOSDAQ | 880.72 pt |
| 52주 Beta | 3.37 |
| 52주 최고가 | 39,900 원 |
| 52주 최저가 | 20,250 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 481 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | 14.7% | 11.3% |
| 6개월 | | |
| 12개월 | | |

제이오 (418550/KQ | Not Rated)

이차전지 용량 늘리고, 안전성은 높이고

- 올해 2월 신규 상장한 탄소나노튜브(CNT) 소재 전문 기업
- 전기 및 열 전도도 우수하면서 강도 높은 CNT, 이차전지 도전재 수요 부각
- 도전재는 전자 전도도를 높이기 위한 물질, 기본 카본블랙 대체재로 CNT 대두
- 충방전 효율 향상, 활물질 팽창 억제, 활물질 여유공간 확보에 기여
- 상장 후 보호예수기간 지나, 사업 및 실적 성장성에 초점 맞추기 좋은 시점

올해 2월 신규 상장, 보호예수물량도 충분히 소화

제이오는 국내에서 최초로 탄소나노튜브(CNT, Carbon Nano Tube) 양산에 성공한 기업이다. 올해 2월 신규 상장했으며, 희망공모가 밴드 상단인 13,000 원에서 공모가를 확정 지은 바 있다. 상장 이후에도 안정적인 주가 흐름을 유지 중이다. 보호예수기간도 대부분 상장 이후 1~3 개월 이내였고 이미 보호예수기간이 지났음을 감안한다면, 보호예수로 인한 추가 물량 출회 가능성은 제한적이라는 판단이다. 이제는 사업 및 실적 성장성에 초점을 맞추기 좋은 시점이다.

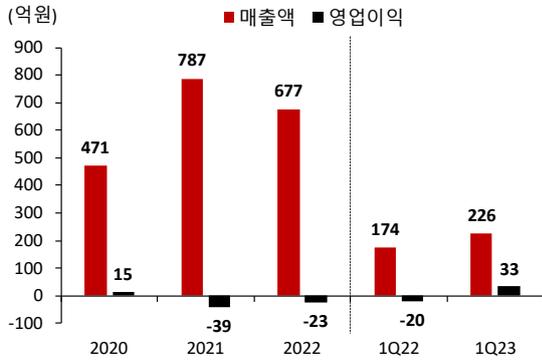
국내외 거래처 다변화 시작 국면

CNT(탄소나노튜브)는 전기 및 열 전도도가 우수하면서 강도가 높다는 특성 때문에 다양한 산업 분야에서 활용될 것으로 예상되나, 최근 이차전지 양극/음극 도전재로써의 수요가 크게 부각되는 중이다. 도전재란 전자 전도도를 높이기 위해 첨가하는 탄소물질을 말하는데, 기존에 사용되던 카본블랙의 대체재로써 CNT 가 대두되는 것이다. CNT 특성상 충방전 효율이 향상되는 것도 있지만 활물질의 팽창을 억제한다는 점에서 안정성이 높아진다는 특징이 있다. 무엇보다도 카본블랙대비 도전재 사용량이 획기적으로 감소하면서 그만큼 활물질 여유공간을 확보함에 따라 이차전지 용량이 증가한다는 점이 매우 큰 강점이다. 제이오는 현재 플랜트 사업 부문의 매출 비중이 높지만, 점진적으로는 CNT 매출 비중이 증가할 것으로 예상된다. 특히 국내에서 CNT 소재를 다룰 수 있는 기업은 한정적이라는 점을 감안하면 꾸준한 수혜가 기대된다. 상장을 계기로 국내외 거래처 다변화 시작 국면이라는 점에서 주목한다.

영업실적 및 투자지표

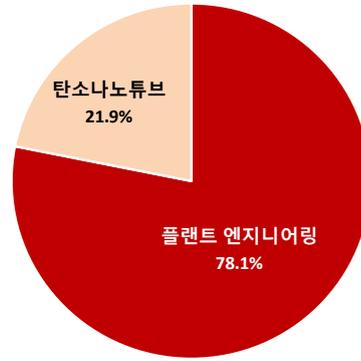
| 구분 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 억원 | 304 | 310 | 451 | 471 | 787 | 677 |
| yoy | % | -5.1 | 1.9 | 45.7 | 4.5 | 67.0 | -14.0 |
| 영업이익 | 억원 | -50 | 16 | 22 | 9 | -39 | -23 |
| yoy | % | 적전 | 흑전 | 41.5 | -56.9 | 적전 | 적지 |
| EBITDA | 억원 | -33 | 29 | 34 | 24 | -25 | -1 |
| 세전이익 | 억원 | -55 | 10 | 15 | 6 | -151 | -72 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | -57 | 15 | 23 | 5 | -146 | -57 |
| 영업이익률% | % | -16.3 | 5.0 | 4.9 | 2.0 | -5.0 | -3.3 |
| EBITDA% | % | -10.9 | 9.4 | 7.5 | 5.2 | -3.1 | -0.2 |
| 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 |
| 배당수익률 | % | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| ROE | % | -39.1 | 9.3 | 12.6 | 2.5 | -54.0 | -13.3 |
| 순차입금 | 억원 | 181 | 197 | 153 | 93 | 135 | -39 |
| 부채비율 | % | 215.9 | 141.1 | 128.6 | 89.3 | 225.0 | 44.1 |

제이오 실적 추이



자료: 제이오, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중(1Q23 기준)



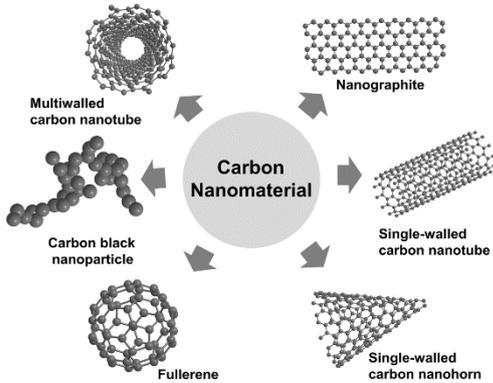
자료: 제이오, SK 증권

탄소나노튜브 밸류체인

| 소재 제조 | 소재 가공 | 전지 제조 |
|--------|-------------------|-----------|
| 제이오 | ANP 나노신소재 | SK On |
| | TOYO COLOR | CATL |
| | 동진세미켄 | Northvolt |
| | Haixin Technology | BYD |
| 해외 B 사 | 분산사 | 해외 A 사 |
| 해외 C 사 | 국내 A 사 | 국내 B 사 |
| 국내 C 사 | 해외 C 사 | 해외 D 사 |
| | 국내 C 사 | 국내 D 사 |

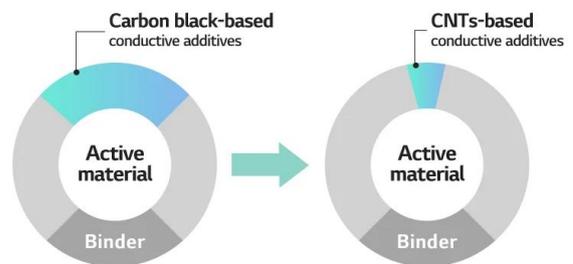
자료: 제이오, SK 증권

나노카본 소재 종류



자료: Springer Nature, SK 증권

분기별 영업이익률 추이



자료: LG 에너지솔루션, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| 유동자산 | 121 | 123 | 240 | 570 | 352 |
| 현금및현금성자산 | 12 | 8 | 26 | 349 | 91 |
| 매출채권 및 기타채권 | 93 | 98 | 150 | 93 | 101 |
| 재고자산 | 7 | 8 | 4 | 8 | 6 |
| 비유동자산 | 357 | 275 | 272 | 307 | 496 |
| 장기금융자산 | 9 | 3 | 3 | 4 | 8 |
| 유형자산 | 291 | 246 | 266 | 302 | 467 |
| 무형자산 | 56 | 25 | 1 | 1 | 2 |
| 자산총계 | 478 | 398 | 513 | 878 | 848 |
| 유동부채 | 206 | 182 | 160 | 208 | 114 |
| 단기금융부채 | 162 | 125 | 91 | 85 | 5 |
| 매입채무 및 기타채무 | 22 | 33 | 42 | 65 | 58 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 2 | 3 |
| 비유동부채 | 74 | 42 | 82 | 399 | 146 |
| 장기금융부채 | 53 | 39 | 82 | 399 | 146 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 280 | 224 | 242 | 608 | 260 |
| 지배주주지분 | 143 | 95 | 205 | 270 | 646 |
| 자본금 | 22 | 22 | 25 | 23 | 27 |
| 자본잉여금 | 13 | 13 | 120 | 251 | 601 |
| 기타자본구성요소 | 0 | -7 | -7 | -4 | 17 |
| 자기주식 | 0 | -7 | -7 | -6 | 65 |
| 이익잉여금 | 55 | 79 | 66 | -0 | -57 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 198 | 174 | 271 | 270 | 588 |
| 부채외자본총계 | 478 | 398 | 513 | 878 | 848 |

현금흐름표

| 12월 결산(억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------------|------|------|------|------|------|
| 영업활동현금흐름 | -9 | 34 | -11 | 4 | 30 |
| 당기순이익(손실) | 15 | 23 | 5 | -146 | -57 |
| 비현금성항목등 | 14 | 13 | 19 | 147 | 95 |
| 유형자산감가상각비 | 11 | 9 | 15 | 14 | 21 |
| 무형자산상각비 | 3 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 1 | 4 | 132 | 73 |
| 운전자본감소(증가) | -38 | -3 | -36 | 4 | 9 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -22 | -6 | -52 | -39 | -27 |
| 재고자산의감소(증가) | -3 | -1 | 3 | -8 | 3 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | -16 | 10 | 9 | 23 | -17 |
| 기타 | 4 | -7 | 3 | 27 | 51 |
| 법인세납부 | 0 | 0 | 0 | -0 | -17 |
| 투자활동현금흐름 | -45 | 2 | -106 | -40 | -275 |
| 금융자산의감소(증가) | -1 | 2 | -50 | 3 | -103 |
| 유형자산의감소(증가) | -2 | 22 | -34 | -76 | -175 |
| 무형자산의감소(증가) | -42 | -27 | -21 | -0 | 0 |
| 기타 | -0 | 6 | -1 | 32 | 3 |
| 재무활동현금흐름 | 20 | -50 | 8 | 3 | -13 |
| 단기금융부채의증가(감소) | 8 | -50 | -48 | -48 | -63 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 12 | 0 | 56 | 54 | 54 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 3 | -2 | 4 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | 0 | -3 | -2 | -8 |
| 현금의 증가(감소) | 1 | -4 | 18 | 324 | -259 |
| 기초현금 | 11 | 12 | 8 | 26 | 349 |
| 기말현금 | 12 | 8 | 26 | 349 | 91 |
| FCF | -11 | 56 | -45 | -71 | -145 |

자료 : 제이오, SK증권 추정

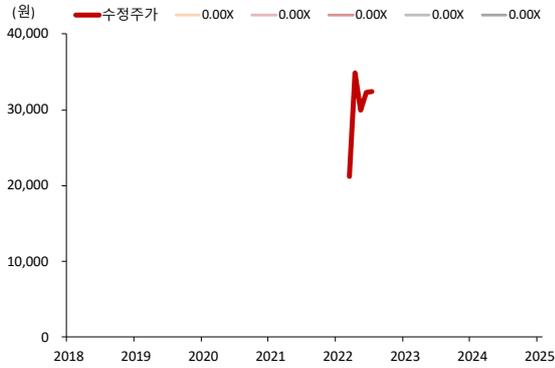
포괄손익계산서

| 12월 결산(억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------|------|------|------|-------|------|
| 매출액 | 310 | 451 | 471 | 787 | 677 |
| 매출원가 | 271 | 415 | 450 | 785 | 643 |
| 매출총이익 | 39 | 37 | 21 | 2 | 34 |
| 매출총이익률(%) | 12.5 | 8.1 | 4.5 | 0.3 | 5.0 |
| 판매비와 관리비 | 23 | 15 | 12 | 42 | 57 |
| 영업이익 | 16 | 22 | 9 | -39 | -23 |
| 영업이익률(%) | 5.0 | 4.9 | 2.0 | -5.0 | -3.3 |
| 비영업손익 | -5 | -7 | -3 | -112 | -49 |
| 순금융손익 | -6 | -6 | -4 | -10 | -3 |
| 외환관련손익 | 0 | -0 | 0 | 0 | -1 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 10 | 15 | 6 | -151 | -72 |
| 세전계속사업이익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 계속사업법인세 | -4 | -8 | 1 | -5 | -15 |
| 계속사업이익 | 15 | 23 | 5 | -146 | -57 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 15 | 23 | 5 | -146 | -57 |
| 순이익률(%) | 4.7 | 5.2 | 1.2 | -18.6 | -8.4 |
| 지배주주 | 15 | 23 | 5 | -146 | -57 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 4.7 | 5.2 | 1.2 | -18.6 | -8.4 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 0 | 0 | 0 | -146 | -57 |
| 지배주주 | 0 | 0 | 0 | -146 | -57 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 29 | 34 | 24 | -25 | -1 |

주요투자지표

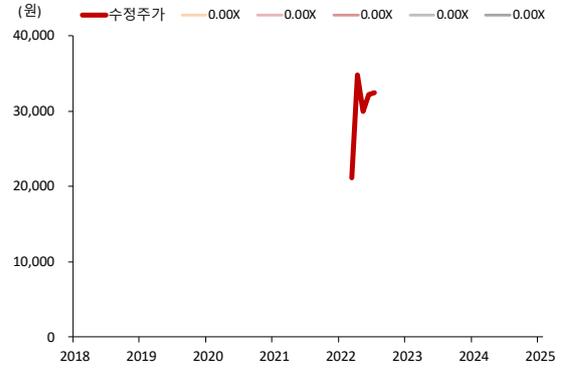
| 12월 결산(억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 1.9 | 45.7 | 4.5 | 67.0 | -14.0 |
| 영업이익 | 흑전 | 41.5 | -56.9 | 적전 | 적지 |
| 세전계속사업이익 | 적전 | 적지 | 흑전 | 적전 | 적지 |
| EBITDA | 흑전 | 17.0 | -28.2 | 적전 | 적지 |
| EPS | 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 |

제이오 P/E Band Chart



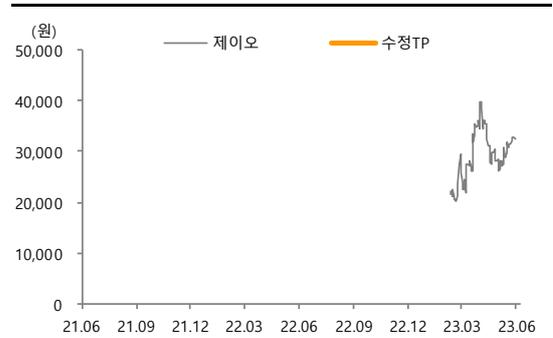
자료: Quantwise, SK 증권

제이오 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 | 과리율 | |
|------------|-----------|------|------|--------|-------------|
| | | | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2023.06.08 | Not Rated | | | | |



Compliance Notice

작성자(나승두)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 기관투자자 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 06월 08일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 94.89% | 중립 | 5.11% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|