

KOSDAQ | 에너지

제이씨케미칼 (137950)

국내 바이오연료 시장 확대 수혜

체크포인트

- 제이씨케미칼은 팜유 및 대두유 기반의 바이오연료 제조업체로, 인도네시아에서 팜농장사업도 영위중임. 2023년 상반기 기준 사업부문별 매출 비중은 바이오연료 84.6%, 팜농장 15.4%임
- 국내 자동차용 경유의 연료 혼합의무비율은 현재 3.5%에서 2030년까지 5%로 상향됨에 따라 꾸준한 바이오디젤 시장 확대가 예상됨. 또한 2025년 이후에는 IMO의 환경규제 대응을 위한 선박용 바이오연료 시장이 개화될 것으로 기대됨
- 동사는 국내 바이오연료 시장 성장에 따른 수혜로 중장기 외형성장이 지속될 전망이다. 또한, 글로벌 팜유 가격 안정화로 7 ~ 8%의 영업이익률을 유지할 것으로 기대됨

주가 및 주요이벤트

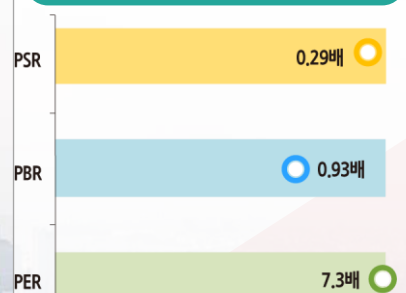


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 에너지산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 에너지산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

제이씨케미칼 (137950)

KOSDAQ
에너지

Analyst 허민호 mini.h@kirs.or.kr
RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

국내 바이오연료 제조업체

제이씨케미칼은 팜유 및 대두유 기반의 바이오연료 제조업체로, 인도네시아에서 팜농장사업도 영위중임. 2023년 상반기 기준 사업부문별 매출 비중은 바이오연료 84.6%, 팜농장 15.4%임. 국내 바이오연료는 국내 정유사 및 발전회사 등에 공급되며, 인도네시아 팜과 팜원유는 현지 팜오일 정제업체에 100% 공급되고 있음

차량용 바이오디젤 성장 지속 + 25년 선박용 바이오연료 시장 개화

국내 자동차용 경유의 연료 혼합의무비율은 현재 3.5%에서 2030년까지 5%로 상향될 예정임. 국내 바이오디젤 시장규모는 2022년 8.2억ℓ에서 2030년 12.7억ℓ로 2022년 대비 55% 증가할 것으로 기대됨. 또한 IMO의 온실가스 규제 대응책으로 바이오선박유가 부각됨에 따라 바이오연료의 시장 확대가 예상됨. 정부는 2025년부터 선박용 바이오연료 도입을 위해 실증사업 및 관련 법령 개정을 추진중임. 2018 ~ 2022년 평균 국내 병커C유 생산량은 114.7억ℓ을 기록했음. 혼합비율 30%, 병커C유의 10% ~ 30%가 바이오선박유로 전환된다고 가정시, 2022년 바이오중유/디젤의 합계 시장규모 대비 0.4 ~ 1.2배에 달하는 새로운 선박용 바이오연료의 시장 창출이 가능함

국내 바이오연료 시장 확대 수혜 + 글로벌 팜유 가격 안정화

동사는 1) 국내 바이오연료 시장 성장에 따른 수혜로 중장기 외형성장이 지속될 전망이다. 2) 또한, 글로벌 팜유 가격 안정화로 7 ~ 8%의 영업이익률을 유지할 것으로 기대됨. 팜유 가격은 중장기적으로 변동성 확대 속에서 우상향할 가능성이 높으며, 이에 따라 동사의 수익성도 크게 악화될 가능성은 낮은 편임

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	2,677	3,929	5,117	4,580	5,001
YoY(%)	32.3	46.8	30.2	-10.5	9.2
영업이익(억원)	192	398	426	332	367
OP 마진(%)	7.2	10.1	8.3	7.2	7.3
지배주주순이익(억원)	78	328	204	249	263
EPS(원)	352	1,471	916	1,116	1,180
YoY(%)	-34.8	317.9	-37.7	21.8	5.7
PER(배)	19.0	6.2	7.2	6.0	5.7
PSR(배)	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBIDA(배)	8.8	6.8	5.0	5.4	4.9
PBR(배)	1.5	1.6	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	8.0	28.2	14.6	15.7	14.6
배당수익률(%)	1.3	1.6	2.4	2.4	2.4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/9)	6,660원
52주 최고가	8,700원
52주 최저가	6,640원
KOSDAQ (11/9)	802.87p
자본금	111억원
시가총액	1,483억원
액면가	500원
발행주식수	22백만주
일평균 거래량 (60일)	24만주
일평균 거래액 (60일)	19억원
외국인지분율	2.48%
주요주주	서울석유 외 12인 42.71%

Price & Relative Performance



Stock Data

추가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.1	-13.2	-18.8
상대주가	-4.5	-9.6	-27.7

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

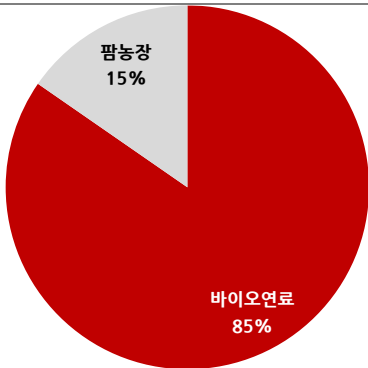
기업 개요

1 국내 바이오연료 제조업체

1H23 사업부문별 매출 비중:
 바이오연료 84.6%,
 팜농장 15.4%

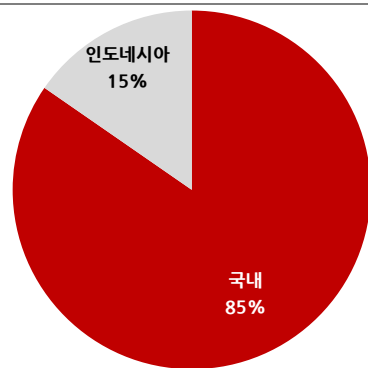
제이씨케미칼은 팜유 및 대두유 기반의 바이오연료 제조업체이다. 동사는 국내에서 바이오연료를 생산하고, 인도네시아에서 팜농장 운영 및 팜오일을 생산하고 있다. 2023년 상반기 기준 사업부문별 매출 비중은 바이오연료(바이오디젤, 바이오중유) 84.6%, 팜농장(팜, 팜원유) 15.4%이다. 국내 바이오연료는 모두 국내 정유사 및 발전회사 등에 공급되며, 인도네시아 팜과 팜원유는 현지 팜오일 정제업체에 100% 공급되고 있다. 따라서 지역별 매출 비중은 국내 84.6%, 인도네시아 15.4%이다.

제이씨케미칼의 사업부문별 매출액 비중 (2023년 상반기 기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

제이씨케미칼의 지역별 매출액 비중 (2023년 상반기 기준)



자료: 회사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 사업 및 제품 현황

바이오연료사업은 팜유와 대두유 등을 기반으로 바이오디젤과 바이오중유를 생산, 정유회사에 공급하는 사업

동사의 바이오연료 사업은 바이오디젤 및 바이오중유, 그리고 부산물(글리세린, 피치, 지방산, 기타 등)을 생산하고 있다. 바이오연료란 식물 및 동물성 기름, 미생물(축산분뇨, 음식물 쓰레기, 유기성 폐수 등), 조류 등과 같은 바이오매스를 원료를 기반으로 제조된 연료이며, 화석연료를 대체하기 위해 생산된다. 바이오연료는 화석연료 대체 목적에 따라 경유(디젤)를 대체하는 바이오디젤, 휘발유를 대체하는 바이오에탄올, 중유(병거C유)를 대체하는 바이오중유, 항공유를 대체하는 바이오항공유, 천연가스를 대체하는 바이오가스 등으로 분류할 수 있다.

동사는 팜유와 대두유를 기반으로 바이오디젤을 생산하고 있으며, 팜유 부산물, 바이오디젤의 공정 찌꺼기, 폐식용유 등을 이용해 바이오중유를 생산하고 있다. 바이오디젤의 주요 고객사는 정유사인 SK에너지와 S-Oil 등이며, 바이오중유의 주요 고객사는 한국중부발전 및 한국남부발전의 제주기력발전소이다. 국내 바이오디젤 업체는 동사를 포함해 SK에코프라임, 애경유화, 단석산업, GS바이오, 이맥솔루션, 에코솔루션으로 총 7개 업체가 있다. 바이오중유는 바이오디젤 7개사 이외 바이오중유 전문업체 2개사를 포함하여 총 9개 업체가 있다.

화석연료 대체 목적에 따른 바이오 연료의 종류 및 국내 산업의 상용화 현황



자료: 한국바이오연료포럼, 한국R협회의 기업리서치센터

**인도네시아 팜농장 사업은
팜열매, 팜원유 등을 생산,
현지 정제 업체에
공급하는 사업**

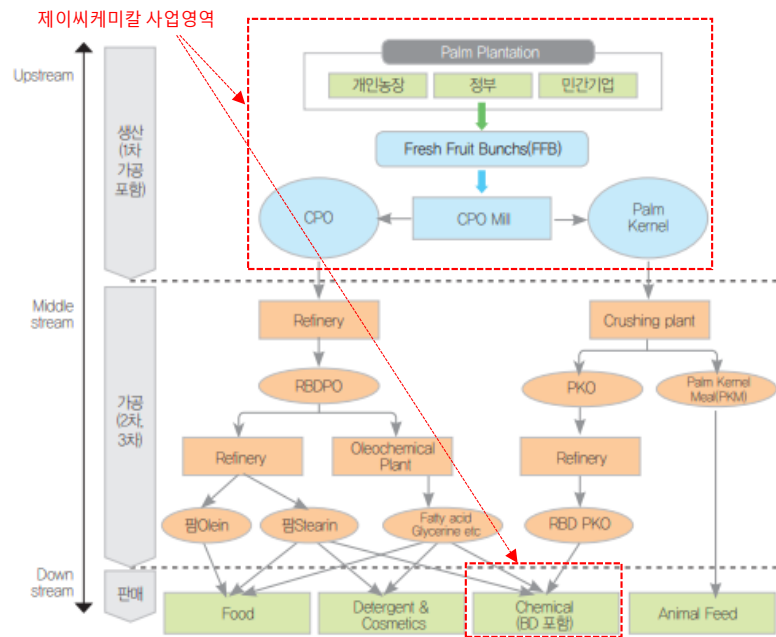
또한 동사는 인도네시아에서 팜농장 사업을 영위중이다. 팜농장 사업은 팜나무를 재배하여, 팜열매(FFB, Fresh Fruit Bunch, 팜열매다발)와 이를 가공한 팜원유(CPO, Crude Palm Oil, 미정제 팜오일), 그 부산물인 PK(Palm Kernel, 팜 핵) 등을 제조 및 판매하는 사업이다. 생산된 제품은 모두 인도네시아 현지 정제 업체에 공급되고 있다.

참고로 팜 나무는 다년생 열대성작물(경제수명은 약 25년)로, 식재 후 약 3년차부터 열매(열매다발, FFB, Fresh Fruit Bunch)를 생산하기 시작하여 8 ~ 15년이 Peak 생산시기이다. 또한 별도의 수확기 없이 연중 연속적으로 생산 가능하며, 대규모 Plantation 가능하다. 팜열매는 연간 팜농장 1ha당 약 28톤의 팜 열매가 수확될 수 있으며, 팜 열매로부터 약 24%의 팜오일을 추출할 수 있다.

정제된 팜오일(RPO, Refinery Palm Oil)은 다시 분별과정을 거쳐 ¹팜올레인, ²팜스테아린, ³팜미드프랙션 등의 형태로 분류된다. 팜오일의 사용처별 비중은 식용유, 튀김유지, 마가린, 과자 등 식품 원료 70% 이상, 세제, 화장품, 지방알코올, 지방산 등 소비재 및 산업용 원료 25%, 바이오디젤 5%로 알려져 있으며, 전 세계 식물성 오일 생산량의 약 45% 이상을 차지하고 있다.

¹ 팜올레인(Palm Olein): 액상 형태로 발연점이 높고 안정적이어서 튀김 요리에 적합
² 팜스테아린(Palm Stearin): 고체 형태로 마가린, 스프레드, 계량 등에 적합
³ 팜미드프랙션(Palm Mid Fraction): 올레인과 스테아린의 중간 형태로 과자류에 적합

팜오일 밸류체인과 제이씨케미칼의 사업영역



자료: 한국석유관리원, 한국R협의회 기업리서치센터

팜오일 제작과정



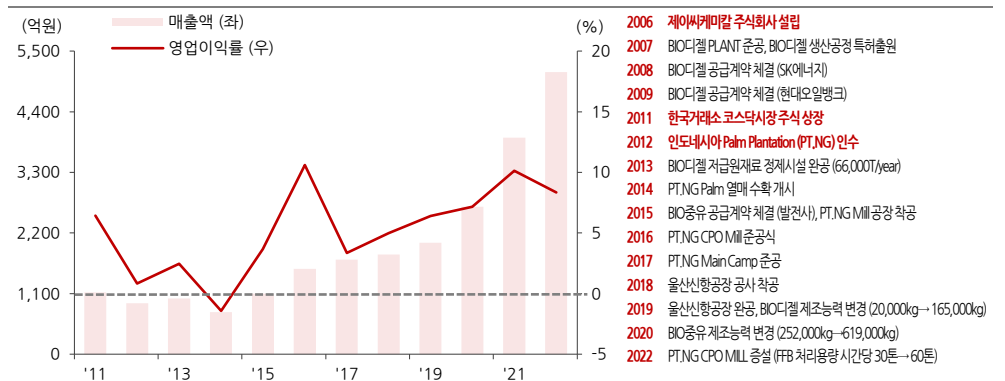
자료: 산업 자료, 한국R협의회 기업리서치센터

3 회사 연혁 및 계열사 현황

인도네시아 팜농장 및 팜원유 생산 사업을 하고 있는 PT NG(95%, 이하 지분율)와 PT S BA 95%을 소유

동사는 2006년 설립되어 바이오디젤 및 증유 생산능력을 확장하여 왔다. 또한 2012년 10월 인도네시아 동부 칼리만탄에 위치한 오일팜 플랜테이션 농장을 인수하여 팜나무를 재배하고, 2017년부터는 팜원유를 생산하기 시작했다. 2022년 팜원유 생산능력은 60톤/시간으로 확장했다. 인도네시아 팜농장 및 팜원유 생산 사업을 하고 있는 종속기업은 PT Niagamas Gemilang(95%, 이하 지분율)와 PT Sukses Bina Alam(95%)이며, 이를 중간 지주회사인 Linked Holdings PTE. Ltd(80%)을 통해 지배하고 있다. 관계기업으로는 회수유 정제 및 판매업을 영위하고 있는 이지그린A(45%, 국내)와 이지그린B(40%, 중국)가 있다.

제이씨케미칼의 영업실적 추이 및 주요 연혁



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

제이씨케미칼의 계열사 현황

기업명	소재지	설립 및 지분 취득	주요영업활동	지분율(%)	2022년 매출액 (억원)	2022년 영업이익 (억원)	2022년 순이익 (억원)	
종속기업	LINKED HOLDINGS PTE. LTD.	싱가포르	2011	특수목적기업	80.0	0	-2	-12
	PT NIAGAMAS GEMILANG	인도네시아	2007	임업(팜오일)	95.0	618	63	-45
	PT SUKSES BINA ALAM	인도네시아	2012	임업(팜오일)	95.0	24	8	3
공동/관계기업	주식회사 이지그린 A	한국	2021	회수유 정제 및 판매업	45.0	189	na	-6
	주식회사 이지그린 B	중국	2021	회수유 정제 및 판매업	40.0	36	na	-3

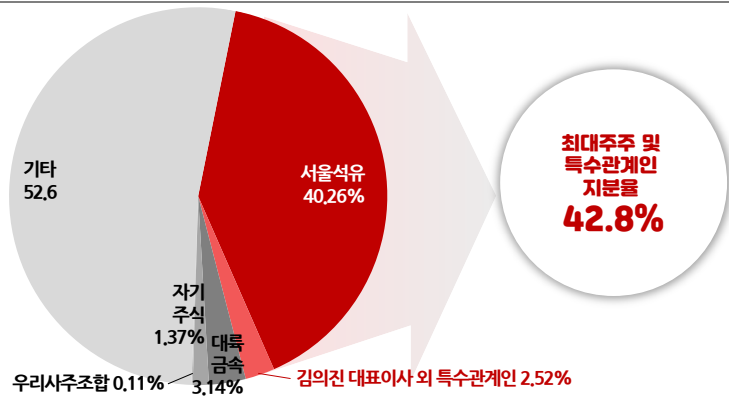
자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

4 주주 현황

최대 주주(서울석유 40.3%) 및
특수관계인의 지분율은 42.8%

주요 주주 현황으로는 최대 주주 및 특수관계인 42.8%를 소유하고 있으며, 5% 이상 주주는 최대주주인 서울석유 40.3% 뿐이다. 또한 동사는 자기주식으로 1.4% 보유하고 있으며, 우리사주조합이 동사 지분 0.1%를 소유하고 있다.

제이씨케미칼의 주주현황



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2023년 6월 30일 기준

🏭 산업 현황

1 국내 바이오디젤/중유 산업 현황

자동차 경유의 바이오디젤

혼합의무비율:

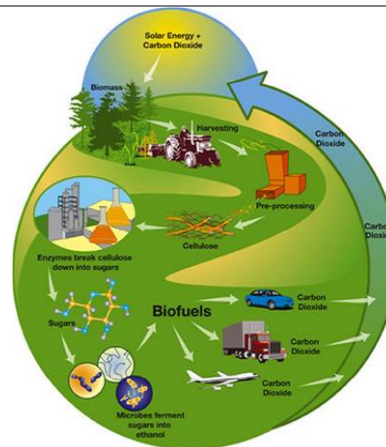
- ‘23년 3.5%,
- ‘24 ~ ‘26년 4%,
- ‘27 ~ ‘29년 4.5%,
- ‘30년 5%로 상승

바이오연료도 연소시 이산화탄소가 배출된다. 다만, 이렇게 배출되는 이산화탄소는 원료인 식물(바이오매스)의 성장과정에서 발생하는 광합성 작용에 의해 재흡수된다. 따라서 바이오연료는 ‘전과정평가(LCA) 관점에서 전체 이산화탄소의 농도를 증가시키지 않고 재순환되므로, 탄소중립(Carbon neutral) 연료로 인정된다.⁵ UN IPCC는 규정하여 사용하는 국가의 온실가스 배출량에서 제외하고 있다. 참고로 바이오연료 중 바이오디젤은 1 kℓ당 2.6톤의 온실가스를 저감하는 것으로 인정되고 있다.

한국은 2015년 7월부터 신-재생에너지 연료 혼합의무화제도(RFS, Renewable Fuel Standard)에 의해 자동차용 경유에 바이오디젤이 의무혼합되어 보급 중이다. 본 제도의 연료 혼합의무자는 국내 5개 정유사(SK에너지, GS 칼텍스, 현대오일뱅크, 에쓰오일, 한화토탈)와 석유수출입업자가 대상이다. 연료 혼합의무비율은 2015년 8월부터 2017년까지 2.5%, 2018년부터 2020년 6월까지 3.0%, 2021년 7월부터 2023년까지 3.5%이며, 2024 ~ 2026년 4%, 2027 ~ 2029년 4.5%, 2030년 5%로 상향될 예정이다.

국내 바이오디젤 시장규모는 2022년 8.2억ℓ를 기록했다. 의무혼합비율이 4%로 상향되는 2024 ~ 2026년에는 10억ℓ(자동차용 경유 시장 규모가 2022년과 동일하고, 의무혼합비율은 4%로 가정), 의무혼합비율이 5%에 이르는 2030년에는 12.7억ℓ로 2022년 대비 각각 23%, 55% 증가할 수 있다.

바이오연료의 탄소중립 원리

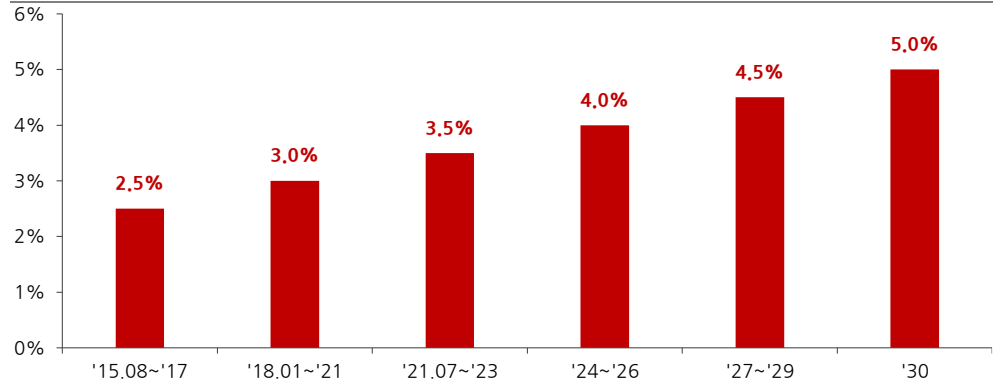


자료: 한국바이오연료포럼, 한국R협회의 기업리서치센터

⁴ 전과정평가(LCA, Life Cycle Assessment): 제품 생산, 유통, 사용 등 제품 시스템의 전 과정 동안 투입되는 자원과 배출되는 오염물질 등을 정량적으로 조사하고 환경에 미치는 잠재적인 영향을 체계적으로 평가

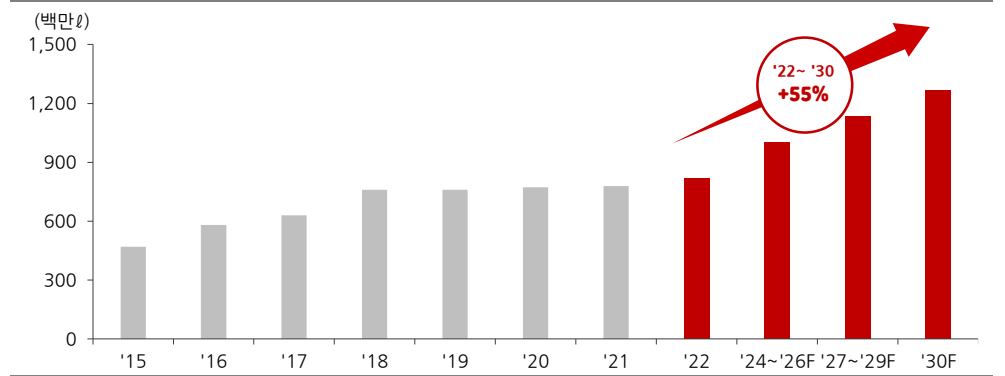
⁵ UN IPCC(UN Intergovernmental Panel on Climate Change): UN 산하의 기후변화에관한 정부간협의체

국내 자동차 경유의 바이오디젤 혼합의무비율



자료: 산업통상자원부, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 바이오디젤 시장규모 추이 및 전망



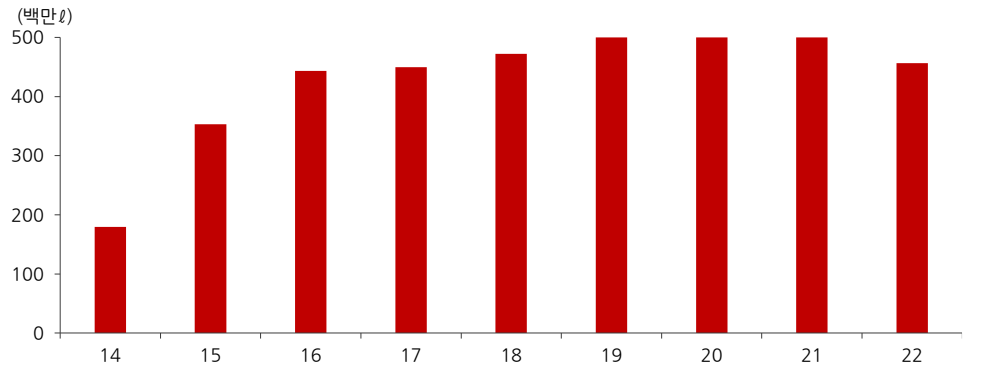
자료: 한국바이오연료포럼, 한국석유관리원, 한국R협의회 기업리서치센터

2022년 발전용 바이유중유
시장규모는
4.6억 원 (-14.4% YoY)

현재 국내에서 바이오중유는 발전용으로만 이용되고 있다. 전력회사는 2012년 1월부터 ⁶신재생에너지 공급의무화제도(RPS)가 적용되어 있으며, 바이오중유는 기력 발전소의 연료인 중유를 대체하는 신·재생에너지 연료로 이용되고 있다. 2022년 1월에 동서발전(울산화력) 4~6호기(400MW x 3기)가 폐지됨에 따라, 현재는 한국중부발전과 한국남부발전의 제주 기력 발전소 총 350MW(75MW x 2기, 100MW x 2기)의 원료로만 공급되고 있는 상황이다. 2022년 발전용 바이유중유 시장규모는 4.6억 원 (-14.4% YoY) 수준이며, 추가적인 기력 발전소는 계획은 없는 상황이어서 시장 규모가 확대되기 쉽지 않다.

⁶ 신·재생에너지 공급의무화제도(RPS, Renewable Portfolio Standard): 공급의무자(500MW 이상의 대규모 발전사업자)는 총 발전량의 일정 비율을 신·재생에너지로 공급해야 하는 제도, 연도별 RPS 의무비율은 2023년 13%이며, 2030년까지 25%임

국내 발전용 바이오중유 시장 규모 추이



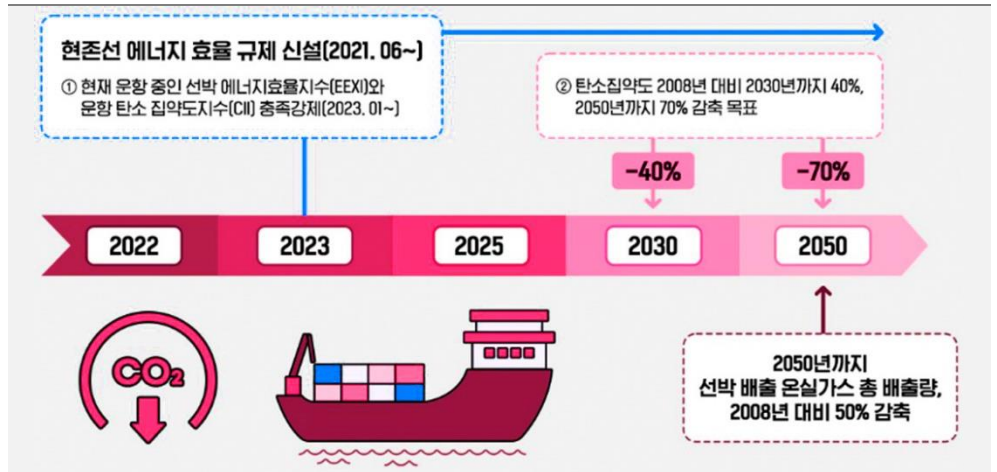
자료: 한국바이오연료포럼, 한국석유관리원, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 이후 국내 선박용 바이오연료 시장 개화

IMO 규제: 선박의 탄소집약도(2008년 대비)를 2030년까지 40%, 2050년까지 70% 감축 목표

IMO(국제해사기구, International Maritime Organization)의 온실가스 규제 대응책으로 바이오선박유가 부각됨에 따라 바이오디젤 및 바이오중유의 시장 확대가 기대된다. 바이오선박유는 기존 선박유인 벙커C유와 바이오디젤 또는 바이오중유를 섞어 황함량과 온실가스 배출량을 감축할 수 있는 연료로, 기존 선박 엔진을 개조하지 않고도 연료로 사용 가능하다. 참고로 IMO는 탄소집약도를 2008년을 대비 2030년까지 40%, 2050년까지 70% 감축하고, 2050년까지 전체 해운산업의 온실가스 배출을 50% 수준으로 줄이는 로드맵을 제시한 바있다. 이에 따른 단기적인 조치로 2023년부터 현존선(현재 운항 중인 선박)에 대한 기술적 규제인 ⁷EEXI(현존선 에너지효율지수) 규제와 운항적 조치인 ⁸CII(선박탄소집약도지수) 규제 두 가지를 새로이 시행하기로 했다.

IMO의 온실가스 규제



자료: IMO, 해양수산부, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

⁷ EEXI(현존선에너지효율지수, Energy Efficiency Existing Ship Index): 1톤의 화물을 1마일 운송하는데 배출되는 이산화탄소량을 기관출력, 중량톤수 등 선박의 제원을 활용하여 사전적으로 계산 및 자수화한 값으로, 1999년부터 2009년까지 건조된 선박의 에너지효율 평균값을 기준으로 2024년까지는 약 20%, 2025년 이후부터 약 30% 감축해야 함. 400톤 이상 선박에 대해 2023년부터 적용 시작

⁸ CII(선박탄소집약도지수, Carbon Intensity Indicator): 1톤의 화물을 1해리 운송하는데 배출되는 이산화탄소량을 연료사용량, 운항거리 등 선박의 운항정보를 활용하여 사후적으로 계산 및 자수화한 값으로, 의무 감축률은 2023년 5%, 2024년 7%, 2025년 9%, 2026년 11%이며, 그 이후 감축률은 차기 IMO 회의에서 결정될 예정. 5천톤 이상 선박에 한하여 2023년부터 적용

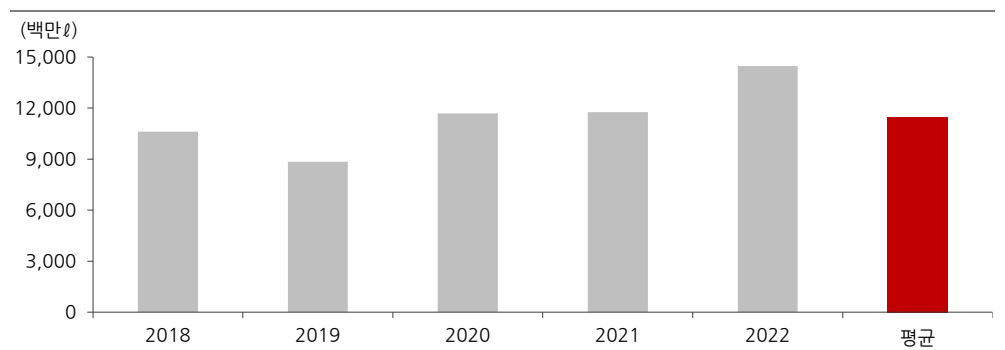
정부는 2025년부터 선박용 바이오중유 도입 추진중

현재 정부는 2025년부터 선박용 바이오중유 도입을 위해 실증사업(기간: '23.7~'24.12) 및 관련 법령 개정을 추진 중이다. 또한 선박회사인 HMM, 현대글로벌비스는 바이오선박유의 시범 운항을 개시했다. 공급된 연료는 GS칼텍스에서 생산된 선박용 바이오디젤 30%가 혼합된 선박유이다. HMM은 동 바이오선박유를 사용할 경우 약 24%의 온실가스 감축 효과를 달성할 것으로 예상하고 있다(바이오디젤 또는 바이오중유의 혼합비율을 올릴 경우 추가로 온실가스 배출량 감축 가능). HMM은 바이오선박유 도입을 점진적으로 확대해 연간 전체 연료의 약 5~10% 수준까지 사용량을 늘릴 계획이다.

바이오연료의 선박유 시장 침투율이 10~30%가 달성될 경우, 2022년 바이오중유/디젤의 합계 시장규모 대비 0.4~1.2배에 달하는 새로운 선박용 바이오연료 시장 창출

⁹2018~2022년 평균 국내 병커C유 생산량은 114.7억ℓ이다. 정유사는 병커C유를 국내 뿐만 아니라 해외에 수출하고 있다. IMO 규제에 대응하기 위해 선박회사는 바이오선박유가 혼합된 선박유의 구매 비중을 늘릴 가능성이 높다. 병커C유 대비 선박용 바이오연료의 ¹⁰혼합비율 30%, 국내에서 생산된 병커C유의 5%, 10%, 30%, 50%, 100%를 바이오선박유로 전환하여 공급 등 단순하게 가정할 경우, 국내 선박용 바이오연료(바이오중유 또는 바이오디젤)의 잠재시장규모는 각각 2.5억ℓ(5%, 이하 바이오연료의 선박유 시장 침투율), 4.9억ℓ(10%), 14.7억ℓ(30%), 24.5억ℓ(50%), 49억ℓ(100%)로 추정할 수 있다. 바이오연료의 선박유 시장 침투율이 10~30%가 달성될 경우, 2022년 바이오중유/디젤의 합계 시장규모 대비 0.4~1.2배에 달하는 새로운 선박용 바이오연료 시장이 창출될 수 있다.

국내 병커C유 생산량 추이



자료: Petronet, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 선박용 바이오연료의 최대 잠재시장규모 추정

	5%	10%	30%	50%	100%
선박용 바이오연료의 잠재시장 규모 (백만ℓ)	246	491	1,473	2,455	4,911
2022년 바이오중유 시장규모 대비 (배)	0.5	1.1	3.2	5.4	10.8
2022년 바이오디젤 시장규모 대비 (배)	0.3	0.6	1.8	3.0	6.0
2022년 바이오중유/디젤 시장규모 대비 (배)	0.2	0.4	1.2	1.9	3.9

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

주 1) 국내 바이오선박유의 최대 잠재시장규모는 병커C유 생산량에 바이오선박유 혼합비율 30% 적용하여 계산 2) 2022년 바이오중유 시장규모는 4.56억ℓ, 바이오디젤 시장규모는 8.18억ℓ, 합계 시장규모는 12.7억ℓ임

⁹ 2018~2020년 평균 병커C유 생산량은 721.7억bbl x 159ℓ/bbl로 계산

¹⁰ 선박용 바이오연료의 혼합비율: 바이오연료 / (병커C유 + 바이오연료) x 100

투자포인트

투자포인트

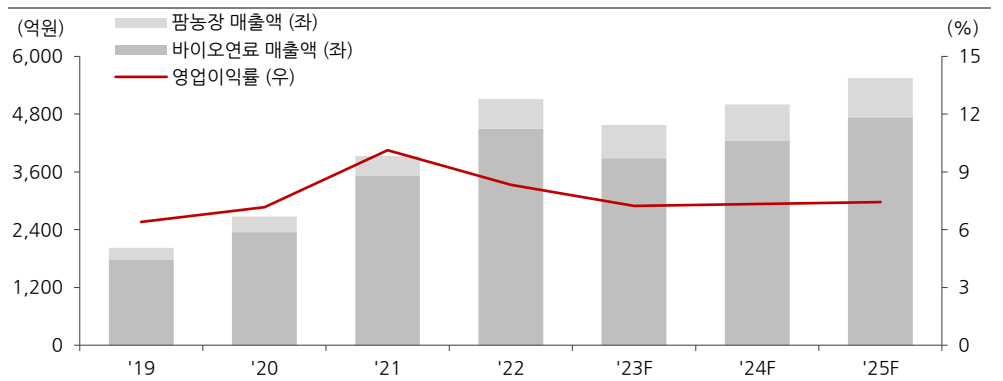
- 1) 국내 바이오디젤 및 바이오중유 시장 확대 수혜 전망
- 2) 글로벌 팜원유 가격 안정화로 영업이익률 7~8% 유지 예상

동사의 투자포인트는 다음과 같이 2가지이다.

첫째, 국내 바이오디젤 및 바이오중유 시장은 차량용 경유의 바이오디젤 의무혼합비율 상승 지속, 2025년 이후 신규 선박용 수요 개화 등으로 성장세가 지속될 전망이다. 동사는 이와 같은 국내 바이오연료 시장 성장에 따른 수혜로 중장기 외형성장이 지속될 전망이다.

둘째, 단기적으로 글로벌 팜유 가격이 안정화됨에 따라 7~8%의 영업이익률을 유지할 것으로 기대된다. 팜유 가격은 중장기적으로 변동성 확대 속에서 우상향할 가능성이 높으며, 이에 따라 동사의 수익성도 변동성이 존재할 수 밖에 없지만, 수익성이 크게 악화될 가능성은 낮은 편이다.

제이씨케미칼의 사업부문별 영업실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

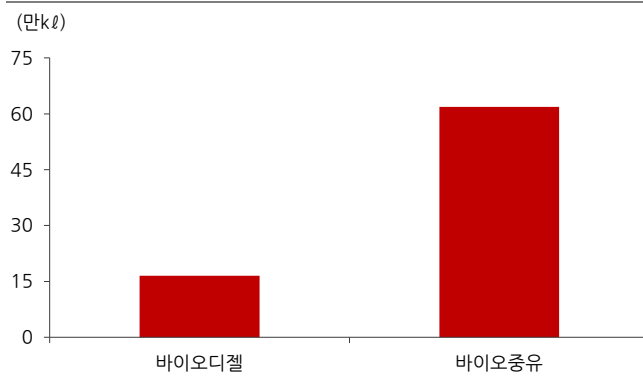
1 국내 바이오디젤 및 바이오중유 시장 확대 수혜

2020년 생산능력 기준 국내 바이오디젤 시장점유율은 13%, 바이오중유 시장점유율은 25%로 추정

동사는 '산업 현황'에서 살펴본 바와 같이, 국내 바이오연료 시장 성장에 따른 수혜로, 중장기 외형성장이 지속될 전망이다. 2022년 바이오연료 사업의 매출액은 4,499억원(+27.9% YoY), 영업이익률 10.1%를 기록했다. 팜원유 가격 변동에 따른 매출액 및 수익성 변동은 불가피하다. 그러나 차량용 경유의 바이오디젤 의무혼합비율이 2024~2026년 4%, 2030년 5%까지 상승(2021년~2023년 3.5%)로 바이오디젤 판매량 확대가 지속될 전망이며, 특히 2025년 이후 신규 선박용 수요 개화에 따른 바이오중유 판매량 증가되며 외형성장세가 지속될 것으로 기대된다.

동사의 연간 바이오연료 생산능력은 바이오디젤 16.5만kl, 바이오중유 생산능력은 61.9만kl이다. 또한 바이오중유는 자체 저장시설(탱크 터미널)도 확보하고 있다. 현재 2020년 생산능력 기준 국내 바이오디젤 시장점유율은 13%(국내 총 생산능력 126만kl 기준), 바이오중유 시장점유율은 25%(국내 총 생산능력 251만kl 기준)로 추정된다.

제이씨케미칼의 바이오연료 생산능력



자료: 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

제이씨케미칼의 바이오중유 탱크 터미널



자료: 회사자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

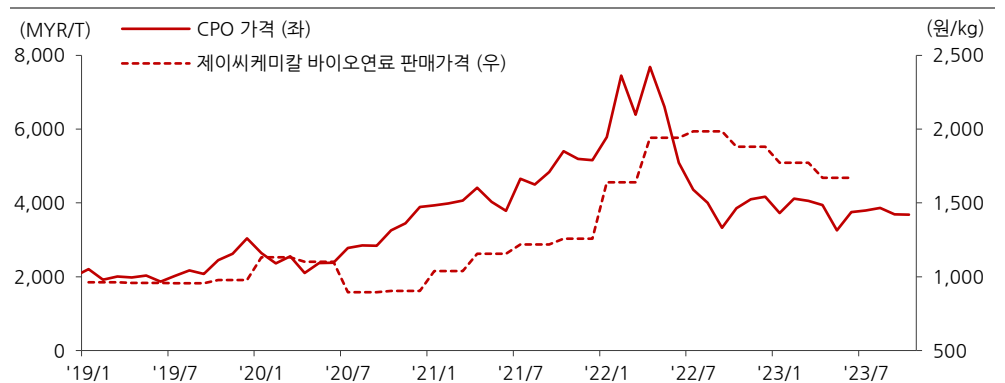
2 단기적으로 팜원유 가격 안정화 성공, 중장기 우상향 가능성 존재

**현재 팜원유 가격은
3,500 ~ 4,000링깃/톤으로
안정화, 중장기적으로 변동성
확대 속 우상향 가능성 존재**

글로벌 팜원유 가격의 벤치마크인 말레이시아 팜원유 가격은 2020년 12월부터 2022년 3월까지 125% 급등한 이후 2022년 9월까지 6개월간 62% 급락하는 등 급격한 변동을 보였다. 이는 러시아와 우크라이나 전쟁에 따른 해바라기씨유, 옥수수유 등 식물성 기름(오일) 공급 부족 우려, 글로벌 팜유 생산량의 60%를 차지하고 있는 인도네시아의 팜유 수출 제한, 2022년 하반기 수출 제한 정책 해제 등의 영향에 따른 것으로 판단된다.

현재 팜원유 가격은 3,500 ~ 4,000링깃/톤 수준에서 안정화되고 있다. 팜유의 소비량 중 바이오디젤이 차지하는 비중은 5%에 불과하며, 식품 원료 비중이 70%, 소비자 및 산업용 원료 비중이 25%를 차지한다. 또한 식물성 기름 소비량 중 팜오일 점유율은 45%이다. 따라서 팜유 소비는 신흥국 경제성장 등으로 꾸준한 성장세가 예상된다. 또한 거대 생산국인 인도네시아의 자원민족주의적 수출 정책 변화, 기후 변화에 따른 작황 부진 우려 상존 등을 감안시 팜유 가격은 중장기적으로 변동성이 확대되는 가운데 우상향할 수 있다.

말레이시아 팜원유(CPO) 가격, 제이씨케미칼의 바이오연료 판매가격 추이



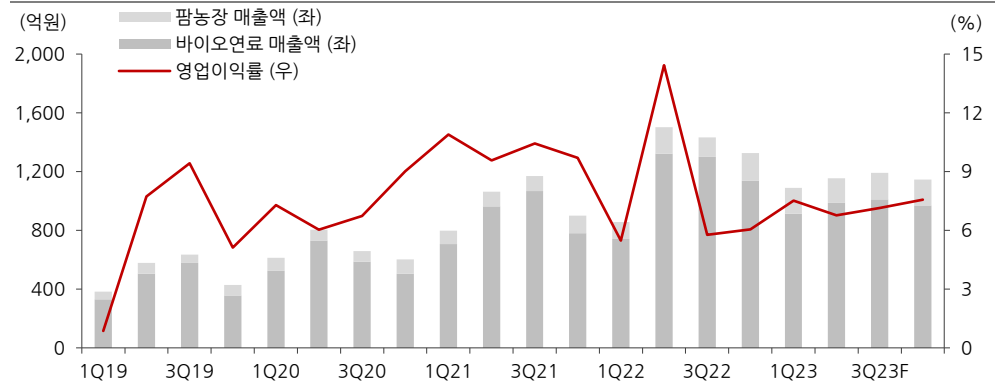
자료: Reuters Refinitiv, 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 제이씨케미칼 바이오연료 판매가격은 매년 분기 누계 평균 가격임, 매월 판매가격은 원재료 구매가격(환율 반영) 대비 2개월 후행함

**팜원유 가격이
3,500 ~ 4,000링깃/톤으로
유지될 경우, 동사의 매출액은
4,500 ~ 5,100억원,
영업이익률은 7 ~ 8% 기대**

동사는 인도네시아 팜농장을 보유하고 있으며, 국내에서 판매되는 바이오연료 가격은 팜원유 수입가격에 2개월 후행하여 반영된다. 이에 따라 팜유 가격 변동은 동사의 매출과 수익성에 영향을 미칠 수밖에 없다. 현재의 팜원유 가격이 3,500 ~ 4,000링깃/톤으로 유지될 경우, 동사의 연간 매출액은 4,500 ~ 5,100억원, 영업이익률은 7 ~ 8%를 시현할 것으로 기대된다. 팜유 가격은 중장기적으로 변동성 확대 속에서 우상향 가능성이 높으며, 이에 따라 동사의 수익성도 변동성이 존재할 수 밖에 없지만, 수익성이 크게 하락할 가능성은 낮은 편이다.

제이씨케미칼의 사업부문별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (분기)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2023년 상반기 영업 실적

1H23 매출액
2,245억원(-4.8% YoY),
영업이익
160억원(-39.3% YoY) 기록

2023년 상반기 매출액은 2,245억원으로 전년동기 대비 4.8% 감소, 영업이익은 160억원으로 전년동기 대비 39.3% 감소했다. 영업이익률은 7.1%로 전년동기 대비 4.1%p 하락했다. 국내 바이오연료 및 팜농장의 판매량 증가에도 불구하고, 팜유 가격 하락에 따른 제품 판매가격 하락 등으로 부진한 실적을 기록했다.

사업부문별로 살펴보면 다음과 같다. 바이오연료 사업 매출액은 1,900억원(-8.0%, 이하 YoY), 영업이익은 134억원(-35.7%), 팜농장 사업 매출액은 345억원(+17.4%), 영업이익은 26억원(-53.1%)을 기록했다.

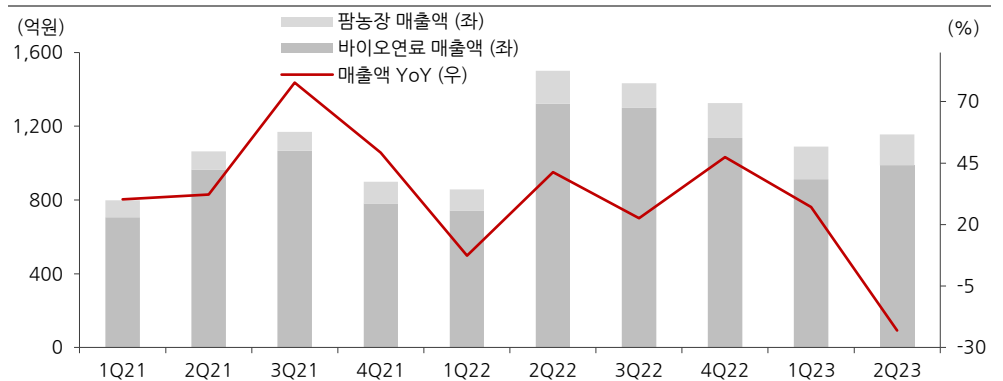
제이씨케미칼의 1Q22 ~ 2Q23 영업실적 추이

(단위:억원,%)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	1H22	1H23	YoY
CPO 가격(3개월 후행)	5,250	6,542	6,459	3,895	4,043	3,964	5,896	4,003	-32.1
매출액	857	1,501	1,433	1,326	1,089	1,155	2,358	2,245	-4.8
바이오연료	742	1,322	1,299	1,136	913	987	2,064	1,900	-8.0
팜농장	115	179	134	190	176	168	294	345	17.4
영업이익	47	217	83	80	82	78	264	160	-39.3
바이오연료	31	177	82	65	68	66	208	134	-35.7
팜농장	16	39	1	15	14	12	55	26	-53.1
세전이익	51	195	79	-35	122	66	246	188	-23.6
순이익	41	147	53	-49	105	34	187	139	-25.6
지배지분 순이익	39	148	61	-44	94	37	187	131	-29.8
영업이익률	5.5	14.4	5.8	6.0	7.5	6.8	11.2	7.1	
바이오연료	4.2	13.4	6.3	5.7	7.4	6.7	10.1	7.0	
팜농장	14.0	22.0	0.9	7.9	7.9	7.2	18.9	7.5	

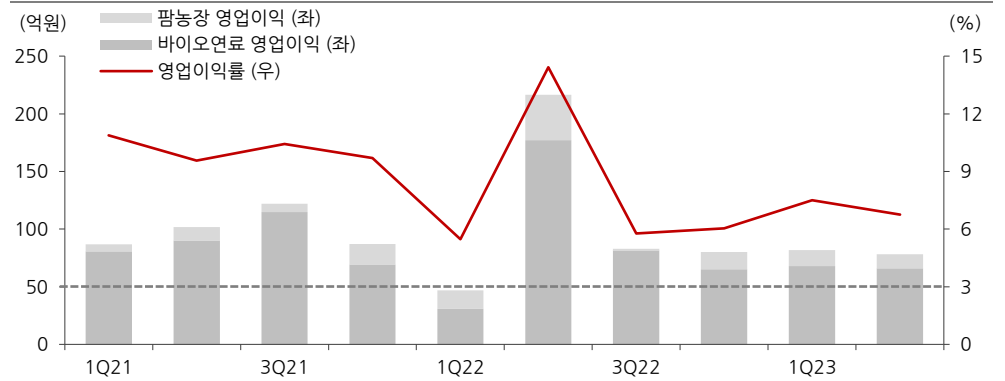
자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

제이씨케미칼의 사업부문별 매출액, 전사업 매출액 증가율 추이 (분기)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

제이씨케미칼의 사업부문별 영업이익, 전사업 영업이익 추이 (분기)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년/2024년 실적 전망

2023년 매출액
4,580억원(-10.5% YoY),
영업이익
332억원(-22.3% YoY) 전망

2023년 연간 매출액은 4,580억원으로 전년 대비 10.5% 감소, 영업이익은 332억원으로 22.3% 감소할 전망이다. 영업이익률은 7.2%로 전년 대비 1.1%p 하락이 예상된다. 상반기에는 부진한 실적을 기록으로 연간 실적도 전년 대비 감소할 것으로 예상된다. 하반기에는 팜오일 가격 안정화(제품가격에 2~3개월 후행 반영) 등으로 전년 상반기 및 올해 상반기 대비 안정적인 실적을 시현할 것으로 기대된다. 팜원유 가격은 전년 대비 30% 하락하는 것으로 가정했다.

연간 사업부문별로 살펴보면 다음과 같다. 바이오연료 사업 매출액은 3,882억원(-13.7%, 이하 YoY), 영업이익은 279억원(-21.5%), 팜농장 사업 매출액은 698억원(+12.9%), 영업이익은 53억원(-26.1%)을 예상한다.

2024년 매출액
5,001억원(+9.2% YoY),
영업이익
367억원(+10.7% YoY)

2024년 매출액은 5,001억원(+9.2%, 이하 YoY), 영업이익은 367억원(+10.7%), 영업이익률은 7.3%(+0.1%p)으로 전망한다. 이는 팜원유 가격을 전년 대비 5% 상승한다고 가정한 것이다. 차량용 경유의 바이오디젤 의무혼합비율이 전년 대비 0.5% 상승(2021년 ~ 2023년 3.5% vs. 2024 ~ 2026년 4%)함에 따라 바이오디젤 판매량 증가가 예상된다.

연간 사업부문별로 살펴보면 다음과 같다. 바이오연료 사업 매출액은 4,247억원(+9.4%, 이하 YoY), 영업이익은 309억원(+10.9%), 팜농장 사업 매출액은 754억원(+8.0%), 영업이익은 58억원(+9.4%)을 예상한다.

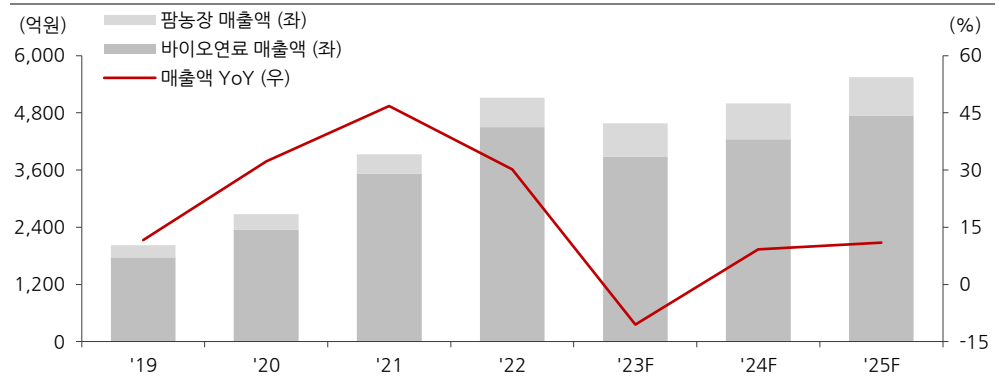
제이씨케미칼의 연간 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023F	2024F	YoY		
						2022	2023F	2024F
CPO 가격(3개월 후행)	2,581	4,065	5,537	3,859	4,052	36.2	-30.3	5.0
매출액	2,677	3,929	5,117	4,580	5,001	30.2	-10.5	9.2
바이오연료	2,347	3,518	4,499	3,882	4,247	27.9	-13.7	9.4
팜농장	330	412	618	698	754	50.1	12.9	8.0
영업이익	192	398	426	332	367	7.2	-22.3	10.7
바이오연료	177	355	355	279	309	0.0	-21.5	10.9
팜농장	15	43	72	53	58	67.5	-26.1	9.4
세전이익	114	409	290	309	327	-29.0	6.6	5.7
당기순이익	74	334	192	241	255	-42.5	25.8	5.7
당기순이익 - 지배주주	78	328	204	249	263	-37.7	21.8	5.7
영업이익률	7.2	10.1	8.3	7.2	7.3			
바이오연료	7.5	10.1	7.9	7.2	7.3			
팜농장	4.6	10.4	11.6	7.6	7.7			

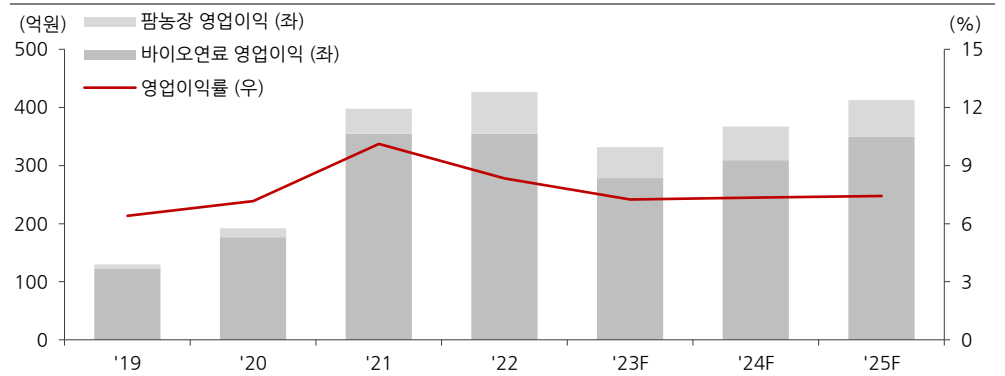
자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

제이씨케미칼의 사업부문별 매출액, 전사업 매출액 증가율 추이 및 전망 (연간)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

제이씨케미칼의 사업부문별 영업이익, 전사업 영업이익률 추이 및 전망 (연간)



자료: 회사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 히스토리컬 밸류에이션 비교

2023년 및 2024년 추정 실적 기준 PBR이 각각 0.9배, 0.8배로, 2018 ~ 2022년 기간 평균 PBR 1.2배 대비 30 ~ 40% 할인

현재 동사 주가는 2023년 및 2024년 추정 실적 기준 PBR이 각각 0.9배, 0.8배이다. 2023년 및 2024년 예상 ROE는 각각 15.7%, 14.6%이다. 이는 동사의 2018 ~ 2022년 기간 평균 PBR 1.2배(평균 ROE는 14.2%) 대비 30 ~ 40% 할인되어 있는 것이다. 2025년 이후 선박용 바이오연료 시장 개화 등으로 바이오연료 시장이 확대될 것으로 기대되는 점을 감안시 동사의 중장기 실적 성장성은 과거보다 높아진 상황이다. 따라서 과거 밸류에이션 보다 할인받아야 할 이유는 없는 것으로 판단된다.

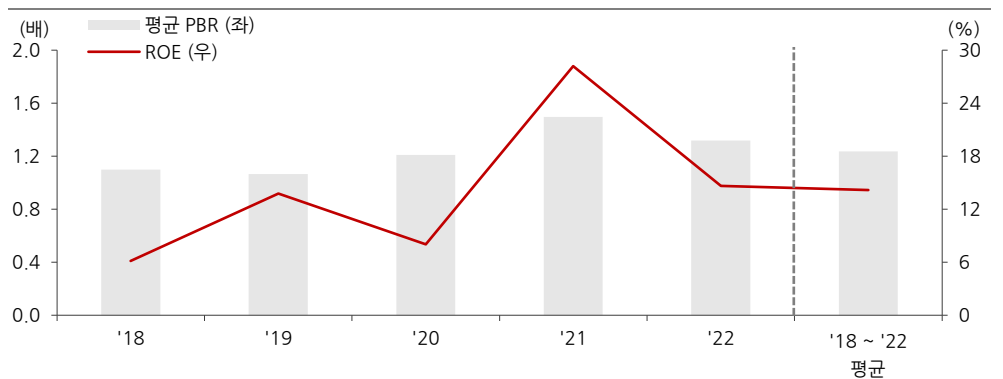
참고로 2023년 및 2024년 추정 실적 기준 PER은 각각 6.0배, 5.7배로, 2018 ~ 2022년 기간 평균 PER 11.6배 대비 40 ~ 50% 할인되어 있다.

제이씨케미칼의 PBR(12MF) 및 분기 영업이익 추이



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

제이씨케미칼의 평균 PBR 및 ROE 추이



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

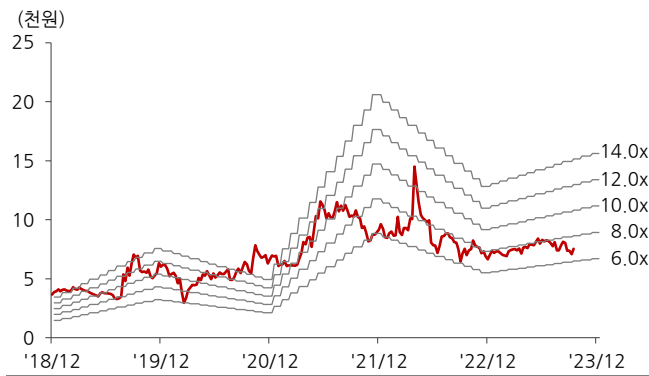
제이씨케미칼의 평균 PER 및 영업이익/순이익 증가율 추이

(단위: 배, %)

	'18	'19	'20	'21	'22	'18 ~ '22 평균
평균 PER	18.3	8.3	15.6	6.0	9.5	11.6
영업이익 증가율	56.1	43.7	48.0	107.3	7.2	52.5
순이익 증가율	2,658.4	167.2	-31.3	318.4	-37.7	615.0

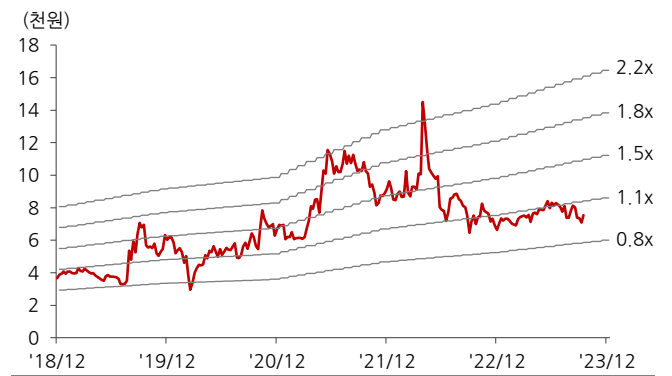
자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

제이씨케미칼의 PER 밴드



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

제이씨케미칼의 PBR 밴드



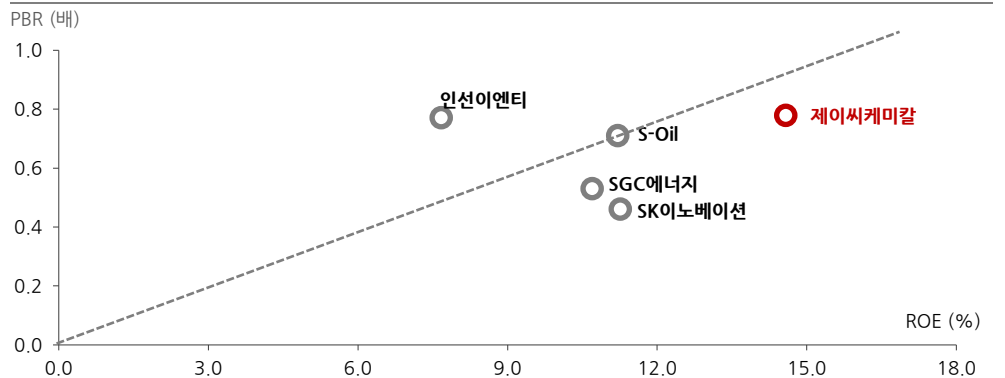
자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 국내 민간 에너지 공급 사업 Peers의 밸류에이션 비교

Peers와 정량적 밸류에이션
비교시 적절한 수준, 다만
2025년 이후 선박용
바이오연료 사업 가시화시
성장성 제고, 밸류에이션
프리미엄 가능

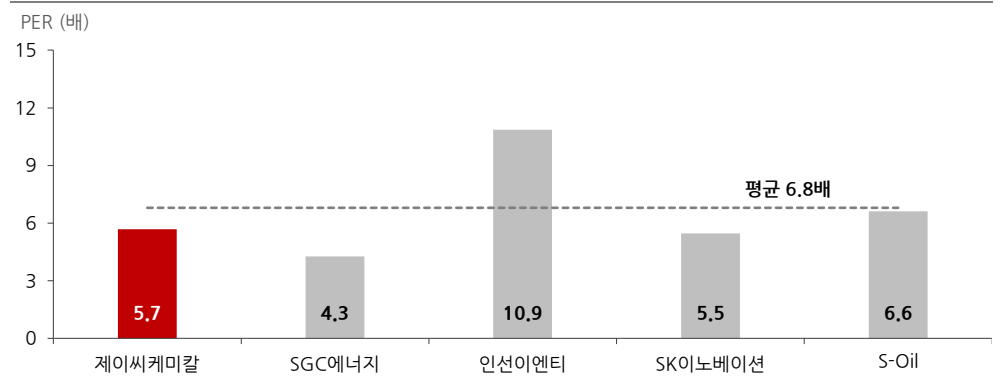
국내 정유사(SK이노베이션, S-Oil) 및 민간 전력회사(SGC에너지), 폐기물처리/스팀공급 업체(인선이엔티) 등 국내 민간 에너지 공급 사업 Peers의 2024년 예상 실적 기준 평균 PBR은 0.6배이며, 평균 ROE는 10.2%이다. 동사의 2024년 추정 실적 기준 PBR은 0.8배, ROE는 14.6%로 현재 Peers와 정량적 수치만으로 밸류에이션을 비교해보면, 적절한 수준이다. 그러나 2025년 이후 선박용 바이오연료 관련 법 제정, 선박유와 바이오연료간 혼합비율 확정, 사업 가시화 등으로 성장성이 제고될 경우, Peers 대비 프리미엄을 받을 수 있을 것으로 기대된다.

국내 민간 에너지 공급 사업 Peers와 PBR, ROE 비교 (2024F 기준)



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 민간 에너지 공급 사업 Peers와 PER 비교 (2024F 기준)



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 민간 에너지 공급 사업 Peers의 밸류에이션 비교

(단위: 억원배,%)

	제이씨케미칼	SGC에너지	인선이엔티	SK이노베이션	S-Oil
시가총액	1,490	3,963	3,571	139,207	75,543
매출액					
2021	3,929	28,233	2,376	780,569	424,460
2022	5,117	31,403	2,353	778,094	357,853
2023F	4,580	31,023	2,692	832,219	365,014
2024F	5,001	29,341	2,885	891,906	356,863
영업이익					
2021	398	2,094	332	39,173	34,052
2022	426	1,365	334	20,373	18,911
2023F	332	1,781	393	34,297	18,620
2024F	367	1,981	439	48,661	19,031
영업이익률					
2021	10.1	7.4	14.0	5.0	8.0
2022	8.3	4.4	14.2	2.6	5.3
2023F	7.2	5.7	14.6	4.1	5.1
2024F	7.3	6.8	15.2	5.5	5.3
당기순이익(지배)					
2021	328	1,128	219	15,690	21,044
2022	204	458	230	6,296	11,709
2023F	249	883	276	16,966	12,214
2024F	263	915	313	23,798	11,839
PER					
2021	6.2	4.0	17.6	9.3	4.6
2022	7.2	8.7	14.8	19.8	6.7
2023F	6.0	4.4	12.3	7.7	6.4
2024F	5.7	4.3	10.9	5.5	6.6
PBR					
2021	1.6	0.6	1.1	0.7	1.1
2022	1.0	0.5	0.9	0.6	0.8
2023F	0.9	0.5	0.8	0.6	0.8
2024F	0.8	0.5	0.8	0.5	0.7
ROE(지배)					
2021	28.2	17.4	6.5	8.5	27.2
2022	14.6	6.5	6.5	3.2	13.2
2023F	15.7	11.8	7.3	8.3	12.6
2024F	14.6	11.3	7.7	10.7	11.2
현금배당수익률					
2021	1.6	5.5	0.0	0.0	6.6
2022	2.4	6.1	0.0	0.0	4.0
2023F	2.4	6.1	0.0	0.2	4.2
2024F	2.4	6.1	0.0	0.2	4.5

자료: Fnguide, REFINITV, 한국IR협회의 기업리서치센터, Peer는 컨센서스 기준


리스크 요인
1 국내 바이오연료 시장 경쟁 심화 우려 존재

정유사 회사의 바이오연료 시장
진출 확대 등 경쟁 심화 우려
존재

동사는 2025년 이후 선박용 바이오연료 사업이 가시화될 경우, 성장성이 제고될 수 있을 것으로 기대된다. 문제는 아직 관련 법제정과 선박유와 바이오연료간 혼합비율 등이 확정되지 않았으며, 선박유 시장 내 바이오연료의 시장 침투율도 아직 예단하기 힘든 상황이다.

또한 국내 바이오연료 시장의 성장성이 확대되고 있는 만큼, 경쟁 심화 우려도 존재한다. 현재 바이오연료 밸류체인 다운스트림 분야에서 큰 역할을 담당하고 있는 회사들은 정유회사이다. 국내 4개 정유회사 중 SK에너지, GS칼텍스는 계열회사(SK에코프라임, GS바이오)를 통해 바이오연료 사업을 확장하고 있으며, HD현대오일뱅크도 2023년말 연간 13만톤 규모의 바이오디젤 공장의 상업화를 계획중이다. 그 이외 신생 회사들도 바이오연료 시장 진입을 밝히고 있는 상황이다.

향후 동사가 한국, 인도네시아 등 국내외 영업 네트워크, 운영 노하우, 규모의 경제 효과 등을 통해 경쟁력 및 시장 점유율 유지할 수 있는 지 등은 지속적으로 점검해야 할 요소이다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,677	3,929	5,117	4,580	5,001
증가율(%)	32.3	46.8	30.2	-10.5	9.2
매출원가	2,362	3,395	4,526	4,101	4,474
매출원가율(%)	88.2	86.4	88.5	89.5	89.5
매출총이익	315	534	591	478	527
매출이익률(%)	11.8	13.6	11.5	10.4	10.5
판매관리비	123	136	164	147	160
판매비율(%)	4.6	3.5	3.2	3.2	3.2
EBITDA	284	490	533	442	479
EBITDA 이익률(%)	10.6	12.5	10.4	9.7	9.6
증가율(%)	47.9	72.6	8.8	-17.1	8.4
영업이익	192	398	426	332	367
영업이익률(%)	7.2	10.1	8.3	7.2	7.3
증가율(%)	48.0	107.3	7.2	-22.3	10.7
영업외손익	-78	12	-135	-21	-39
금융수익	3	5	7	8	13
금융비용	38	34	51	74	72
기타영업외손익	-43	41	-91	45	20
종속/관계기업관련손익	0	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	114	409	290	309	327
증가율(%)	-23.9	259.2	-29.0	6.6	5.7
법인세비용	40	75	98	68	72
계속사업이익	74	334	192	241	255
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	74	334	192	241	255
당기순이익률(%)	2.8	8.5	3.7	5.3	5.1
증가율(%)	-36.8	351.9	-42.5	25.8	5.7
지배주주지분 순이익	78	328	204	249	263

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	56	-53	225	393	189
당기순이익	74	334	192	241	255
유형자산 상각비	90	91	105	109	111
무형자산 상각비	2	2	2	2	2
외환손익	69	19	108	0	0
운전자본의감소(증가)	-166	-499	-51	39	-181
기타	-13	0	-131	2	2
투자활동으로인한현금흐름	-127	-291	68	-46	-93
투자자산의 감소(증가)	0	-2	0	25	-17
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-84	-68	-55	-72	-75
기타	-43	-222	123	1	-1
재무활동으로인한현금흐름	87	326	-333	-61	-89
차입금의 증가(감소)	91	348	-295	-26	-54
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-13	-20	-33	-35	-35
기타	9	-2	-5	0	0
기타현금흐름	-1	-1	-3	-3	-3
현금의증가(감소)	16	-20	-43	282	3
기초현금	136	152	132	89	371
기말현금	152	132	89	371	375

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	766	1,418	1,277	1,485	1,649
현금성자산	152	132	89	371	375
단기투자자산	30	184	11	10	11
매출채권	161	359	488	420	481
재고자산	340	640	591	565	641
기타유동자산	84	104	98	118	141
비유동자산	1,643	1,790	1,803	1,741	1,722
유형자산	666	688	670	633	597
무형자산	103	105	107	106	104
투자자산	292	356	381	358	376
기타비유동자산	582	641	645	644	645
자산총계	2,410	3,208	3,080	3,226	3,371
유동부채	856	1,540	1,268	1,241	1,217
단기차입금	658	1,122	902	922	917
매입채무	61	83	96	82	91
기타유동부채	137	335	270	237	209
비유동부채	573	382	381	348	297
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	483	303	274	244	194
기타비유동부채	90	79	107	104	103
부채총계	1,429	1,923	1,649	1,588	1,514
지배주주지분	1,012	1,313	1,475	1,688	1,916
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	385	385	385	385	385
자본조정 등	-16	-16	-16	-16	-16
기타포괄이익누계액	8	4	-5	-5	-5
이익잉여금	524	829	999	1,213	1,440
자본총계	980	1,285	1,431	1,637	1,857

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	19.0	6.2	7.2	6.0	5.7
P/B(배)	1.5	1.6	1.0	0.9	0.8
P/S(배)	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	8.8	6.8	5.0	5.4	4.9
배당수익률(%)	1.3	1.6	2.4	2.4	2.4
EPS(원)	352	1,471	916	1,116	1,180
BPS(원)	4,545	5,898	6,623	7,581	8,603
SPS(원)	12,034	17,645	22,978	20,567	22,458
DPS(원)	90	150	160	160	160
수익성(%)					
ROE	8.0	28.2	14.6	15.7	14.6
ROA	3.1	11.9	6.1	7.7	7.7
ROIC	11.6	21.4	18.0	15.5	16.8
안정성(%)					
유동비율	89.5	92.1	100.7	119.6	135.5
부채비율	145.8	149.6	115.2	97.0	81.5
순차입금비율	106.7	102.8	87.8	58.0	48.0
이자보상배율	5.1	11.9	8.7	4.5	5.1
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.4	1.6	1.5	1.5
매출채권회전율	19.4	15.1	12.1	10.1	11.1
재고자산회전율	8.5	8.0	8.3	7.9	8.3

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.