

제이오 (418550/KQ)

업황 부진에도 견조한 CNT 실적

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -
 현재주가: 25,550 원
 상승여력: -

업황 부진에도 4Q23 실적은 견조

업황 부진에도 제이오의 4Q23 실적은 견조했을 것으로 예상된다. 매출액 290 억원 (+48.5% YoY, -5.3% QoQ), 영업이익 45 억원(+303.2% YoY, -7.3% QoQ)을 기록하며 3Q23 대비 소폭 감익할 것으로 전망되나, 최대 고객사인 SK 온의 부진을 고려하면, 선방했을 것이라는 추정이다. 제이오는 그동안 중국 Cell 업체, NorthVolt 등 신규 고객사 확보와 납품 물량 확대를 지속적으로 추진해 왔다. 이를 통해, 4Q23 최대 고객사의 부진에도 불구하고, 신규 고객사향 납품 물량을 바탕으로 견조한 실적을 달성할 수 있었을 것으로 예상된다.

지속중인 Capa 증설과 외형 성장 스토리

22년말 CNT Powder Capa를 1,000톤(Cell 기준 100GWh 물량)까지 확대하며 본격적인 외형 성장을 시작한 제이오는, 1Q24 1,000톤 Capa 증설 완료를 추가적으로 계획중인 상황이다. 24년말 기준 Capa는 3,000톤까지 증가할 것으로 예상된다. 지속된 전방 산업 수요 부진으로 인해 1Q24 실적 성장폭은 제한적일 것으로 전망되나, 선제적 투자를 통해 사업 체력을 확보 중이라는 판단이다. 또한, 현재 고객사의 낮은 CNT 적용 비중은 업황 부진에 따라 유의미한 개선이 단기적으로 나타나기 어렵겠지만, 업사이드는 충분하다는 판단이다. 음극용 CNT의 경우에도 25~26년 이후 본격적으로 납품할 수 있을 전망이며, 외형 성장을 지속할 수 있을 것으로 예상된다.



Analyst
김도현

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

Company Data

발행주식수	3,157 만주
시가총액	807 십억원
주요주주	
강득주(외6)	39.52%
자사주	6.96%

Stock Data

주가(24/01/10)	25,550 원
KOSDAQ	875.46 pt
52주 최고가	39,900 원
52주 최저가	18,120 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



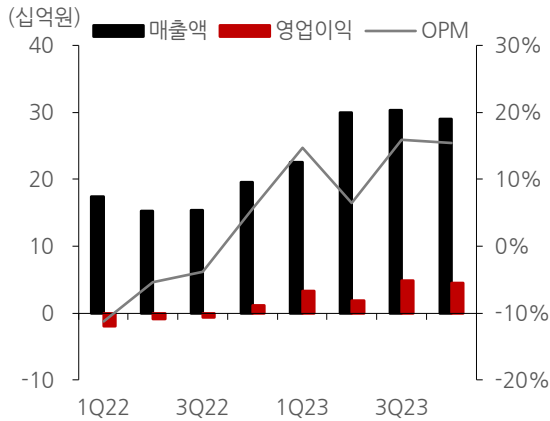
실적 성장 초기임을 감안할 때 밸류에이션 정당화 가능할 것

3Q23 제이오 CNT 매출액의 99%는 MWCNT(양극 도전재용)가 차지했다. MWCNT 대비 이익률이 높은 TWCNT(양/음극 도전재용) 제품 출하는 점진적으로 확대중인 상황이며, 이익률 성장에 기여할 수 있을 전망이다. 24년 양산 확대 준비와 사업 체력 확보 후 본격적인 실적 성장에 진입 가능할 것이라는 판단이며, 업황 회복 시점에서의 가파른 실적 성장세는 유효할 것이라는 예상이다. 현재 주가 기준 12MF PER은 53배로 밸류에이션 부담은 있는 상황이나, 23년 흑자전환 이후 실적 성장 초입에 있는 상황을 고려할 때 밸류에이션은 정당화 가능할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

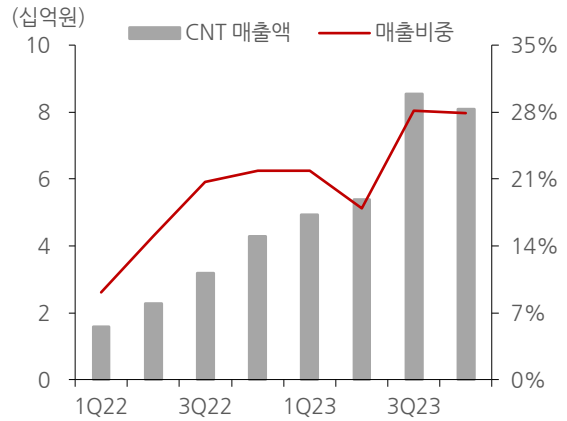
구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	십억원	30	31	45	47	79	68
영업이익	십억원	-5	2	2	1	-4	-2
순이익(지배주주)	십억원	-6	1	2	1	-15	-6
EPS(계속사업)	원	-263	67	108	24	-589	-209
PER	배	N/A	0.0	0.0	0.0	N/A	N/A
PBR	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	배	N/A	8.7	6.9	6.5	N/A	N/A
ROE	%	-39.1	9.3	12.6	2.5	-54.0	-13.3

제이오 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 제이오, SK 증권

제이오 분기별 CNT 매출액 추이 및 전망



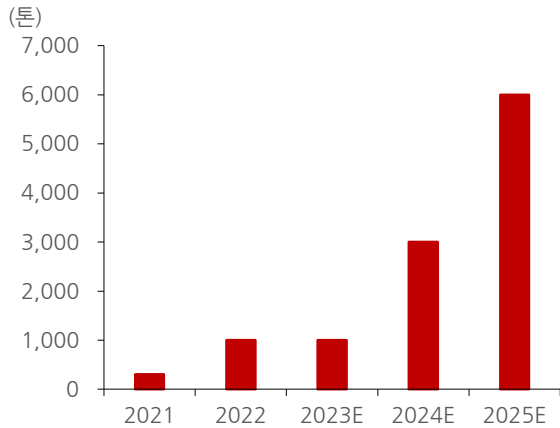
자료: 제이오, SK 증권

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	29.0	67.7	112.0	120.8	151.4
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	8.1	11.3	27.0	46.3	76.0
YoY (%)	-	-	-	-	29.8%	96.0%	97.2%	48.5%	-	65.5%	7.8%	25.4%
QoQ (%)	-	44.0%	38.9%	34.6%	15.5%	9.0%	58.5%	-5.3%	-	-	-	-
영업이익 (십억원)	-2.0	-0.8	-0.6	1.1	3.3	1.9	4.8	4.5	-2.3	14.6	19.5	26.6
YoY (%)	-	-	-	-	흑전	흑전	흑전	303.2%	-	흑전	33.7%	36.5%
QoQ (%)	0.0%	적지	적지	흑전	200.0%	-42.3%	151.6%	-7.3%	-	-	-	-
영업이익률 (%)	-11.3%	-5.4%	-3.8%	5.7%	14.7%	6.4%	15.9%	15.4%	-3.4%	13.0%	16.1%	17.5%

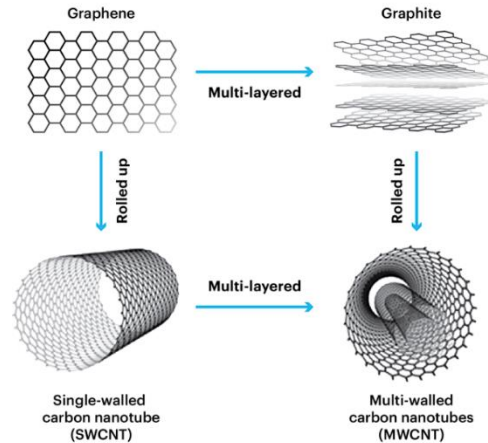
자료: 제이오, SK 증권

제이오 CNT Capa 추이 및 전망



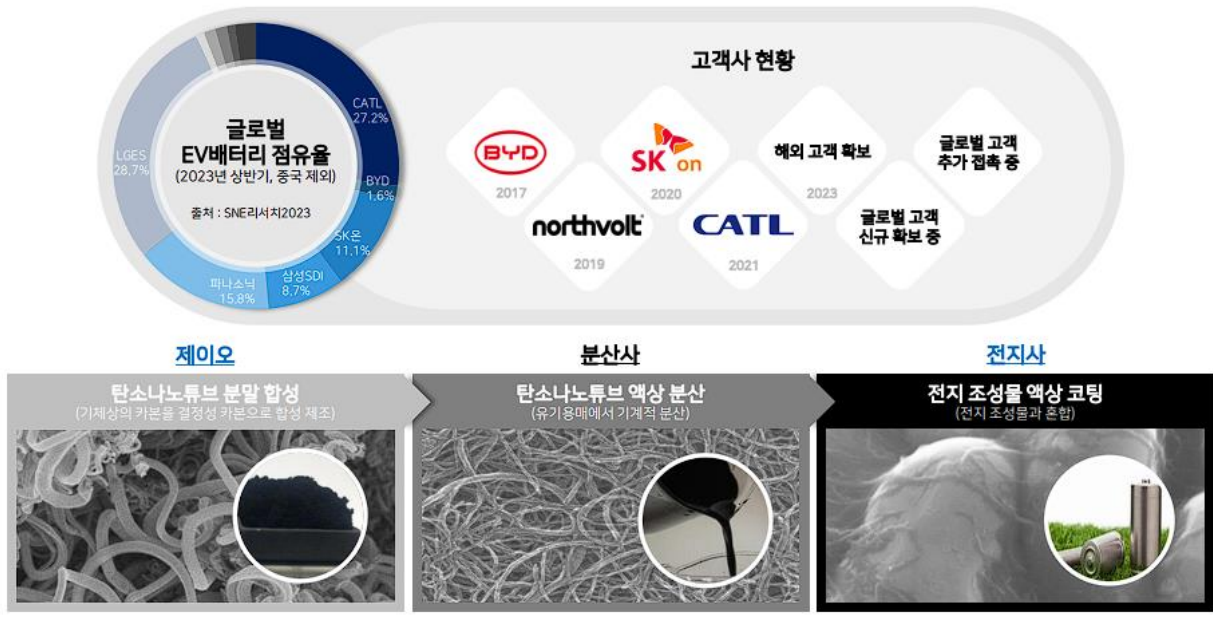
자료: 제이오, SK 증권

SWCNT vs MWCNT



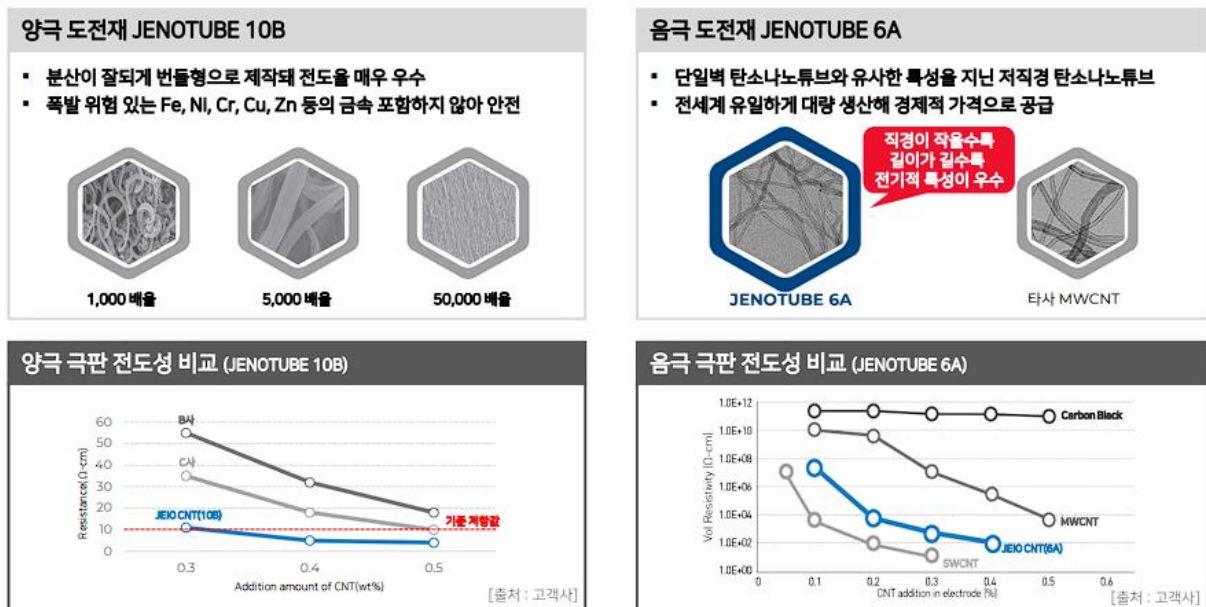
자료: 학술자료, SK 증권

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

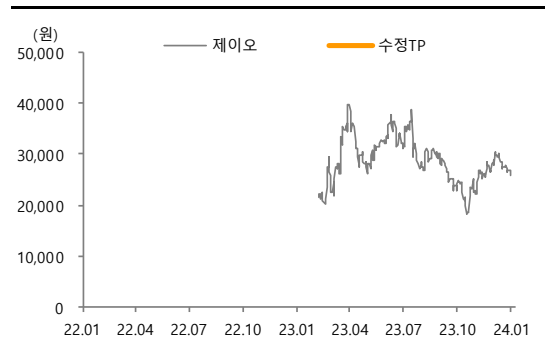
포괄손익계산서

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	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 01월 11일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------