

제이앤티씨 (204270/KQ)

비용은 일회성, 주목할 방향성

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 17,000 원(상향)

현재주가: 11,780 원

상승여력: 44.3%



Analyst
권민규

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



Analyst
박형우

hyungwoo@sks.co.kr
02-3773-9035

Company Data

발행주식수	5,785 만주
시가총액	681 십억원
주요주주	
진우엔지니어링(외2)	71.58%
자사주	1.35%

Stock Data

주가(24/01/24)	11,780 원
KOSDAQ	836.21pt
52주 최고가	15,080 원
52주 최저가	5,680 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Preview: 일회성 비용

4Q23 예상 매출액 1,130 억원(+15% QoQ, +180% YoY), 영업이익 96 억원(-43% QoQ, 흑전 YoY)으로 컨센서스를 하회하는 실적이 전망된다. 매출액은 10·11월 중화권 고객사향 물량 증 반품 물량 다수가 반영될 것으로 보인다. 영업이익의 경우 3 공장(스마트워치용, 차량용, 카메라 윈도우)의 업황 부진에 따른 가동률 저하로 조업도손실(재고자산평가손실)이 매출원가에 반영되어 당초 예상 대비 낮은 수익률을 보일 것으로 전망된다. 해당 비용은 일회성 비용으로, 수출 및 가동률 상승, 재고자산평가손실 환입, 1~2 공장 내용연수 종료로 1분기부터 빠른 이익을 회복세가 기대된다.

2024년의 방향성: 다각화된 포트폴리오가 빛을 발할 때

1) 스마트폰: 중화권 고객사향 물량은 여전히 견조하다. 23년 연말에 출시된 신모델의 경우 출시 초기 사전예약 매진 및 견조한 판매세를 지속하고 있다. 올해 4~5개의 모델 및 시리즈가 출시 예정이며, 모델이 누적될수록 매출 규모가 확대되므로 올해 내내 성장을 견인해 줄 것이다. 주요 고객사 외 다른 고객사 향으로의 매출도 본격화된다.

2) 포트폴리오 확대: ①올해부터 IT 용 커버글라스 시장으로 진입하여 상반기 중 매출을 기록할 전망이다. 글로벌 업체와 협업하여 향후 시장 침투력 확대 가능성을 보유한 차세대 먹거리이다. ②동사가 양산하는 차량용 커버글라스는 현재 시중에 탑재되는 커버글라스 중 가장 큰 사이즈이며, 기술적 레퍼런스를 보유해 여전히 추가 수주 기대감이 유효하다. ③동사의 가공기술과 글로벌 협력사의 코팅 기술 시너지로 스마트워치 시장에서의 도약이 기대된다. 스마트워치 커버글라스 소재 변화 추세에서 수혜를 받을 수 있을 것으로 전망된다. 협력사 및 고객사와 사업 확장 가능성도 긍정적이다.

충분히 낮아진 주가, 투자 의견 '매수', 목표주가 17,000 원 상향

현 주가는 고점 대비 25% 하락했다. 중국 스마트폰 수요 회복세가 기대보다 더디지만, 주요 고객사는 다르다. 22년 2,600만대 > 23년 3,600만대(추정)로 꾸준히 수요가 확대됐고, 24년에는 더 큰 폭의 증가가 기대된다. 현 주가는 PER 8.8 배로, 중화권 매출의 본격 시작 이전 수준(10~11 배)보다 더 하락했다. 여전히 견조한 스마트폰 매출과 올해부터 다각화될 포트폴리오 매출을 고려, 현재 하락은 매수 기회라고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	348	203	161	324	515	679
영업이익	십억원	75	-31	-44	33	83	114
순이익(지배주주)	십억원	59	-34	-59	30	82	113
EPS	원	1,026	-581	-1,016	521	1,409	1,946
PER	배	11.2	-13.0	-5.8	23.1	8.4	6.1
PBR	배	1.7	1.1	1.0	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	배	5.2	122.0	57.7	8.9	5.3	3.9
ROE	%	17.4	-8.8	-16.5	8.5	19.6	21.9

1. 4Q23 Preview: 일회성 비용

4분기 실적의 주목할 사항은 '일회성 비용'이라는 점이다.

4Q23 예상 매출액 1,130 억원(+15% QoQ, +180% YoY), 영업이익 96 억원(-43% QoQ, 흑전 YoY)으로 컨센서스를 하회하는 실적이 전망된다. 매출액은 10·11월 중화권 고객사향 물량 중 반품 물량 다수가 반영될 것으로 보인다. 영업이익의 경우 3공장(스마트워치용, 차량용, 카메라 윈도우)의 업황 부진에 따른 가동률 저하로 조업도손실(재고자산평가손실)이 매출원가에 반영되어 당초 예상 대비 낮은 수익률을 보일 것으로 전망된다. 그러나 해당 손실은 일시적일 것으로 판단된다.

1) 중화권 고객사향 반품 문제의 경우, 기존에는 중화권 고객사향 물량을 베트남(1, 2 공장)에서 양산해 검수 없이 즉시 중국(청두 법인)으로 보내고, 중국에서 불량품을 검수해 반품처리 과정을 거쳤다. 이는 고객사의 요청 사항으로, 고객사 제품의 수요 증가로 커버글라스 공급 쇼티지가 발생해 제품 생산 시점에 검수를 진행하지 않고 생산 즉시 전량 납품해 달라는 방침이었다. 하지만 이 방식은 불량품 발견 시 반품으로 인한 매출 하락이 납품시기에 인식한 매출에 후반영되는 문제점이 있었다. 12월부터는 중화권 고객사향 생산 Capa.를 확충하고, 납품 방식을 개선하여 베트남에서 직접 검수를 시작했다. 현재 정상 이상의 수율까지 도달한 것으로 파악되며, 24년도 실적에는 반품으로 인한 매출 하락이 제한적일 것으로 예상된다.

2) 조업도 손실(재고자산평가손실)은 매년 4 분기에 연간 손실분이 한번에 반영된다. 업황 부진으로 인해 3분기부터 시작된 3공장의 가동률 하락분이 연말에 매출원가로 한번에 반영되었다. 해당 조업도 손실은 비용처리 되었으므로 다음 1 분기에 다시 환입되어 연말에 재평가된다. 따라서 이번 1 분기에는 해당 손실분이 환입되어 매출원가가 하락해 다시 이익률이 회복될 수 있다. 또한 올해부터 IT 용 커버글라스 신사업 진출, 차량용 커버글라스 신모델 양산 시작 등 3 공장 가동률이 상승할 여지가 충분하므로, 연말 재평가시 23년 대비 손실 규모가 축소될 수 있을 것으로 보인다. 추가적으로 올해부터 2015년에 완공된 1, 2 공장(스마트폰향)의 감가상각 내용연수 종료에 따라, 추가적인 이익률 업사이드가 존재한다.

제이앤티씨 목표주가 밸류에이션 분석

	2024F	비고
목표 주가	17,000 원	
24F EPS	1,409 원	2024년 예상 EPS 1,409 원
목표 PER	12.1 배	Lens Technology(중국)등 Global Peer 평균 PER 사용
주당 가치	17,049 원	

자료: SK 증권 추정

제이앤티씨 12MF PER 추이



자료 : QuantiWise, SK 증권

제이앤티씨 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	57.3	55.6	97.8	113.0	99.3	117.3	135.8	162.7	161.3	323.6	515.1
강화유리	44.1	40.7	76.3	91.3	85.7	96.2	105.2	124.4	94.9	252.3	411.5
스마트폰	20.4	15.3	64.7	78.8	65.4	73.5	84.0	100.1	24.5	179.3	323.0
기타(차량, 위치)	14.6	17.9	6.4	6.3	10.2	14.2	15.4	17.2	34.7	45.2	56.9
카메라윈도우	9.0	7.4	5.2	6.2	10.1	8.4	5.9	7.1	35.7	27.8	31.5
커넥터	13.2	14.9	21.5	21.7	13.6	15.2	21.7	22.5	66.4	71.3	73.0
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	76.9	73.2	78.0	80.8	86.3	82.0	77.5	76.5	58.9	78.0	79.9
스마트폰	35.7	27.6	66.2	69.8	65.8	62.7	61.8	61.5	15.2	55.4	62.7
기타(전장, 위치)	25.5	32.2	6.6	5.6	10.3	12.1	11.3	10.6	21.5	14.0	11.1
카메라윈도우	15.7	13.4	5.3	5.5	10.2	7.2	4.3	4.4	22.2	8.6	6.1
커넥터	23.1	26.8	22.0	19.2	13.7	13.0	16.0	13.9	41.1	22.0	14.2
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.1	6.6	9.7	0.0	0.0	5.9
영업이익	2.2	4.1	17.0	9.6	15.5	20.1	24.3	23.3	(44.3)	32.9	83.1
영업이익률(%)	3.9	7.3	17.4	8.5	15.6	17.1	17.9	14.3	(27.5)	10.2	16.1
순이익	3.0	0.1	18.1	9.8	15.9	19.7	24.4	23.5	(58.8)	31.0	83.5
순이익률(%)	5.2	0.1	18.5	8.7	16.1	16.8	18.0	14.4	(3.6)	1.0	1.6

자료: 회사 자료, SK 증권

2. 2024 년의 방향성: 다각화된 포트폴리오가 빛을 발할 때

(1) 스마트폰용 커버글라스

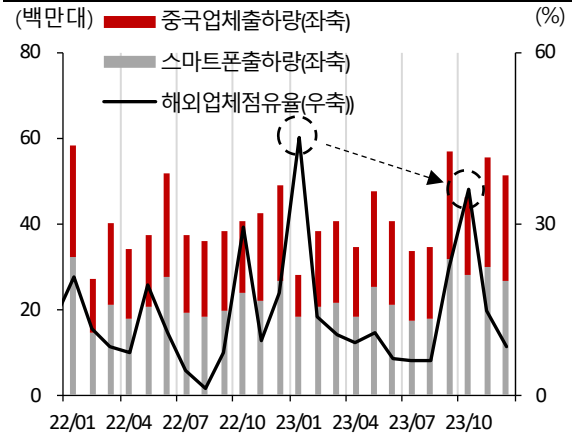
중화권 고객사향 물량은 여전히 견조하다. 23 년 연말에 출시된 신모델의 경우 출시 초기 사전예약 매진 및 견조한 판매세를 지속하고 있다. 중국 내에서도 로컬 업체들의 점유율이 눈에 띄게 상승하는 것으로 보아, 주요 고객사가 주도하는 자국 제품 중심 소비의 영향이 지속되고 있다고 판단한다. 올해 4~5 개의 모델 및 시리즈가 출시 예정이며, 모델이 누적될수록 매출 규모가 확대되므로 올해 내내 성장을 견인해 줄 것이다. 주요 고객사향 24F 실적 추정치에 반영된 물량은 6,700 만대 수준으로, 추가 상승 여력도 기대해 볼 수 있다. 또한 올해부터 주요 고객사 외 다른 고객사 향으로의 매출도 본격화된다. 기존 1개 모델 납품에서 3개 모델까지 확대될 전망이다.

주요 고객사 출시 예정 모델

2023년 양산중	2024년 (출시예정)	
	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		

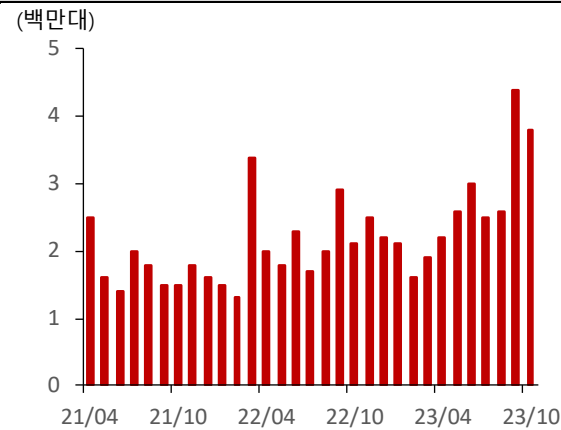
자료: 산업 자료, 언론 취합, SK 증권

중국 스마트폰 출하량 추이: 해외업체 점유율 하락



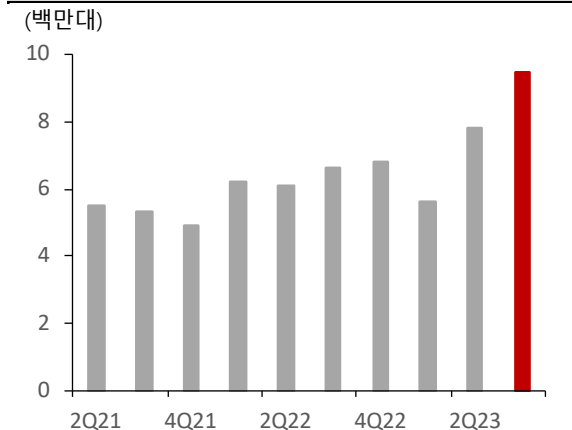
자료: CAICT, SK 증권

주요 고객사 월별 스마트폰 출하량 추이



자료: SA, SK 증권

주요 고객사 분기별 스마트폰 출하량 추이



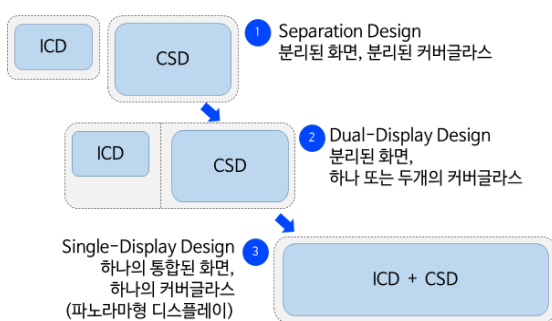
자료: SA, SK 증권

(2) 포트폴리오 확대

IT 용 커버글라스 시장으로 포트폴리오가 확대된다. 해당 산업으로의 진출로 동사의 제품 포트폴리오는 초소형(카메라윈도우)부터 - 소형(스마트워치) - 중형(스마트폰) - 대형(IT) - 초대형(자동차)까지 다방면으로 확대되었다. 다양한 크기의 커버글라스를 모두 양산할 수 있는 점은 다양한 품팩터에 대응해야 하는 대형 세트메이커나 패널 업체에게 매력적일 것으로 판단된다. 추후 추가 고객사 확보나 고객사 내 점유율 확대 등으로 매출 상승을 견인할 차세대 성장동력으로서의 역할이 기대된다.

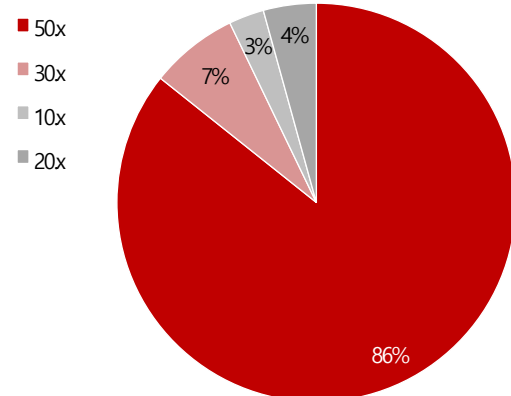
차량용 커버글라스는 올해부터 기수주한 2 개 모델의 커버글라스 양산이 시작된다. 현재 양산중인 제품 대비 수주 규모는 크지 않지만(각각 500 억원 규모) 기존 모델이 그러했던 것처럼 향후 수주 규모 확대의 가능성이 있고, 고급 차종에 탑재되는 만큼 추가 레퍼런스로의 의미가 있다. 커버글라스는 크기가 커질수록, 외형에 굴곡을 추가하거나 평탄하지 않을수록 공정 난이도와 가격이 급증하는 구조이다. 현재 양산 제품은 시중에 탑재되는 커버글라스 중 가장 큰 제품이며, 수주 모델 중 대다수(94%)가 30 인치 이상의 초대형 커버글라스로 추정된다. 차량용 디스플레이의 대면적화·통합화의 초기 단계인 만큼 앞으로의 추가 수주 전망은 긍정적이다.

차량용 디스플레이 대형화 단계 전망



자료: SK 증권

차량용 커버글라스 수주 잔고 내 비중 추정



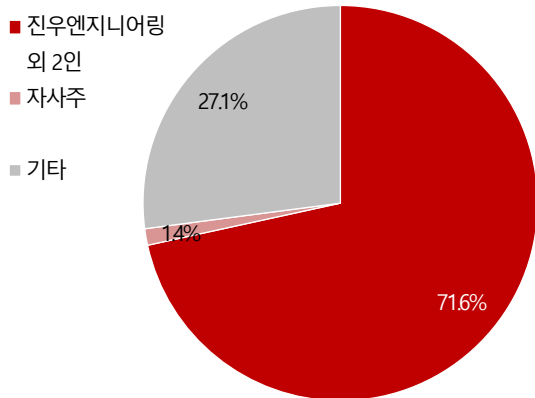
자료: SK 증권 추정

3. 기업 개요

동사는 강화유리(커버글라스) 가공 및 코팅, 커넥터 제조 업체이다. 1996 년에 커넥터 사업에 진출, 2010 년 강화유리 가공사업으로 확장하였다. 2014 년 세계 최초 스마트폰용 3D 커버글라스를 개발하여 고객사에 독점공급한 이력이 있다.

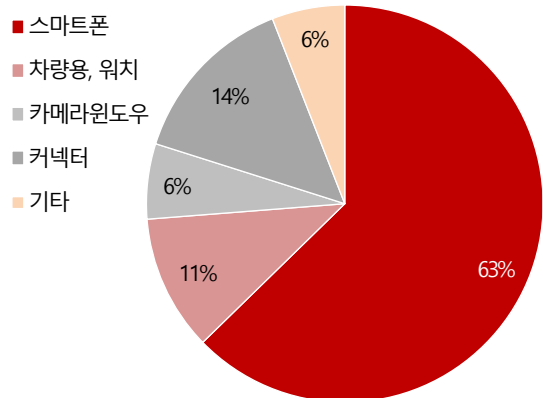
2020 년부터 코닝과의 전략적 제휴를 통해 기술 개발 공동 진행 및 글라스 원장을 안정적으로 공급받고 있다. 자동화 설비 공급업체인 모회사로부터 가공 장비를 공급 받을 수 있어 전 공정 내재화 및 효율적인 운용이 가능하며, 독자적인 가공·코팅을 보유하는 등 기술 경쟁력을 보유하고 있다. 이를 바탕으로 중화권 디스플레이업체와 JV 를 설립, 글로벌 고객사를 확보를 통해 기술력, 고객사, 협력사 삼박자를 갖춘 기업으로 평가된다. 다양한 크기의 커버글라스 양산 포트폴리오도 매력적이다.

제이앤티씨 주주 구성



자료: QuantWise, SK 증권

제이앤티씨 매출 비중 (2024F)



자료: 회사 자료, SK 증권 추정

스마트폰용 커버글라스 설명



자료: SK 증권

커넥터 종류



자료: 회사 자료, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	182	123	254	373	443
현금및현금성자산	103	62	78	118	165
매출채권 및 기타채권	41	33	91	132	144
재고자산	25	22	62	90	98
비유동자산	397	399	418	400	409
장기금융자산	1	3	9	13	14
유형자산	350	363	366	340	347
무형자산	0	1	1	1	0
자산총계	579	522	672	773	852
유동부채	135	140	241	246	235
단기금융부채	98	105	146	110	87
매입채무 및 기타채무	32	29	87	126	137
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	69	48	56	70	48
장기금융부채	53	37	19	19	19
장기매입채무 및 기타채무	0	0	6	6	6
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	204	188	297	316	283
지배주주지분	375	335	376	457	570
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	217	298	411
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	375	335	376	457	570
부채외자본총계	579	522	672	773	852

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	28	20	80	113	124
당기순이익(손실)	-34	-59	30	82	113
비현금성항목등	43	78	38	52	48
유형자산감가상각비	35	51	54	45	43
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	8	26	-16	7	4
운전자본감소(증가)	17	2	14	-13	-30
매출채권및기타채권의감소(증가)	3	10	-51	-40	-12
재고자산의감소(증가)	15	1	-13	-27	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	-1	49	38	11
기타	-2	-9	30	16	-21
법인세납부	0	-1	-1	-1	-1
투자활동현금흐름	-161	-36	-43	-32	-53
금융자산의감소(증가)	-2	-0	-9	-5	-1
유형자산의감소(증가)	-149	-43	-38	-19	-50
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	-10	8	3	-8	-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	15	40	47
기초현금	198	103	62	78	118
기말현금	103	62	78	118	165
FCF	-121	-23	42	94	74

자료 : 제이앤티씨, SK증권 추정

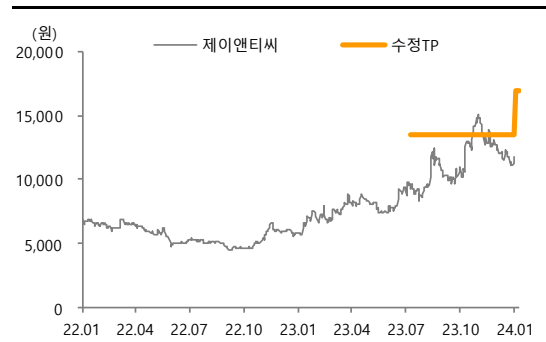
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	203	161	324	515	679
매출원가	204	182	260	386	509
매출총이익	-2	-21	63	129	170
매출총이익률(%)	-0.8	-12.9	19.5	25.0	25.0
판매비와 관리비	29	23	30	46	56
영업이익	-31	-44	33	83	114
영업이익률(%)	-15.2	-27.5	10.2	16.1	16.8
비영업손익	-0	-16	-2	-1	-1
순금융손익	-1	-5	-8	-7	-5
외환관련손익	8	4	10	4	5
관계기업등 투자손익	-8	-14	-5	-4	-4
세전계속사업이익	-31	-60	31	82	113
세전계속사업이익률(%)	-15.4	-37.1	9.7	15.9	16.7
계속사업법인세	3	-1	1	1	1
계속사업이익	-34	-59	30	82	113
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-34	-59	30	82	113
순이익률(%)	-16.6	-36.4	9.3	15.8	16.6
지배주주	-34	-59	30	82	113
지배주주귀속 순이익률(%)	-16.6	-36.4	9.3	15.8	16.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-14	-40	40	82	113
지배주주	-14	-40	40	82	113
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	4	7	87	128	157

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-41.7	-20.4	100.6	59.2	31.8
영업이익	적전	적지	흑전	152.5	36.9
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	163.0	37.7
EBITDA	-96.5	85.2	1,102.9	47.6	22.3
EPS	적전	적지	흑전	170.6	38.1
수익성 (%)					
ROA	-6.0	-10.7	5.0	11.3	13.9
ROE	-8.8	-16.5	8.5	19.6	21.9
EBITDA마진	1.9	4.5	26.8	24.9	23.1
안정성 (%)					
유동비율	134.8	88.1	105.8	151.5	188.4
부채비율	54.3	56.1	79.0	69.0	49.6
순차입금/자기자본	10.0	22.7	20.3	-1.1	-13.5
EBITDA/이자비용(배)	3.1	1.4	10.4	17.7	27.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-581	-1,016	521	1,409	1,946
BPS	6,659	5,960	6,665	8,074	10,020
CFPS	18	-124	1,453	2,189	2,691
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-13.0	-5.8	23.1	8.4	6.1
PBR	1.1	1.0	1.8	1.5	1.2
PCR	426.2	-47.3	8.3	5.4	4.4
EV/EBITDA	122.0	57.7	8.9	5.3	3.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				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 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 25일 기준)

매수	94.80%	중립	5.20%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------