



Not Rated

주가(3/5): 5,130원

시가총액: 1,682억 원



스몰캡 Analyst 오현진

ohj2956@kiwoom.com

RA 조재원

jwon2004@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/5)		866.37pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	7,660 원	2,816원	
등락률	-33.0%	82.2%	
수익률	절대	상대	
	1M	17.4%	9.5%
	6M	18.8%	26.3%
	1Y	75.2%	65.1%

Company Data

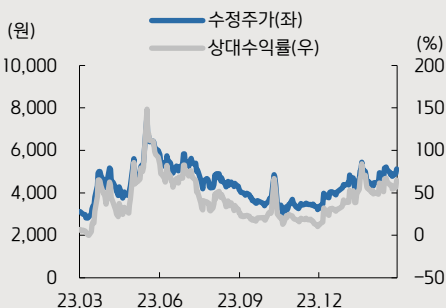
발행주식수	32,785 천주
일평균거래량(3M)	1,086천주
외국인 지분율	0.4%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	2,108원
주요 주주	함석현 외 3인 56.1%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	205	683	439	703
영업이익	56	114	42	122
EBITDA	67	132	65	164
세전이익	61	127	51	130
순이익	47	109	40	101
지배주주지분순이익	49	109	40	101
EPS(원)	229	406	122	308
증감률(%, YoY)	27.7	77.0	-70.0	153.5
PER(배)	0.0	6.2	33.3	15.9
PBR(배)	0.00	1.33	1.92	2.01
EV/EBITDA(배)		5.0	22.7	10.9
영업이익률(%)	27.3	16.7	9.6	17.4
ROE(%)	27.1	25.5	6.1	13.6
순차입금비율(%)	-26.1	-26.6	20.0	22.8

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업브리프

제이아이테크 (417500)

겨울의 끝자락에서



동사는 반도체 프리커서, 포토마스크 케이스(PMC), OLED 승화 정제, 특수가스 유통 등 다양한 사업을 영위. 핵심 사업부인 반도체 프리커서 부문은 중국 반도체 기업들의 CAPA 확장 및 생산량 증가와 국내 메모리 반도체 가동률 회복에 힘입어 지속 성장할 것으로 전망. 올해부터는 CCUS(탄소 포집·활용·저장 기술), OLED 소재 및 재활용과 같은 신사업들의 성과가 전사 실적에 본격적으로 기여할 것으로 기대

>>> 4Q23 실적에서 관측된 프리커서 생산량 회복

2023년 실적은 매출액 439억원(YoY -35.8%), 영업이익 42억원(YoY -63.1%, OPM 9.6%)으로, 전년 대비 큰 폭 하락했다. 반도체 업황 악화에 따라, 프리커서와 특수가스 사업부 매출이 감소한 것에 기인한다. 다만, 4Q23에는 매출액 125억원, 영업이익 16억원(OPM 12.8%)으로 양호한 실적을 기록하였는데, 주요 사업 부문인 프리커서의 실적이 1Q23과 유사한 수준(매출액 94억원)으로 회복된 것으로 파악된다. 4Q23 실적에서 보여준 프리커서 수주 회복 및 가동률 상승 추세를, 중국 고객사 수요 및 국내 반도체 업황 회복에 따라 24년에도 이어질 것으로 예상된다.

>>> 중국 반도체 업체향 수요 증가에 따른 실적 성장 기대

동사 프리커서 사업부의 주요 고객사인 U사는 국내 메모리 반도체 기업 및 중국 등 해외 반도체 기업들에게 프리커서 등을 공급하고 있는 것으로 파악된다. 따라서, 국내 메모리 반도체 가동률 회복이나 중국 반도체 기업들의 생산량 증가가 프리커서 사업부 실적을 견인할 전망이다. 특히, 최근 국내외 관련 기업들의 차별화된 실적에서 보여주듯이, 중국 기업들의 반도체 소재, 장비에 대한 수요는 견조한 것으로 판단된다. 고객사 U사도 최근 중화권 신규 고객사향 매출 비중이 증가 중인 것으로 파악된다. U사의 22년 해외 매출액, 기타 합산 고객사 매출액 성장률이 각각 94%, 188%를 기록해 전사 연간 성장률(YoY 44%)을 앞섰다.

>>> 리바운드를 넘어선 성장으로 가는 길

2024년 매출액 703억원(YoY +60.1%), 영업이익 122억원(YoY +191%, OPM 17.4%)을 전망한다. 1)전방 산업 회복, 2)주력 사업 CAPA 증설, 3)사업 영역 다각화가 향후 실적을 견인할 전망이다.

반도체 산업의 업황 회복과 성장에 따라, 동사의 프리커서 사업 환경은 23년 대비 우호적일 것으로 기대한다. 더불어, 현재 2공장에 프리커서 CAPA를 증설 중이며, 3Q24부터는 CAPA 확대에 따른 추가적인 매출 성장이 가능해질 전망이다. 증설 후 CAPA는 기존 대비 약 2배 확대가 예상된다. 또한 기존 사업(PMC, OLED 승화 정제 등)에 더해, CCUS, OLED 소재 및 재활용 등 신사업도 진행됨에 따라 24년부터 본격적으로 동사 실적에 기여할 것으로 기대한다.

제이아이테크
기업 개요

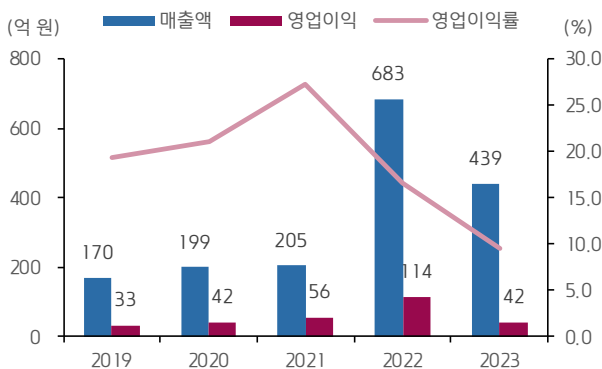
동사는 반도체 프리커서, 포토마스크 케이스(PMC), OLED 승화 정제, 특수가스 유통 사업 등을 영위하고 있다. 전사 실적에 가장 중요한 사업부는 반도체 프리커서 사업부이며, 주요 고객사는 프리커서 사업을 영위하고 있는 'U사'이다. Si-프리커서, High K-프리커서 등 다양한 종류의 프리커서 생산이 가능한데, 현재는 고객사 요구에 맞춰 Si-프리커서 생산에 집중하고 있다. 포토마스크 케이스는 포토마스크를 이송할 때 이를 보호하기 위한 부품이다. 해당 사업부는 22년 매출액 24억원, 3Q23 누적 매출액 31억원으로 꾸준히 성장하고 있다. 22년 매출액 332억원을 기록했던 특수가스 유통 사업은 1Q23 이후 시장 환경 악화로 인해 현재는 종료한 상태이다. 이외, CCUS, OLED 소재 리사이클, Cryoin과의 JV 설립을 통한 특수가스 정제 사업 등 다양한 신사업 추진을 준비 중에 있다. CCUS, OLED 소재 사업은 24년부터 실적에 기여할 것으로 전망한다.

2023년 매출액 439억원(YoY -35.8%), 영업이익 42억원(YoY -63.1%, OPM 9.6%)을 기록하며, 전년 대비 실적이 큰 폭 하락했다. 반도체 업황 악화에 따라, 프리커서와 특수가스 사업부 매출이 전년 대비 큰 폭으로 감소했기 때문이다. 3Q23 기준 사업부별 매출 비중은 프리커서 70%, PMC 10%, 특수가스 18%, 기타 2%를 기록하였다.

4Q23 실적

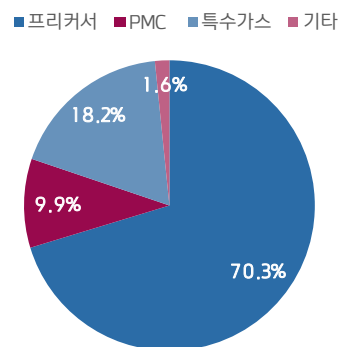
동사 4Q23 매출액은 125억원, 영업이익은 16억원(OPM 12.8%)이다. PMC 매출액이 분기에 대략 10~15억원 수준이며, 이외 기타 사업부 매출액 규모도 크지 않다는 점을 감안해볼 때, 4Q23 반도체 프리커서 매출액은 1Q23과 유사한 수준(94억원)으로 회복했을 것이라 판단한다. 4Q23 실적을 통해, 프리커서 수주 회복 및 가동률 상승이 관측되었으며, 1Q24에도 유사한 흐름이 지속될 것이라 기대한다. **중국 반도체 기업들의 CAPA 확장 및 생산량 증가와 국내 메모리 반도체 가동률이 회복되는 국면이 지속될 것이라 전망**하며, 이에 따라 동사 프리커서 실적 성장 역시 지속될 것으로 기대한다. 4Q23 프리커서 가동률 상승에도 불구하고 영업이익률이 2022년~1Q23 수준을 회복하지 못했던 가장 큰 이유는, 기 보유하고 있던 특수가스 재고 평가 손실이 크게 반영되었기 때문이라고 추정한다. 이 부분을 제거하고 나면, 16~17% 수준 또는 이를 상회하는 수준의 영업이익률도 달성 가능했을 것이라 예상한다.

제이아이테크 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



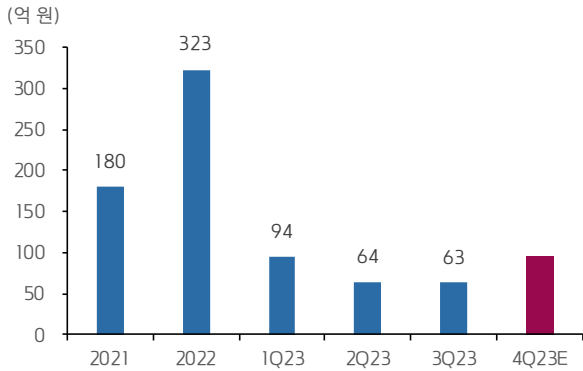
자료: 제이아이테크, 키움증권 리서치센터

제품군별 매출 비중(3Q23 누적)



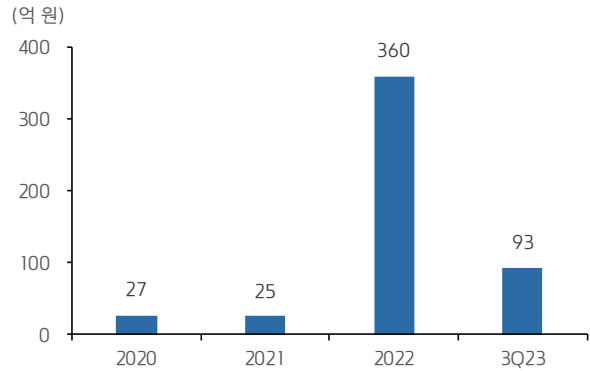
자료: 제이아이테크, 키움증권 리서치센터

반도체 프리커서 매출액 추이



자료: 제이아이테크, 키움증권 리서치센터

프리커서 외 사업부 매출액 추이



자료: 제이아이테크, 키움증권 리서치센터

프리커서 사업부 실적 Driver

동사 프리커서 사업부의 최대 고객사인 'U사'는 국내 메모리 반도체 기업과 중국 반도체 기업들에게 프리커서 등을 공급하고 있는 것으로 파악된다. 'U사'가 보유하고 있는 고객사들의 제품 수요 확대 시, 동사 실적도 동반해서 개선되는 셈이다. 따라서, **국내 메모리 반도체 가동률 회복이나 중국 반도체 기업들의 생산량 증가가 프리커서 사업부 실적을 견인할 전망이다.**

중국 반도체 기업들의 CAPA 확장 및 생산량 증가

특히, 중국 반도체 기업들의 CAPA 확장과 생산량 증대에 대한 의지가 매우 강력하다는 점을 산업 곳곳에서 확인할 수 있다. TrendForce에 따르면, 현재 중국 내 건설 중인 Wafer Fab은 22개로 추정되는데, SMIC, HuaHong, Nexchip, CXMT 등 주요 기업들의 지속적인 투자로 2024년 말까지 총 32개의 대규모 Wafer Fab 구축이 전망된다. 이에 따라, 중국 내에서 추가될 것으로 예상되는 CAPA 중 60% 정도가 향후 3년 내에 가동될 전망이다. 이러한 공격적인 증설 덕분에, TrendForce는 반도체 성숙 공정(28nm 이상) 내 중국의 점유율이 2023년 31%에서 2027년 39%까지 확대될 것이라 전망하였다.

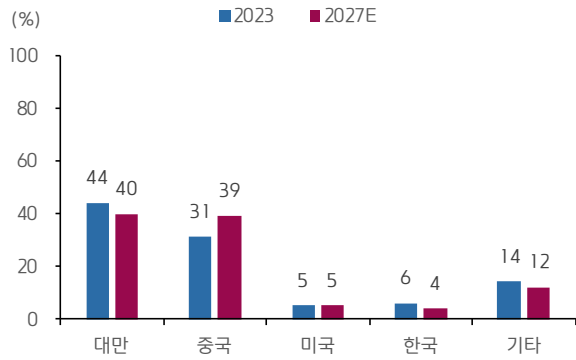
국내외 기업들의 중국향 매출 성장

위와 같은 산업의 변화는 국내외 반도체 소재, 장비 기업들의 중국향 실적 추이에서도 확인할 수 있다. 국내 광학 검사 장비 업체인 넥스틴의 중국향 매출액은 2019~2022년까지 4년간 연평균 209% 성장하였다.

동시에, 중국 내 반도체 소재에 대한 수요 역시 꾸준히 확대되고 있음을 확인할 수 있다. 국내에서 동사와 유사하게 프리커서를 생산하고 있는 한솔케미칼, 레이크머티리얼즈, 디엔에프의 중국향 매출액 추이 또한 2019~2022년까지 4년간 연평균 23%, 49%, 102% 성장하였다. 프리커서 외에 다른 소재를 생산 중인 국내외 업체들도 견조한 중국향 매출액 성장을 보인다. 반도체용 포토레지스트를 생산 중인 동진세미켐은 같은 기간 동안 연평균 26%, 포토마스크를 제조하고 있는 Photronics는 FY2020~2023까지 연평균 46%의 중국향 매출 성장을 기록하였다.

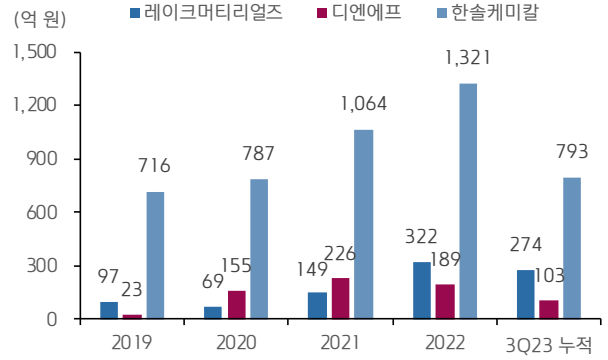
고객사 U사도 최근 중화권 신규 고객사향 매출 비중이 증가 중인 것으로 파악된다. U사의 22년 해외 매출액, 기타 합산 고객사 매출액 성장률이 각각 94%, 188%를 기록해 전사 연간 성장률 (YoY 44%)을 앞섰다.

반도체 성숙 공정 내 중국 점유율 전망치



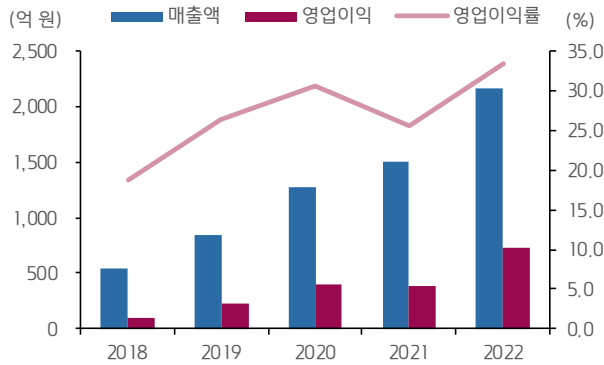
자료: TrendForce, 키움증권 리서치센터

국내 프리커서 업체들의 중국향 매출액



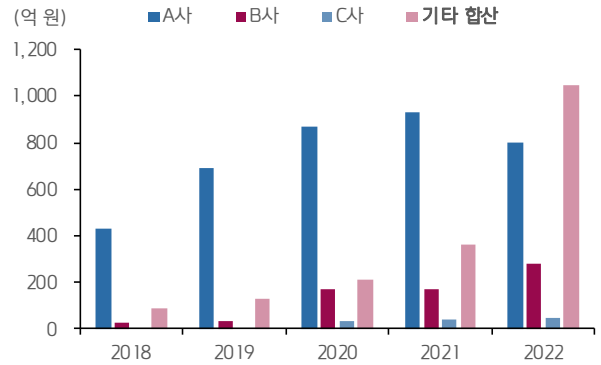
자료: 각 사, dart 전자공시, 키움증권 리서치센터

유피케미칼 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



자료: dart 전자공시, 키움증권 리서치센터

유피케미칼 고객사별 매출액 추이



자료: dart 전자공시, 키움증권 리서치센터

신사업

현재 추진 중인 주요 신사업은 CCUS 사업, OLED 소재 및 재활용 사업, 특수가스 정제 사업이 있다. CCUS, OLED 소재 사업은 24년부터 매출 발생을 예상하며, 특수가스 정제 사업은 25년부터 본격적인 매출 발생을 전망한다.

탄소 포집 사업 진출을 위해 150억원을 투자해 대흥씨씨유 지분의 65%를 취득하였다. 대흥씨씨유는 열병합발전소를 운영 중인 OCI SE로부터 배출되는 가스를 받아 액화탄산가스를 생산하고 있다. 하루 약 120톤 가량의 액화탄산가스 생산이 가능하며, 해당 품목에서만 연간 100억원 수준의 매출이 가능할 전망이다. OCI SE로부터 10년간 배출가스 무상 공급 계약을 체결했으며, 대흥씨씨유에서 생산된 액화탄산가스는 모두 대흥산업가스에서 유통 및 판매한다는 점에서, 원료 조달과 제품 판매 모두 안정적이라고 판단한다. 향후, 액화탄산가스 적용처 확대 등에 따라 꾸준한 매출 성장을 전망한다.

기존 OLED 승화정제에 더해 OLED 소재 리사이클링 사업으로 확장하기 위해, 현재 국내 주요 디스플레이 제조사와 협의 중이다. 이외에도 OLED 패널 수명 증가에 도움을 주는 'D치환중간체'라는 소재를 합성해 판매하는 OLED 소재 사업으로의 진출 또한 준비 중이다. 관련 시설들을 1H24 중에 완공할 예정이며, 올해부터 일부 매출 발생을 예상한다. OLED 소재 사업에서 어느정도 사업성을 확보하게 된다면, 전사 매출 규모 성장에 긍정적인 것으로 판단한다.

특수가스 정제 기술을 보유 중인 'CryoIn'사와 JV를 설립(동사 지분 51%) 후, 현재 국내에 연 CAPA 1,000억원 규모의 특수가스 정제 플랜트를 증설 중이다. 연내 완공될 예정이지만, 최근 부진한 특수가스 업황을 감안하여 본격적인 사업은 25년부터 전개할 것이라 예상한다.

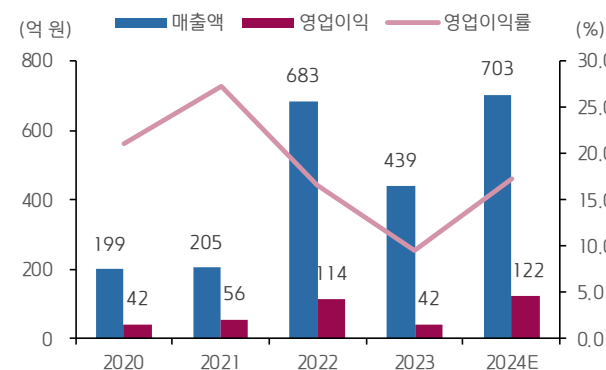
2024년 실적

2024년 매출액 703억원(YoY +60.1%), 영업이익 122억원(YoY +191%, OPM 17.4%)을 전망한다. 24년에도 중국 반도체 기업들의 CAPA 확장과 생산량 수요는 견조할 것이라 판단한다. 동시에 올해는 국내 메모리 반도체 기업들의 가동률 또한 회복되는 국면이 될 전망이다. 이에 따라, 동사의 프리커서 부분의 사업 환경은 23년 대비 우호적일 것으로 기대한다.

더불어, 동사는 현재 2공장에 프리커서 CAPA를 증설 중이며, 1H24 말쯤에는 공사가 끝나고 가동이 본격화될 예정이다. 증설 계획이 지연되지 않는다면 3Q24부터는 CAPA 확대에 따른 추가적인 매출 성장이 가능해질 전망이다. 증설 후 CAPA는 기존 대비 약 2배까지 확대될 수 있을 것으로 예상한다. 이러한 부분들을 고려하여, 24년 동사의 프리커서 매출액을 488억원으로 추정한다.

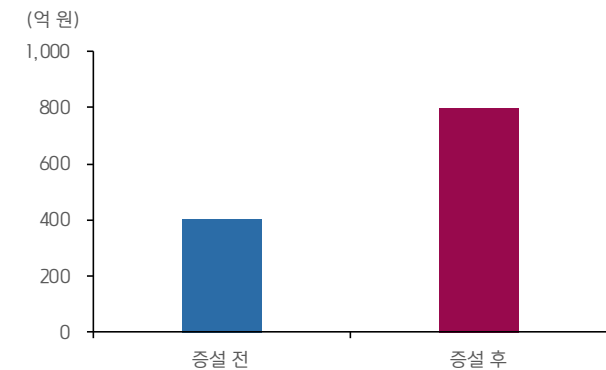
이외, 기존에 진행 중이던 PMC, OLED 승화 정제 사업과 올해부터 신규로 진행될 CCUS, OLED 소재 사업 등을 반영하여, 24년 매출액과 영업이익을 추정하였다. CryoIn Korea에서 진행하게 될 특수가스 정제 사업은 24년 실적에 반영하지 않았다.

제이아이테크 실적 추이 및 전망



자료: 제이아이테크, 키움증권 리서치센터

프리커서 공장 증설 후 CAPA 추정치



자료: 제이아이테크, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	199	205	683	439	703
매출원가	129	125	534	347	527
매출총이익	70	79	149	92	176
판관비	28	23	35	50	54
영업이익	42	56	114	42	122
EBITDA	49	67	132	65	164
영업외손익	1	5	13	9	8
이자수익	0	0	1	1	1
이자비용	5	6	3	7	9
외환관련이익	0	3	9	8	8
외환관련손실	2	0	12	11	11
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	8	8	18	18	19
법인세차감전이익	43	61	127	51	130
법인세비용	5	6	18	11	29
계속사업순이익	38	55	109	40	101
당기순이익	38	47	109	40	101
지배주주순이익	38	49	109	40	101
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	3.0	233.2	-35.7	60.1
영업이익 증감율	NA	33.3	103.6	-63.2	190.5
EBITDA 증감율	NA	36.7	97.0	-50.8	152.3
지배주주순이익 증감율	NA	28.9	122.4	-63.3	152.5
EPS 증감율	NA	27.7	77.0	-70.0	153.5
매출총이익율(%)	35.2	38.5	21.8	21.0	25.0
영업이익률(%)	21.1	27.3	16.7	9.6	17.4
EBITDA Margin(%)	24.6	32.7	19.3	14.8	23.3
지배주주순이익률(%)	19.1	23.9	16.0	9.1	14.4

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	51	42	-71	66	50
당기순이익	38	47	108	40	101
비현금항목의 가감	5	13	-3	30	68
유형자산감가상각비	7	10	19	23	42
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	-7	-17	0	0
기타	-2	10	-5	7	26
영업활동자산부채증감	13	-10	-170	14	-82
매출채권및기타채권의감소	-5	-3	-67	33	-61
재고자산의감소	0	-52	-115	29	-26
매입채무및기타채무의증가	2	13	47	-24	18
기타	16	32	-35	-24	-13
기타현금흐름	-5	-8	-6	-18	-37
투자활동 현금흐름	-37	-35	-259	-228	-79
유형자산의 취득	-20	-42	-131	-410	-110
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-25	12	2	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-7	6	-164	148	-3
기타	14	-11	34	34	34
재무활동 현금흐름	-2	27	365	505	351
차입금의 증가(감소)	-2	27	95	210	80
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	25	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	270	270	271
기타현금흐름	0	1	-2	-289	-288.04
현금 및 현금성자산의 순증가	13	34	34	54	33
기초현금 및 현금성자산	58	71	106	140	194
기말현금 및 현금성자산	71	106	140	194	227

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	116	203	599	452	589
현금 및 현금성자산	71	106	140	195	227
단기금융자산	7	0	165	16	20
매출채권 및 기타채권	26	32	99	66	127
재고자산	9	63	178	149	176
기타유동자산	3	2	17	26	39
비유동자산	124	151	253	640	708
투자자산	25	13	11	11	11
유형자산	96	129	232	619	688
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	9	10	10	9
자산총계	240	354	851	1,092	1,297
유동부채	98	112	226	267	284
매입채무 및 기타채무	18	29	76	52	70
단기금융부채	39	37	134	214	214
기타유동부채	41	46	16	1	0
비유동부채	14	8	5	135	215
장기금융부채	14	8	5	135	215
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	113	120	230	401	499
지배지분	127	234	621	691	798
자본금	5	6	8	33	33
자본잉여금	0	57	327	327	327
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	5	0	6	11	17
이익잉여금	117	171	280	320	421
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	127	234	621	691	798
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	179	229	406	122	308
BPS	596	926	1,894	2,108	2,434
CFPS	202	284	395	213	514
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	6.2	33.3	15.9
PER(최고)	0.0	0.0	8.9		
PER(최저)	0.0	0.0	6.1		
PBR	0.00	0.00	1.33	1.92	2.01
PBR(최고)	0.00	0.00	1.90		
PBR(최저)	0.00	0.00	1.30		
PSR	0.00	0.00	0.99	3.03	2.29
PCFR	0.0	0.0	6.4	19.1	9.5
EV/EBITDA			5.0	22.7	10.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
ROA	16.0	16.0	18.1	4.1	8.5
ROE	30.1	27.1	25.5	6.1	13.6
ROIC	48.3	40.2	33.2	5.2	10.7
매출채권회전율	15.3	7.0	10.4	5.3	7.3
재고자산회전율	46.4	5.7	5.7	2.7	4.3
부채비율	88.5	51.2	37.1	58.0	62.5
순차입금비율	-19.7	-26.1	-26.6	20.0	22.8
이자보상배율	8.3	9.3	40.2	5.9	14.0
총차입금	53	45	139	349	429
순차입금	-25	-61	-165	138	182
NOPLAT	49	67	132	65	164
FCF	38	6	-183	-340	-56

Compliance Notice

- 당사는 3월 5일 현재 '제이아이테크(417500)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%