

제이오 (418550)

CNT 중심 성장, 이제 시작이다

지금 이 시점 동사에 주목하는 이유

동사는 4nm~6nm 직경의 CNT Powder 글로벌 독점 기업이며, 러시아 옥시알이 독점하고 있는 2.5nm 이하 CNT Powder도 2024년 내 양산이 시작될 것으로 예상. 동사의 6nm 이하급 CNT Powder는 최근 OEM사들의 채택률이 확대되고 있는 LFP 배터리 양극 도전재 (탄소코팅), 실리콘 음극재가 적용되는 삼원계 배터리 음극 도전재로 관심이 높아지고 있음. LFP 배터리는 그동안 양극 도전재로 카본블랙+MWCNT, 카본블랙+글루코스 등을 혼합하여 사용하고 있었으나 급속 충전하에서는 여전히 저온 특성 개선 효과가 미미했음. 이에 동사의 4nm~6nm 직경의 CNT Powder에 대한 관심이 높아지고 있음. 실리콘 음극재 적용 배터리도 그동안 kg 당 \$1,000 이상 가격인 2.5nm 이하 CNT Powder를 적용하고 있었으나 물성이 유사하면서 가격도 1/10수준인 동사 제품으로 교체하려는 움직임이 있음

CNT 중심 성장 2024년부터 본격화되다

동사는 2024년 국내 및 유럽 고객사 수요 부진으로 CNT 사업부문 성장 둔화 예상. 다만, 중국 고객사 향 수요 확대가 본격화될 것. 고객사 매출 비중으로 4분기 중국 고객사 향 물량을 추정하면 2024년에 중국 고객사가 필요한 물량은 채운 것으로 예상. 따라서 2024년 하반기에 중국 고객사향 공급 확대될 것. 2024년 4분기에는 중국 고객사뿐 아니라 일본 고객사향 SWCNT 양산도 시작될 것으로 기대. 또한 2025년에는 신규 국내 고객사향 양산이 시작될 것. LFP 및 실리콘 음극재 적용 차종 확대에 추가 고객사에 대한 수주 기대감도 여전. 이에 2026년에는 TW, SWCNT의 CNT 내 매출비중이 50% 수준으로 확대될 것

동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 42,000원 제시

동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 42,000원으로 커버리지 개시. 이는 2026년 EBITDA에 2024E~2026E CNT 부문 연평균 성장률 EV/EBITDA multiple 40배를 적용한 것. 2024년 LMFP-NCM 혼합 배터리 등장으로 2026년에는 LFP 비중이 글로벌 47% 이상 차지할 것. 이에 LFP 관련주에 주목해야 하며 동사는 국내 유일 LFP 고객사 보유 기업임



이안나 2차전자/디스플레이
anna.lee@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 42,000원 (I)

현재주가 (3/25) 27,850원

상승여력 51%

시가총액 8,791억원

총발행주식수 31,565,773주

60일 평균 거래대금 108억원

60일 평균 거래량 410,659주

52주 고/저 39,900원 / 18,120원

외인지분율 1.24%

배당수익률 0.00%

주요주주 강득주 외 6인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 5.1 (2.6) 6.7

상대 (0.1) (8.9) (3.8)

절대 (달러환산) 4.2 (5.5) 2.9

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17	-26.7	-47.5	25	-33.6
영업이익	1	-69.1	-47.4	3	-62.0
세전계속사업이익	1	-75.4	-44.3	3	-64.0
지배순이익	2	-42.0	-79.5	3	-29.2
영업이익률 (%)	6.2	-8.5 %pt	0	10.8	-4.6 %pt
지배순이익률 (%)	10.7	-2.8 %pt	-16.7 %pt	10.0	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	68	114	98	117
영업이익	-2	12	10	17
지배순이익	-6	17	15	20
PER	-	51.2	59.9	43.6
PBR	-	6.3	5.5	4.8
EV/EBITDA	-	54.6	55.7	38.1
ROE	-13.3	18.0	10.3	12.7

자료: 유안타증권

[표 1] 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	226	300	303	316	166	215	301	297	1,145	980	1,171	1,424
qoq %	16%	33%	1%	4%	-48%	30%	40%	-1%				
yoy %	30%	96%	97%	62%	-27%	-28%	-1%	-6%	69%	-14%	19%	22%
플랜트	177	246	218	229	145	188	217	174	870	723	750	750
CNT	49	54	85	87	42	53	63	98	275	257	421	674
영업이익	33	19	48	20	10	13	30	51	120	104	173	266
OPM	15%	6%	16%	6%	6%	6%	10%	17%	11%	11%	15%	19%

주: K-IFRS 별도

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 42,000 원 제시

사업부문	단위	2026E	내용
EBITDA	억원	334	← 2024E~2026E 년 CNT 부문 연평균 성장률 EV/EBITDA multiple
Target EV/EBITDA	x	40	
Total EV(기업가치) (1)	억원	13,494	
순차입금 (2)	억원	265	
순 기업가치 (1)-(2)	억원	13,229	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	32	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	41,908	
목표주가	원	42,000	
현재주가(03/25)	원	27,850	
Upside	%	51	

자료: 유안타증권 리서치센터

제이오 (418550) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	68	114	98	117	142
매출원가	64	95	82	96	112
매출총이익	3	20	16	21	30
판관비	6	8	5	4	3
영업이익	-2	12	10	17	27
EBITDA	0	17	16	24	33
영업외손익	-5	1	3	1	0
외환관련손익	0	1	4	2	1
이자손익	0	0	0	0	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-5	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-7	13	14	19	27
법인세비용	-1	-5	-1	-1	3
계속사업순이익	-6	17	15	20	24
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-6	17	15	20	24
지배지분순이익	-6	17	15	20	24
포괄순이익	-6	17	15	20	24
지배지분포괄이익	-6	17	15	20	24

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3	28	29	36	42
당기순이익	-6	17	15	20	24
감가상각비	2	5	6	6	7
외환손익	0	0	-4	-2	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	1	7	9	7	7
기타현금흐름	6	-1	4	5	5
투자활동 현금흐름	-28	-94	-39	-48	-59
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-17	-86	-38	-45	-55
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-10	-7	-1	-3	-4
재무활동 현금흐름	-1	66	2	14	14
단기차입금	-4	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-29	15	2	14	14
자본	35	55	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	-3	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-1	1	6
현금의 증감	-26	0	-9	3	2
기초 현금	35	9	11	2	4
기말 현금	9	9	2	4	6
NOPLAT	-2	16	11	19	27
FCF	-14	-59	-9	-9	-13

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

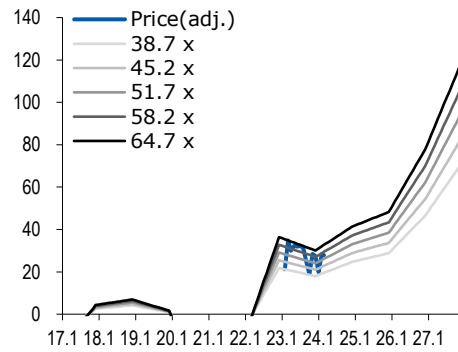
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	35	51	43	53	62
현금및현금성자산	9	11	2	4	6
매출채권 및 기타채권	10	10	11	13	13
재고자산	1	5	4	5	6
비유동자산	50	146	179	218	266
유형자산	47	133	165	204	252
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	85	197	222	270	328
유동부채	11	33	44	62	86
매입채무 및 기타채무	8	15	16	19	22
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	2	4	8	12
비유동부채	15	29	28	39	49
장기차입금	15	27	27	37	47
사채	0	0	0	0	0
부채총계	26	62	72	101	135
지배지분	59	135	149	170	193
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	60	114	114	114	114
이익잉여금	-6	12	26	47	70
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	59	135	149	170	193
순차입금	-4	3	12	20	27
총차입금	15	30	32	46	60

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-216	563	465	639	745
BPS	2,159	4,585	5,085	5,772	6,573
EBITDAPS	-4	537	506	746	1,060
SPS	2,482	3,703	3,103	3,708	4,510
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	51.2	59.9	43.6	37.4
PBR	-	6.3	5.5	4.8	4.2
EV/EBITDA	-	54.6	55.7	38.1	27.1
PSR	-	7.8	9.0	7.5	6.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-14.0	69.2	-14.4	19.5	21.6
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	-13.3	66.4	53.2
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	-15.7	37.4	16.6
매출총이익률 (%)	5.0	17.1	15.9	18.0	21.0
영업이익률 (%)	-3.3	10.5	10.6	14.8	18.7
지배순이익률 (%)	-8.4	15.2	15.0	17.2	16.5
EBITDA 마진 (%)	-0.2	14.5	16.3	20.1	23.5
ROIC	-3.9	18.3	7.8	11.4	12.1
ROA	-6.6	12.4	7.0	8.2	7.9
ROE	-13.3	18.0	10.3	12.7	13.0
부채비율 (%)	44.1	45.9	48.4	59.5	70.0
순차입금/자기자본 (%)	-6.8	2.0	7.9	11.6	14.0
영업이익/금융비용 (배)	-2.8	13.5	9.2	12.2	13.7

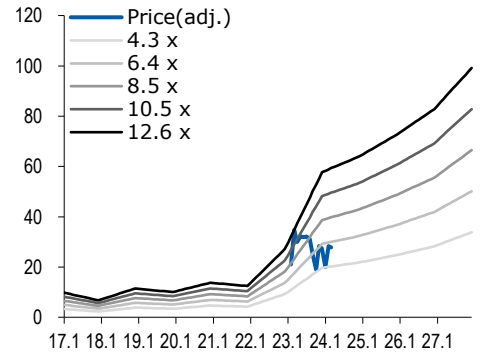
P/E band chart

(천원)



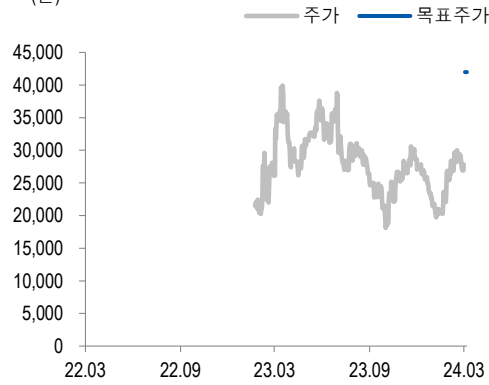
P/B band chart

(천원)



제이오 (418550) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-03-26	BUY	42,000	1년		
2023-07-06	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-03-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.