제이오(418550.KQ) Not Rated

구조적인 CNT 성장 스토리는 여전

이차전지 담당 박진수
T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(8/26) 9,210원

Valuation Indicator

(배,%,원)	22A	23A	24A
PER	-	48.6	-
PBR	-	6.4	2.5
EV/EBITDA	-	51.4	135.3
ROE	-13.3	18.0	-5.7
DPS	-	-	-

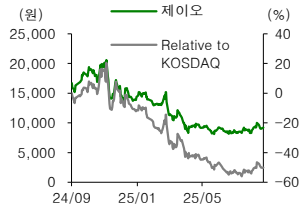
Key Data (기준일: 2025. 8. 26)

KOSPI(pt)	3179.36
KOSDAQ(pt)	801.66
액면가(원)	100
시가총액(억원)	2,949
발행주식수(천주)	32,018
평균거래량(3M,주)	112,530
평균거래대금(3M, 백만원)	1,006
52주 최고/최저	20,600 / 8,120
52주 일간Beta	2.3
배당수익률(24A,%)	0.0
외국인지분율(%)	2.7
주요주주 지분율(%)	
강득주 외 5 인	35.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.5	9.6	-39.4	-47.2
KOSDAQ대비 상대수익률	5.2	-0.8	-41.7	-49.5

Company vs KOSDAQ composite



분석의 기본 가정

- 4분기 신규 고객향 SWCNT(Single wall Carbon Nano Tube) 초도 납품 시작 가정

25년 CNT 매출 눈높이는 하향, 중국 주요 셀 고객 향 납품 지연 영향

- 동사의 2분기 매출액은 189억원(qoq+72%), 영업이익 0.5억원(qoq-69%)를 기록. 전지소재 부문(CNT) 매출액은 최대 고객 SK온의 상반기 미국 공장 가동률 회복에 힘입어 64억원으로 전 분기 대비 +72% 증가함. 플랜트 부문 매출액은 전 분기 대비 +75% 증가하였으나, 주요 산업 설비 투자 부진 흐름이 이어지며 전년 동기 대비는 -27% 감소
- 전지 소재 부문 영업이익의 경우 매출 회복에도 불구하고 안산 2공장 증설(1,500t → 2,000t)에 따른 평균 가동률 하락에 따라 -28억원으로 전 분기 대비 적자 폭은 확대됨. 다만 플랜트 부문에서 대손 상각비 환입 영향으로 전사 영업이익은 소폭(0.5억원)의 흑자 지속
- SK온향 MWCNT 제품 판매는 3월 기점으로 회복 추세로 접어들었으나, 글로벌 중국 셀 업체의 유럽 공장향 TWCNT 제품 공급은 당초 예상 대비 지연된 것으로 추정(기존 2분기 기점 공급 재개 전망). 이에 '25년 CNT 매출 전망을 기존(335억원) 대비 약 -16% 하향
- 중국 셀 고객의 유럽 공장 가동 일정이 소폭 지연된 영향으로 추정하며(하반기 → 연말 가동), 고객사의 가변적인 가동 일정으로 동사 TWCNT 공급 재개 시점에 대한 불확실성이 이어지는 점이 하반기 실적의 부담 요인

CNT 포트폴리오 다각화와 SWCNT 구조적 성장 스토리는 유효. 침투율 높여가며 신규 수주 가시화 예상

- 주요 고객향 SWCNT 제품 납품 가시화 시점이 동사 주가 측면에서의 변곡점으로 판단. 하반기 미주 지역에서 글로벌 OEM의 일부 고사양 모델 탑재가 예정된 것으로 추정. 또한 연말 일본 셀 업체향 SWCNT 공급을 통해 북미 메이저 OEM 볼륨 모델향 납품 가능성도 기대 요인으로 판단
- 해당 물량 공급은 '25년 하반기부터 시작될 것으로 추정하나, 고객사 내 SWCNT 도입 비율은 '27~'28년 기점으로 본격적으로 증가할 전망. 4분기부터는 미국 소비자 EV 보조금이 폐지되며 단기 미국 EV 판매에 대한 불확실성은 잔존하나, 고객사의 차세대 프로젝트 내 CNT 도입 비율은 구조적으로 증가하며 동사의 '27년 CNT 매출액은 약 1,221억원(yoy+65%)으로 증가할 전망
- 약 $2,000/kg 수준으로 알려져 있는 고가 제품인 SWCNT 제품의 경우 고객사의 채용 비율을 늘리기 위해서는

원가 경쟁력을 바탕으로 한 단가 인하가 중요하다고 판단. 동사는 자체 엔지니어링 역량을 활용한 전공정 내재화를 바탕으로 현재 SWCNT의 유이한 제조사인 러시아 경쟁사 대비 단가 경쟁력이 우수한 것으로 추정

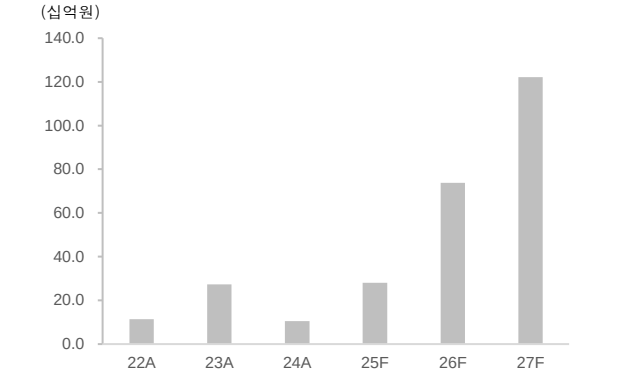
- 또한 동사는 6월 초 국내 셀 업체향 건식 전극 공정 장비(활물질에 CNT 건식 분산, 섬유화 등 도전재 전처리 공정 포함) 공급 계약을 체결. 당장은 파일럿 라인향 공급으로 추정하나, 고객사의 본격적인 건식 공정 도입 시점이 '28년에 예정되어 있는 만큼 '27년 전후 플랜트 부문 모멘텀 부각 예상. 이 외에도 국내 OEM 및 비 이차전지 업체향으로도 공급 계약을 논의 중인 것으로 추정
- 당사 추정 기준 동사의 현 주가는 26년 P/E 약 16배에 해당하며, 이차전지 소재 업체 평균(약 160배) 대비 밸류에이션 부담도 작은 구간에 해당

도표 1. 제이오 실적 추이 (단위 :십억원, %)

구분	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q25A	2Q25A	2022A	2023A	2024A
매출액	27.3	20.4	20.3	14.8	11.0	18.9	67.7	114.5	82.9
CNT 매출	2.6	3.3	2.1	2.5	3.8	6.4	11.3	27.3	10.5
플랜트 매출	24.8	17.1	18.2	12.2	7.2	12.5	56.3	87.2	72.3
영업이익	1.2	0.4	-0.7	-6.4	0.2	0.1	-2.3	12.0	-5.5
영업이익률(%)	4%	2%	-3%	-43%	2%	0%	-3%	11%	-7%
순이익	1.6	0.3	-1.0	-9.8	0.4	-4.1	-5.2	17.4	-8.9
순이익률	6%	1%	-5%	-66%	4%	-22%	-8%	15%	-11%

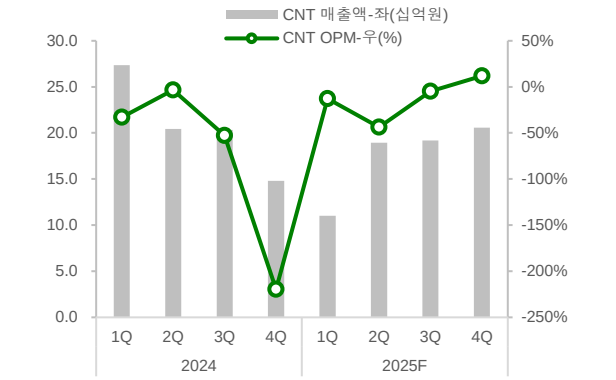
자료 : 제이오, 신영증권 리서치센터

도표 2. 제이오 연간 CNT 매출 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. 전지소재 부문(CNT) 24~25년 분기 실적 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

제이오(418550.KQ) 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**471**	**787**	**677**	**1,145**	**829**
증가율(%)	4.4	67.1	-14.0	69.1	-27.6
매출원가	**450**	**785**	**643**	**949**	**806**
원가율(%)	95.5	99.7	95.0	82.9	97.2
매출총이익	**21**	**2**	**34**	**196**	**23**
매출총이익률(%)	4.5	0.3	5.0	17.1	2.8
판매비와 관리비 등	**12**	**42**	**57**	**75**	**77**
판관비율(%)	2.5	5.3	8.4	6.6	9.3
영업이익	**9**	**-39**	**-23**	**120**	**-55**
증가율(%)	-59.1	적전	적지	흑전	적전
영업이익률(%)	1.9	-5.0	-3.4	10.5	-6.6
EBITDA	**24**	**-25**	**-1**	**166**	**31**
EBITDA마진(%)	5.1	-3.2	-0.1	14.5	3.7
순금융손익	**-4**	**-113**	**-49**	**7**	**-88**
이자손익	-4	-10	-3	0	9
외화관련손익	0	0	-1	7	4
기타영업외손익	**1**	**0**	**0**	**1**	**3**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**6**	**-151**	**-72**	**128**	**-139**
계속사업손익법인세비용	**1**	**-5**	**-15**	**-46**	**-51**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**5**	**-146**	**-57**	**174**	**-89**
증가율(%)	-78.3	적전	적지	흑전	적전
순이익률(%)	1.1	-18.6	-8.4	15.2	-10.7
지배주주지분 당기순이익	5	-146	-57	174	-89
증가율(%)	-78.3	적전	적지	흑전	적전
기타포괄이익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
총포괄이익	**5**	**-146**	**-57**	**174**	**-89**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	**240**	**570**	**352**	**506**	**610**
현금및현금성자산	26	349	91	105	111
매출채권 및 기타채권	150	93	100	98	72
재고자산	4	8	6	48	100
비유동자산	**272**	**307**	**496**	**1,460**	**1,616**
유형자산	266	302	467	1,329	1,527
무형자산	1	1	2	8	10
투자자산	3	4	8	7	66
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**513**	**878**	**848**	**1,965**	**2,226**
유동부채	**160**	**208**	**114**	**333**	**143**
단기차입금	77	43	0	0	0
매입채무및기타채무	62	93	83	155	70
유동성장기부채	14	42	4	23	7
비유동부채	**82**	**399**	**146**	**286**	**298**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	82	94	145	273	288
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**242**	**608**	**260**	**619**	**442**
지배주주지분	**271**	**270**	**588**	**1,347**	**1,784**
자본금	25	23	27	32	32
자본잉여금	120	251	601	1,143	1,314
기타포괄이익누계액	68	0	0	0	0
이익잉여금	66	0	-57	117	28
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**271**	**270**	**588**	**1,347**	**1,784**
총차입금	**172**	**485**	**151**	**298**	**297**
순차입금	**-48**	**-6**	**-181**	**-114**	**-257**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동으로인한현금흐름	**-11**	**2**	**31**	**276**	**-49**
당기순이익	**5**	**-146**	**-57**	**174**	**-89**
현금유출이없는비용및수익	**19**	**147**	**95**	**42**	**139**
유형자산감가상각비	15	14	21	45	85
무형자산상각비	0	0	0	0	1
영업활동관련자산부채변동	**-36**	**4**	**9**	**66**	**-96**
매출채권의감소(증가)	-52	-39	-27	2	27
재고자산의감소(증가)	3	-8	3	-41	-60
매입채무의증가(감소)	9	23	-17	20	-36
투자활동으로인한현금흐름	**-106**	**-41**	**-279**	**-936**	**-475**
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	-4	1	-59
유형자산의 감소	0	0	0	1	0
CAPEX	-34	-76	-175	-865	-323
단기금융자산의감소(증가)	-50	53	-101	-65	-238
재무활동으로인한현금흐름	**135**	**363**	**-10**	**674**	**529**
장기차입금의증가(감소)	56	54	55	150	73
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	110	150	0	514	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**0**	**0**	**1**
현금의 증가	**18**	**324**	**-259**	**15**	**6**
기초현금	8	26	349	91	105
기말현금	26	349	91	105	111

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Per Share (원)					
EPS	24	-589	-209	563	-279
BPS	1,123	1,011	2,179	4,284	5,590
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	0.0	-	-	48.6	-
PBR	0.0	0.0	0.0	6.4	2.5
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	51.4	135.3

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-78.1%	적전	적지	흑전	적전
EBITDA(발표기준) 증가율	-29.4%	-204.2%	-96.0%	-16700.0%	-81.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	2.5%	-54.0%	-13.3%	18.0%	-5.7%
ROE(지배순이익 기준)	2.5%	-54.0%	-13.3%	18.0%	-5.7%
ROIC	1.7%	-9.7%	-8.2%	2.8%	4.8%
WACC	2.1%	2.1%	4.3%	15.5%	15.0%
안전성(%)					
부채비율	89.3%	225.0%	44.1%	45.9%	24.7%
순차입금비율	-17.7%	-2.2%	-30.8%	-8.5%	-14.4%
이자보상배율	2.3	-3.7	-2.8	13.5	-10.3

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250630)	매수 : 86.39%	중립 : 12.93%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
제이오	-	O	-	-	-	-	-	-