2차전지/철강
정진수
02)6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

(418550)

제이오

Not Rated

성장을 향한 담대한 전진

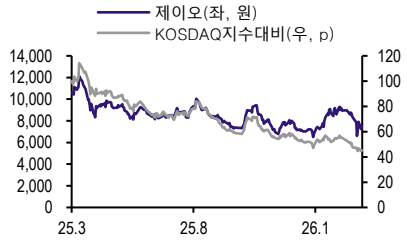
목표주가	-
현재주가(03/11)	7,920원
상승여력	-%
시가총액	241십억원
발행주식수	32,018천주
52주 최고가 / 최저가	12,130 / 6,500원
3개월 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	3.0%
주요주주	
강득주 (외 6인)	35.7%
자사주 (외 1인)	6.9%
김길래 (외 1인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-18.9	-2.3	-11.5	-32.4
상대수익률 (KOSDAQ)	-20.9	-24.0	-48.1	-89.2

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024
매출액	68	114	83
영업이익	-2	12	-5
EBITDA	0	17	3
지배주주순이익	-6	17	-9
EPS	-209	552	-277
순차입금	-4	3	-12
PER	n/a	49.7	n/a
PBR	n/a	6.4	1.4
EV/EBITDA	38.9	52.3	73.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0
ROE	-13.3	18.0	-5.7
컨센서스 영업이익	-	-	-
컨센서스 EPS	-	-	0

주가추이



제이오는 전방산업 수요 약화로 실적 정체가 지속되는 상황입니다. 다만, 올해부터 신규 고객사향 고부가 CNT 공급이 구체화될 예정이며, LFP 시장 대응을 통해 중장기 성장 기반을 확장해갈 계획입니다.

4Q25 Review: 전방 수요 둔화로 실적 악화

4Q25 매출액 94억 원(QoQ -40.9%, YoY -36.6%), 영업손실 38억 원(QoQ 적자지속, YoY 적자축소)을 기록했다. 북미 EV 수요 둔화 여파로 주요 고객사향 CNT 판매량이 정체됨에 따라 가동률이 20%대 수준에 그치며 고정비 부담으로 적자가 지속됐다. 제품별 매출 비중은 보급형인 MWCNT가 연간 기준 96.2%로 여전히 상당 비중을 차지해 고부가제품의 수익성 기여가 제한적인 상황이다. 한편, 기존 캐시카우인 플랜트 엔지니어링 부문도 전방산업 경기 악화가 지속됨에 따라 실적 기여가 제한되고 있다.

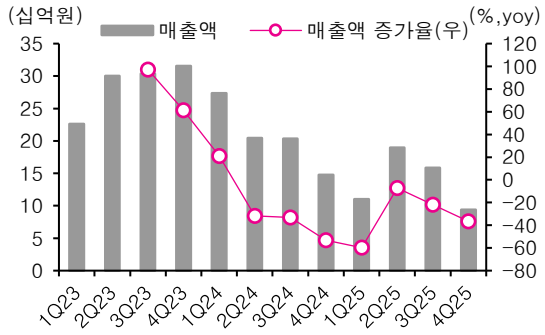
LFP 배터리 시장 대응을 위한 준비 박차

올해 본격적으로 커지는 LFP 시장 대응을 위해 동사는 LFP 분산제, 플랜트, LFP ESS용 CNT 등 사업을 준비 중이다. 이와 관련해서 지난 1월 동사는 LFP 분산제 브랜드 'JENODM' 상표권을 출원했다. LFP 분산제는 LFP 양극활물질과 도전재를 효과적으로 분산시켜 양극재 함량 증가, 공정 효율 개선 및 원가 절감, 전극 크랙 방지 등의 효과를 기대할 수 있다. 국내 배터리셀사의 LFP CAPA는 약 100GWh에 달할 것으로 추정되며, 이에 따른 LFP 분산제 시장 규모도 수백억 원에 달할 전망이다.

고객사 확대와 제품믹스 개선 효과

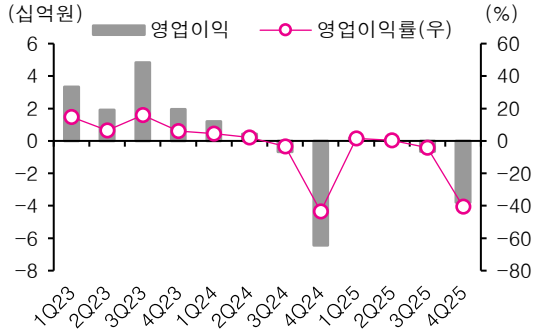
고부제품인 SWCNT 및 TWCNT에 대한 고객사 공급 논의가 구체화되고 있다. 중국 최대 배터리 기업인 CATL이 유럽 헝가리 공장 양산을 앞두고 있는 상황에서, 유럽 현지 고성능 배터리 시장 대응을 위해 동사의 TWCNT 적용을 검토 중인 것으로 추정된다. 하이엔드 제품인 SWCNT는 작년 미국 현지 법인 설립 후 지난 1월 미국 EPA 허가를 신청했고, 올해 하반기 일본 배터리사와 함께 북미 전기차 고객사 대상으로 공동 대응할 예정이다. 작년 동사의 고객별 매출 비중은 SK on이 93.5%로 압도적이었으나, 올해 고객사 다변화를 통해 SK on 비중을 55%까지 낮출 계획이다.

그림 1 제이오 분기 매출액 추이



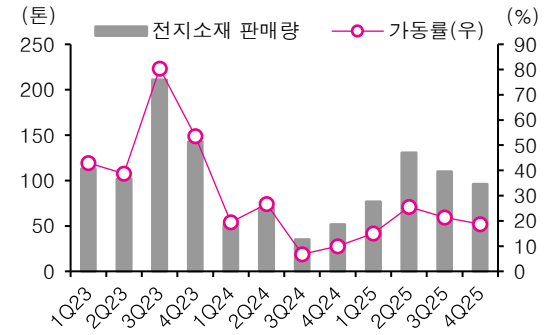
자료: 제이오, 흥국증권 리서치센터

그림 2 제이오 분기 영업이익 추이



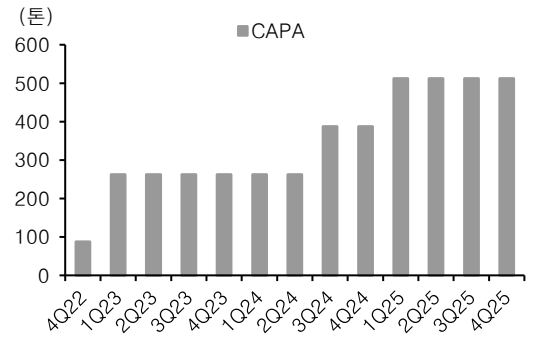
자료: 제이오, 흥국증권 리서치센터

그림 3 전지소재 판매량 및 가동률



자료: 제이오, 흥국증권 리서치센터

그림 4 전지소재 CAPA



자료: 제이오, 흥국증권 리서치센터

표 1 제이오 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P
매출액	**27.3**	**20.4**	**20.3**	**14.8**	**11.0**	**18.9**	**15.9**	**9.4**	**82.9**	**55.2**
YoY	*21%*	*-32%*	*-33%*	*-53%*	*-60%*	*-7%*	*-22%*	*-37%*	*-28%*	*-33%*
QoQ	*-13%*	*-25%*	*-1%*	*-27%*	*-26%*	*72%*	*-16%*	*-41%*		*-*
전지소재(CNT)	2.6	3.3	2.1	2.5	3.8	6.4	5.2	4.6	10.5	20.0
플랜트 및 기타	24.8	17.1	18.2	12.2	7.1	12.5	10.6	4.8	72.3	35.1
영업이익	**1.2**	**0.4**	**-0.7**	**-6.4**	**0.2**	**0.1**	**-0.7**	**-3.8**	**-5.5**	**-4.2**
YoY	*-64%*	*-77%*	*적전*	*적전*	*-86%*	*-88%*	*적축*	*적축*	*적전*	*적축*
QoQ	*-38%*	*-64%*	*적전*	*적확*	*흑전*	*-69%*	*적전*	*적확*	*-*	*-*
영업이익률(OPM)	**4.4%**	**2.2%**	**-3.3%**	**-43.5%**	**1.5%**	**0.3%**	**-4.1%**	**-40.5%**	**-6.6%**	**-7.7%**

자료: 제이오, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024
매출액	**68**	**114**	**83**
증가율 (Y-Y,%)	(14.0)	69.2	(27.6)
영업이익	**(2)**	**12**	**(5)**
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	적전
EBITDA	(0)	17	3
영업외손익	(5)	1	(8)
순이자수익	(0)	0	1
외화관련손익	(0)	1	0
지분법손익	0	0	0
세전계속사업손익	(7)	13	(14)
당기순이익	**(6)**	**17**	**(9)**
지배기업당기순이익	**(6)**	**17**	**(9)**
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	적전
3 Yr CAGR & Margins			
매출액증가율(3Yr)	14.5	34.4	1.7
영업이익증가율(3Yr)	n/a	133.5	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	89.6	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	216.4	n/a
영업이익률(%)	(3.3)	10.5	(6.6)
EBITDA마진(%)	(0.2)	14.5	3.8
순이익률 (%)	(8.4)	15.2	(10.7)
NOPLAT	**(2)**	**9**	**(4)**
(+) Dep	2	5	9
(-) 운전자본투자	(5)	(13)	14
(-) Capex	17	86	32
OpFCF	(12)	(61)	(41)

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024
유동자산	35	51	61
현금성자산	19	27	41
매출채권	10	10	7
재고자산	1	5	10
비유동자산	50	146	162
투자자산	3	12	8
유형자산	47	133	153
무형자산	0	1	1
자산총계	**85**	**197**	**223**
유동부채	11	33	14
매입채무	8	15	7
유동성이자부채	1	2	1
비유동부채	15	29	30
비유동이자부채	15	27	29
부채총계	**26**	**62**	**44**
자본금	3	3	3
자본잉여금	60	114	131
이익잉여금	(6)	12	3
자본조정	2	6	41
자기주식	(1)	(1)	(1)
자본총계	**59**	**135**	**178**
투하자본	54	137	165
순차입금	(4)	3	(12)
ROA	(6.6)	12.4	(4.2)
ROE	(13.3)	18.0	(5.7)
ROIC	(3.5)	9.1	(2.6)

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2022	2023	2024
Per share Data			
EPS	(209)	552	(277)
BPS	2,159	4,266	5,573
DPS	0	0	0
Multiples(x,%)			
PER	n/a	49.7	n/a
PBR	n/a	6.4	1.4
EV/ EBITDA	38.9	52.3	73.9
배당수익율	0.0	0.0	0.0
PCR	n/a	40.0	48.2
PSR	n/a	7.6	2.9
재무건전성 (%)			
부채비율	44.1	45.9	24.7
Net debt/Equity	n/a	2.0	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	16.2	n/a
유동비율	309.2	151.8	425.4
이자보상배율	n/a	n/a	5.9
이자비용/매출액	1.2	0.8	0.6
자산구조			
투하자본(%)	71.2	77.7	77.0
현금+투자자산(%)	28.8	22.3	23.0
자본구조			
차입금(%)	20.5	18.1	14.3
자기자본(%)	79.5	81.9	85.7

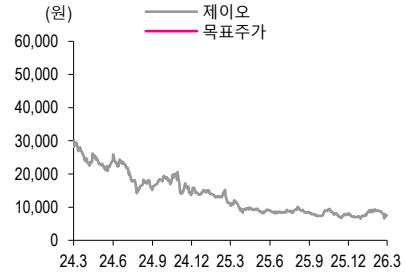
주) 재무제표는 별도기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024
영업현금	**3**	**28**	**(5)**
당기순이익	(6)	17	(9)
자산상각비	2	5	9
운전자본증감	1	7	(10)
매출채권감소(증가)	(3)	0	3
재고자산감소(증가)	0	(4)	(6)
매입채무증가(감소)	(2)	2	(4)
투자현금	**(28)**	**(94)**	**(48)**
단기투자자산감소	(10)	(6)	(14)
장기투자증권감소	0	0	0
설비투자	(17)	(86)	(32)
유무형자산감소	0	(1)	(0)
재무현금	**(1)**	**67**	**53**
차입금증가	(1)	14	(0)
자본증가	0	51	0
배당금지급	0	0	0
현금 증감	(26)	1	1
총현금흐름(Gross CF)	**4**	**22**	**5**
(-) 운전자본증가(감소)	(5)	(13)	14
(-) 설비투자	17	86	32
(+) 자산매각	0	(1)	(0)
Free Cash Flow	(9)	(53)	(41)
(-) 기타투자	0	0	0
잉여현금	(9)	(53)	(41)

제이오 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-06-09	NR			

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286