

제이오 418550

양극재/음극재 성능향상에 따라 CNT도 수혜

하이니켈 양극재와 실리콘 음극재 성장에 동행하는 CNT도전재

제이오는 CNT파우더를 하는 2차전지 소재기업이다. CNT파우더는 양극재/음극재에 전도성을 높여주는 도전재로 쓰인다. CNT는 기존에 도전재로 쓰이던 카본블랙보다 도전성이 좋아 기존 도전재 대비 20%의 함량으로 대응이 가능하다. 즉 양극/음극활물질의 양을 더 투입할 수 있게 된다. 충전시간 단축이나 배터리 안정성 향상에도 기여한다. 양극재는 하이니켈로 가면서 도전재 필요성이 커졌고 음극재는 2024년 실리콘 음극재를 탑재한 전기차 차종의 확대가 예상되면서 CNT 시장이 커질 전망이다.

주요 고객사는 SK온/노스볼트/CATL/BYD에서 확대 중

2차전지 시장이 커지면서 CNT파우더 플레이어들도 늘어나고 있다. 업체간의 경쟁력 확인이 필요하다. CNT파우더기업의 경쟁력은 1) 상용화될 수 있는 원가경쟁력, 2) 고객사가 원하는 만큼 공급할 수 있는 양산능력(+자금), 3) 배터리 성능에 기여할 수 있는 기술력이다. 제이오는 경쟁사 대비 양산성에서 우위가 있고 시장개화에 대비해 확보한 시간이 경쟁력이다. 제이오는 현재 주요 최종 고객사가 SK온과 노스볼트이고 중국 CATL/BYD에도 공급 중이다. 국내외 셀메이커향으로 추가 고객사 확보노력도 진행 중이다. 경쟁사들은 한국/중국에 있으나 IRA 이후로 중국기업들의 해외진출이 제한되면서 유리한 업황이다.

고성장으로 2차전지 소재 평균 이상의 프리미엄이 타당

제이오의 시가총액은 2월 상장 당시 공모가 상단 기준 4,077억원에서 현재 1.2조원으로 상승했다. 증권신고서 내 2025년 예상 순이익 505억원 기준으로 2025년 PER은 약 25배 수준이다. CNT파우더는 하이니켈 양극재에 이어 실리콘 음극재에도 사용 예정이다. CNT시장의 확대는 현재 2차전지 주요 소재들보다 클 전망이고 개화시점도 후행하기에 2차전지 소재 내 밸류에이션 프리미엄이 타당하다는 판단이다. 업종 내 관심기업으로 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	31	45	47	79	68
영업이익	2	2	1	-4	-2
영업이익률(%)	5.0	4.9	2.0	-5.0	-3.3
세전이익	1	2	1	-15	-7
지배주주지분순이익	1	2	1	-15	-6
EPS(원)	67	108	25	-628	-209
증감률(%)	흑전	59.9	-76.6	적전	적지
ROE(%)	9.3	12.6	2.5	-54.0	-13.3
PER (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	6.8	4.5	3.8	-5.5	38.2

자료: 제이오, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 개별기준

구성종 2 차전자·인터넷
02-709-2337
gu.sungjoong@ds-sec.co.kr

2023.04.12

NOT RATED

목표주가(-)	-
현재주가(04/11)	38,450원
상승여력	-

Stock Data

KOSDAQ	898.9pt
시가총액(보통주)	1,205십억원
발행주식수	31,336천주
액면가	100원
자본금	3십억원
60일 평균거래량	2,878천주
60일 평균거래대금	82,966백만원
외국인 지분율	1.5%
52주 최고가	44,300원
52주 최저가	19,300원
주요주주	
강득주(의 6인)	39.8%
자사주(의 1인)	7.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	71.7	57.7
3M	#N/A	#N/A
6M	#N/A	#N/A

주가차트

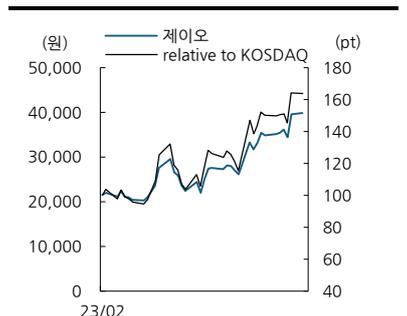


그림1 CNT도전재의 밸류체인 내 주요 기업들



자료: 제이오, DS투자증권 리서치센터

그림2 CNT도전재의 밸류체인 내 업체별 사업영역 및 특징

	소재 제조사	소재 가공사	전지 제조사
이미지			
사업영역	탄소나노튜브 분말 합성 (기체상의 카본을 결정성 카본으로 합성 제조)	탄소나노튜브 액상 분산 (유기용매에서 기계적 분산)	전지 조성물 액상 코팅 (전지 조성물과 혼합)
확장성	분산 사업영역으로 확장 가능(분산 기술 내재화)	원천 소재(분말) 제조 기술 확보 어려움	전지사별 분산 가공 공정에 대한 내재화 가능
비고	· 양산 성공회사 소수 · 경쟁강도 낮음 (상대적으로 이익률 ↑)	· 분산가공사 다수 존재 · 분말 대비 판가 6-7배 수준	

자료: 제이오, DS투자증권 리서치센터

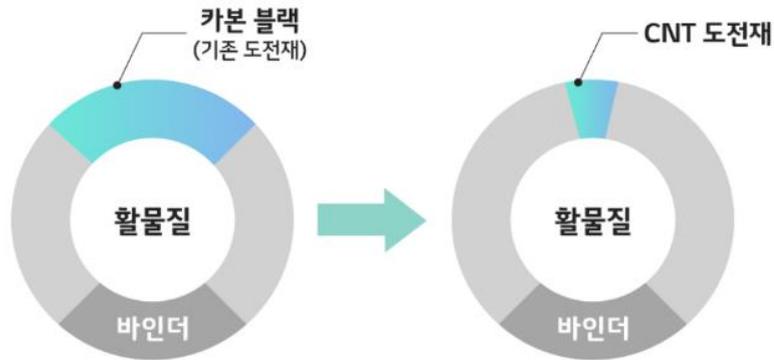
표1 제이오의 실적 추정치

(단위: 십억원)	21	22	23F	24F	25F
매출액	79	68	98	154	219
플랜트사업	75	56	60	64	69
CNT	3	11	37	90	150
영업이익	-4	-4	13	33	55
영업이익률	-5.0%	-6.0%	13.2%	21.2%	25.2%
순이익	-15	-6	9	23	39
순이익률	-18.6%	-8.4%	9.2%	14.8%	17.7%

자료: 제이오, DS투자증권 리서치센터 추정

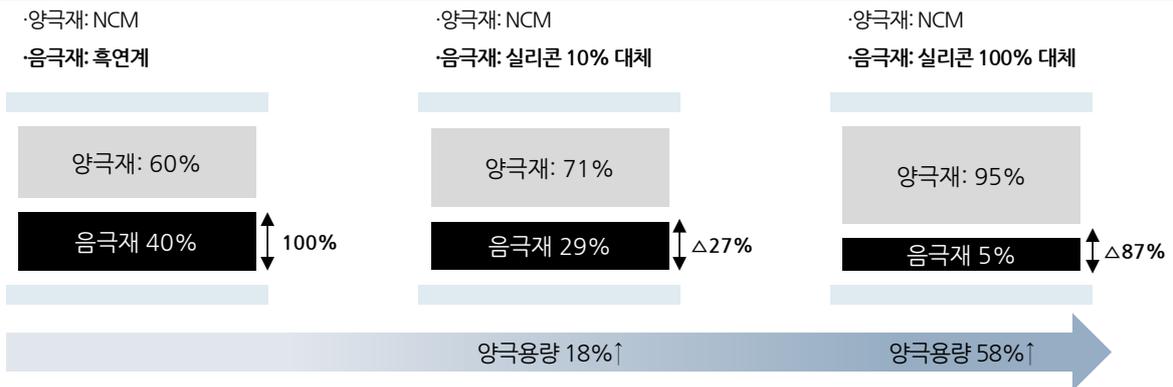
주: 증권신고서 내 제이오의 추정 순이익계산서와 차이가 있음

그림3 도전재 종류 변경에 따른 양극재 내 구성도 변화



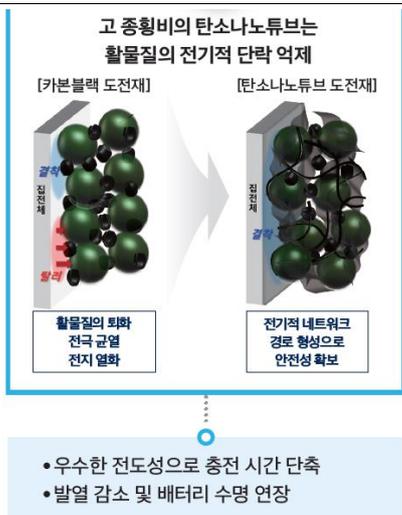
자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터

그림4 음극소재 변화에 따른 배터리 부피 변화



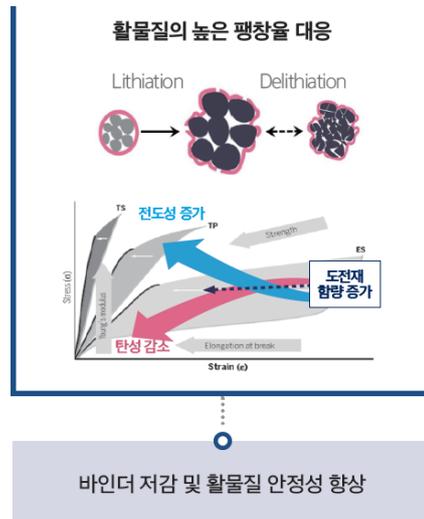
자료: 산업자료, DS투자증권 리서치센터

그림5 CNT도전재로 배터리의 충방전 효율 향상 및 수명개선



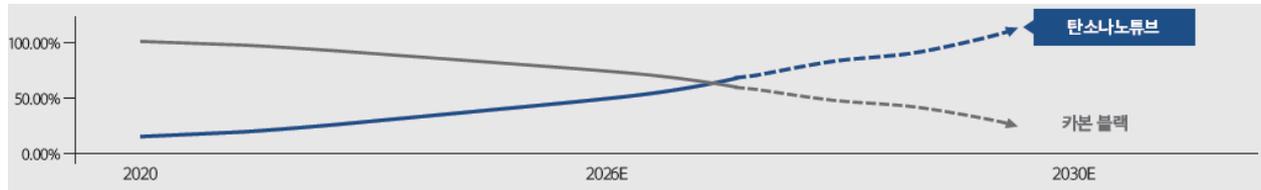
자료: 제이오, DS투자증권 리서치센터

그림6 CNT도전재로 배터리의 안정성 개선



자료: 제이오, DS투자증권 리서치센터

그림7 양극 도전재용 소재별 점유율 전망



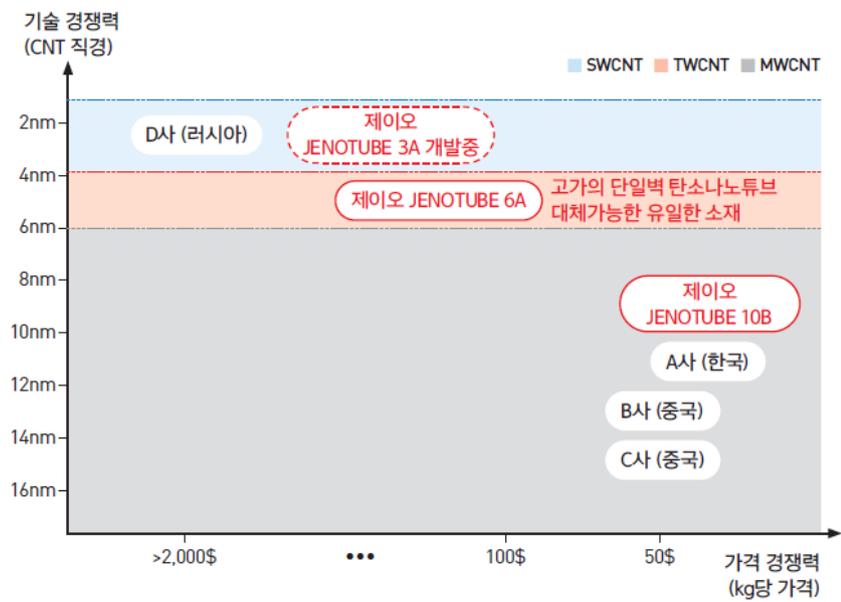
자료: 제이오, 아노경제연구소, DS투자증권 리서치센터

그림8 제이오의 도전재 관련 주요 제품들



자료: 제이오, DS투자증권 리서치센터

그림9 제이오 제품의 시장 내 포지션



자료: 제이오, DS투자증권 리서치센터

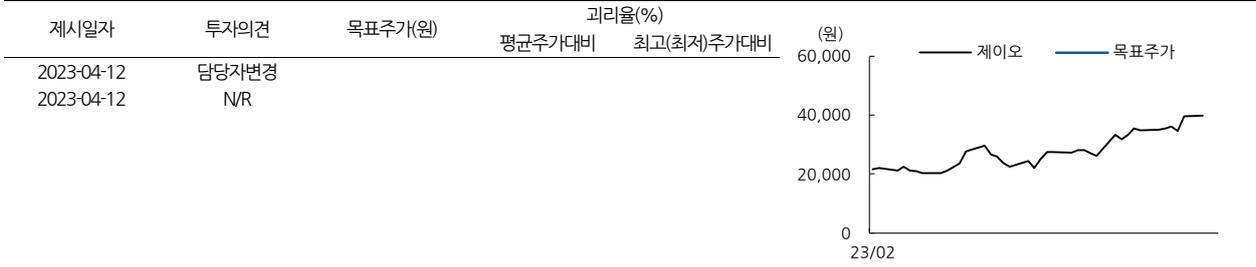
[제이오 418550]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022		2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	12	12	24	57	35	매출액	31	45	47	79	68
현금 및 현금성자산	1	1	3	35	9	매출원가	27	41	45	78	64
매출채권 및 기타채권	9	10	15	9	10	매출총이익	4	4	2	0	3
재고자산	1	1	0	1	1	판매비 및 관리비	2	1	1	4	6
기타	1	1	6	12	15	영업이익	2	2	1	-4	-2
비유동자산	36	27	27	31	50	(EBITDA)	3	3	2	-2	0
관계기업투자등	0	0	0	0	1	금융손익	-1	-1	0	-1	0
유형자산	29	25	27	30	47	이자비용	1	1	0	1	1
무형자산	6	2	0	0	0	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	48	40	51	88	85	기타영업외손익	0	0	0	-10	-5
유동부채	21	18	16	21	11	세전계속사업이익	1	2	1	-15	-7
매입채무 및 기타채무	4	5	6	9	8	계속사업법인세비용	0	-1	0	-1	-1
단기금융부채	16	13	9	9	1	계속사업이익	1	2	1	-15	-6
기타유동부채	1	1	1	3	2	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	7	4	8	40	15	당기순이익	1	2	1	-15	-6
장기금융부채	5	4	8	40	15	지배주주	1	2	1	-15	-6
기타비유동부채	2	0	0	0	0	총포괄이익	8	-2	1	-21	-6
부채총계	28	22	24	61	26	매출총이익률 (%)	12.5	8.1	4.5	0.3	5.0
지배주주지분	20	17	27	27	59	영업이익률 (%)	5.0	4.9	2.0	-5.0	-3.3
자본금	2	2	2	2	3	EBITDA마진률 (%)	9.4	7.5	5.2	-3.1	-0.2
자본잉여금	1	1	12	25	60	당기순이익률 (%)	4.7	5.2	1.2	-18.6	-8.4
이익잉여금	6	8	7	0	-6	ROA (%)	3.5	5.4	1.2	-21.0	-6.6
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	9.3	12.6	2.5	-54.0	-13.3
자본총계	20	17	27	27	59	ROIC (%)	3.2	4.4	2.4	-7.5	-3.5

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2018	2019	2020	2021	2022		2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	-1	3	-1	0	3	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	1	2	1	-15	-6	P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비현금수익비용가감	1	1	2	15	9	P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유형자산감가상각비	1	1	1	1	2	P/S	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.8	4.5	3.8	-5.5	38.2
기타현금수익비용	0	0	0	13	7	P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업활동 자산부채변동	-4	0	-4	0	1	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-2	-1	-5	-4	-3	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-1	0	매출액	1.9	45.7	4.5	67.0	-14.0
매입채무 증가(감소)	-2	1	1	2	-2	영업이익	흑전	41.5	-56.9	적전	적지
기타자산 부채변동	0	-1	0	3	5	세전이익	흑전	43.1	-58.1	적전	적지
투자활동 현금	-4	0	-11	-4	-28	당기순이익	흑전	59.9	-76.6	적전	적지
유형자산처분(취득)	0	4	-4	-8	-17	EPS	흑전	59.9	-76.6	적전	적지
무형자산 감소(증가)	-4	-3	-2	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	-5	0	-10	부채비율	141.1	128.6	89.3	225.0	44.1
기타투자활동	0	-2	0	3	0	유동비율	58.8	67.6	150.1	273.9	309.2
재무활동 현금	5	-4	13	36	-1	순차입금/자기자본(x)	99.4	87.9	34.5	50.1	-6.7
차입금의 증가(감소)	2	-5	1	1	-1	영업이익/금융비용(x)	2.4	3.9	2.3	-3.7	-2.8
자본의 증가(감소)	0	-1	11	26	0	총차입금 (십억원)	21	16	17	48	15
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	20	15	9	14	-4
기타재무활동	4	2	2	10	0	주당지표(원)					
현금의 증가	0	0	2	32	-26	EPS	67	108	25	-628	-209
기초현금	1	1	1	3	35	BPS	45,514	39,969	54,645	49,534	2,159
기말현금	1	1	3	35	9	SPS	1,421	2,070	1,902	2,887	2,482
NOPLAT	1	2	1	-3	-2	CFPS	131	169	100	3	139
FCF	-5	4	-12	-4	-23	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 제이오, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 개별기준

제이오 (418550) 투자이견 및 목표주가 변동추이



투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	비중확대
중립	중립
매도	비중축소

업종별 투자이견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자이견 비율

기준일 2023.03.31

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.