

제이앤티씨 (204270/KQ)

체급 성장

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 21,500 원(상향)

현재주가: 18,510 원

상승여력: 16.2%

Analyst
권민규mk.kwon@sk.com
02-3773-8578Analyst
박형우hyungwoo@sk.com
02-3773-9035

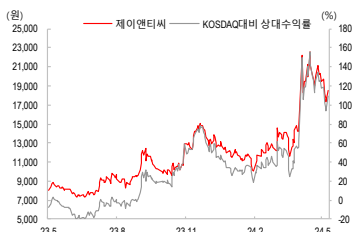
Company Data

발행주식수	5,785 만주
시가총액	1,071 십억원
주요주주	
진우엔지니어링(외2)	71.58%
자사주	1.35%

Stock Data

주가(24/05/13)	18,510 원
KOSDAQ	854.43 pt
52주 최고가	22,600 원
52주 최저가	7,360 원
60일 평균 거래대금	61 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Review: 증량된 체급에 걸맞는 실적

1Q24 매출액 1,270 억원 (+122% YoY, 13% QoQ), 영업이익 317 억원 (+1,341% YoY, 504% QoQ)으로 매출액은 컨센서스(1,299 억원) 소폭 하회, 영업이익은 상회하였다(270 억원). 호실적의 배경은 1) 수출 상승에 따른 매출원가 하락 2) 중화권 고객사의 수요 강세로 높은 가동률 지속 3) 재고평가손실 환입 효과, 4) 비용 효율화에 따른 판관비 개선이다. 수출의 경우, 23 년 연말 기준 50% 이하 수준이었으나, 현재 빠른 속도로 개선해 70% 중반 이상의 수출을 달성한 것으로 보인다. 중화권 고객사의 신규 출시 모델도 흥행 지속 중이다. 중화권 고객사향 3D 커버글라스는 Full Capa. 상황이며, 추가 설비 투자가 꾸준히 진행 중에 있다. 환율 등 외부환경도 우호적이다.

하반기에도 성장 기대감 '맑음', 2 분기는 성장 준비 구간

1) 중화권 고객사의 신규 모델 'Pura 70 시리즈'는 예상대로 흥행 중이다. 상반기까지 고객사의 자체 포캐스트에 차질없는 실적을 달성하고 있는 것으로 파악된다. 하반기에는 주요 모델 3 종 출시가 예정되어있다. 2 분기 말부터 하반기 신제품 출시를 위한 기존 모델(23 년 출시)과 신규 모델 교체 작업이 진행된다.

6 월 중 고객사의 연간 포캐스트가 상향될 것으로 보인다. 상반기까지 흥행에 성공했고, 하반기에 주요 모델 출시가 남아있으므로 고객사의 포캐스트 물량 증가 여지가 있다고 판단된다. 1Q24 기준 고객사의 중국 내 OS 점유율이 추가적으로 상승한 점 (4Q23 15.6% > 1Q23 16.6%)도 지속 성장에 대한 근거이다.

2) 3 공장(차량용, 스마트워치, 카메라윈도우, IT 용) 제품 또한 하반기에 성장이 기대된다. 우선 3 분기부터 IT 용 커버글라스를 본격적으로 공급하며, 현재 계획대로 공장 셋업 중에 있다. 차량용의 경우 하반기부터 기수주한 2 개 모델 양산이 시작되며, 신규 수주 기대감이 존재한다. 전기차 성장성에 대한 우려를 신규 수주로 극복할 수 있을 것으로 보인다. 스마트워치는 올해부터 기존 고객사 내 M/S 가 확대를 통한 전년 대비 성장이 기대된다.

3) 유리기판의 경우 상반기 내 시제품 공개, 하반기 데모라인 구체화를 계획 중에 있다. 연말 시점에 밸류체인 구체화 및 투자 규모를 결정할 것으로 보인다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	203	161	323	551	632	740
영업이익	십억원	-31	-44	29	103	126	143
순이익(지배주주)	십억원	-34	-59	18	87	102	117
EPS	원	-581	-1,016	307	1,506	1,760	2,022
PER	배	-13.0	-5.8	39.2	12.3	10.5	9.2
PBR	배	1.1	1.0	1.9	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	122.0	57.7	10.3	8.0	6.5	5.4
ROE	%	-8.8	-16.5	5.1	21.8	20.6	19.4

투자의견 '매수' 목표주가 21,500 원 상향

24F 예상 EPS 1,506 원에 동종업계 평균 PER 14.3 배 적용, 목표주가 21,500 원 을 제시한다. 현 주가는 24F 예상 EPS 기준 12 배 수준이다. 가파른 수출 개선과 비용 효율화에 따른 실적 개선세로 EPS 가 증가하는 구간이다. 중화권 고객사의 판매 호조 지속 중이며, 3 공장(차량용, 스마트워치, 카메라윈도우, IT 용)의 가동률도 1 분기를 저점으로 우상향 할 것으로 전망된다. 신규사업인 IT 용 커버글라스의 매출 확대와 차량용 커버글라스의 신규 수주, 유리기판 사업 구체화도 기대된다. 중화권 고객사에 집중된 스마트폰 사업 외에도 사업 다각화를 통한 성장 준비를 지속 중에 있는 만큼, 성장세는 지속될 것으로 보인다. 매수 의견을 제시한다.

제이엔티씨 목표주가 밸류에이션 분석

	2024F	비고
목표 주가	21,500 원	
24F EPS	1,443 원	2024년 예상 EPS 1,511 원
목표 PER	14.3 배	Lens Technology(중국) 등 Global Peer 평균 PER 사용
주당 가치	21,531 원	

자료: SK 증권 추정

제이엔티씨 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	57.3	55.6	97.8	112.8	127.1	124.5	144.3	154.8	323.4	550.6	631.6
강화유리	43.6	40.2	76.2	98.2	105.9	109.4	110.1	124.3	258.3	449.8	494.3
스마트폰	21.3	16.3	64.9	86.3	95.1	92.6	96.9	107.6	188.8	392.2	418.0
기타(차량, 워치, 윈도우)	22.3	23.9	11.4	11.9	10.9	16.8	13.2	16.7	69.5	57.6	76.4
커넥터	13.7	15.4	21.5	14.6	21.1	15.0	19.3	14.7	65.2	70.2	71.4
기타	-	-	-	-	-	-	14.8	15.8	-	30.6	65.9
매출비중(%)											
강화유리	76.2	72.3	78.0	87.1	83.4	87.9	76.3	80.3	79.9	81.7	78.3
스마트폰	37.2	29.3	66.3	76.5	74.8	74.4	67.2	69.5	58.4	71.2	66.2
기타(전장, 워치, 윈도우)	39.0	43.0	11.6	10.5	8.6	13.5	9.1	10.8	21.5	10.5	12.1
커넥터	23.8	27.7	22.0	12.9	16.6	12.1	13.4	9.5	20.1	12.8	11.3
기타	-	-	-	-	-	-	10.3	10.2	-	5.6	10.4
영업이익	2.2	4.1	17.0	5.3	31.8	22.7	27.7	20.6	28.5	102.7	125.8
영업이익률(%)	3.9	7.3	17.4	4.7	25.0	18.2	19.2	13.3	8.8	18.7	19.9

자료: 제이엔티씨, SK 증권

제이앤티씨 12MF PER 추이



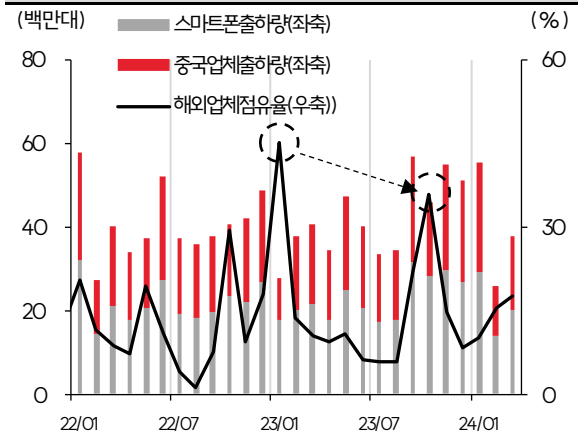
자료 : QuantiWise, SK 증권

주요 고객사 출시 예정 모델

2023년	2024년 (출시예정)	
양산중	상반기	하반기
Nova 12 Series	Pura 70 Series (양산중)	Mate 70 Series
Mate 60 Pro	Mate X Series	Nova Series
X5 Series		P Pocket Series
P60 Series		

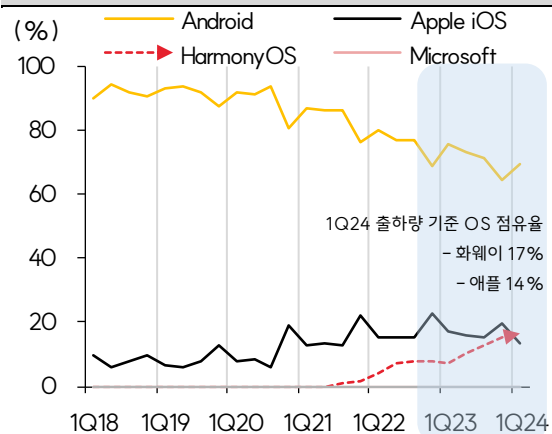
자료: 산업 자료, 언론 취합, SK 증권

중국 스마트폰 출하량 추이: 로컬업체 수요 강세



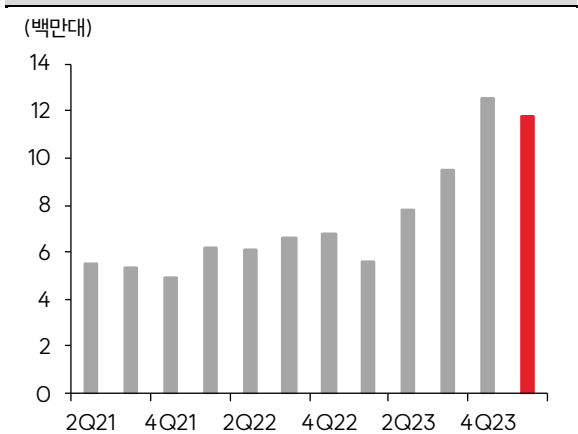
자료: CAICT, SK 증권

중국 내 스마트폰 OS 점유율 추이: 증가하는 화웨이 점유율



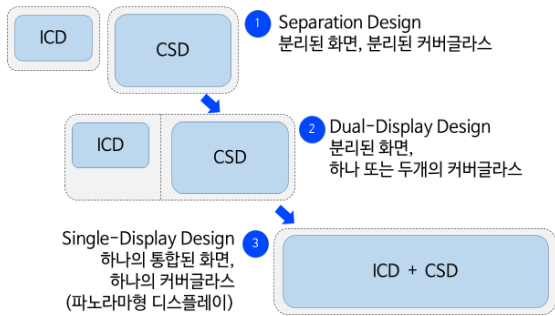
자료: SA, SK 증권 / 주: Harmony OS는 화웨이의 자체 개발 OS

주요 고객사 분기별 스마트폰 출하량 추이



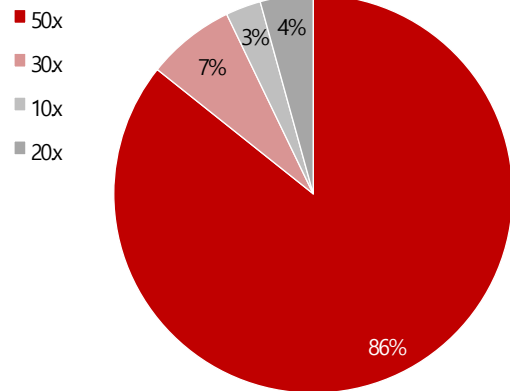
자료: SA, SK 증권

차량용 디스플레이 대형화 단계 전망



자료: SK 증권

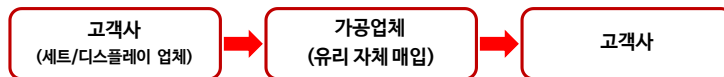
차량용 커버글라스 수주 잔고 내 비중 추정



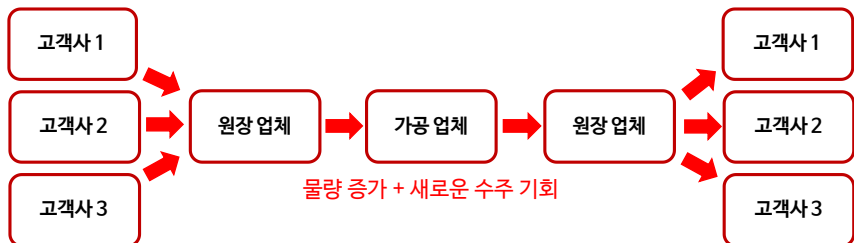
자료: SK 증권 추정

원장 공급 업체와의 협력 프로세스: 가공업체인 제이앤티씨의 효율성, 시너지 극대화

1) 기존 프로세스



2) 원장 공급 업체와의 협력 프로세스



자료 : SK 증권

제이앤티씨 실적추정 변경표

구분 (단위: 십억원)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2023F	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
매출액	529.2	651.8	550.6	631.6	4.0	(3.1)
영업이익	93.3	112.3	102.7	125.8	10.1	12.0
순이익	86.1	106.2	87.1	101.8	1.2	(4.1)
OPM (%)	17.6	17.2	18.7	19.9	-	-
NPM	16.3	16.3	15.8	16.1	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	123	235	316	395	531
현금및현금성자산	62	16	11	69	162
매출채권 및 기타채권	33	136	187	201	227
재고자산	22	78	106	114	129
비유동자산	399	419	409	419	421
장기금융자산	3	0	0	0	0
유형자산	363	355	333	340	336
무형자산	1	1	1	0	0
자산총계	522	654	725	814	953
유동부채	140	278	261	249	270
단기금융부채	105	167	110	87	87
매입채무 및 기타채무	29	102	145	155	176
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	48	21	21	21	21
장기금융부채	37	12	12	12	12
장기매입채무 및 기타채무	0	9	9	9	9
장기충당부채	0	0	0	0	1
부채총계	188	299	283	270	292
지배주주지분	335	355	442	544	661
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	108	108	108	108	108
기타자본구성요소	-10	-9	-9	-9	-9
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	187	203	290	392	509
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	335	355	442	544	661
부채와자본총계	522	654	725	814	953

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	13	-16	92	134	136
당기순이익(손실)	-59	18	87	102	117
비현금성항목등	78	50	76	72	70
유형자산감가상각비	51	54	45	43	44
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	26	-4	31	29	26
운전자본감소(증가)	2	-70	-39	-10	-21
매출채권및기타채권의감소(증가)	10	-108	-51	-13	-27
재고자산의감소(증가)	1	-37	-29	-8	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	77	39	10	21
기타	-9	-16	-48	-47	-51
법인세납부	-1	-2	-17	-18	-21
투자활동현금흐름	-36	-66	-35	-53	-43
금융자산의감소(증가)	-0	0	-1	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-43	-40	-23	-50	-40
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	8	-26	-11	-3	-2
재무활동현금흐름	-17	35	-57	-23	0
단기금융부채의증가(감소)	-32	36	-57	-23	0
장기금융부채의증가(감소)	15	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-40	-47	-4	58	93
기초현금	103	62	16	11	69
기말현금	62	16	11	69	162
FCF	-30	-56	69	84	96

자료 : 제이앤티씨, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	161	323	551	632	740
매출원가	182	264	404	454	536
매출총이익	-21	60	146	178	204
매출총이익률(%)	-12.9	18.4	26.6	28.2	27.5
판매비와 관리비	23	31	44	52	61
영업이익	-44	29	103	126	143
영업이익률(%)	-27.5	8.8	18.7	19.9	19.3
비영업손익	-16	-8	1	-6	-5
순금융손익	-5	-11	-15	-11	-10
외환관련손익	4	1	12	0	0
관계기업등 투자손익	-14	1	0	0	0
세전계속사업이익	-60	21	104	120	138
세전계속사업이익률(%)	-37.1	6.4	18.8	19.0	18.6
계속사업법인세	-1	3	17	18	21
계속사업이익	-59	18	87	102	117
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-59	18	87	102	117
순이익률(%)	-36.4	5.5	15.8	16.1	15.8
지배주주	-59	18	87	102	117
지배주주귀속 순이익률(%)	-36.4	5.5	15.8	16.1	15.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-40	20	87	102	117
지배주주	-40	20	87	102	117
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	7	83	148	169	187

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-20.4	100.5	70.2	14.7	17.1
영업이익	적지	흑전	259.9	22.5	13.7
세전계속사업이익	적지	흑전	399.6	15.5	14.9
EBITDA	85.2	1,048.8	78.2	14.3	10.8
EPS	적지	흑전	390.8	16.9	14.9
수익성 (%)					
ROA	-10.7	3.0	12.6	13.2	13.2
ROE	-16.5	5.1	21.8	20.6	19.4
EBITDA마진	4.5	25.6	26.8	26.7	25.3
안정성 (%)					
유동비율	88.1	84.6	120.9	158.8	196.7
부채비율	56.1	84.3	63.9	49.7	44.1
순차입금/자기자본	22.7	45.1	24.1	4.7	-10.3
EBITDA/이자비용(배)	1.4	7.6	9.6	14.2	17.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,016	307	1,506	1,760	2,022
BPS	5,960	6,311	7,817	9,577	11,599
CFPS	-124	1,247	2,286	2,505	2,784
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-5.8	39.2	12.3	10.5	9.2
PBR	1.0	1.9	2.4	1.9	1.6
PCR	-47.3	9.6	8.1	7.4	6.6
EV/EBITDA	57.7	10.3	8.0	6.5	5.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.05.14	매수	21,500원	6개월		
2024.01.25	매수	17,000원	6개월	-18.31%	32.94%
2023.08.01	매수	13,500원	6개월	-14.84%	11.70%



Compliance Notice

작성자(권민규)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 05 월 14 일 기준)

매수	97.08%	중립	2.92%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------