

제이엠티 (094970/KQ)

숨겨진 애플 OLED 확장의 수혜 기업

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 6,080 원

상승여력: -



Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

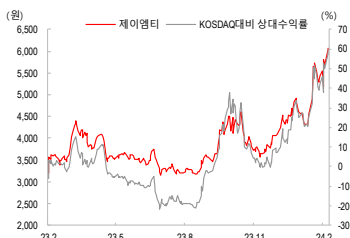
Company Data

| | |
|---------|----------|
| 발행주식수 | 1,675 만주 |
| 시가총액 | 102 십억원 |
| 주요주주 | |
| 정수연(외1) | 43.98% |
| 자사주 | 0.22% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(24/03/05) | 6,080 원 |
| KOSDAQ | 866.37 pt |
| 52주 최고가 | 6,080 원 |
| 52주 최저가 | 3,160 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 1 십억원 |

주가 및 상대수익률



가장 큰 영업 레버리지가 예상되는 애플향 SMT 업체

▶제이엠티는 삼성 디스플레이를 통해 애플 아이폰에 탑재되는 OLED-PBA 를 주력으로 생산하는 표면실장 (SMT)전문 업체로 23년 매출액 1,227억원, 영업이익 148억 원, 순이익 232 억원 시현 (23년 PER 4x).

▶지금 제이엠티에 주목할만한 이유는 동사는 ①애플 아이패드, 맥북 등 애플 내 OLED 적용 제품군 확대에 따른 확실한 실적 성장 모멘텀과 ②현재 시장의 화두인 저 PBR 특성을 모두 보유했기 때문 (23년 PBR 0.5x, 순현금 800억원, 시총의 80%).

▶특히 동사는 애플 밸류체인에 함께 속한 한국컴퓨터와 드림텍 등 국내 주요 SMT 경쟁사 중 가장 묶여한 업체이기 때문에 향후 애플 내 OLED 적용 제품군 확대에 따른 이익 레버리지가 가장 크게 나타날 것으로 예상 (23년 기준 애플향 SMT 매출 비중 제이엠티 90%, 제이엠티 50%, 드림텍 10% 추정).

아이패드 프로는 시작에 불과, 내년부터 생산 물량 대폭 확대될 것

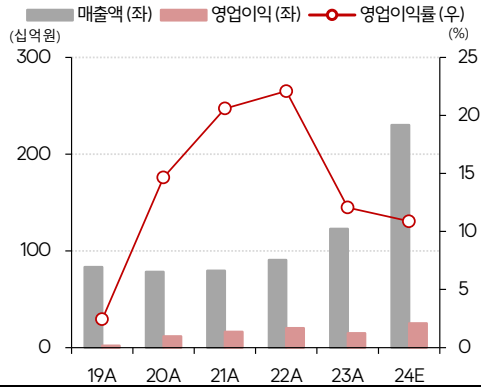
▶24년 출시 예정인 아이패드 프로의 OLED 적용을 시작으로 (연간 1 천만대)→ 25~6년 아이패드 일반 모델 (연간 4 천만대)→ 26~7년 맥북, 아이패드/아이폰 폴더블 등 애플 전체 제품 라인업으로 OLED 적용 모델이 확대될 것으로 예상되며 이에 동사는 최소 3~4년간 유의미한 실적 성장을 기록할 전망. 특히 디스플레이 면적을 기반으로 추정한 아이패드 대당 실장 매출은 아이폰 대비 최소 약 3 배 이상 높을 것으로 예상되기 때문에 충분한 수익성 개선까지 이뤄질 것으로 판단. 더불어 주요 경쟁사들의 부진으로 동사의 주력 고객사인 삼성디스플레이의 애플 내 OLED 점유율이 꾸준히 상승하고 있다는 점도 긍정적. 동사는 지난 1월, 아이패드 프로에 탑재되는 OLED-PBA 생산에 돌입한 것으로 파악되며 본격적인 실적 성장은 2분기부터 확인될 것으로 예상.

2차 성장 사이클 진입에 따른 밸류에이션 리레이팅 기대

▶제이엠티 24년 연결 실적은 매출액 2,300 억원과 영업이익 250 억원 수준으로 추정. 주요 실적 성장 요인은 ①아이패드 프로 OLED-PBA ②QD-OLED TV ③자회사 제이엠아이 연결 실적 반영 등에 기인. 올해부터 신규로 더해지는 아이패드 및 QD-OLED TV 생산 수율에 따라 이익 변동 발생할 가능성 가능성 존재. 애플 내 OLED 적용 제품이 아이패드 일반 모델까지 확대될 것으로 예상되는 25~26년에는 연간 50 억원~100 억원 수준의 추가적인 영업이익이 더해질 것으로 예상.

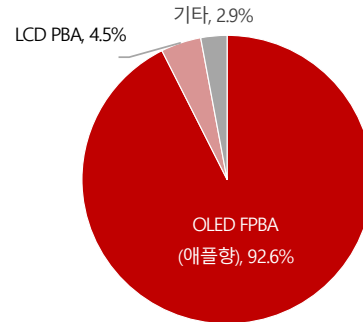
▶올해 예상 실적에 아이폰향 OLED-PBA 공급이 시작되며 본격적인 1차 성장 사이클에 진입한 17년 Historical PER 8배 단순 적용시 예상되는 시가총액은 약 2,000 억 원 수준.

제이엠티 연결 실적 추이 및 전망



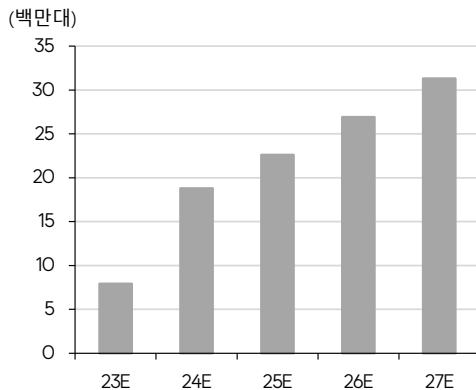
자료: 제이엠티, SK 증권

제이엠티 제품별 매출 비중



자료: 제이엠티, SK 증권

글로벌 IT 제품용 OLED 출하량 전망



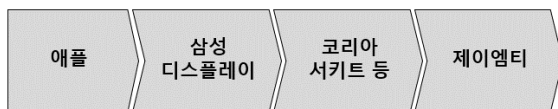
자료: UBI Research, SK 증권

PCB 표면 실장



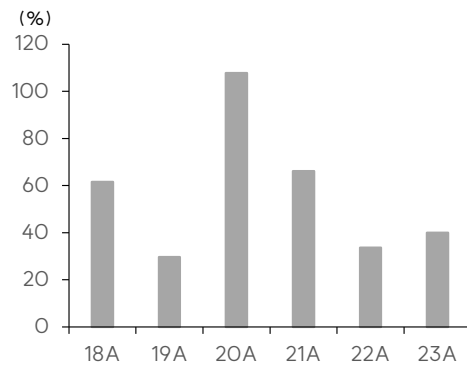
자료: SK 증권

제이엠티 애플향 SMT 밸류체인



자료: SK 증권

제이엠티 부채비율 추이



자료: 제이엠티, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| 유동자산 | 57 | 41 | 92 | 99 | 108 |
| 현금및현금성자산 | 20 | 16 | 16 | 13 | 1 |
| 매출채권 및 기타채권 | 26 | 17 | 42 | 42 | 51 |
| 재고자산 | 11 | 4 | 2 | 2 | 1 |
| 비유동자산 | 32 | 30 | 28 | 26 | 30 |
| 장기금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 23 | 21 | 20 | 19 | 12 |
| 무형자산 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 자산총계 | 89 | 72 | 120 | 125 | 138 |
| 유동부채 | 31 | 14 | 58 | 42 | 34 |
| 단기금융부채 | 2 | 0 | 25 | 9 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무 | 27 | 13 | 33 | 33 | 31 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 3 | 3 | 4 | 7 | 0 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 34 | 16 | 62 | 50 | 35 |
| 지배주주지분 | 14 | 15 | 13 | 16 | 18 |
| 자본금 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 자본잉여금 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 기타자본구성요소 | -0 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 자기주식 | -0 | -0 | -0 | -0 | 0 |
| 이익잉여금 | 41 | 40 | 45 | 59 | 86 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 55 | 55 | 58 | 75 | 104 |
| 부채와자본총계 | 89 | 72 | 120 | 125 | 138 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------------|------|------|------|------|------|
| 영업활동현금흐름 | 34 | 8 | 12 | 24 | 20 |
| 당기순이익(손실) | 11 | 1 | 5 | 15 | 29 |
| 비현금성항목등 | 8 | 8 | 12 | 8 | -1 |
| 유형자산감가상각비 | 4 | 4 | 5 | 4 | 6 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 4 | 4 | 7 | 3 | -7 |
| 운전자본감소(증가) | 16 | 1 | -4 | 2 | -8 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | 22 | 10 | -29 | 5 | -8 |
| 재고자산의감소(증가) | -2 | 7 | 2 | 0 | 1 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | -5 | -16 | 23 | -3 | -3 |
| 기타 | 1 | 0 | -0 | 0 | 3 |
| 법인세납부 | -0 | -2 | -1 | -0 | -0 |
| 투자활동현금흐름 | 1 | -7 | -37 | -8 | -17 |
| 금융자산의감소(증가) | 0 | -0 | -1 | -1 | 2 |
| 유형자산의감소(증가) | -0 | -3 | -8 | -2 | -5 |
| 무형자산의감소(증가) | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 2 | -4 | -29 | -6 | -13 |
| 재무활동현금흐름 | 15 | 0 | 25 | 24 | -3 |
| 단기금융부채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 16 | 2 | 26 | 25 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | -2 | -1 | -1 | -3 |
| 기타 | -1 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 현금의 증가(감소) | 12 | -4 | 0 | -3 | -11 |
| 기초현금 | 7 | 20 | 16 | 16 | 13 |
| 기말현금 | 20 | 16 | 16 | 13 | 1 |
| FCF | 34 | 5 | 4 | 22 | 15 |

자료 : 제이엠티, SK증권 추정

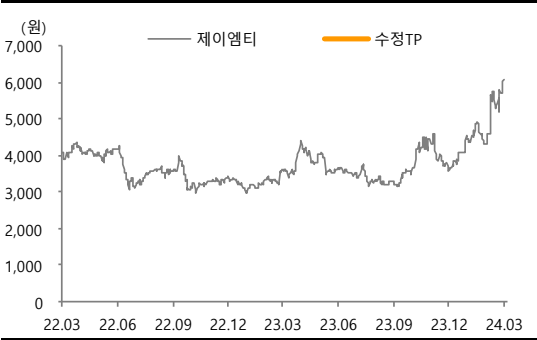
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------|------|------|------|------|------|
| 매출액 | 147 | 83 | 78 | 79 | 91 |
| 매출원가 | 123 | 74 | 59 | 54 | 61 |
| 매출총이익 | 24 | 9 | 20 | 25 | 29 |
| 매출총이익률(%) | 16.1 | 11.3 | 25.1 | 31.5 | 32.5 |
| 판매비와 관리비 | 10 | 7 | 8 | 9 | 9 |
| 영업이익 | 13 | 2 | 11 | 16 | 20 |
| 영업이익률(%) | 9.0 | 2.4 | 14.7 | 20.6 | 22.1 |
| 비영업손익 | 1 | 0 | -1 | 3 | 3 |
| 순금융손익 | -1 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| 외환관련손익 | 1 | 1 | -1 | 3 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 14 | 2 | 10 | 20 | 23 |
| 세전계속사업이익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 계속사업법인세 | 3 | 1 | 3 | 4 | -7 |
| 계속사업이익 | 11 | 1 | 8 | 16 | 29 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | -2 | -0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | -1 | -0 | 0 |
| 당기순이익 | 11 | 1 | 5 | 15 | 29 |
| 순이익률(%) | 7.3 | 1.1 | 6.8 | 19.1 | 32.5 |
| 지배주주 | 11 | 1 | 5 | 15 | 29 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 7.3 | 1.1 | 6.8 | 19.1 | 32.5 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 11 | 2 | 3 | 18 | 31 |
| 지배주주 | 11 | 2 | 3 | 18 | 31 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 17 | 6 | 16 | 21 | 26 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | -0.7 | -43.4 | -6.1 | 1.5 | 14.2 |
| 영업이익 | -4.7 | -84.7 | 464.4 | 42.6 | 22.4 |
| 세전계속사업이익 | 65.4 | -56.7 | 37.4 | 116.1 | 적전 |
| EBITDA | -3.8 | -62.5 | 156.6 | 26.5 | 26.0 |
| EPS | 37.4 | -91.1 | 695.8 | 104.9 | 88.6 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 11.4 | 1.2 | 5.5 | 12.4 | 22.3 |
| ROE | 21.7 | 1.7 | 9.4 | 22.8 | 32.9 |
| EBITDA마진 | 11.6 | 7.7 | 21.0 | 26.2 | 28.9 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 181.9 | 298.2 | 158.0 | 234.1 | 313.7 |
| 부채비율 | 61.5 | 29.7 | 107.8 | 66.1 | 33.6 |
| 순차입금/자기자본 | -31.2 | -35.1 | -38.5 | -60.8 | -52.9 |
| EBITDA/이자비용(배) | 30.1 | 445.6 | 68.6 | 76.7 | 883.8 |
| 배당성향 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 640 | 57 | 455 | 931 | 1,757 |
| BPS | 866 | 927 | 808 | 999 | 1,078 |
| CFPS | 868 | 319 | 615 | 1,173 | 2,127 |
| 주당 현금배당금 | 100 | 50 | 50 | 150 | 150 |
| Valuation지표(배) | | | | | |
| PER | 44 | 670 | 6.4 | 4.5 | 1.8 |
| PBR | 3.2 | 4.1 | 3.6 | 4.2 | 2.9 |
| PCR | 3.2 | 12.0 | 4.7 | 3.6 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 1.4 | 3.2 | 1.4 | 0.6 | 1.2 |
| 배당수익률 | 3.6 | 1.3 | 1.7 | 3.5 | 4.9 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 | 과리율 | |
|------------|-----------|------|------|--------|-------------|
| | | | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2023.10.27 | Not Rated | | | | |



Compliance Notice

작성자(허선재)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 기관투자가 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 (2024년 03월 06일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 94.67% | 중립 | 5.33% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|