

제이앤티씨 (204270. KQ)

베트남 공장 탐방 후기: 화웨이향 물량 본격 생산 및 확대 중

투자의견

NR(유지)

목표주가

-

현재주가

10,630 원(10/31)

시가총액

615(십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

■ 탐방 후기: 화웨이향 물량 생산 확대, 자동차용 강화유리 사업 본격 확대를 위한 시설 확보 확인

- 1) 베트남 1,2공장은 휴대폰용 강화유리 양산 시설 확대 중: 3분기부터 화웨이의 본격적인 양산 돌입. 화웨이는 올해 약 4,000만대의 양산이 예상되는 가운데, 내년에는 약 두배 수준인 7,000~8,000만대로 확대할 것으로 전망하고 있어 동사도 화웨이향 물량에 대응하기 위해 시설을 크게 확대하고 있는 것을 확인.
 - 2) 자동차 강화유리 본격적인 공급을 위한 시설 확보: 차량용 강화유리 시장은 현재의 유럽 B사향 제품이 크게 확대되고 있는 가운데, 3공장에서 본격적으로 대응하고 있음. 이미 B사의 전기차 3개 기종에 채택이 되어 2028년까지 예상 수주잔고가 약 7,000억원에 이르고 있음. 또한 B사이외에도 2개사에 공급 추진 시제품을 생산 중임.
 - 3) 3분기 및 4분기 실적은 전년동기 대비 큰 폭의 성장을 기대. 매출액 증가와 함께 수익성 큰 폭 개선 예상.
- 2023년 하반기부터 화웨이향 본격 공급, 2024년부터 자동차용 강화유리 본격 성장을 앞두고 있는 가운데, 동사의 2023년 예상실적 기준 PER 17.7배로 국내 유사업체 평균 PER 10.5배 대비 할증되어 거래 중임

주가(원, 10/31)	10,630
시가총액(십억원)	615

발행주식수	57,848천주
52주 최고가	12,710원
최저가	4,510원
52주 일간 Beta	0.37
60일 일평균거래대금	38억원
외국인 지분율	1.3%
배당수익률(2023F)	0.0%

주주구성	
진우엔지니어링 (외 3인)	71.6%
자사주 (외 1인)	1.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	15.5%	41.8%	121.5%
절대기준	3.0%	29.2%	127.4%

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(23)	39.7	39.7	-
영업이익(24)	57.1	57.1	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	202.6	161.3	351.8	429.8
영업이익	-30.7	-44.3	39.7	57.1
세전손익	-31.1	-59.8	36.2	48.7
당기순이익	-33.6	-58.8	36.0	39.8
EPS(원)	-581	-1,016	601	688
증감률(%)	적전	na	흑전	14.5
PER(배)	na	na	17.7	15.4
ROE(%)	-8.8	-16.5	10.3	11.1
PBR(배)	1.2	1.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	122.0	57.7	7.7	5.8

자료: 유진투자증권



I. 베트남 공장 탐방 사진

1). 1,2 공장은 화웨이향 커버글라스 본격 생산 중

도표 1. 화웨이향 커버글라스를 양산하기 위한 원재료 지속 확보 중



자료: 제이앤티씨, 유진투자증권

도표 2. 주요 고객의 요청으로 지속 확대하고 있는 양산 시설



자료: 제이앤티씨, 유진투자증권



2). 3 공장은 자동차용 디스플레이 본격 양산 준비 중

도표 3. 자동차용 디스플레이 본격 양산 중



자료: 제이앤티씨, 유진투자증권

도표 4. 자동차용 디스플레이 양산 시설은 현재 40% 수준, 향후 60% 추가 양산 준비 중



자료: 제이앤티씨, 유진투자증권



3). 4 공장은 신규사업 중심으로 사업 영역 확대 예정

도표 5. 2021 년 가동 이후 사업이 안정화되고 있는 3 공장



자료: 제이앤티씨, 유진투자증권

도표 6. 1 공장 맞은 편에 위치한 4 공장 부지



자료: 제이앤티씨, 유진투자증권



II. 베트남 공장 탐방 & 향후 전망

회사 개요: 1996년 11월 설립. 2020년 코스닥 시장 상장. 2015년 삼성전자 '협성회' 선정.
커넥터 및 강화유리 2015년 베트남 법인 설립. 2017년 강화유리 LG 디스플레이 업체 등록. 2019년
전문 제조업체 베트남 2공장 증설 및 가동. 2021년 6월 베트남 3공장 완공.

동사는 종속기업과 함께 모바일 휴대폰 부품을 생산하는 업체임. 사업 초기에는 커넥터 사업을 위주로 하였으나, 강화유리 사업을 확대함. 강화유리 사업은 디스플레이를 보호하는 강화글라스로서 휴대폰 중심에서 자동차용 OLED 디스플레이에 채택이 확대되고 있는 추세임. 커넥터 사업은 전량 국내에서 생산하고 있으나, 강화유리 사업은 100% 자회사인 베트남 법인에서 생산을 하고 있음.

매출비중(2022년 상반기 기준)은 강화유리 사업 75.1%, 커넥터 사업 24.9%.

베트남 1,2 공장은 베트남 1,2 공장에서는 대부분 휴대폰 부품을 생산하고 있는데, 주로 생산하고
양산 시설 확대 중 있는 것은 3D 커버글라스임. 이외에도 카메라윈도우, 스마트워치용 강화유리를 생산하기도 함.

스마트폰용 전면 및 후면 3D 커버글라스의 주요 고객은 국내 삼성전자 및 화웨이이며, 3분기부터 화웨이의 본격적인 양산과 함께 동사의 실적에 크게 기여하고 있음. 화웨이는 올해 약 4,000만대의 양산이 예상되는 가운데, 내년에는 약 두배 수준인 7,000~8,000만대로 확대할 것으로 전망하고 있어 동사의 수혜는 더욱 커질 것으로 예상함. 동사는 중국 디스플레이 패널업체인 BOE, Visionox 등을 통해 화웨이에 공급이 되고 있음. 화웨이향 물량에 대응하기 위해 시설을 크게 확대하고 있는 것을 확인하였으며, 이를 통해 2024년초부터 추가 생산으로 인한 실적 성장은 지속될 것으로 예상함.

스마트워치용 커버글라스의 최종 고객사는 삼성전자는 물론 미국의 Garmin이며, 점차 해외 고객으로 신규 고객사 확대를 추진하고 있음. 중장기적으로 글로벌 웨어러블 디바이스용 커버글라스 시장이 큰 폭으로 확대될 것에 대비하여 공격적인 영업을 진행 중임.

베트남 3 공장은 차량용 커버글라스 시장은 현재의 유럽 B사향 제품이 크게 확대되고 있는 가운데, 3공장에서 본격적으로 대응하고 있음. 이미 B사의 전기차 3개 기종에 채택
자동차 강화유리 이 되어 2028년까지 예상 수주잔고가 약 7,000억원에 이르고 있음. 또한 B사
시설 확보 대기 중 이외에도 2개사에 공급을 추진하기 위한 시제품을 생산하고 있었음.



자동차용 강화유리의 지난해 매출액은 200억원이었지만, 올해는 400억원대, 내년에는 연간 1,000 억원대가 가능할 것으로 예상하고 있음. 특히 기존 고객의 성공적인 레퍼런스를 확보, LG 디스플레이의 공격적인 마케팅에 힘입어 내년에도 추가 수주는 지속될 것으로 예상하고 있어 긍정적임.

**제 4 공장은
신규 기술 적용한
신사업 위주 예정**

4 공장은 투자를 준비하고 있으며, 아이템은 신규 기술을 적용한 신제품 중심으로 진행할 예정임. 특히 동사의 유리 원재료 공급처인 코닝과의 파트너십 강화 협약(2023.02.20)를 통한 신제품 개발 및 신규 사업을 진행할 가능성이 높음.

또한 자동차용 강화유리 사업도 3 공장은 이미 확보한 3D 강화유리 중심으로 양산을 추진하고, 4 공장은 신규고객을 위한 자동차용 2D 강화유리 양산시설도 구상하고 있음.

특히, 일부 신규고객은 자사만을 위한 전용라인을 요구하고 있어 4 공장내 전용 생산라인도 구축 가능성이 있음.

**3 분기 및 4 분기
실적 전망**

올해 3 분기는 아직 가결산 단계로 정확한 수치는 아직 모름. 다만, 시장 컨센서스(매출액 1,099 억원, 영업이익 150 억원) 대비 매출액은 소폭 하회할 수 있으나, 영업이익은 상회할 가능성이 큼. 대부분의 사업부문 모두 안정된 양산 체계 구축 및 중국 화웨이향 매출 본격화에 따른 수익성 개선이 기대되고 있기 때문으로 보임.

4 분기 실적은 3 분기 수준을 크게 넘어서면서 역대 분기 두번째 높은 매출액을 달성할 것으로 예상됨. 과거 분기 최고 매출액 달성은 2019 년 4 분기로 1,612 억원이었음. 4 분기 매출 성장 요인은 화웨이향 물량이 크게 늘어나고 있기 때문임. 자동차용 강화유리 사업도 점차 양산이 확대되고 있음.

올해 연간 매출액은 약 3,518 억원을 추정하고 있는데, 이는 역대 최고 매출액인 2019 년 3,478 억원을 넘어설 것으로 예상함.

2024 년은 2023 년 대비 매출액은 큰 폭으로 증가할 것으로 예상함. 이는 자동차용 강화유리 사업이 연간 1,000 억원대로 전년 대비 2 배 이상 증가하는 것은 물론이고, 화웨이 및 아너(HONOR)향 강화유리 매출도 크게 증가할 것으로 예상하고 있기 때문임. 또한 카메라윈도우, 커넥터 사업 등은 캐시카우 역할을 할 것으로 예상되고, 스마트워치용 커버글라스 고객 확대에 의한 성장도 예상되고 있기 때문임.



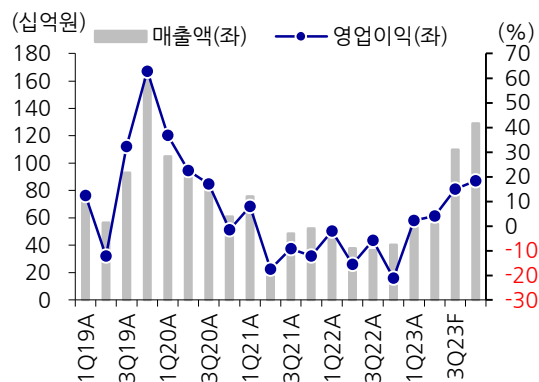
II. 실적 추이 및 전망

도표 7. 분기 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23F	4Q23F
매출액	75.6	26.1	48.5	52.4	46.9	37.7	36.4	40.3	57.3	55.6	109.9	129.0
(증가율, YoY)	-28.0	-72.3	-44.6	-14.0	-37.9	44.4	-25.0	-23.1	22.2	47.3	201.9	220.2
(증가율, QoQ)	24.2	-65.4	85.8	7.9	-10.4	-19.6	-3.5	10.6	42.2	-3.0	97.9	17.3
사업별 매출액												
3D 커버그라스	54.6	11.0	21.6	23.9	14.7	9.3	3.5	4.0	20.1	23.0	62.9	75.5
카메라윈도우	4.5	2.2	5.4	6.9	9.8	6.9	6.3	7.0	8.7	8.0	9.9	7.4
차량용 강화유리	0.7	1.0	1.9	2.3	4.3	3.6	4.8	7.3	8.8	4.1	11.5	19.9
기타 (워치 포함)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	3.0	5.2	6.0	6.5	5.6	5.7	6.6
커넥터	15.8	11.7	19.5	19.1	18.1	14.9	16.6	16.0	13.2	14.9	19.9	19.6
사업별 비중(%)												
3D 커버그라스	72.2	42.1	44.5	45.6	31.3	24.7	9.6	9.9	35.1	41.4	57.2	58.5
카메라윈도우	5.9	8.4	11.1	13.2	20.9	18.3	17.3	17.4	15.2	14.3	9.0	5.7
차량용 강화유리	0.9	3.8	3.9	4.4	9.2	9.5	13.2	18.1	15.4	7.4	10.5	15.4
기타 (워치 포함)	0.1	0.9	0.3	0.3	0.0	8.0	14.3	14.9	11.3	10.1	5.2	5.1
커넥터	20.9	44.8	40.2	36.5	38.6	39.5	45.6	39.7	23.1	26.8	18.1	15.2
수익												
매출원가	59.4	33.1	54.5	57.2	43.1	47.4	37.0	54.7	50.0	44.6	87.8	102.9
매출총이익	16.2	-7.0	-5.9	-4.9	3.8	-9.6	-0.6	-14.4	7.3	11.0	22.1	26.1
판매관리비	8.3	10.4	3.2	7.3	5.7	5.9	5.1	6.6	5.1	6.9	7.1	7.7
영업이익	7.9	-17.4	-9.1	-12.2	-1.9	-15.6	-5.8	-21.1	2.2	4.1	15.0	18.4
세전이익	10.6	-19.4	-7.4	-15.0	-4.4	-15.1	-2.6	-37.8	2.5	0.8	14.3	17.5
당기순이익	10.4	-20.1	-7.1	-16.8	-4.3	-14.7	-1.8	-38.0	3.0	0.1	14.3	17.5
지배 당기순이익	10.4	-20.1	-7.1	-16.8	-4.3	-14.7	-1.8	-38.0	3.0	0.1	14.3	17.5
이익률(%)												
매출원가율	78.6	126.8	112.2	109.3	91.9	125.5	101.7	135.8	87.2	80.3	79.9	79.8
매출총이익률	21.4	-26.8	-12.2	-9.3	8.1	-25.5	-1.7	-35.8	12.8	19.7	20.1	20.2
판매관리비율	10.9	39.9	6.5	14.0	12.2	15.8	14.1	16.5	8.9	12.4	6.5	5.9
영업이익률	10.5	-66.7	-18.7	-23.3	-4.1	-41.3	-15.8	-52.3	3.9	7.3	13.6	14.3
세전이익률	14.0	-74.1	-15.2	-28.6	-9.3	-40.0	-7.1	-93.8	4.4	1.4	13.0	13.6
당기순이익률	13.7	-76.8	-14.7	-32.1	-9.2	-38.8	-4.9	-94.3	5.2	0.1	13.0	13.6
지배 당기순이익률	13.7	-76.8	-14.7	-32.1	-9.2	-38.8	-4.9	-94.3	5.2	0.1	13.0	13.6

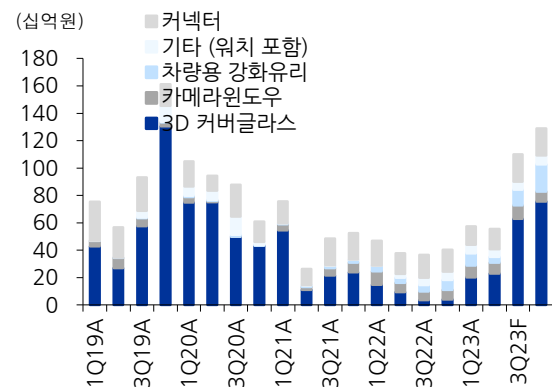
자료: 제이앤티씨, 유진투자증권

도표 8. 분기별 매출 및 영업이익 추이



자료: 제이앤티씨, 유진투자증권

도표 9. 분기별 사업별 매출 추이 및 전망



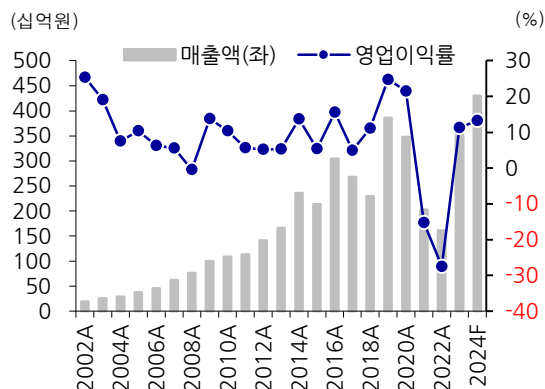
자료: 제이앤티씨, 유진투자증권

도표 10. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	166.3	236.3	213.5	304.4	268.3	229.4	386.2	347.8	202.6	161.3	351.8	429.8
(증가율)	17.8	42.1	-9.7	42.6	-11.9	-14.5	68.4	-9.9	-41.7	-20.4	118.1	22.2
사업별 매출액												
3D 커버글라스	-	-	-	194.0	139.3	135.1	258.0	243.1	111.1	31.5	181.5	203.3
카메라윈도우	-	-	-	8.6	3.1	6.9	19.9	5.1	19.0	30.0	34.0	35.6
차량용 강화유리	-	-	-	0.0	0.0	0.0	1.7	3.3	5.9	20.0	44.3	93.1
기타 (워치 포함)	-	-	-	8.4	1.6	1.1	16.5	29.4	0.6	14.2	24.4	26.9
커넥터	-	-	-	93.3	124.2	86.4	90.1	66.8	66.1	65.6	67.6	71.0
사업별 비중(%)												
3D 커버글라스	-	-	-	63.7	51.9	58.9	66.8	69.9	54.8	19.5	51.6	47.3
카메라윈도우	-	-	-	2.8	1.1	3.0	5.2	1.5	9.4	18.6	9.7	8.3
차량용 강화유리	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.4	1.0	2.9	12.4	12.6	21.6
기타 (워치 포함)	-	-	-	2.8	0.6	0.5	4.3	8.5	0.3	8.8	6.9	6.2
커넥터	-	-	-	30.7	46.3	37.7	23.3	19.2	32.6	40.7	19.2	16.5
수익												
매출원가	146.7	188.2	184.9	239.8	239.4	190.9	264.7	248.0	204.2	182.2	285.3	341.3
매출총이익	19.7	48.1	28.6	64.6	28.9	38.4	121.4	99.7	-1.6	-20.9	66.5	88.5
판매관리비	10.8	15.7	17.1	17.0	15.5	12.9	25.9	24.8	29.1	23.4	26.8	31.4
영업이익	8.8	32.4	11.5	47.6	13.4	25.5	95.5	74.9	-30.7	-44.3	39.7	57.1
세전이익	7.3	28.0	21.0	38.8	9.7	29.5	87.0	63.7	-31.1	-59.8	35.1	48.7
당기순이익	6.3	21.4	13.1	27.6	5.1	28.1	87.7	59.3	-33.6	-58.8	34.8	39.8
지배 당기순이익	6.3	21.4	13.1	27.6	5.1	28.1	87.7	59.3	-33.6	-58.8	34.8	39.8
이익률(%)												
매출원가율	88.2	79.6	86.6	78.8	89.2	83.2	68.6	71.3	100.8	112.9	81.1	79.4
매출총이익률	11.8	20.4	13.4	21.2	10.8	16.8	31.4	28.7	-0.8	-12.9	18.9	20.6
판매관리비율	6.5	6.7	8.0	5.6	5.8	5.6	6.7	7.1	14.4	14.5	7.6	7.3
영업이익률	5.3	13.7	5.4	15.6	5.0	11.1	24.7	21.5	-15.2	-27.5	11.3	13.3
세전이익률	4.4	11.9	9.8	12.8	3.6	12.9	22.5	18.3	-15.4	-37.1	10.0	11.3
당기순이익률	3.8	9.0	6.1	9.1	1.9	12.3	22.7	17.1	-16.6	-36.4	9.9	9.3
지배 당기순이익	3.8	9.0	6.1	9.1	1.9	12.3	22.7	17.1	-16.6	-36.4	9.9	9.3

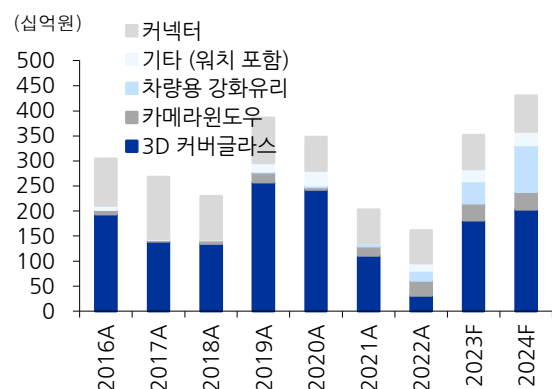
자료: 제이앤티씨, 유진투자증권

도표 11. 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 제이앤티씨, 유진투자증권

도표 12. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 제이앤티씨, 유진투자증권



III. Valuation

도표 13. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	제이앤티씨	평균	와이솔	비에이치	엠씨넥스	자화전자	코리아써킷
주가(원)	10,630		6,030	18,700	27,700	21,000	13,550
시가총액(십억원)	614.9		170.0	644.5	498.0	464.3	320.1
PER(배)							
FY21A	-	16.6	11.4	9.6	26.1	20.8	15.2
FY22A	-	10.7	-	5.3	21.8	-	4.8
FY23F	17.7	10.5	8.8	5.5	17.3	-	-
FY24F	15.4	8.1	8.9	4.9	13.1	8.2	5.5
PBR(배)							
FY21A	1.2	1.9	0.8	1.8	3.4	1.4	2.1
FY22A	1.0	1.1	0.5	1.3	1.6	1.2	0.7
FY23F	1.8	1.0	0.5	0.9	1.5	1.3	0.8
FY24F	1.6	0.9	0.5	0.7	1.4	1.1	0.7
매출액(십억원)							
FY21A	202.6		370.9	1,037.0	1,009.3	347.9	1,424.2
FY22A	161.3		345.9	1,681.1	1,108.6	292.3	1,596.9
FY23F	351.8		349.7	1,647.4	903.7	448.2	1,412.1
FY24F	429.8		371.3	1,820.4	1,060.6	686.4	1,558.9
영업이익(십억원)							
FY21A	-30.7		13.9	71.1	23.9	16.3	85.1
FY22A	-44.3		-13.0	131.3	10.7	-11.7	99.2
FY23F	39.7		11.3	121.0	16.7	-35.7	-11.3
FY24F	57.1		16.8	146.0	36.4	44.7	84.0
영업이익률(%)							
FY21A	-15.2	4.7	3.8	6.9	2.4	4.7	6.0
FY22A	-27.5	1.4	-3.8	7.8	1.0	-4.0	6.2
FY23F	11.3	0.7	3.2	7.3	1.9	-8.0	-0.8
FY24F	13.3	5.6	4.5	8.0	3.4	6.5	5.4
순이익(십억원)							
FY21A	-33.6		27.0	81.7	39.5	21.5	72.2
FY22A	-58.8		-14.8	140.7	23.0	-38.2	85.8
FY23F	36.0		19.3	115.2	28.8	-15.0	5.0
FY24F	39.8		19.0	129.9	38.0	56.0	85.0
EV/EBITDA(배)							
FY21A	122.0	6.9	3.0	5.8	10.1	10.2	5.3
FY22A	57.7	3.8	2.7	3.9	6.2	-	2.4
FY23F	7.7	6.3	0.8	3.7	6.6	-	14.1
FY24F	5.8	3.5	0.3	2.7	5.0	6.1	3.3
ROE(%)							
FY21A	-8.8	12.8	7.7	22.6	14.3	7.5	11.9
FY22A	-16.5	6.4	-4.2	28.5	7.6	-11.9	12.2
FY23F	10.3	5.8	5.5	18.2	9.0	-4.5	0.7
FY24F	11.1	12.0	5.3	17.3	11.1	15.6	10.7

참고: 2023.10.31 종가 기준, 컨센서스 적용. 제이앤티씨는 당사 추정치임
 자료: QuantiWise, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 제이앤티씨의 IPO 대표주관계약을 체결, 이를 수행(2020.3.4, 코스닥 상장)하였습니다.

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

당사의 조사분석담당자는 10/29(일) ~ 10/31(화) 3일간 해당회사의 경비로 베트남 공장 출장을 다녀왔습니다.

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

