

제이에스코퍼레이션 (194370/KS/Not Rated) - 어려울 때 뿌린 씨앗, 열매 되어 돌아오다



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	1,368만주
시가총액	1,948억원
주요주주	
홍재성(외5)	59.17%
자사주	0.12%

Stock Data

주가(25/02/12)	14,380원
KOSPI	2,539.74pt
52주최고가	20,650원
52주최저가	13,080원
60일 평균 거래대금	8억원

주가 및 상대수익률



가방에서 의류까지, 매출은 지속 성장 중

제이에스코퍼레이션은 글로벌 주요 가방 브랜드 ODM 전문 기업으로써 2016년 2월 공모가 23,000원으로 신규 상장하였다. 저가 브랜드부터 명품 브랜드까지 주요 제품의 OEM/ODM을 담당하며 기술력을 인정받았고, 2020년 8월에는 의류 OEM 전문업체 약진통상의 지분 100%을 인수하며 의류 OED/ODM으로 사업 영역을 확대하였다. 올해는 고금리/고물가의 여파가 이어지며 전 세계적으로 불황형 소비의 행태가 더욱 강해질 것으로 예상된다. 따라서 대형 리테일 매장 등에 의류 위탁 생산 납품을 담당하는 동사의 직접적인 수혜가 기대된다.

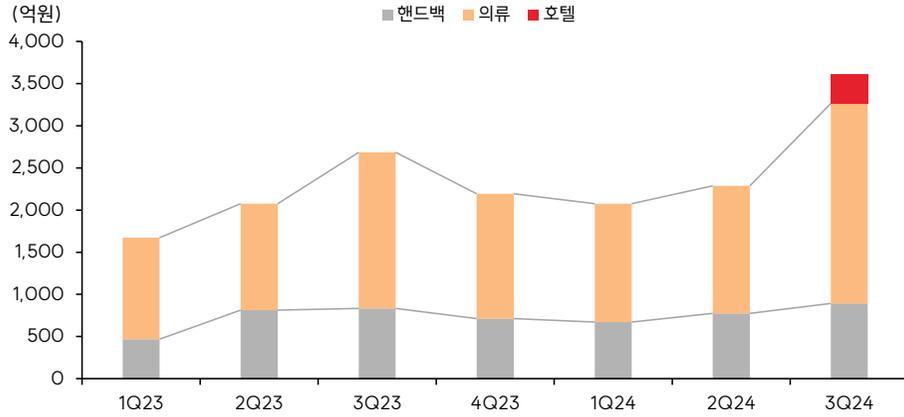
그랜드하얏트 서울 호텔 인수, 신의 한 수

2023년에는 매물로 나와있던 그랜드하얏트 서울 호텔을 인수했다. 투자사와 함께 그랜드하얏트 서울 호텔 지분을 보유하고 있던 유한회사 지분을 인수하였으며, 지난해 6월 공동 투자사가 보유하고 있던 지분까지 모두 인수하면서 2024년 3분기부터 호텔 사업부문의 실적이 연결로 반영되기 시작했다. 620개의 객실을 보유한 그랜드하얏트 서울 호텔은 서울 중심지에 자리한 5성급 호텔로, 호텔 운영 자회사의 공개된 감사보고서에 따르면 코로나19 팬데믹을 기점으로 영업적자를 줄곧 기록했으나, 2023년부터 연간 영업이익 달성에 성공했다. 동사의 인수 시점을 감안한다면 황금알을 낳는 거위를 적절한 시기에 가성비 있는 가격으로 인수했다는 결론을 내릴 수 있다.

PER 1.9배에 불과한 초저평가 구간

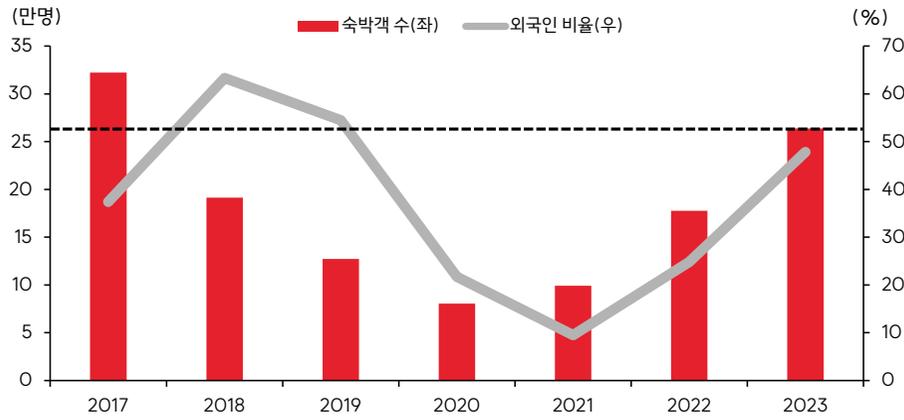
지난해 연간 매출액 1조원, 영업이익 1천억원 이상의 실적을 기록했을 것으로 추정되는 동사는 올해, 코로나19 팬데믹을 기점으로 인수한 약진통상과 그랜드하얏트 서울 호텔의 성장에 힘입어 1조 2천억원 이상의 매출액과 더욱 개선된 영업이익률을 기록할 것으로 예상된다. 현재 동사의 PER은 올해 예상 순이익 기준 1.9배에 불과하다. 그랜드하얏트 서울 호텔의 경영 정상화에 따른 자산 가치, 호텔 및 의류 사업 부문의 실적 성장성을 감안한다면 현재의 주가 수준은 그야말로 바겐세일 구간이라는 판단이다.

주요 사업 부문별 분기 실적 추이



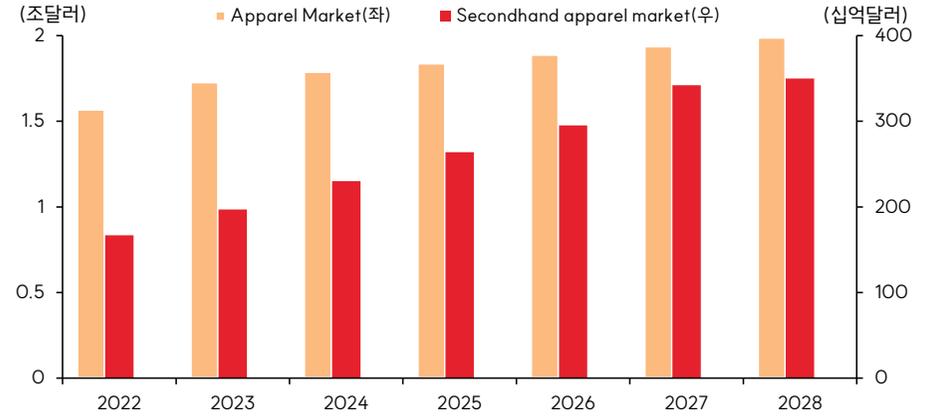
자료: 제이에스코퍼레이션, SK증권

서울시 호텔 숙박객 수 및 외국인 비율 추이



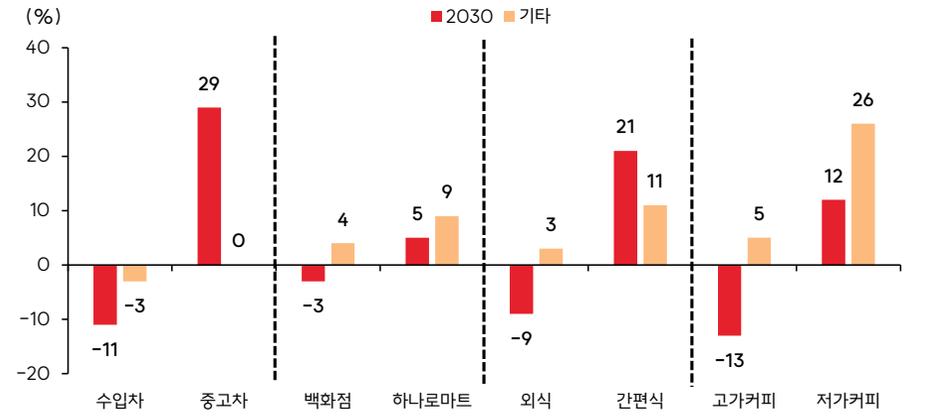
자료: 한국호텔업협회, SK증권

글로벌 의류 시장 규모 및 전망



자료: Statista, ThredUp, SK증권

2030세대 소비 트렌드 변화 - 2024년



자료: 농협은행, SK증권

제이에스코퍼레이션 (194370/KS/Not Rated)



재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	1,157	3,010	3,596	3,128	4,918
현금및현금성자산	299	347	323	518	1,139
매출채권 및 기타채권	267	837	1,165	960	952
재고자산	437	1,646	1,942	1,409	1,322
비유동자산	859	2,033	1,927	2,209	2,711
장기금융자산	134	316	332	271	206
유형자산	525	1,247	1,275	1,661	1,701
무형자산	11	35	29	20	22
자산총계	2,016	5,044	5,523	5,338	7,629
유동부채	376	3,236	3,014	2,356	2,771
단기금융부채	100	2,104	1,705	1,351	1,657
매입채무 및 기타채무	196	951	1,007	721	818
단기충당부채	0	2	3	3	3
비유동부채	71	301	490	427	1,930
장기금융부채	57	247	419	374	1,879
장기매입채무 및 기타채무	8	20	26	9	9
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	447	3,537	3,504	2,783	4,701
지배주주지분	727	693	784	768	806
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	789	790	820	827	896
기타자본구성요소	-73	-89	-70	-78	-58
자기주식	-106	-118	-86	-88	578
이익잉여금	843	814	1,235	1,786	2,122
비지배주주지분	2	1	1	1	2
자본총계	1,569	1,507	2,019	2,555	2,928
부채와자본총계	2,016	5,044	5,523	5,338	7,629

자료: 제이에스코퍼레이션, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	2,531	4,028	9,870	9,751	8,628
매출원가	2,049	3,461	8,307	8,018	6,915
매출총이익	482	567	1,563	1,733	1,713
매출총이익률(%)	19.0	14.1	15.8	17.8	19.9
판매비와 관리비	371	488	953	918	873
영업이익	111	79	610	815	840
영업이익률(%)	4.4	2.0	6.2	8.4	9.7
비영업손익	13	-62	-14	21	-198
순금융손익	5	-19	-38	-37	-73
외환관련손익	19	-36	-12	39	39
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	124	17	595	836	642
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	42	-6	112	190	199
계속사업이익	82	23	483	646	443
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	82	23	483	646	443
순이익률(%)	3.2	0.6	4.9	6.6	5.1
지배주주	82	24	483	646	443
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	0.6	4.9	6.6	5.1
비지배주주	0	-0	0	-0	0
총포괄이익	99	3	525	632	391
지배주주	99	4	524	632	391
비지배주주	0	-1	0	-0	0
EBITDA	169	187	810	995	995

제이에스코퍼레이션 (194370/KS/Not Rated)



현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	207	-56	262	1,239	958
당기순이익(손실)	82	23	483	646	443
비현금성항목등	113	181	320	484	740
유형자산감가상각비	56	103	193	176	152
무형자산감가상각비	2	4	8	4	3
기타	55	74	120	303	585
운전자본감소(증가)	29	-225	-518	303	58
매출채권및기타채권의감소(증가)	76	-134	-307	93	-65
재고자산의감소(증가)	-44	-64	-297	510	84
매입채무및기타채무의증가(감소)	16	-42	128	-266	111
기타	-43	-51	-23	-351	-449
법인세납부	-24	-16	0	-157	-165
투자활동현금흐름	76	-291	70	-650	-2,135
금융자산의감소(증가)	235	-114	-3	-90	-1,152
유형자산의감소(증가)	-146	-47	-115	-629	-181
무형자산의감소(증가)	-0	-12	-2	-1	-4
기타	-13	-119	189	70	-797
재무활동현금흐름	-100	413	-364	-403	1,804
단기금융부채의증가(감소)	6	417	-449	-552	503
장기금융부채의증가(감소)	-15	80	137	254	1,408
자본의증가(감소)	-0	1	30	6	69
배당금지급	-70	-50	-62	-95	-107
기타	-20	-35	-21	-16	-69
현금의 증가(감소)	180	49	-24	195	621
기초현금	118	299	347	323	518
기말현금	299	347	323	518	1,139
FCF	61	-103	147	610	776

자료: 제이에스코퍼레이션, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	23.1	59.2	145.0	-1.2	-11.5
영업이익	147.9	-28.4	667.4	33.6	3.2
세전계속사업이익	112.3	적전	흑전	69.2	4.8
EBITDA	106.6	10.4	334.2	22.9	-0.0
EPS	40.2	-71.2	1,942.8	33.8	-31.4
수익성 (%)					
ROA	4.2	0.7	9.1	11.9	6.8
ROE	5.3	1.5	27.4	28.3	16.2
EBITDA마진	6.7	4.6	8.2	10.2	11.5
안정성 (%)					
유동비율	307.6	93.0	119.3	132.8	177.5
부채비율	28.5	234.7	173.6	108.9	160.5
순차입금/자기자본	-14.9	132.8	88.5	42.6	35.4
EBITDA/이자비용(배)	47.4	7.1	19.9	23.5	7.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	615	177	3,619	4,844	3,321
BPS	5,993	5,860	6,402	6,347	6,477
CFPS	1,050	981	5,122	6,199	4,481
주당 현금배당금	500	450	600	850	900
Valuation지표 (배)					
PER	20.4	42.4	5.9	2.8	5.2
PBR	2.1	1.3	3.3	2.1	2.7
PCR	11.9	7.7	4.2	2.2	3.9
EV/EBITDA	3.7	15.4	3.8	2.9	3.2
배당수익률	4.0	6.0	2.8	6.3	5.2

제이에스코퍼레이션 (194370/KS/Not Rated)



일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.12.	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나승두)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 담당 종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료 공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15% 이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15% 미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 2월 12일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------