

제이에스코퍼레이션 (194370/KS)

이제는 황금알을 낳는 거위

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -
 현재주가: 10,860 원
 상승여력: -



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
 3773-8891

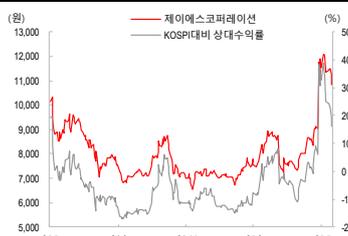
Company Data

발행주식수	2,891 만주
시가총액	3,065 억원
주요주주	
홍재성(외7)	57.76%
자사주	0.00%

Stock Data

주가(25/06/13)	10,860 원
KOSPI	2,894.62pt
52주 최고가	12,100 원
52주 최저가	6,540 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률



대표적인 저평가 우량주

제이에스코퍼레이션은 1Q25 매출액 2,937 억원(YoY +41.6%), 영업이익 283 억원(YoY +47.1%), 순이익 142 억원(+30.1%)을 기록했다. 시가총액 3 천억원 기업의 한 개 분기 실적에 불과하다는 점이 놀랍다. 올해 연간 실적 컨센서스는 매출액 1 조 4 천억원, 영업이익 1,500 억원, 순이익 1,190 억원이다. 컨센서스 기준 PER 은 3 배가 되지 않는다. 그야말로 저평가 우량주임에 틀림없다.

황금알을 낳는 거위로 변신한 호텔

글로벌 주요 가방 브랜드 OEM/ODM 전문 기업으로 2016 년 신규 상장한 제이에스코퍼레이션은 코로나 19 팬데믹을 겪으며 의류 OEM 전문업체인 약진통상의 지분 100%를 인수하면서 몸집을 키웠다. 핸드백 사업 부문도 꾸준한 실적을 기록중이었지만, 글로벌 브랜드 의류 및 대형 리테일 매장 의류 위탁 생산이 더해지며 실적 규모 및 수익성 확대에 이어졌다. 2023년에는 그랜드하얏트 서울 호텔 인수를 전격적으로 결정했지만 시장의 평가는 냉담했다. 밑 빠진 독에 물 붓기가 될 가능성이 높다는 평가였다. 하지만 지난해 3 분기부터 연결 실적 반영되기 시작한 호텔 사업 부문이 황금알을 낳는 거위가 되고 있다. 점진적으로 순손실 규모를 축소하더니, 올해는 순이익 기여가 확실해 보이기 때문이다. 우리나라를 찾는 외국인 입국자는 빠르게 늘어나고 있는데, 우리나라 5성급 호텔 객실 공급은 아직 코로나 19 팬데믹 이전 수준을 회복하지 못했다. 올해는 확실한 순이익 전환을 기대하는 가장 큰 이유다.

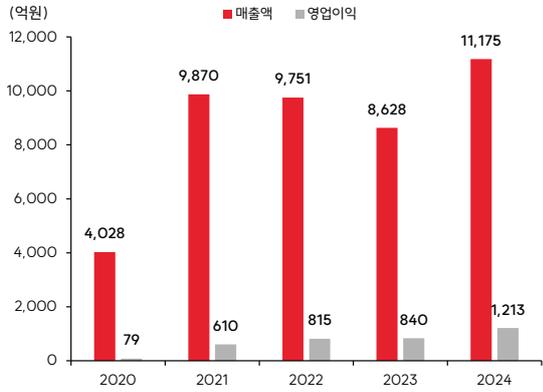
높은 배당수익률과 낮은 Multiple = 주가 상승

지난해 기준 중간 배당은 400 원, 연말 배당은 600 원이었다. 올해 3 월 무상증자로 인한 권리락을 감안해도 연간 5%에 해당하는 높은 배당수익률이다. 일반적인 의류 OEM 업체들의 PER 은 4~6 배 수준이다. 호텔 사업을 영위하는 기업들은 그보다 훨씬 높은 두 자릿수 이상의 PER 을 기록 중이다. 2022 년 기록했던 고점 갱신이 머지 않았다.

영업실적 및 투자지표

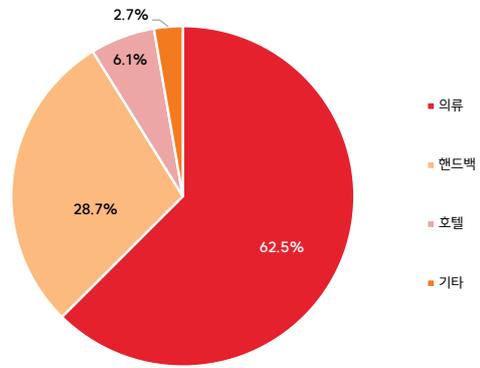
구분	단위	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	억원	2,531	4,028	9,870	9,751	8,628	11,175
영업이익	억원	111	79	610	815	840	1,213
순이익(지배주주)	억원	82	24	483	646	1,098	974
EPS(계속사업)	원	308	89	1,810	2,422	4,116	3,637
PER	배	20.4	42.4	5.9	2.8	2.1	1.9
PBR	배	2.1	1.3	3.3	2.1	2.7	1.4
EV/EBITDA	배	3.7	15.4	3.8	2.9	3.9	7.8
ROE	%	5.3	1.5	27.4	28.3	35.8	23.4

제이에스코퍼레이션 실적 추이



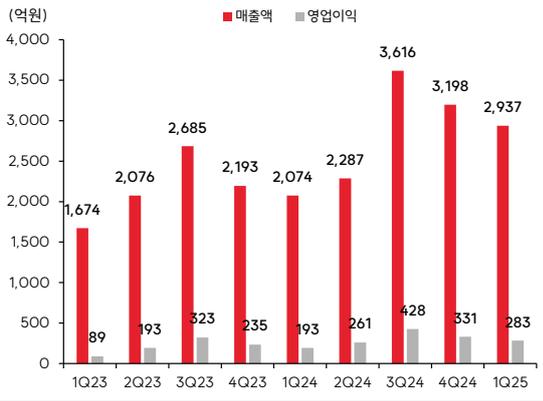
자료: 제이에스코퍼레이션, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



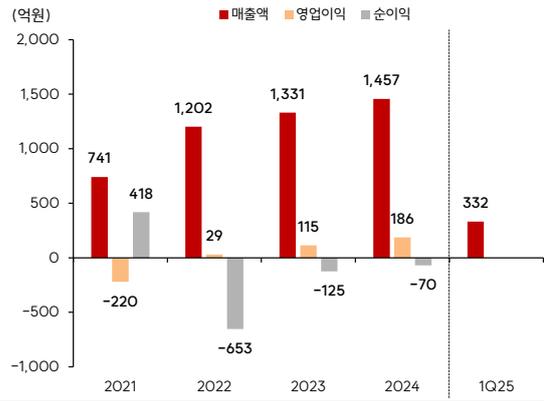
자료: 제이에스코퍼레이션, SK 증권

제이에스코퍼레이션 분기별 실적 추이



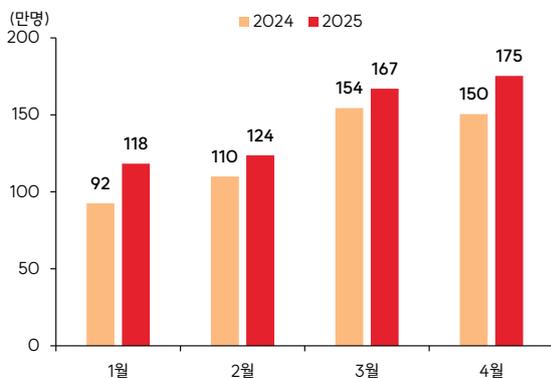
자료: 제이에스코퍼레이션, SK 증권

호텔 부문 실적 추이



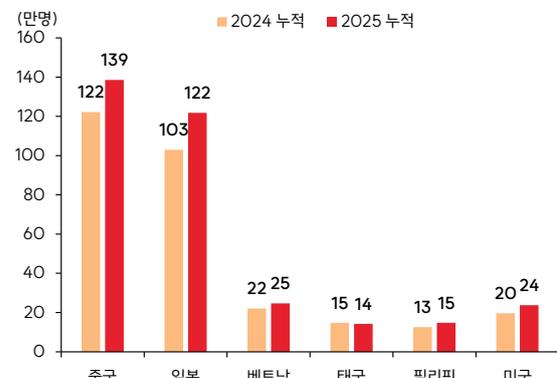
자료: 제이에스코퍼레이션 서울마리마, SK 증권 / 주 24년 이전 서울마리마 실적

외국인 입국자 수 추이



자료: 법무부, SK 증권

출발지별 외국인 입국자 수 YoY 증감



자료: 법무부, SK 증권

Peer Group Valuation						
구 분		A105630	A111110	A145170	A111380	A006730
		한세실업	호전실업	노브랜드	동인기연	서부 T&D
시가총액 (억원)		4,428	834	916	940	5,353
직전 사업연도	매출액 (억원)	17,978	4,640	5,462	2,267	1,875
	영업이익 (억원)	1,422	295	176	211	480
PER (배)	2022	7.2	3.1	-	-	28.0
	2023	7.5	4.5	-	5.4	3.2
	2024	9.8	3.2	-	6.4	10.5
	2025E	5.3	3.8	-	5.1	25.5
	2026E	4.2	3.1	-	4.4	19.2
PBR (배)	2022	1.1	0.6	-	-	0.7
	2023	1.3	0.5	-	1.0	0.5
	2024	0.8	0.4	0.8	0.7	0.4
	2025E	0.6	-	-	0.6	0.5
	2026E	0.5	-	-	0.5	0.5
PSR (배)	2022	0.3	0.2	-	-	3.5
	2023	0.5	0.2	-	0.5	2.6
	2024	0.3	0.2	0.2	0.5	1.9
	2025E	0.2	0.2	-	0.4	2.7
	2026E	0.2	0.1	-	0.4	2.6
EV/EBITDA (배)	2022	4.3	3.2	1.2	1.8	36.7
	2023	5.3	3.5	4.7	5.1	25.9
	2024	5.4	4.8	9.9	6.7	24.9
	2025E	4.1	-	-	4.0	22.1
	2026E	3.5	-	-	3.3	18.3
ROE (%)	2022	17.1	20.9	35.9	73.4	3.1
	2023	19.0	12.0	0.9	22.4	16.3
	2024	8.6	14.1	-13.5	12.0	5.8
	2025E	10.9	-	-	8.4	0.6
	2026E	11.7	-	-	9.4	1.4
ROA (%)	2022	7.0	8.7	11.1	14.9	1.2
	2023	9.1	5.4	0.3	9.9	6.7
	2024	4.4	6.5	-5.1	6.7	2.5
	2025E	5.7	-	-	6.4	0.5
	2026E	6.8	-	-	6.6	0.5

자료: DataGuide, DART, 각 사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	3,010	3,596	3,128	4,918	4,644
현금및현금성자산	347	323	518	1,139	850
매출채권 및 기타채권	837	1,165	960	952	1,776
재고자산	1,646	1,942	1,409	1,322	1,541
비유동자산	2,033	1,927	2,209	3,366	13,661
장기금융자산	316	332	271	206	386
유형자산	1,247	1,275	1,661	1,701	13,077
무형자산	35	29	20	22	25
자산총계	5,044	5,523	5,338	8,284	18,305
유동부채	3,236	3,014	2,356	2,771	4,183
단기금융부채	2,104	1,705	1,351	1,657	2,272
매입채무 및 기타채무	951	1,007	721	818	1,183
단기충당부채	2	3	3	3	0
비유동부채	301	490	427	1,930	9,048
장기금융부채	247	419	374	1,879	6,396
장기매입채무 및 기타채무	20	26	9	9	28
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	3,537	3,504	2,783	4,701	13,231
지배주주지분	693	784	768	806	1,431
자본금	13	13	13	13	14
자본잉여금	790	820	827	896	969
기타자본구성요소	-89	-70	-78	-58	6
자기주식	-118	-86	-88	-66	545
이익잉여금	814	1,235	1,786	2,777	3,643
비지배주주지분	1	1	1	2	332
자본총계	1,507	2,019	2,555	3,583	5,074
부채와자본총계	5,044	5,523	5,338	8,284	18,305

현금흐름표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	-56	262	1,239	958	361
당기순이익(손실)	23	483	646	1,098	1,022
비현금성항목등	181	320	484	85	511
유형자산감가상각비	103	193	176	152	225
무형자산상각비	4	8	4	3	2
기타	74	120	303	-70	284
운전자본감소(증가)	-225	-518	303	58	-646
매출채권및기타채권의감소(증가)	-134	-307	93	-65	-514
재고자산의감소(증가)	-64	-297	510	84	-207
매입채무및기타채무의증가(감소)	-42	128	-266	111	135
기타	-51	-23	-351	-449	-751
법인세납부	-16	0	-157	-165	-224
투자활동현금흐름	-291	70	-650	-2,135	-2,739
금융자산의감소(증가)	-114	-3	-90	-1,152	-2,730
유형자산의감소(증가)	-47	-115	-629	-181	-243
무형자산의감소(증가)	-12	-2	-1	-4	-5
기타	-119	189	70	-797	239
재무활동현금흐름	413	-364	-403	1,804	2,046
단기금융부채의증가(감소)	417	-449	-552	503	678
장기금융부채의증가(감소)	80	137	254	1,408	1,180
자본의증가(감소)	1	30	6	69	74
배당금지급	-50	-62	-95	-107	-108
기타	-35	-21	-16	-69	222
현금의 증가(감소)	49	-24	195	621	-289
기초현금	299	347	323	518	1,139
기말현금	347	323	518	1,139	850
FCF	-103	147	610	776	118

자료 : 제이에스큐퍼레이션

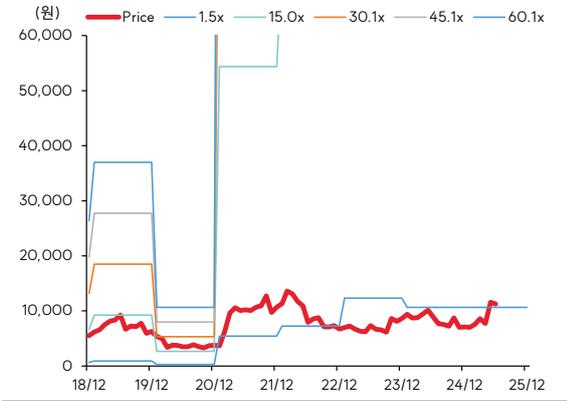
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	4,028	9,870	9,751	8,628	11,175
매출원가	3,461	8,307	8,018	6,915	9,069
매출총이익	567	1,563	1,733	1,713	2,106
매출총이익률(%)	14.1	15.8	17.8	19.9	18.8
판매비와 관리비	488	953	918	873	893
영업이익	79	610	815	840	1,213
영업이익률(%)	2.0	6.2	8.4	9.7	10.9
비영업손익	-62	-14	21	457	179
순금융손익	-19	-38	-37	-73	-325
외환관련손익	-36	-12	39	39	48
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	17	595	836	1,297	1,391
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-6	112	190	199	369
계속사업이익	23	483	646	1,098	1,022
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	23	483	646	1,098	1,022
순이익률(%)	0.6	4.9	6.6	12.7	9.1
지배주주	24	483	646	1,098	974
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	4.9	6.6	12.7	8.7
비지배주주	-0	0	-0	0	48
총포괄이익	3	525	632	1,046	1,192
지배주주	4	524	632	1,046	1,131
비지배주주	-1	0	-0	0	61
EBITDA	187	810	995	995	1,440

주요투자지표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	59.2	145.0	-1.2	-11.5	29.5
영업이익	-28.4	667.4	33.6	3.2	44.3
세전계속사업이익	적전	흑전	69.2	4.8	85.5
EBITDA	10.4	334.2	22.9	-0.0	44.7
EPS	-71.2	1,942.8	33.8	69.9	-11.6
수익성 (%)					
ROA	0.7	9.1	11.9	16.1	7.7
ROE	1.5	27.4	28.3	35.8	23.4
EBITDA마진	4.6	8.2	10.2	11.5	12.9
안정성 (%)					
유동비율	93.0	119.3	132.8	177.5	111.0
부채비율	234.7	173.6	108.9	131.2	260.8
순차입금/자기자본	132.8	88.5	42.6	28.9	148.2
EBITDA/이자비용(배)	7.1	19.9	23.5	7.2	3.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	89	1,810	2,422	4,116	3,637
BPS	2,930	3,201	3,173	3,239	5,206
CFPS	490	2,561	3,100	4,695	4,486
주당 현금배당금	225	300	425	450	500
Valuation지표(배)					
PER	42.4	5.9	2.8	2.1	1.9
PBR	1.3	3.3	2.1	2.7	1.4
PCR	7.7	4.2	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.4	3.8	2.9	3.9	7.8
배당수익률	6.0	2.8	6.3	5.2	7.1

제이에스코퍼레이션 PER 밴드 차트



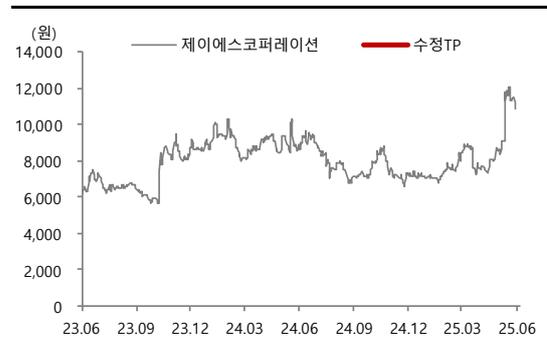
자료: Quantwise, SK 증권

제이에스코퍼레이션 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 추가대비
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 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 (2025년 06월 16일 기준)

매수	96.79%	중립	3.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------