

제이에스코퍼레이션 194370

Apr 14, 2021

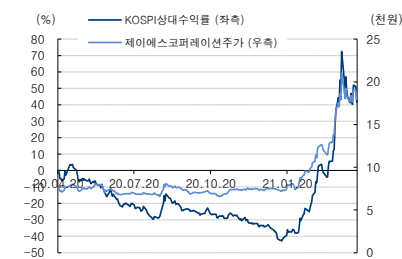
N/R [탐방]

제이에스코퍼레이션+약진통상 = 사이즈 up

Company Data

현재가(04/13)	17,950 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	21,000 원
52 주 최저가(보통주)	6,560 원
자본금	13 억원
시가총액	2,394 억원
발행주식수(보통주)	1,334 만주
평균거래량(60 일)	24.1 만주
외국인지분(보통주)	1.56%
주요주주	
홍재성 외 6 인	60.46%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	39.1	152.5	152.5
상대주가	34.1	91.4	45.4

기업개요

제이에스코퍼레이션은 1985년 설립된 핸드백 ODM 전문업체. 글로벌 핸드백 브랜드사인 Guess, Michael Kors, Kate Spade & COACH 등을 고객사로 하며, 인도네시아, 캄보디아, 베트남에 생산 공장을 보유함. 동사가 지난해 8월 100% 인수해 9월부터 연결되는 약진통상은 의류 ODM 제조업체. 주요 고객사는 GAP (OLD NAVY, BANANA REPUBLIC 포함), 월마트 등이며, 베트남, 캄보디아, 인도네시아에 7개 생산공장을 운영 중.

제이에스코퍼레이션+약진통상 = 사이즈 up

핸드백: 본업부문 2018~2020년 매출액은 2,056억원 → 2,531억원 → 1,690억원. 지난해 코로나19로 인한 오더감소 영향 있었으나, 올해 상반기 오더량은 1억 불 이상으로 1H19 매출(1,179억원) 수준으로 회복 중인 것으로 파악됨. 1Q21 매출액은 YoY 플랫한 530억원 수준 추정. 참고로 코로나19 영향이 거의 없었던 지난해 1Q20 매출액은 534억원으로 YoY 6% 성장한 결과.

의류: 약진통상의 2020년 매출액은 5,932억원으로, YoY 6.7% 성장을 시현. 다만, 지난해 방호복을 통한 일회성 매출 약 450억원을 포함. 상반기 오더량은 전년 대비 40~50% 증가하며, 미국 의류 소비의 회복에 따른 매출을 흡수하고 있는 것으로 판단. 2021년 연간 의류 부문 매출액은 YoY 15~20% 성장 전망.

2021년 연결 매출액 9,000억원, OPM 4~5% 전망

동사의 2021년 연결 매출액 9,000억원, 영업이익 360~450억원(OPM 4~5%) 추정. 매출액은 2020년 대비 18%, 2019년 대비 11% 성장한 수준. 영업이익은 연결 전 합산 3년 평균 OPM 3.3%보다 개선된 마진을 전망. 베트남 의류 공장 화재 등 원가 부담 요인이 해소되었고, 약진통상 인수를 통해 경상비 20~30% 절감이 추정되기 때문. 불륜 및 이익 규모가 확대된 만큼, 기업가치의 상승이 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
매출액 (십억원)	189	236	206	253	403
YoY(%)	-21.5	25.3	-13.0	23.1	59.2
영업이익 (십억원)	12	15	4	11	8
OP 마진(%)	6.3	6.4	1.9	4.3	2.0
순이익 (십억원)	11	6	6	8	2
EPS(원)	814	436	439	615	177
YoY(%)	-51.9	-46.5	0.8	40.2	-71.2
PER(배)	20.3	29.4	25.0	20.4	42.4
PCR(배)	12.4	13.1	10.5	8.6	4.9
PBR(배)	1.4	1.1	0.9	1.1	0.7
EV/EBITDA(배)	10.6	6.8	15.3	8.8	15.8
ROE(%)	8.3	3.7	3.8	5.3	1.5



유통/소비재 정소연

3771-9082, 20200054@ipovest.com,

[도표 1] 제이에스코퍼레이션 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 억원)

	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	1,885	2,363	2,056	2,531	4,028
핸드백	1,885	2,363	2,056	2,531	1,690
의류	-	-	-	-	2,338
매출총이익	475	513	410	482	567
영업이익	124	152	45	111	79
핸드백	124	152	45	111	5
의류	-	-	-	-	77
성장성(YoY%)					
매출액	-21.5	25.3	-13.0	23.1	59.2
영업이익	-42.5	22.2	-70.5	147.9	-28.4
수익성(%)					
GPM	25.2%	21.7%	19.9%	19.0%	14.1%
OPM	6.6%	6.4%	2.2%	4.4%	2.0%

자료: 제이에스코퍼레이션, 교보증권 리서치센터

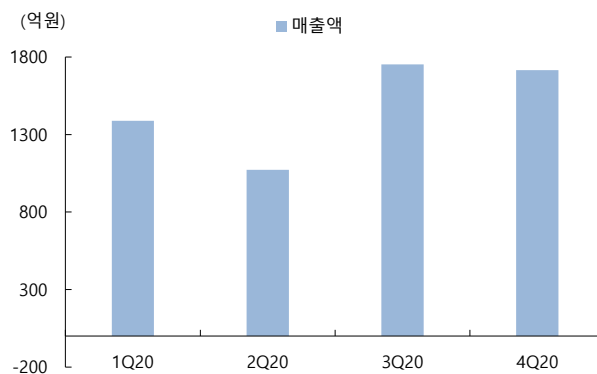
[도표 2] 약진통상 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 억원)

	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	5,424	5,628	5,706	5,560	5,932
매출총이익	740	785	737	767	683
영업이익	147	213	132	145	83
성장성(YoY%)					
매출액	8.3	3.8	1.4	-2.6	6.7
영업이익	-54.7	45.1	-38.1	10.5	-42.7
수익성(%)					
GPM	13.6%	13.9%	12.9%	13.8%	11.5%
OPM	2.7%	3.8%	2.3%	2.6%	1.4%

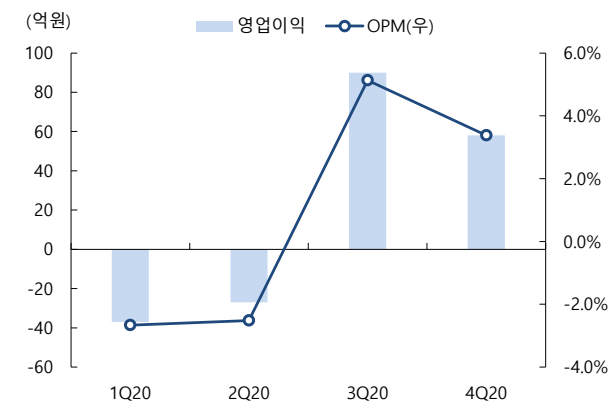
자료: 약진통상, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 2020년 분기별 약진통상 매출액 추이



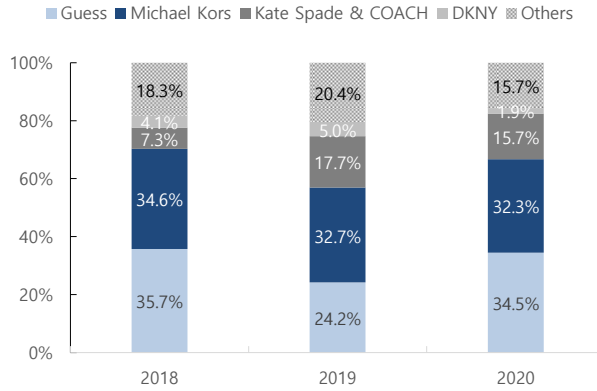
자료: 제이에스코퍼레이션, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 2020년 분기별 약진통상 영업이익 추이



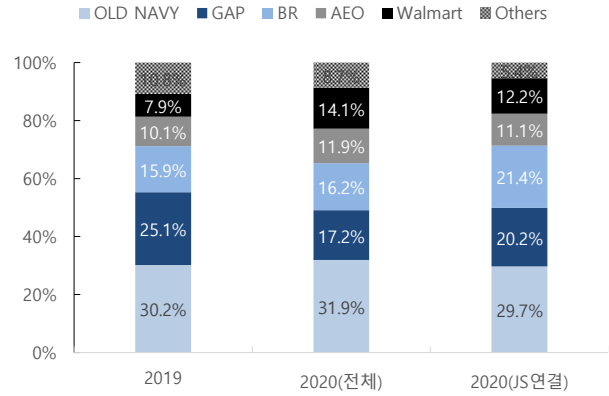
자료: 제이에스코퍼레이션, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 핸드백 주요 고객사별 매출액 비중



자료: 제이에스코퍼레이션, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 의류 주요 고객사별 매출액 비중



자료: 제이에스코퍼레이션, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 카프리홀딩스(Michael Kors) 주가 추이



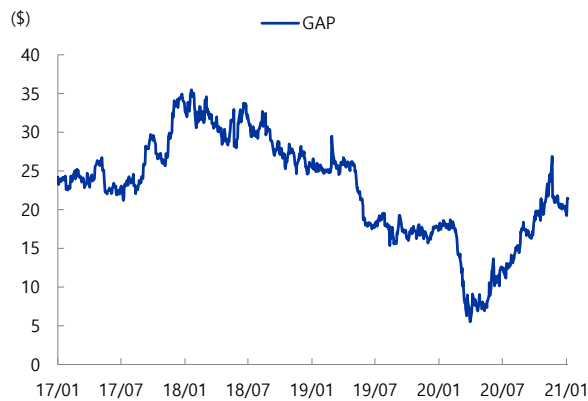
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 태피스트리(Kate Spade & COACH) 주가 추이



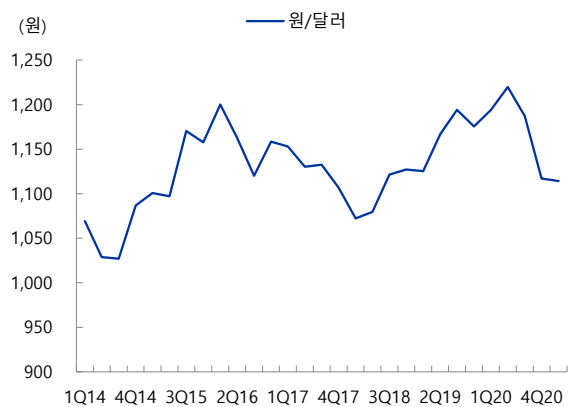
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 9] GAP 주가 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 분기별 환율 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[제이에스코퍼레이션 194370]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	189	236	206	253	403
매출원가	141	185	165	205	346
매출총이익	47	51	41	48	57
매출총이익률 (%)	25.2	21.7	19.9	19.0	14.1
판매비	35	36	37	37	49
영업이익	12	15	4	11	8
영업이익률 (%)	6.6	6.4	2.2	4.4	2.0
EBITDA	15	18	8	17	19
EBITDA Margin (%)	8.1	7.7	4.0	6.7	4.6
영업외손익	2	-9	3	1	-6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	1	1	1
금융비용	-2	0	0	0	-3
기타	2	-10	3	1	-4
법인세비용차감전순이익	14	7	8	12	2
법인세비용	4	1	2	4	-1
계속사업순이익	11	6	6	8	2
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	6	6	8	2
당기순이익률 (%)	5.6	2.4	2.9	3.2	0.6
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	11	6	6	8	2
지배순이익률 (%)	5.6	2.4	2.8	3.2	0.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-3	0	2	-2
포괄순이익	11	3	6	10	0
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	11	3	6	10	0

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-6	0	7	21	-6
당기순이익	11	6	6	8	2
비현금항목의 가감	7	7	8	11	18
감가상각비	3	3	3	6	10
외환손익	-3	2	0	0	5
자본법평가손익	0	0	0	0	1
기타	7	2	4	5	2
자산부채의 증감	-12	-6	-4	3	-23
기타현금흐름	-12	-7	-3	-2	-4
투자활동 현금흐름	-56	11	-12	8	-29
투자자산	-26	8	-11	0	11
유형자산	12	8	7	15	6
기타	-42	-5	-8	-8	-46
재무활동 현금흐름	33	-4	-9	-10	41
단기차입금	-1	1	0	1	42
사채	-16	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	-6	-7	-5
기타	53	-2	-3	-4	-6
현금의 증감	-29	6	-14	18	5
기초 현금	49	20	26	12	30
기말 현금	20	26	12	30	35
NOPLAT	9	13	3	7	11
FCF	12	19	10	32	5

자료: 제이에스코퍼레이션, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	141	130	124	116	301
현금및현금성자산	20	26	12	30	35
매출채권 및 기타채권	38	32	35	27	84
재고자산	33	39	39	44	165
기타유동자산	50	33	39	15	18
비유동자산	58	61	65	86	203
유형자산	25	27	30	52	125
관계기업투자금	0	0	0	0	20
기타금융자산	11	11	10	13	32
기타비유동자산	22	23	25	20	27
자산총계	199	190	189	202	504
유동부채	42	33	33	38	324
매입채무 및 기타채무	22	21	24	25	110
차입금	11	8	7	8	195
유동성채무	0	0	0	0	10
기타유동부채	10	4	2	4	8
비유동부채	1	1	1	7	30
차입금	0	0	0	0	4
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	7	26
부채총계	43	34	34	45	354
지배자분	155	156	155	157	151
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	77	79	79	79	79
이익잉여금	80	83	83	84	81
기타자본변동	-4	-5	-6	-7	-9
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	155	156	155	157	151
총차입금	11	8	7	14	230

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

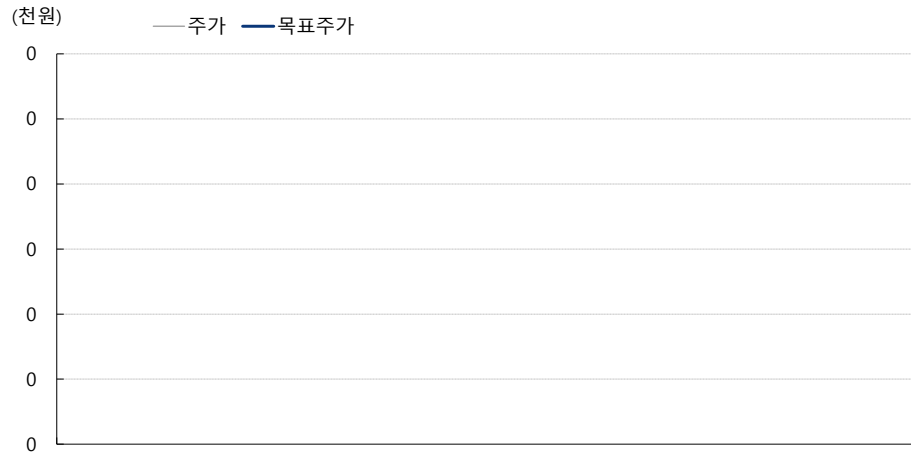
12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	814	436	439	615	177
PER	20.3	29.4	25.0	20.4	42.4
BPS	11,641	11,721	11,633	11,755	11,293
PBR	1.4	1.1	0.9	1.1	0.7
EBITDAPS	936	1,136	336	832	596
EV/EBITDA	10.6	6.8	15.3	8.8	15.8
SPS	14,621	17,800	15,420	18,977	30,206
PSR	1.1	0.7	0.7	0.7	0.2
CFPS	872	1,396	739	2,364	360
DPS	250	300	450	500	450

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
성장성					
매출액 증가율	-21.5	25.3	-13.0	23.1	59.2
영업이익 증가율	-42.5	22.2	-70.5	147.9	-28.4
순이익 증가율	-46.4	-45.2	1.8	40.3	-71.8
수익성					
ROIC	9.5	13.4	3.0	5.8	4.7
ROA	5.9	3.0	3.1	4.2	0.7
ROE	8.3	3.7	3.8	5.3	1.5
안정성					
부채비율	28.0	21.8	22.0	28.5	234.7
순차입금비율	5.5	4.4	3.8	6.8	45.6
이자보상배율	20.4	64.5	27.7	31.1	3.0

제이에스코퍼레이션 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
2019.04.15	매수	17,950							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.1	3.3	1.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

제이에스코퍼레이션 [194370]

제이에스코퍼레이션+약진통상 = 사이즈 up
