2019년 8월 8일 I Equity Research

제이에스코퍼레이션 (194370)

수주 모멘텀 + 환율 + 배당의 하모니

19.2Q 잠정실적 매출액 674억원과 영업이익 48억원

제이에스코퍼레이션 2분기 연결 잠정실적은 매출액 674억원(+38.3%, YoY)과 영업이익 48억원(+167.1%, YoY)을 시현했다. 케이트스페이드, 마이클코어스, 게스 등 주력 브랜드향으로의 견조한 매출흐름이 이루어지면서 전반적인 실적개선을 이끌었다. 다만, 베트남 공장 생산 제품 일부에서 결함이 발생하면서 약 50~60억원의 매출액이 3분기로 이연되고, 관련비용(자재추가비, 보상비, 항공 운송비 등)이 약 9~10억원이 반영된 점은 아쉬운 부분이다.

높아진 기초체력, 실적 성장흐름 이상 무!

2분기 발생했던 제품 결함에 따른 제반 비용은 3분기에도 약 9~10억원 반영될 것으로 예상한다. 결함이 있었던 제품들은 이미 수선 후 전량 출고가 완료되었으며, 추가적인 이슈는 없을 것으로 판단한다. 또한, 케이트스페이드향 매출액은 분기별로 100억원 이상의 안정적인 흐름을 보이고 있으며, 마이클코어스향 매출액도 지속 확대되고 있는 만큼 올해 실적 성장흐름은 이상 없을 것으로 전망한다. 제이에스코퍼레이션은 지난해 선제적으로 생산기지를 중국에서 동남아시아로 옮기면서 원가절감 효과를 보고 있고, 신공장 확보로 기초체력을 높여나가고 있다. 이처럼 사업 경쟁력을 지속적으로 강화하고 있는 점은 중장기 실적 가시성을 높여주는 요인이다.

투자의견 'BUY', 목표주가 20,700원 유지

제이에스코퍼레이션에 대해 투자의견 'BUY'와 목표가 20,700원을 유지한다. 2019년 실적 턴어라운드는 현재 진행중이다. 견고한 수주흐름과 함께 우호적인 환율 영향으로 좋은 상황들이 이어지고 있다. 이에 따라 2019년 실적은 매출액 2,537억원(+23.4%, YoY)과 영업이익 192억원(+327.69%, YoY)으로 전망한다. 이와 함께 중간배당도 지속 진행하면서 적극적인 주주환원정책도 펼치고 있는 만큼 매수관점에서의 접근이 유효하다고 판단한다.

Update

BUY

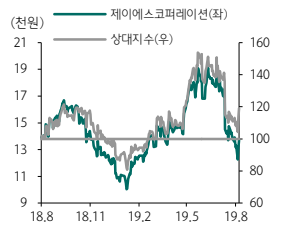
I TP(12M): 20,700원 I CP(8월 7일): 13,600원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	1,909.71
52주 최고/최저(원)	19,150/9,940
시가총액(십억원)	181.4
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	13,335.6
60일 평균 거래량(천주)	81.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
19년 배당금(예상,원)	450
19년 배당수익률(예상,%)	3.31
외국인지분율(%)	1.48
주요주주 지분율(%)	
홍재성 외 4 인	60.31
알펜루트자산운용	9.81

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(22.3)	9.2	(1.4)
상대	(14.1)	26.0	18.7

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	258.5	295.8
영업이익(십억원)	19.9	29.3
순이익(십억원)	16.9	24.5
EPS(원)	1,190	1,662
BPS(원)	13,243	14,816

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	236.3	205.6	253.7	290.8	322.7
영업이익	십억원	15.2	4.5	19.2	26.1	32.5
세전이익	십억원	6.5	7.8	21.0	28.7	35.8
순이익	십억원	5.8	5.9	16.2	21.8	28.0
EPS	원	434	439	1,212	1,634	2,101
증감률	%	(45.5)	1.2	176.1	34.8	28.6
PER	배	29.51	25.05	11.22	8.32	6.47
PBR	배	1.04	0.89	1.04	0.95	0.85
EV/EBITDA	배	6.80	13.21	6.01	4.30	3.07
ROE	%	3.71	3.76	10.08	12.55	14.53
BPS	원	12,312	12,327	13,109	14,314	15,985
DPS	원	300	450	450	450	450

Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 안주원 02-3771-3125

2019년 실적 매출액 2,537억원과 영업이익 192억원 전망

2019년 실적 턴어라운드 진행 중

2019년 실적 턴어라운드는 현재 진행 중이다. 견고한 수주흐름과 함께 우호적인 환율 영향으로 좋은 상황들이 이어지고 있다. 이에 따라 2019년 실적은 매출액 2,537억원(+23.4%, YoY)과 영업이익 192억원(+327.69%, YoY)으로 전망한다. 이와 함께 중간배당도 지속 진행하면서 적극적인 주주환원정책도 펼치고 있는 만큼 매수관점에서의 접근이 유효하다고 판단한다.

표 1. 제이에스코퍼레이션 실적추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	**44.2**	**48.7**	**56.0**	**56.7**	**50.4**	**67.4**	**68.0**	**67.9**	**236.3**	**205.6**	**253.7**
케이트스페이드	8.5	0.4	0.5	5.6	13.3	11.1	15.0	13.5	79.2	15.0	52.9
게스	10.1	22.4	19.8	21.0	12.1	13.0	13.5	12.9	78.9	73.3	51.5
마이클코어스	12.7	13.0	25.0	20.0	13.3	26.7	23.4	19.5	21.7	70.7	82.9
DKNY	2.2	2.6	1.4	2.1	2.0	3.4	3.7	3.4	9.4	8.3	12.5
기타	10.6	10.4	9.4	8.0	9.8	13.2	12.4	18.6	47.0	38.4	53.9
영업이익	**0.8**	**1.8**	**2.1**	**-0.1**	**3.2**	**4.8**	**5.3**	**5.9**	**15.2**	**4.5**	**19.2**
영업이익률	*1.7*	*3.7*	*3.7*	*-0.2*	*6.3*	*7.1*	*7.9*	*8.7*	*6.4*	*2.2*	*7.6*
순이익	**0.4**	**4.1**	**1.2**	**0.2**	**2.8**	**3.7**	**4.0**	**5.2**	**5.8**	**5.9**	**16.2**
순이익률	*0.9*	*8.4*	*2.2*	*0.3*	*5.5*	*5.6*	*5.9*	*7.6*	*2.4*	*2.8*	*6.4*

자료: 제이에스코퍼레이션, 하나금융투자

Analyst 안주원 02-3771-3125

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**236.3**	**205.6**	**253.7**	**290.8**	**322.7**
매출원가	185.0	164.6	198.8	228.4	253.5
매출총이익	51.3	41.0	54.9	62.4	69.2
판관비	36.1	36.5	35.8	36.4	36.8
영업이익	**15.2**	**4.5**	**19.2**	**26.1**	**32.5**
금융손익	1.2	0.9	1.0	0.8	1.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.9)	2.5	0.8	1.9	1.9
세전이익	**6.5**	**7.8**	**21.0**	**28.7**	**35.8**
법인세	0.7	2.0	4.8	6.9	7.8
계속사업이익	5.8	5.9	16.2	21.8	28.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**5.8**	**5.9**	**16.2**	**21.8**	**28.0**
비지배주주지분 순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**5.8**	**5.9**	**16.2**	**21.8**	**28.0**
지배주주지분포괄이익	2.7	6.2	16.2	21.8	28.0
NOPAT	13.4	3.3	14.8	19.8	25.4
EBITDA	18.3	8.2	22.9	29.8	36.7
성장성(%)					
매출액증가율	25.4	(13.0)	23.4	14.6	11.0
NOPAT증가율	45.7	(75.4)	348.5	33.8	28.3
EBITDA증가율	20.4	(55.2)	179.3	30.1	23.2
영업이익증가율	22.6	(70.4)	326.7	35.9	24.5
(지배주주)순익증가율	(44.8)	1.7	174.6	34.6	28.4
EPS증가율	(45.5)	1.2	176.1	34.8	28.6
수익성(%)					
매출총이익률	21.7	19.9	21.6	21.5	21.4
EBITDA이익률	7.7	4.0	9.0	10.2	11.4
영업이익률	6.4	2.2	7.6	9.0	10.1
계속사업이익률	2.5	2.9	6.4	7.5	8.7

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	434	439	1,212	1,634	2,101
BPS	12,312	12,327	13,109	14,314	15,985
CFPS	971	1,049	1,729	2,257	2,774
EBITDAPS	1,371	613	1,714	2,234	2,752
SPS	17,718	15,420	19,027	21,806	24,198
DPS	300	450	450	450	450
주가지표(배)					
PER	29.5	25.0	11.2	8.3	6.5
PBR	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9
PCFR	13.2	10.5	7.9	6.0	4.9
EV/EBITDA	6.8	13.2	6.0	4.3	3.1
PSR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	3.7	3.8	10.1	12.5	14.5
ROA	3.0	3.1	8.3	10.4	12.1
ROIC	16.4	3.9	16.2	20.3	24.4
부채비율	21.8	22.0	21.4	20.1	19.4
순부채비율	(29.7)	(25.0)	(26.6)	(29.4)	(33.8)
이자보상배율(배)	64.5	27.7	128.5	174.7	217.6

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**129.6**	**124.3**	**134.5**	**150.7**	**175.0**
금융자산	54.8	45.9	51.2	60.5	76.2
현금성자산	26.2	11.8	17.2	26.5	42.1
매출채권 등	32.0	34.6	35.9	37.8	41.9
재고자산	38.6	39.3	43.0	48.0	52.0
기타유동자산	4.2	4.5	4.4	4.4	4.9
비유동자산	**60.8**	**65.2**	**66.6**	**67.6**	**68.8**
투자자산	10.6	10.1	10.2	10.2	10.2
금융자산	10.6	9.3	9.4	9.4	9.4
유형자산	26.8	30.1	31.7	32.5	33.5
무형자산	**3.4**	**3.6**	**3.4**	**3.6**	**3.8**
기타비유동자산	**20.0**	**21.4**	**21.3**	**21.3**	**21.3**
자산총계	**190.5**	**189.5**	**201.0**	**218.3**	**243.8**
유동부채	**32.6**	**32.9**	**33.8**	**34.7**	**37.5**
금융부채	8.3	7.1	7.1	7.1	7.1
매입채무 등	20.6	24.0	24.9	25.8	28.6
기타유동부채	3.7	1.8	1.8	1.8	1.8
비유동부채	**1.5**	**1.3**	**1.7**	**1.9**	**2.1**
금융부채	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
기타비유동부채	1.5	1.3	1.7	1.9	2.1
부채총계	**34.0**	**34.2**	**35.4**	**36.6**	**39.6**
지배주주지분	**156.3**	**155.2**	**165.6**	**181.6**	**203.9**
자본금	**1.3**	**1.3**	**1.3**	**1.3**	**1.3**
자본잉여금	78.9	78.9	78.9	78.9	78.9
자본조정	(4.9)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
기타포괄이익누계액	(2.0)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
이익잉여금	83.0	83.1	93.5	109.6	131.9
비지배주주지분	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.2**	**0.2**
자본총계	**156.4**	**155.3**	**165.7**	**181.8**	**204.1**
순금융부채	(46.5)	(38.8)	(44.1)	(53.4)	(69.1)

현금흐름표

(단위: 십억원)

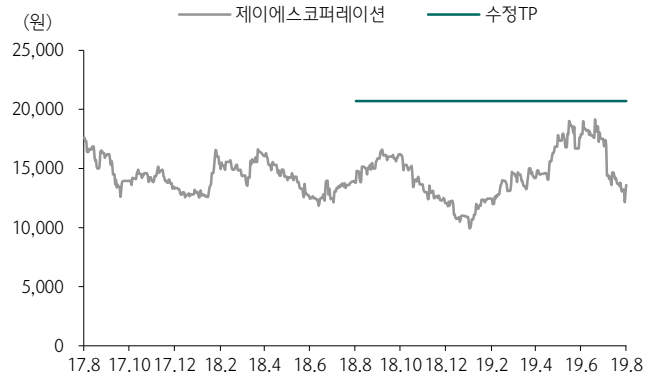
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**(0.4)**	**6.6**	**15.6**	**18.2**	**25.1**
당기순이익	5.8	5.9	16.2	21.8	28.0
조정	0.0	4.9	3.0	2.1	2.7
감가상각비	3.1	3.7	3.7	3.7	4.2
외환거래손익	1.8	(0.1)	(0.6)	(1.6)	(1.6)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(4.9)	1.3	(0.1)	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(6.2)	(4.2)	(3.6)	(5.7)	(5.6)
투자활동 현금흐름	**11.3**	**(11.9)**	**(4.5)**	**(3.2)**	**(3.9)**
투자자산감소(증가)	0.5	0.5	(0.1)	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(7.7)	(6.9)	(5.0)	(4.3)	(4.9)
기타	18.5	(5.5)	0.6	1.1	1.0
재무활동 현금흐름	**(4.4)**	**(9.0)**	**(5.7)**	**(5.7)**	**(5.7)**
금융부채증가(감소)	(4.6)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	2.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.4	(2.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.2)	(5.8)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
현금의 증감	**6.4**	**(14.4)**	**5.4**	**9.3**	**15.5**
Unlevered CFO	13.0	14.0	23.1	30.1	37.0
Free Cash Flow	(8.6)	(0.4)	10.6	13.9	20.2

자료: 하나금융투자

Analyst 안주원 02-3771-3125

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제이에스코퍼레이션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.9	BUY	20,700		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 8일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 2019년 08월 08일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.