

# 제이에스코퍼레이션(194370)

Not Rated

## 실적 개선 + 주주가치 제고

### 핸드백 ODM, OEM 전문업체

제이에스코퍼레이션은 핸드백 ODM, OEM 전문업체이다. 중국, 인도네시아, 베트남, 캄보디아에 생산기지를 보유하고 있으며, 주요 고객사는 Kate Spade, GUESS, Michael Kors, DKNY 등이다. 수출 비중은 95%이며, 지역별 매출 비중은 미국 65%, 유럽 24%이다. 2분기 매출액 674억원(+38.3% YoY), 영업이익 48억원(+167.1% YoY, 영업이익률 7.1%)을 기록했다.

### 탈중국화 완료, Kate Spade 거래 재개

글로벌 핸드백 수요가 안정적으로 증가하는 가운데, 핸드백 생산국의 미국향 관세와 임금 격차 확대에 따라 생산 기지가 기존 중국에서 동남아 국가로 이동하는 구조적인 변화가 진행되고 있다. 제이에스코퍼레이션은 선제적으로 탈중국화를 완료하여 비용구조를 대폭 개선했으며, GSP(일반특혜관세제도) 수혜국인 인도네시아 및 캄보디아 생산기지의 capa를 증설했다. 2018년 Coach와 합병 후 공급사 단일화를 위해 이탈했던 주요 고객사 Kate Spade가 생산 물량과 품질 한계로 인해 2019년부터 제이에스코퍼레이션과 거래를 재개해 실적 개선효과가 증폭될 전망이다.

### 큰 폭의 실적 개선, 주주가치 제고 전망

2019년 매출액 2,520억원(+22.6% YoY), 영업이익 184억원(+310.5% YoY, 영업이익률 7.3%)을 전망한다. 미국의 핸드백 수입액의 중국 의존도가 여전히 타 품목 대비 높아 당분간 탈중국화가 수혜가 지속될 전망이다. 중국 공장 폐쇄 비용, 신규 생산기지의 낮은 가동률 및 수율 이슈가 마무리되어 큰 폭의 실적 개선을 기대한다. 이에 더해 2019년에도 주당배당금 상향 추세와 자기주식 취득이 이어져 주주친화 정책을 통한 주주가치 제고가 가능할 전망이다.

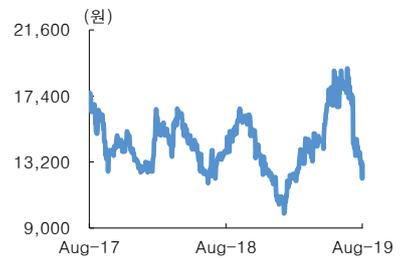
### Stock Data

KOSPI(8/6)	1,918
주가(8/6)	13,050
시가총액(십억원)	174
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	19,150/9,940
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,053
유동주식비율/외국인지분율(%)	35.2/1.5
주요주주(%)	홍재성 외 4 인 60.3
	알펜루트자산운용 9.8

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(25.4)	4.8	(6.5)
KOSPI 대비(%p)	(16.3)	17.8	9.7

### 주가추이



자료: FnGuide

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	240	189	236	206	252
증가율(%)	48.4	(21.5)	25.3	(13.0)	22.5
영업이익(십억원)	22	12	15	4	18
순이익(십억원)	20	11	6	6	15
EPS(원)	2,098	829	452	457	1,188
증가율(%)	NM	(60.5)	(45.5)	1.1	159.9
EBITDA(십억원)	24	15	18	8	22
PER(x)	NM	19.9	28.9	24.1	11.0
EV/EBITDA(x)	NM	10.3	6.5	12.1	5.3
PBR(x)	NM	1.4	1.1	0.9	1.0
ROE(%)	25.6	8.3	3.7	3.8	9.5
DY(%)	NM	1.5	2.3	4.1	3.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

윤철환

chyoon@truefriend.com

<표 1> 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, p%)

	2Q19	2Q18	YoY	1Q18	QoQ
매출액	67.4	48.7	38.3	50.5	33.6
영업이익	4.8	1.8	167.1	3.2	50.2
영업이익률	7.1	3.7	3.4	6.3	0.8
세전이익	5.8	5.7	2.7	3.8	53.4
순이익	3.8	4.1	(7.9)	3.3	14.0

자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

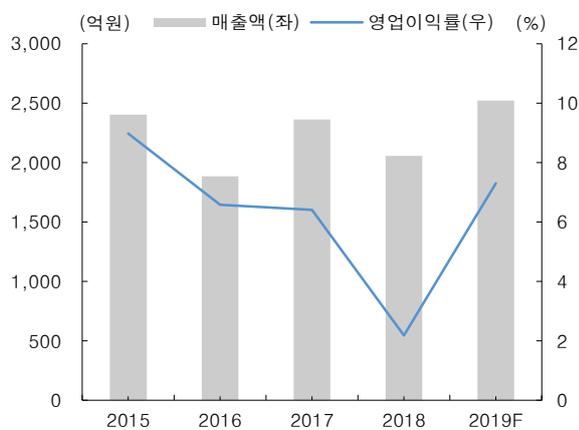
<표 2> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F
매출액	44.2	48.7	56.0	56.7	50.5	67.4	71.1	63.1	205.6	252.0
YoY	(6.6)	(20.9)	(20.7)	(0.1)	14.2	38.3	26.9	11.2	(13.0)	22.6
Kate Spade	8.5	0.4	0.5	5.6	13.3	11.5	13.5	12.0	15.0	50.3
GUESS	10.1	22.4	19.8	21.1	12.1	12.8	15.6	13.2	73.4	53.8
Michael Kors	12.7	13.0	25.0	20.4	13.3	27.0	25.6	22.7	71.1	88.5
Ralph lauren	1.8	1.2	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.3	0.0
DKNY	2.2	2.6	1.4	2.1	2.0	2.7	2.8	2.5	8.3	10.1
기타	8.8	9.1	9.1	7.5	9.8	13.5	13.5	12.6	34.6	49.3
매출액 비중										
Kate Spade	19.3	0.8	0.8	9.9	26.4	17.0	19.0	19.0	7.3	20.0
GUESS	22.9	45.9	35.4	37.2	24.0	19.0	22.0	21.0	35.7	21.3
Michael Kors	28.9	26.6	44.6	35.9	26.3	40.0	36.0	36.0	34.6	35.1
Ralph lauren	4.0	2.6	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6	0.0
DKNY	5.0	5.4	2.5	3.7	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	4.0
기타	20.0	18.7	16.2	13.2	19.3	20.0	19.0	20.0	16.8	19.6
영업이익	0.8	1.8	2.1	(0.1)	3.2	4.8	5.5	4.9	4.5	18.4
YoY	(66.8)	(59.5)	(64.1)	(103.6)	322.7	167.1	170.0	흑전	(70.4)	310.5
영업이익률	1.7	3.7	3.7	(0.2)	6.3	7.1	7.8	7.8	2.2	7.3
세전계속사업이익	0.1	5.7	1.8	0.3	3.8	5.8	6.0	5.5	7.8	21.1
YoY	(103.3)	(6.9)	(70.1)	(110.6)	4,100.0	2.7	235.8	1,728.5	20.4	169.3
세전이익률	0.2	11.6	3.2	0.5	7.5	8.6	8.5	8.7	3.8	8.4
당기순이익	0.4	4.1	1.2	0.2	3.3	3.7	4.6	3.6	5.9	15.2
YoY	(115.4)	(9.6)	(72.7)	(127.1)	765.8	(7.9)	276.1	1,791.5	1.7	159.1
순이익률	0.9	8.4	2.2	0.3	6.5	5.6	6.4	5.7	2.8	6.0

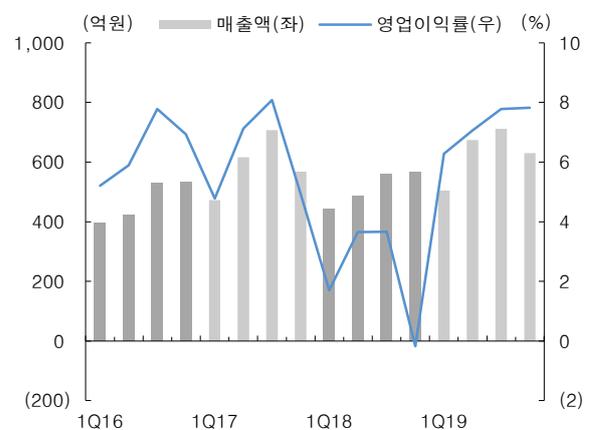
자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 1] 연간 실적 추이 및 전망



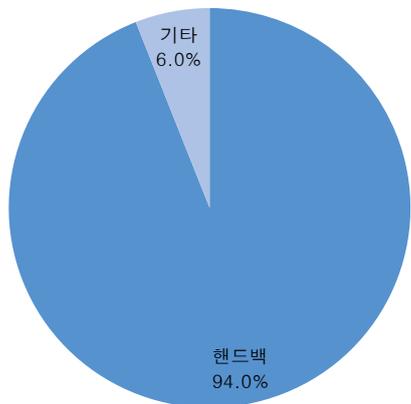
자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 2] 분기별 실적 추이 및 전망



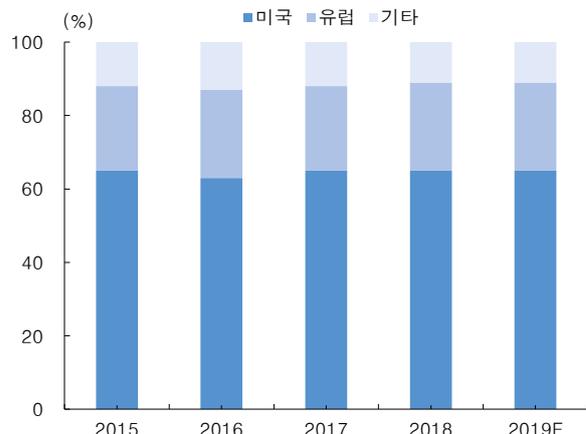
자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 3] 부문별 매출액 구성(2019F)



자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 4] 지역별 매출 비중 추이 및 전망



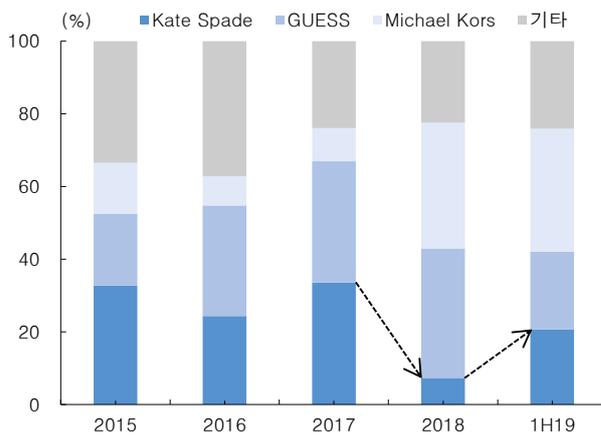
자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 5] 주요 고객사 및 브랜드



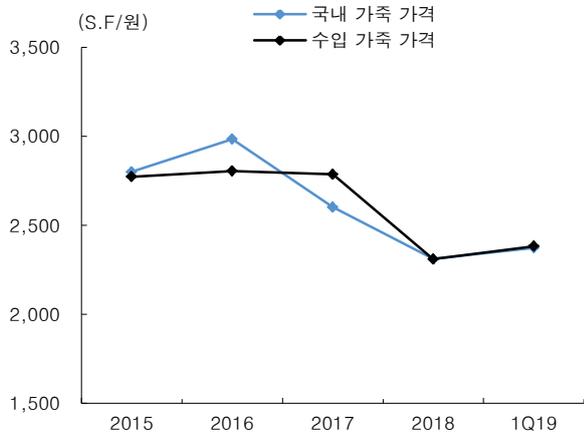
자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 6] 주요 매출처 비중 추이



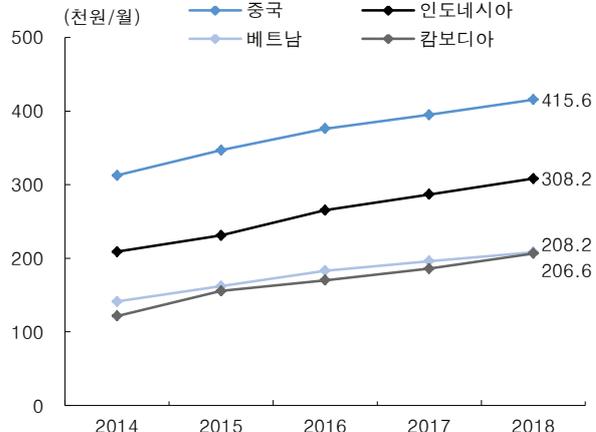
자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 7] 매입 가족 가격 추이



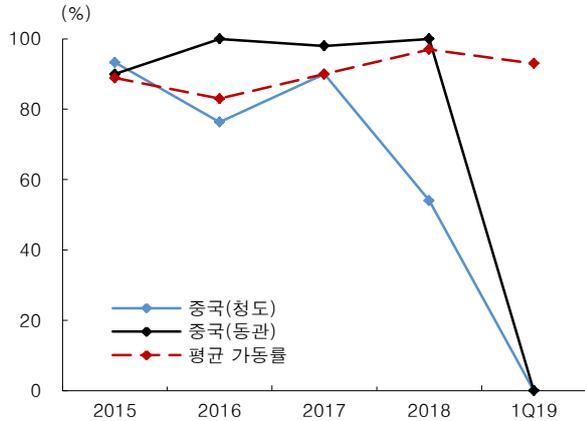
자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 8] 국가별 최저임금 추이



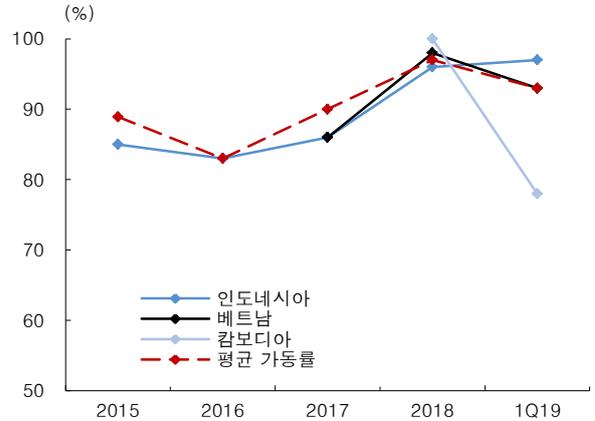
주: 2019년 8월 7일 환율 적용  
자료: TRADING ECONOMICS, 한국투자증권

[그림 9] 중국 생산기지 가동률 추이



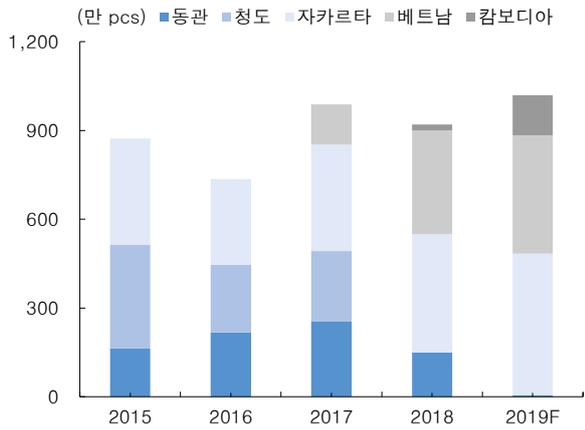
자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 10] 동남아 생산기지 가동률 추이



자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 11] 생산 capa 추이



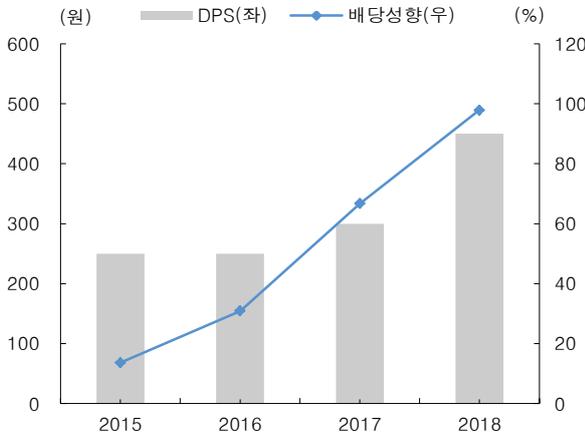
자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 12] 기지별 생산 계획



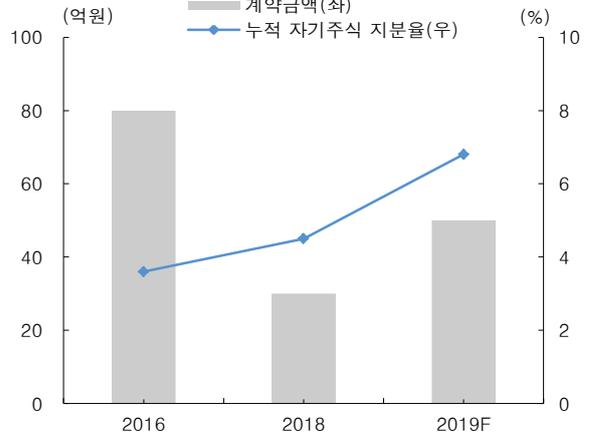
자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 13] 배당 지표



주: 2019년 중간배당 DPS 250원, 시가배당률 1.4%  
자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

[그림 14] 자기주식 취득 내역 및 계획



주: 2018년 84,970주, 2019년 43,100주 자기주식 처분(스톡옵션, 상여·성과급 지급)  
자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

**<표 3> 제이에스코퍼레이션 주요 연혁**

연도	주요 연혁
1985년	제이에스코퍼레이션 설립
1987년	제이에스코퍼레이션 법인전환
2003년	중국 현지법인(QINGDAO JS) 설립
2006년	중국 현지법인(Dongguan Eastrade Handbag) 설립
2010년	자카르타 현지법인(PT. JS JAKARTA) 설립
2014년	베트남 현지법인(JS VINA LTD) 설립
2016년	유가증권시장 상장
2017년	PT JAKARTA 신공장 시설 투자
2018년	캄보디아 현지법인(JS LEATHER COLLECTION PHNOM PENH) 설립 JS CORP DONGGUAN 설립 QINGDAO JS 청산 완료
2019년	인도네시아 현지법인(PT JSCORP BOYOLALI INDONESIA) 설립 Dongguan Eastrade Handbag 생산라인 중단

자료: 제이에스코퍼레이션, 한국투자증권

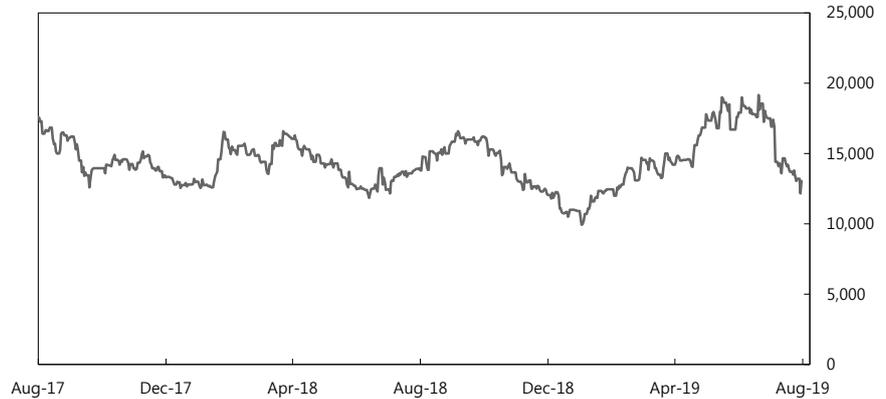
**기업개요 및 용어해설**

제이에스코퍼레이션은 1987년에 설립되어 2016년에 유가증권시장에 상장된 핸드백 제조·판매 기업. 베트남, 인도네시아, 캄보디아 생산기지를 포함하여 해외 비상장 자회사 8개, 국내 비상장 자회사 1개 보유.

- GSP(Generalized System of Preferences, 일반특혜관세제도): 개발도상국의 수출 확대 및 공업화 촉진을 위해 선진국이 개발도상국으로부터 수입하는 농수산물, 공산품 등에 대해 무관세 혹은 저관세 특혜를 주는 제도. 미국은 동남아시아 10개 국가 중 캄보디아, 인도네시아, 필리핀, 태국, 미얀마에 GSP 혜택을 제공 중

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
제이에스코퍼레이션 (194370)	2019.08.07	NR	-	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 8월 7일 현재 제이에스코퍼레이션 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

\* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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