

제이에스
코퍼레이션
(194370)

유정현 junghyun.yu@daishin.com
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

상향

현재주가

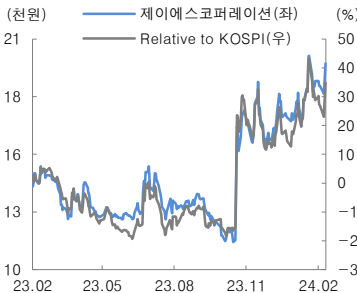
(24.02.15)

19,830

삼유익복업종

KOSPI	2613.8
시가총액	264십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	2십억원
52주 최고/최저	20,200원 / 11,310원
120일 평균거래대금	17억원
외국인지분율	1.25%
주요주주	홍재성 외 5 인 60.69% 에셋플러스자산운용 5.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.2	19.7	51.7	39.3
상대수익률	11.4	13.9	49.2	29.4



Results comments

2024년이 더 기대되는 기업

- 4분기 달러 기준 매출 성장률 핸드백 +16%, 의류 +30%(yoy)
- 성과급 지급 시점 고려한 4분기 실질 영업이익 증가율 +36%(yoy)
- 실적 개선, 저평가 매력, 주주가치 제고 정책 등 3박자 갖춘 기업

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 30,000원으로 7% 상향

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 30,000원(전환 가능 주식수 희석 EPS 기준 P/E 6배)로 7% 상향. 목표주가 상향은 2024년 실적 상향 조정에 기인

동사의 valuation은 지난 해 하반기 이후 지속적인 주가 상승에도 불구하고 2024년 기준 P/E가 4배 수준(희석 EPS 기준)에 불과한 저평가 상태. 이는 주가 상승 속도 보다 실적이 더 빠르게 상향 조정되고 있기 때문

2024년 1분기에도 핸드백 및 의류 부문 수주 증가 이어질 것으로 전망. 특히 고마진 사업인 핸드백 부문의 매출이 40% 이상 대폭 증가할 것으로 보여 손익 전망 매우 긍정적. 동사는 배당을 통한 주주가치 제고에도 적극적인 기업. 2022년 배당은 주당 850원(중간 배당 350원 + 기말 배당 500원)을 실시했는데 2023년 이익 증가로 배당 증액 가능성도 높다고 판단. 실적 호전과 저렴한 valuation, 그리고 주주가치 제고 정책 3박자로 양호한 주가 흐름 지속 전망

4Q23 Review: 수주 회복과 생산성 개선으로 호실적 기록

4분기 매출액과 영업이익은 각각 2,194억원(+20%, yoy), 231억원(+25%, yoy) 기록. 전년도 4분기 낮은 기저에 고객사 re-stocking 효과로 양호한 매출 성장 예상. 달러 기준으로 핸드백 +16%, 의류 +30%(yoy) 성장

전년동기대비 환율 하락(yoy -2.7%)의 불리한 여건에도 불구하고 매출 회복과 기초적인 생산 효율 개선 효과로 4분기 영업이익률도 yoy +40bps 개선된 10.5% 기록. 특히 핸드백 OPM이 18%를 기록하며 분기 사상 최고치 기록(의류 OPM 6.5%). 4분기 영업이익에는 2023년 성과급 지급(약 20억원 추정)으로 이 효과를 제거한 4분기 실질 영업이익률은 11.4%(yoy +130bps), 영업이익 실질 증가율은 36%에 달함. 수주 회복, 효율 개선 맞물리며 수익성 개선 정착

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23					1Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	182	268	215	219	20.5	-18.3	215	202	20.9	-7.7
영업이익	18	32	23	23	25.3	-28.6	23	18	105.4	-20.9
순이익	5	27	19	23	338.9	-16.0	19	15	163.6	-35.6

자료: 제이에스코퍼레이션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	987	975	863	971	1,021
영업이익	61	81	84	97	102
세전순이익	60	84	84	98	104
총당기순이익	48	65	67	78	83
지배지분순이익	48	65	67	78	83
EPS	3,619	4,844	4,995	5,856	6,214
PER	5.9	2.8	3.5	2.9	2.8
BPS	15,129	19,149	25,186	32,103	39,384
PBR	1.4	0.7	0.8	0.6	0.5
ROE	27.4	28.3	22.5	20.4	17.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	859	958	863	971	0.5	1.4
영업이익	83	94	84	97	0.5	3.6
지배지분순이익	62	72	67	78	6.9	7.1
영업이익률	9.7	9.8	9.7	10.0		
순이익률	7.3	7.6	7.7	8.0		

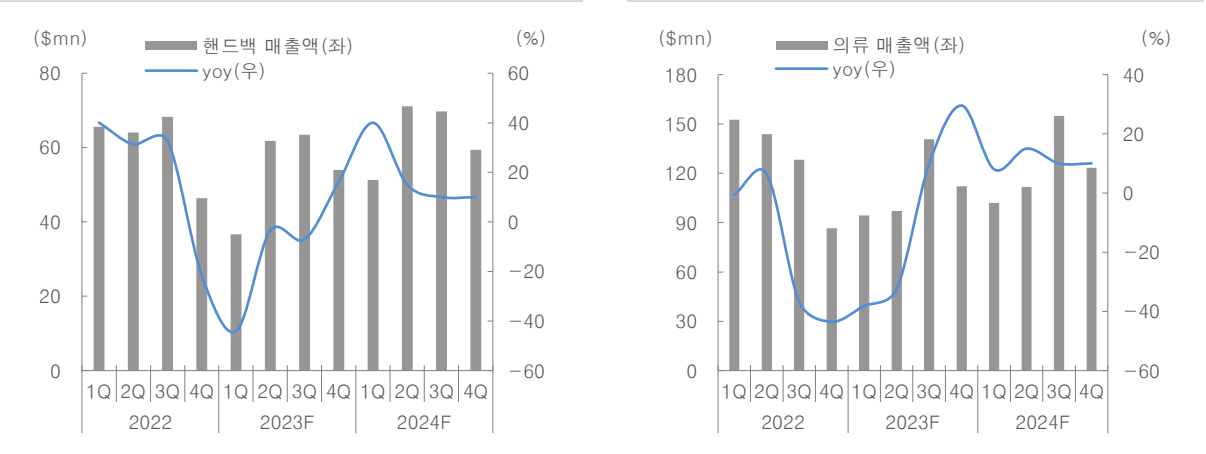
자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

표 3. 제이에스코퍼레이션 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	265	264	264	182	167	208	268	219	975	863	971
핸드백	79	81	91	63	47	81	83	71	314	283	329
의류	184	181	172	117	121	128	185	148	654	581	642
영업이익	19	23	22	18	9	19	32	23	81	84	97
핸드백	7	8	9	7	4	13	13	13	31	42	50
의류	13	13	13	9	5	7	16	10	48	38	47
영업이익률	7.0	8.7	8.2	10.1	5.3	9.3	12.0	10.5	8.4	9.7	10.0
핸드백	8.6	10.1	9.7	10.8	8.5	15.4	15.1	18.0	9.8	14.8	15.3
의류	6.8	7.4	7.6	7.8	4.1	5.3	8.8	6.5	7.4	6.5	7.3
YoY											
매출액	18.5	28.1	-10.3	-30.7	-36.8	-21.4	1.6	20.5	-1.2	-11.5	12.6
핸드백	51.4	47.6	53.4	-11.2	-40.8	0.6	-9.0	13.1	32.3	-10.1	16.3
의류	7.4	19.6	-27.0	-36.0	-34.5	-29.6	7.6	26.0	-11.7	-11.2	10.6
영업이익	76.3	110.7	-13.3	25.5	-52.3	-15.6	49.8	25.3	33.6	2.6	16.2
핸드백	120.3	616.8	840.7	64.1	-41.4	53.3	41.3	88.3	229.3	36.7	20.2
의류	61.4	47.5	-38.5	-33.2	-60.9	-49.4	25.6	4.7	-7.0	-21.9	24.4

주: K-IFRS 연결기준
자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 1. 핸드백 사업부 매출액(증가율) 그림 2. 의류 사업부 매출액(증가율)



자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

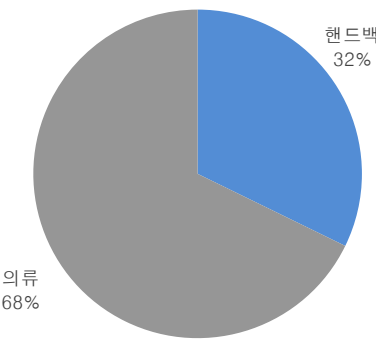
- 의류 브랜드 업체로부터 주문을 받아 OEM, ODM 방식으로 제조하여 수출하는 패션 기업
- 주요 바이어로는 Coach, Michael Kors, Guess, GAP, WALMART, AEO 등이 있음
- 현재 4개 국가에서 현지법인을 운영하고 있음
- 자산 7,887억원, 부채 4,878억원, 자본 3,009억원
- 발행주식 수: 13,335,601주 (자기 주식수: 696,909주)

주가 변동요인

- 원/달러 환율
- 미국 소매경기, 주요 고객사 실적 개선 여부 등

주: 자산 규모는 2023년 09월 기준
자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

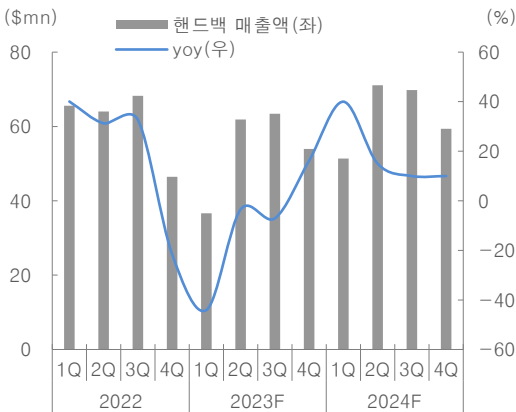
사업부별 비중 추이



주: 2022년 말 기준
자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

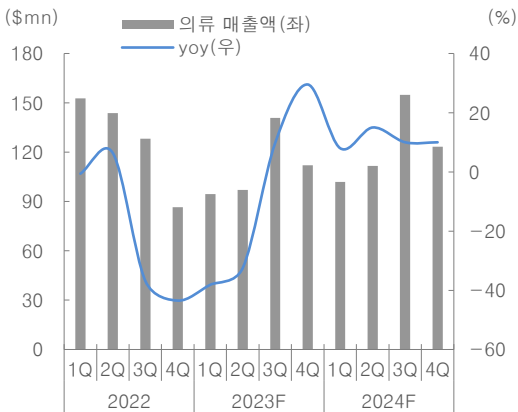
2. Earnings Driver

핸드백 부문 매출액(yoy)



자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

의류 부문 매출액(yoy)



자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	987	975	863	971	1,021
매출원가	831	802	691	777	817
매출총이익	156	173	171	194	204
판매비와관리비	95	92	88	97	102
영업이익	61	81	84	97	102
영업이익률	6.2	8.4	9.7	10.0	10.0
EBITDA	81	100	106	119	128
영업외손익	-1	2	0	1	3
관계기업손익	0	0	-2	0	0
금융수익	0	1	0	0	0
외환관련이익	18	46	34	34	34
금융비용	-7	-9	-7	-8	-6
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	5	10	10	9	9
법인세비용차감전순손익	60	84	84	98	104
법인세비용	-11	-19	-17	-20	-22
계속사업순손익	48	65	67	78	83
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	48	65	67	78	83
당기순이익률	4.9	6.6	7.7	8.0	8.1
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	48	65	67	78	83
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	52	63	67	78	83
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	52	63	67	78	83

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,619	4,844	4,995	5,856	6,214
PER	5.9	2.8	3.5	2.9	2.8
BPS	15,129	19,149	25,186	32,103	39,384
PBR	1.4	0.7	0.8	0.6	0.5
EBITDAPS	6,075	7,465	7,969	8,958	9,571
EV/EBITDA	5.7	2.9	2.9	2.1	1.7
SPS	74,014	73,118	64,696	72,828	76,576
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
CFPS	6,024	8,472	8,786	9,860	10,474
DPS	600	850	850	850	850

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	145.0	-1.2	-11.5	12.6	5.1
영업이익 증가율	667.4	33.6	2.6	16.2	4.9
순이익 증가율	1,981.8	33.7	3.1	17.2	6.1
수익성					
ROIC	14.5	17.7	18.4	20.2	19.8
ROA	11.5	15.0	15.8	17.3	15.9
ROE	27.4	28.3	22.5	20.4	17.4
안정성					
부채비율	173.6	108.9	55.6	40.7	29.4
순차입금비율	88.5	42.7	14.3	-3.3	-8.6
이자보상배율	15.0	19.2	34.0	36.2	72.2

자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	360	313	264	337	360
현금및현금성자산	32	52	29	77	88
매출채권 및 기타채권	117	96	85	96	101
재고자산	194	141	125	140	148
기타유동자산	17	24	24	24	24
비유동자산	193	221	259	266	319
유형자산	127	166	207	204	229
관계기업투자금	18	3	-17	-36	-56
기타비유동자산	48	52	69	98	147
자산총계	552	534	523	603	680
유동부채	301	236	140	139	130
매입채무 및 기타채무	118	89	83	88	91
차입금	158	111	11	6	6
유동성채무	9	0	10	10	10
기타유동부채	17	36	37	35	23
비유동부채	49	43	46	35	25
차입금	0	30	35	25	15
전환증권	18	0	0	0	0
기타비유동부채	31	13	11	10	10
부채총계	350	278	187	174	155
자배지분	202	255	336	428	525
자본금	1	1	2	2	2
자본잉여금	82	83	107	132	157
이익잉여금	124	179	235	302	374
기타지분변동	-5	-7	-8	-8	-8
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	202	255	336	428	525
순차입금	179	109	48	-14	-45

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	26	124	115	85	104
당기순이익	48	65	67	78	83
비현금항목의 가감	32	48	51	53	57
감가상각비	20	18	23	22	26
외환손익	-5	-2	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	17	32	30	33	33
자산부채의 증감	-52	30	18	-24	-13
기타현금흐름	-2	-19	-20	-23	-23
투자활동 현금흐름	7	-65	-59	-27	-78
투자자산	-8	22	2	-9	-30
유형자산	-11	-63	-63	-20	-50
기타	27	-24	2	2	2
재무활동 현금흐름	-36	-40	-74	-4	-9
단기차입금	-45	-55	-100	-5	0
사채	20	0	0	0	-10
장기차입금	0	30	5	-10	-10
유상증자	2	0	25	25	25
현금배당	-6	-9	-11	-11	-11
기타	-7	-6	6	-4	-4
현금의 증감	-2	19	-22	47	11
기초 현금	35	32	52	29	77
기말 현금	32	52	29	77	88
NOPLAT	49	63	66	77	81
FCF	57	18	26	79	57

[Compliance Notice]

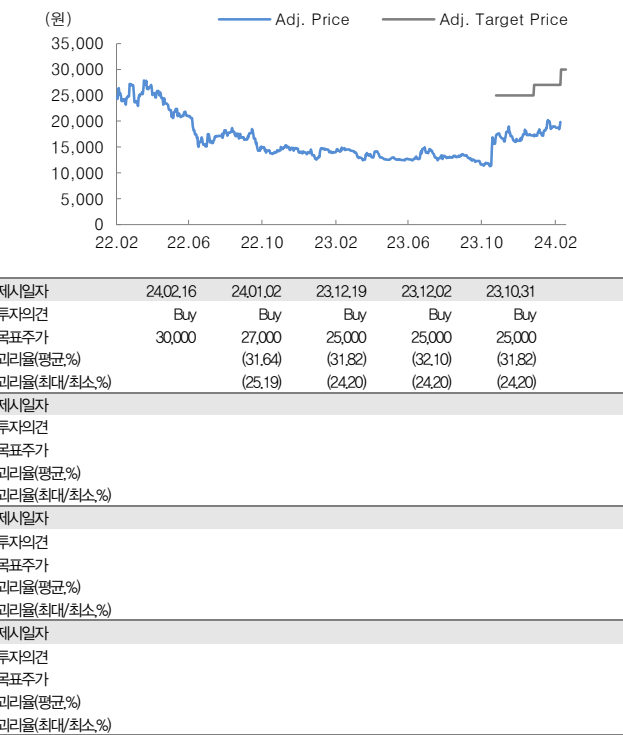
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

제이에스코퍼레이션(194370) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240212)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.8%	10.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상