

제이에스 코퍼레이션 (194370)

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

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월 목표주가

25,000

신규

현재주가

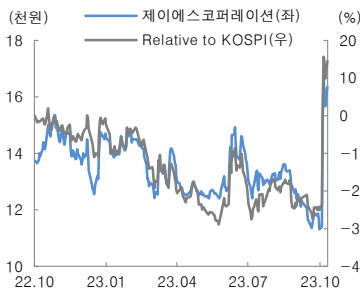
16,350

(23.10.30)

섬유의복업종

KOSPI	2310.55
시가총액	218십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	2십억원
52주 최고/최저	16,840원 / 11,310원
120일 평균거래대금	11억원
외국인지분율	1.12%
주요주주	홍재성 외 5 인 60.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.8	27.2	29.5	17.6
상대수익률	41.7	43.6	40.2	15.5



해외 현지 법인 투자 성과와 M&A로 도약하는 기업

- 핸드백 OEM 기업이 중견 의류 OEM 기업 인수하며 크게 도약
- 핸드백 고마진 체제 안착, 안정적 마진의 의류 사업부도 회복
- 글로벌 소비재 OEM 업황 회복 구간에서 P/E 3배로 과도한 저평가

핸드백 OEM으로 시작, 중견 의류 OEM 기업 인수하며 도약

동사는 핸드백과 의류를 OEM 방식으로 제조하는 기업. 기존에 핸드백 제조업만 영위하다가 지난 2020년 중견 의류 OEM 기업 약진통상을 인수하면서 의류 제조업에도 진출. 매출 비중은 핸드백 32%, 의류 68%로 구성돼 있으며 동사의 주요 고객사로는 Guess, Michael Kors, Coach(이상 핸드백), GAP, American Eagle Outfitter(AEO), Walmart(이상 의류) 등이 있음

2020년 약진통상 인수 직후 코로나를 겪으면서 인수 효과가 발생하지 않았으나 2021년 소비 회복과 공급망 병목 현상으로 손익이 급격히 개선되면서 중견 OEM 기업 인수 효과가 크게 나타나고 있음

핸드백 고마진 체제 안착, 안정적 마진의 의류 사업부도 회복

핸드백 사업부는 인도네시아 보요랄리 지역을 비롯, 저비용 동남아 지역으로 설비를 이전하는 과정에서 생산 효율이 올라오지 못한데다 코로나를 겪으면서 저마진 상태가 지속되었음. 그러나 신설 공장들의 효율 개선과 수주 회복이 시작됨에 따라 동 사업부의 영업이익률은 올해 2, 3분기에 각각 15.4%, 19.7%까지 상승(기존 4~6%대 수준). 핸드백 부문은 생산비 절감과 수주 회복으로 향후 10%대 초반의 고마진 체제로 안착할 것으로 전망

의류 사업부도 올해 3분기부터 고객사들의 re-stocking 시작으로 수주가 다시 증가세로 전환. 연간 7%대의 안정적인 영업이익률을 유지하고 있는데 2024년에 수주 회복으로 영업이익이 19% 증가할 것으로 전망

투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 제시하며 커버리지 개시

투자의견 BUY와 목표주가 25,000원을 제시하며 커버리지 개시. 목표주가 25,000원은 2024년 회식 EPS 기준 P/E 6배에 해당. 동사는 최근 주가 급등에도 불구하고 2024년 기준 P/E가 3배 수준에 불과한 저평가 상태. 이는 동사가 중 소형 의류 OEM 기업으로 경기 변동성에 민감한 사업 구조에 상반기까지 실적이 부진하였기 때문. 한국의 의류/신발 OEM 기업들이 글로벌 peer 대비 전반적으로 낮은 valuation에서 거래되고 있지만 업황 회복 구간에서 P/E 3배는 과도한 저평가 상태임. 실적 개선 구간에서 그동안 부각되지 못했던 5% 수준의 양호한 배당 수익률도 향후 주가의 하단을 지지해 줄 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	987	975	858	957	1,017
영업이익	61	81	83	88	95
세전순이익	60	84	80	83	92
총당기순이익	48	65	62	64	71
지배지분순이익	48	65	62	64	71
EPS	3,619	4,844	4,652	4,836	5,320
PER	5.9	2.8	3.2	3.1	2.8
BPS	15,129	19,149	24,842	30,740	37,127
PBR	1.4	0.7	0.7	0.5	0.4
ROE	27.4	28.3	21.1	17.4	15.7

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

기업 개요

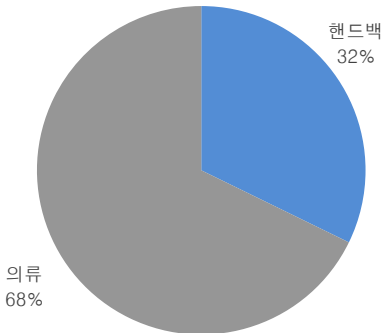
핸드백 OEM으로 시작
중견 의류 OEM 기업
인수하며 한단계 도약

동사는 핸드백과 의류를 OEM 방식으로 제조하는 기업이다. 기존에 핸드백 제조업만 영위하다가 지난 2020년 중견 의류 OEM 기업, 약진통상을 인수하면서 의류 제조업에도 진출하게 되었다. 매출 비중은 핸드백 32%, 의류 68%로 구성돼 있으며 동사의 주요 고객사로는 Coach, Guess, Michael Kors(이상 핸드백), GAP, American Eagle Outfitter(AEO), Walmart(이상 의류) 등이 있다.

2020년 약진통상 인수 직후 코로나를 겪으면서 인수 효과가 발생하지 않았으나 2021년 소비 회복과 공급망 병목 현상으로 손익이 급격히 개선되면서 중견 OEM 기업 인수 효과가 크게 나타나고 있다.

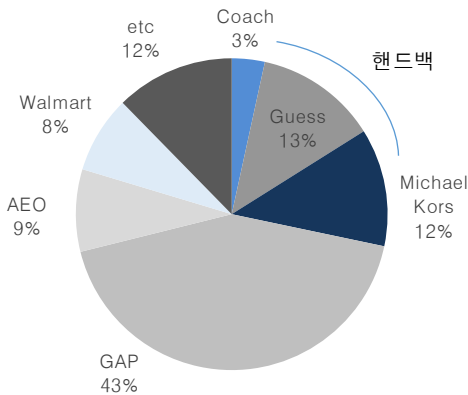
핸드백 시장은 luxury(명품)와, masstige(준명품), 기타 등으로 나뉘는데, 럭셔리 시장 규모가 매우 크지만 럭셔리의 특성상 OEM 기업은 양산 체제를 갖추기 어려운 시장이며 주로 매스티지, 즉 준명품 브랜드를 중심으로 OEM 산업이 발달해있다. 핸드백은 교체 주기가 의류 품목에 비해 길고 매스티지 핸드백은 럭셔리 브랜드에 비해 시장이 크지 않다보니 중견 핸드백 OEM 기업으로서 성장이 더딜 수 밖에 없는데 동사는 이를 극복하고자 성장성이 높은 중형 의류 OEM 기업을 인수하며 결과적으로 매출과 손익이 크게 도약하게 되었다.

그림 1. 사업부별 매출 비중



자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 2. 고객사별 매출 비중



자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

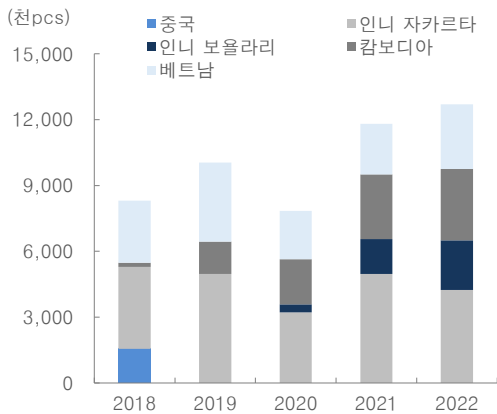
핸드백 OEM : 설비 이전 확충 효과 본격화

핸드백 부문 : 저비용,
고효율 구조 정착

핸드백 사업부의 코로나 이전 영업이익률은 평균 6%대 수준이었다. 그러나 2019년 중국 설비를 완전히 철수하고 인도네시아를 비롯 동남아로 설비를 이전하는 과정에서 투자 확대 초기에 생산 효율이 올라오지 못함에 따라 마진이 4%대까지 하락하였다. 이후 코로나 시기를 거치면서 저마진 상태가 지속되다가 2022년부터 동남아 공장들의 효율 개선으로 핸드백 사업부의 영업이익률은 10% 수준까지 급상승했다. 올해 2분기와 3분기는 핸드백 사업부 영업이익률이 각각 15.4%, 19.7%까지 상승했는데 이는 핸드백 매출이 크게 증가하지 않고 순전히 공장 효율 개선만으로 나타난 현상이다.

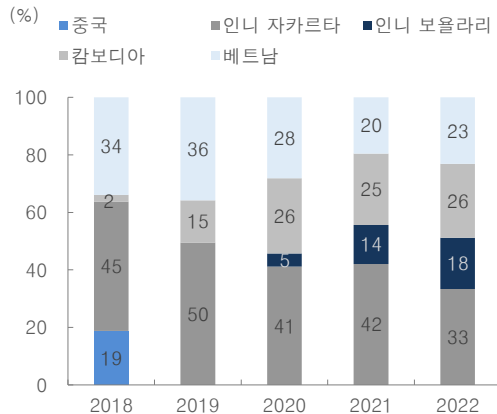
2017년 시작된 탈중국화, 저비용 동남아 지역으로의 생산 설비 이전 및 확충, 그리고 현지 법인들의 안정화에 따른 효율 개선 등을 고려하면 핸드백 사업부의 영업이익률은 10% 초반에서 안착할 것으로 보인다. 동사의 핸드백 사업부는 올해 3분기까지 이어지던 매출 감소세가 4분기부터 증가세로 전환되어 2024년에는 매출이 USD 기준 12% 증가할 것으로 전망된다. 당분간 높은 환율이 유지되는 가운데 2024년 동 사업부 영업이익률은 12.8%를 기록하며 코로나 이전 대비 한단계 레벨업 될 것으로 전망된다.

그림 3. 핸드백 법인별 생산 실적 추이



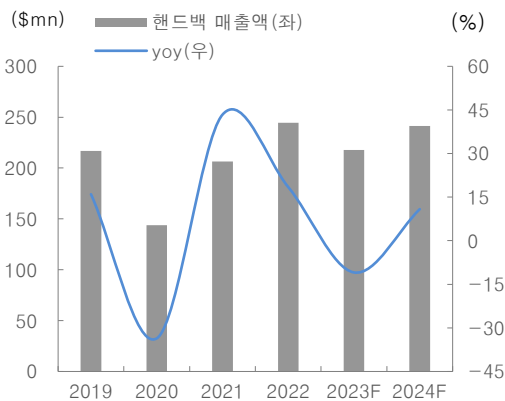
자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 4. 핸드백 법인별 생산 비중



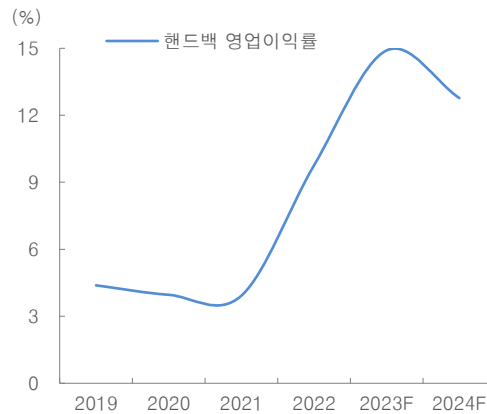
자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 5. 핸드백 부문 매출액(증가율)



자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

그림 6. 핸드백 부문 영업이익률



자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

의류 OEM : 4Q23 25% 성장, 2024 년 연간 13% 성장(USD 기준)

의류 부문: 미국 소비
경기 눈높이 낮춰도
수주 회복 뚜렷

지난해 4분기부터 공급망 병목 해소로 수주와 선적간의 리드 타임이 다시 정상화함에 따라 고객들의 선주문이 감소하고 경기 전망 또한 불투명해지며 글로벌 의류 OEM 업계의 수주는 빙하기를 맞이하기 시작했다.

이런 상황이 거의 1년 가까이 지속되고 올해 미국 경기가 우려 대비 양호함에 따라 그간 엄청나게 늘어난 미국 도매 의류 재고액이 6월부터 전년동월대비 감소세로 전환하였다. 이는 주요 글로벌 리테일러들이 2024년 소비 경기를 낙관하지 않더라도 실제 판매를 위한 적정 재고에 대해 고민해야 하는 상황임을 의미한다.

5p. 그림 9의 경우 미국 도매 의류 재고 증가율과 의류 품목의 공급 증가율을 나타낸 것인데, 두 값 모두 7월에 동반 (-) 증가율을 기록했다. 공급량은 전월 재고에서 당월 판매액을 차감한 수치로 재고의 과부족 상태를 파악하고 향후 수주 흐름을 예상하는데 유용하다. 지난 12개월간 미국 소매업체들의 발주가 크게 감소하면서 순공급량이 7월부터 (-) 증가율을 보임에 따라 공급과 재고가 동시에 줄어드는 모습을 보였는데 3분기에도 이런 양상이 지속되면서 4분기부터는 재고 re-stocking이 나타나고 있다.

다만 2024년 미국 소비 경기가 올해 보다 부진할 경우 의류 판매에도 부정적인 영향을 미칠 수 있어서 애초 예상했던 수주 회복 강도 보다 다소 완만한 성장을 바라보는 것이 좀 더 적절해 보인다. 그렇지만 앞서도 언급했듯이 지난 1년간 미국 소매 기업들이 발주를 무조건 크게 줄였던 상황에서 당장 2024년 S/S 시즌 판매를 위한 신제품이 없다는 점은 당분간 의류 OEM 업계의 re-stocking 흐름을 낙관하는데 문제는 없다.

동사는 올해 상반기까지 이어지던 의류 사업부 매출 감소세가 4분기부터 증가세로 전환되고 2024년에는 매출이 USD 기준 13% 증가할 것으로 전망된다. 내년 상반기까지 높은 환율이 유지되는 가운데 수주 회복에 힘입어 의류 부문 영업이익은 전년동기대비 19% 증가한 483억원, 영업이익률은 yoy 40bps 상승한 7.5%을 기록할 것으로 전망된다.

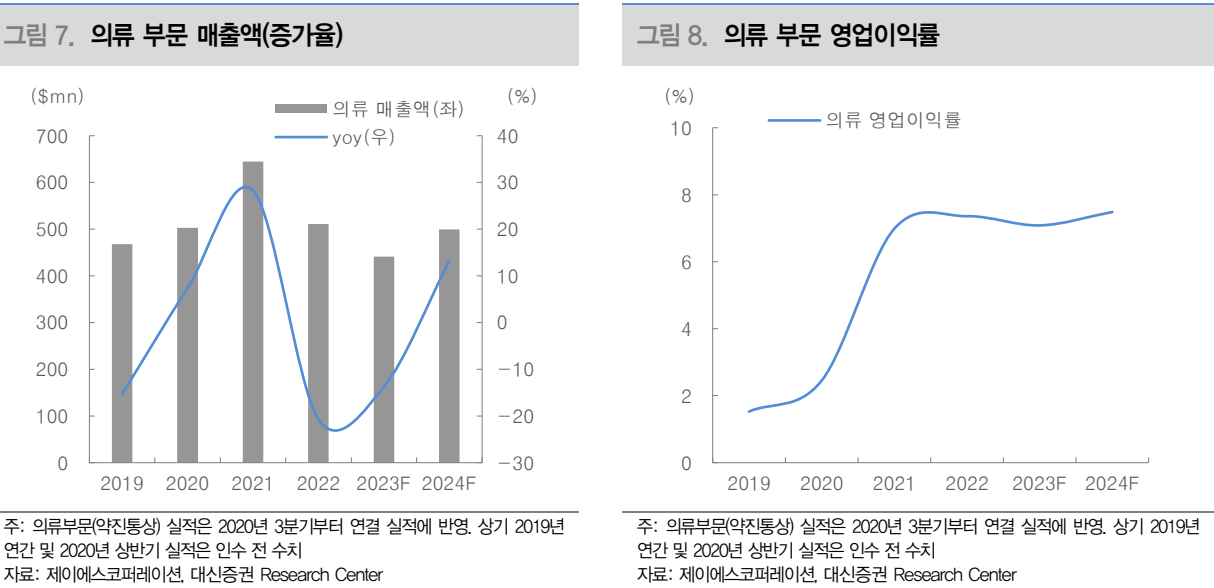
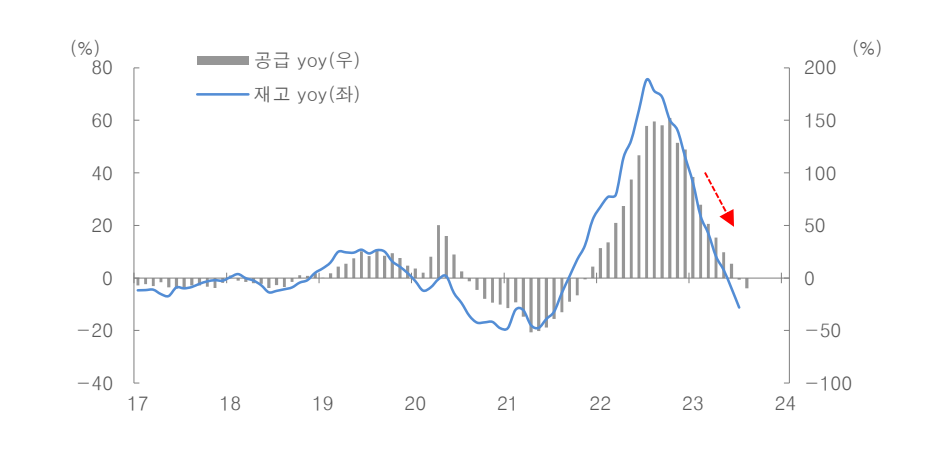
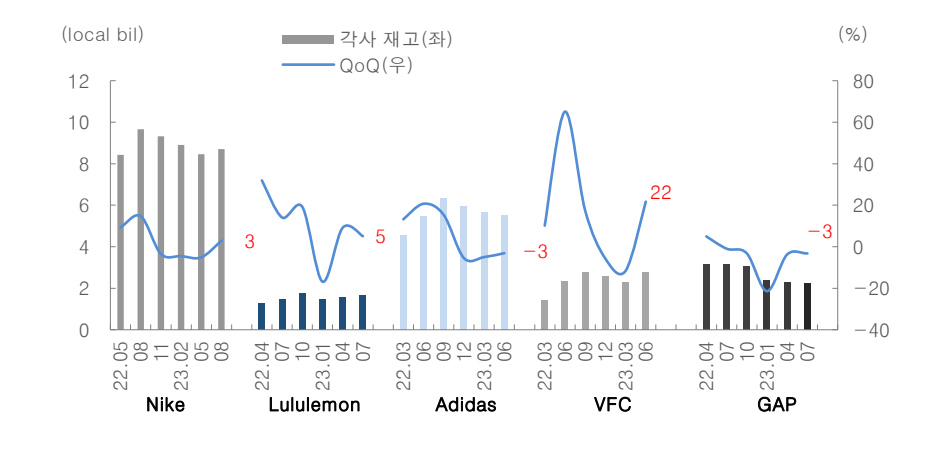


그림 9. 미국 도매 의류 공급 & 재고 증가율



주: 공급은 전월 재고에서 당월 판매액을 차감한 수치
자료: US Census, 대신증권 Research Center

그림 10.글로벌 주요 브랜드 기업 재고 상황



자료: 각사, 대신증권 Research Center

그 밖에 투자 참고 사항

1. 배당 : 중간 배당 실시, 연 배당수익률 5% 상회

동사는 약진통상 인수 후 2021년부터 실적이 본 궤도에 안착하면서부터 배당성향 15-16% 수준의 안정적인 배당을 해오고 있다. 지난 2018년부터는 중간 배당을 실시하고 있는데 이는 주가 안정에 매우 긍정적이다. 지난 해 주당 배당 총액은 850원(중간 배당 350원 + 기말 배당 500원)으로 올해 동일 금액을 배당할 경우 현 주가에서 연간 배당수익률은 약 5%가 예상된다. 동사의 배당성향이 유지될 경우 향후 실적 개선으로 배당액이 증가할 가능성이 높다.
2. 전환사채 : 모두 전환 시 12.78% 희석

지난 9월 25일 전환사채 250억원을 발행했다. 주당 전환가액은 12,790원이며 전환사채가 주식으로 전환될 경우 신규 발행할 주식수는 1,954,652주로 이는 기존 발행 주식 13,335,601주와 신규 발행 예정 주식의 총합인 15,290,253주의 12.78%에 해당한다. 전환 청구기간은 발행일로부터 1년 후인 2024년 9월 25일부터다. 올해 하반기부터 업황이 회복되고 있어 양호한 주가 흐름이 전망되는 만큼 동사 전환사채의 주식 전환 가능성이 높다고 판단한다.
3. 그랜드 하얏트호텔 투자 : 부담 크지 않은 투자

동사는 최근 사모펀드를 통해 서울미라마유한회사(남산 그랜드하얏트 호텔 소유법인)의 지분 취득을 위해 800억원 출자, 1,000억원을 대여(출자전환예정) 하는 등 총 1,800억원의 부동산 투자를 집행하였다. 남산 그랜드하얏트의 인수 금액은 총 7,300억원으로 알려졌다. 인수를 추진하는 사모펀드는 대출액 3,500억원 변제를 조건으로 실제 3,800억원의 인수 자금이 필요했는데 이 중 동사가 1,800억원을 출자한 구조다. 총 3,800억원의 인수 자금 중 동사가 출자한 1,800억원을 제외한 나머지 2,000억원 조달은 마무리 된 것으로 보인다. 이로써 추가 출자 가능성은 없으며 남산 그랜드하얏트의 상업적 효용성 및 가치를 고려할 때 투자에 따른 손실 가능성은 매우 낮아 보인다.

표 1. 배당 관련 지표 (단위: 원, %)

주당 배당액	2019	2020	2021	2022
중간배당(원)	250	150	200	350
기말배당(원)	250	300	400	500
배당총액(원)	500	450	600	850
배당성향(%)	77.40	240.8	15.63	16.63

자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

표 2. 전환사채 관련 내용

구분	발행 주식 수	비고
A. 기존 주식 수	13,335,601 주	전환 청구 기간: 24.9.25~28.08.25
B. 전환 가능 주식 수	1,954,652 주	
C. 예상 총 발행 주식 수(A+B)	15,290,253 주	전환가액: 12,790 원
총 발행 주식수 대비 희석율(B/C)	12.78%	

자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

투자 의견 및 valuation

투자의견 BUY,
목표주가 25,000원
제시하며 커버리지
개시

동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 25,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 25,000원은 앞서 언급한 전환 가능 주식수 1,954,652주를 모두 희석한 2024년 EPS 4,217원 기준 P/E 6배에 해당한다. 동사의 주가는 3분기 실적 발표 이후 주가가 급등했음에도 불구하고 2024년 기준 P/E가 3배 수준에 불과한 저평가 상태인데 이는 중소형 의류 OEM 기업으로 경기 변동성에 민감한 사업 구조와 상반기까지 실적이 부진하였던 점 때문인 것으로 판단된다.

한국의 의류/신발 OEM 기업들이 글로벌 peer 대비 전반적으로 낮은 valuation에서 거래되고 있지만 업황 회복 구간에서 P/E 3배는 과도한 저평가 상태라는 판단이다. 동사는 인도네시아 보요랄리 지역 등 원가가 낮은 지역에 투자한 효과가 이제 본격적으로 나타나고 있어 주가가 증가할 경우 마진이 계속 상승할 가능성이 높을 것으로 전망되는데다, 실적이 개선되는 구간에서 그동안 부각되지 못했던 5% 수준의 양호한 배당 수익률도 향후 주가의 하단을 지지해 줄 것으로 보인다.

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	215	975	858	957
핸드백	79	81	91	63	47	81	83	73	314	284	312
의류	184	181	172	117	121	128	185	142	654	575	646
영업이익	19	23	22	18	9	19	32	22	81	83	88
핸드백	7	8	9	7	4	13	16	9	31	42	40
의류	13	13	13	9	5	7	16	13	48	41	48
영업이익률	7.0	8.7	8.2	10.1	5.3	9.3	12.0	10.4	8.4	9.6	9.2
핸드백	8.6	10.1	9.7	10.8	8.5	15.4	19.7	13.0	9.8	14.9	12.8
의류	6.8	7.4	7.6	7.8	4.1	5.3	8.8	9.0	7.4	7.1	7.5
YoY											
매출액	18.5	28.1	-10.3	-30.7	-36.8	-21.4	1.6	17.9	-1.2	-12.0	11.6
핸드백	51.4	47.6	53.4	-11.2	-40.8	0.6	-9.0	15.8	32.3	-9.5	9.7
의류	7.4	19.6	-27.0	-36.0	-34.5	-29.6	7.9	20.7	-11.7	-12.1	12.2
영업이익	76.3	110.7	-13.3	25.5	-52.3	-15.6	49.8	20.8	33.6	1.6	6.5
핸드백	120.3	616.8	840.7	64.1	-41.4	53.3	84.1	39.3	229.3	38.2	-6.0
의류	61.4	47.5	-38.5	-33.2	-60.9	-49.4	25.6	38.8	-7.0	-15.4	18.6

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

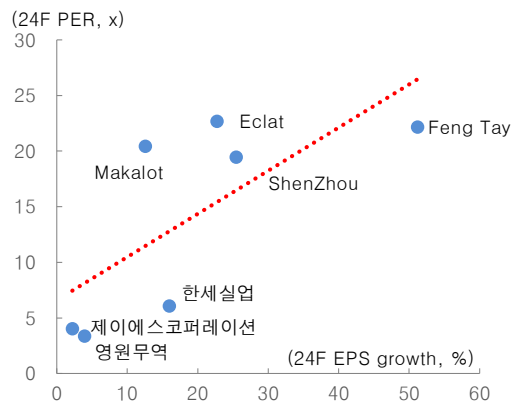
표 4. 글로벌 OEM 기업 Valuation 비교

(단위: 십억원, USDmn, 원, USD, %, 배)

		제이에스 코퍼레이션 (194370 KS)	한세실업 (105630 KS)	영원무역 (111770 KS)	화승 엔터프라이즈 (241590 KS)	Makalot (1477 TT)	Eclat (1476 TT)	ShenZhou (2313 HK)	Feng Tay (9910 TT)
주가		16,350	20,950	51,600	8,180	11	16	10	6
시가총액		218	838	2,286	496	2,651	4,280	15,258	5,479
매출액	22A	975	2,205	3,911	1,654	1,077	1,334	4,131	3,219
	23F	858	1,767	3,926	1,392	1,011	972	3,674	2,705
	24F	957	1,991	4,191	1,978	1,129	1,162	4,219	3,100
영업이익	22A	81	180	823	53	149	260	456	381
	23F	83	158	743	30	149	193	659	210
	24F	88	181	767	118	170	236	856	349
EPS	22A	4,844	2,141	15,222	-165	0.5	0.8	0.4	0.3
	23F	4,652	2,974	12,511	126	0.5	0.6	0.4	0.2
	24F	4,836	3,449	12,786	1,423	0.5	0.7	0.5	0.3
영업이익률	22A	8.4	8.1	21.0	3.2	13.8	19.5	11.0	11.8
	23F	9.6	8.9	18.9	2.2	14.7	19.8	17.9	7.8
	24F	9.2	9.1	18.3	6.0	15.0	20.3	20.3	11.2
P/E	22A	7.2	7.2	3.1	N/A	16.0	20.0	25.5	20.0
	23F	3.5	7.0	4.1	64.9	23.0	27.9	24.4	33.6
	24F	3.4	6.1	4.0	5.7	20.5	22.7	19.5	22.2
P/B	22A	1.9	1.9	0.9	2.0	3.7	5.4	3.8	7.3
	23F	0.7	1.3	0.7	0.9	5.7	5.8	3.4	7.8
	24F	0.5	1.1	0.6	0.8	5.3	5.2	3.1	6.5
EV/EBITDA	22A	2.9	4.3	1.9	7.8	10.5	15.5	25.6	12.8
	23F	2.4	5.1	2.3	8.3	15.3	18.4	17.4	17.8
	24F	1.8	4.3	1.5	4.7	13.6	15.3	13.9	12.3
ROE	22A	28.3	17.1	26.8	-1.9	24.2	29.3	15.6	42.1
	23F	21.1	20.2	18.2	1.4	24.6	20.0	14.1	23.0
	24F	17.4	19.7	16.1	14.2	26.4	23.4	16.3	31.9

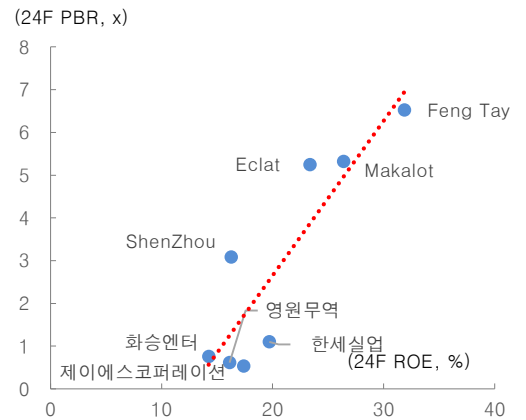
주: 2023.10.30 기준
자료: Bloomberg, Fnguide, 대신증권 Research Center

그림 11.글로벌 의류 및 신발 OEM 기업 EPSG-P/E



자료: Bloomberg, Fnguide, 대신증권 Research Center

그림 12.글로벌 의류 및 신발 OEM 기업 ROE-P/B



자료: Bloomberg, Fnguide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

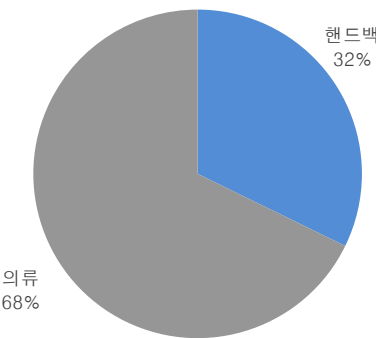
- 의류 브랜드 업체로부터 주문을 받아 OEM, ODM 방식으로 제조하여 수출하는 패션 기업
- 주요 바이어로는 Coach, Michael Kors, Guess, GAP, WALMART, AEO 등이 있음
- 현재 4개 국가에서 현지법인을 운영하고 있음
- 자산 7,485억원, 부채 4,773억원, 자본 2,713억원
- 발행주식 수: 13,335,601주 (자기 주식수: 696,909주)

주가 변동요인

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

주: 자산 규모는 2023년 06월 기준
자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

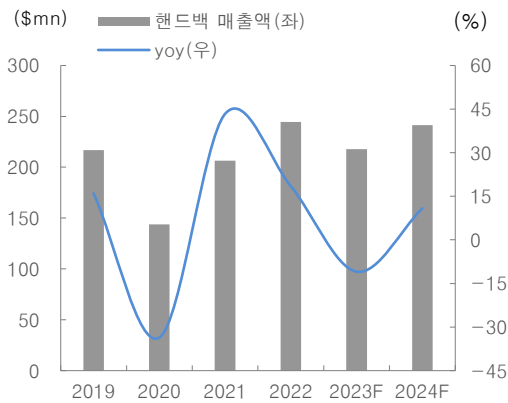
사업부별 비중 추이



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

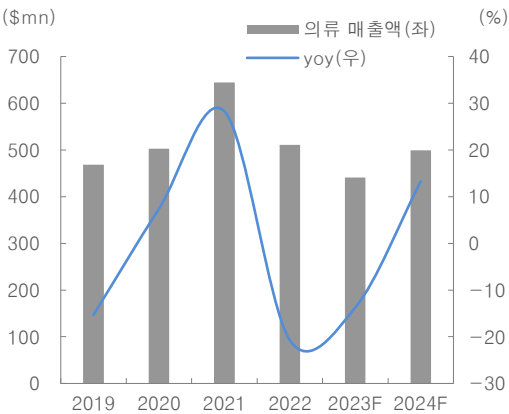
2. Earnings Driver

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	858	957	1,017
매출원가	831	802	677	771	817
매출총이익	156	173	182	187	200
판매비와관리비	95	92	99	99	105
영업이익	61	81	83	88	95
영업이익률	6.2	8.4	9.6	9.2	9.4
EBITDA	81	100	105	110	121
영업외손익	-1	2	-2	-5	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	0	0
외환관련이익	18	46	34	34	34
금융비용	-7	-9	-14	-15	-13
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	5	10	12	10	10
법인세비용차감전순손익	60	84	80	83	92
법인세비용	-11	-19	-18	-19	-21
계속사업순손익	48	65	62	64	71
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	48	65	62	64	71
당기순이익률	4.9	6.6	7.2	6.7	7.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	48	65	62	64	71
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	52	63	62	64	71
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	52	63	62	64	71

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,619	4,844	4,652	4,836	5,320
PER	5.9	2.8	3.2	3.1	2.8
BPS	15,129	19,149	24,842	30,740	37,127
PBR	1.4	0.7	0.7	0.5	0.4
EBITDAPS	6,075	7,465	7,907	8,284	9,073
EV/EBITDA	5.7	2.9	2.6	2.0	1.7
SPS	74,014	73,118	64,350	71,795	76,287
PSR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
CFPS	6,024	8,472	8,509	8,737	9,525
DPS	600	850	850	850	850

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	145.0	-1.2	-12.0	11.6	6.3
영업이익 증가율	667.4	33.6	1.6	6.5	8.0
순이익 증가율	1,981.8	33.7	-4.0	4.0	10.0
수익성					
ROIC	14.5	17.7	17.7	18.0	18.1
ROA	11.5	15.0	15.7	16.0	15.4
ROE	27.4	28.3	21.1	17.4	15.7
안정성					
부채비율	173.6	108.9	56.2	42.3	31.2
순차입금비율	88.5	42.7	15.6	0.4	-3.2
이자보상배율	15.0	19.2	33.6	32.9	67.5

자료: 제이에스코퍼레이션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	360	313	259	318	330
현금및현금성자산	32	52	26	61	59
매출채권 및 기타채권	117	96	85	95	101
재고자산	194	141	124	138	147
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	518	584	650
유동부채	301	236	140	138	130
매입채무 및 기타채무	118	89	82	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	186	174	154
자배지분	202	255	331	410	495
자본금	1	1	2	2	2
자본잉여금	82	83	107	132	157
이익잉여금	124	179	230	284	344
기타지분변동	-5	-7	-8	-8	-8
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	202	255	331	410	495
순차입금	179	109	52	2	-16

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	26	124	111	73	90
당기순이익	48	65	62	64	71
비현금항목의 가감	32	48	51	52	56
감가상각비	20	18	23	22	26
외환손익	-5	-2	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	17	32	31	32	32
자산부채의 증감	-52	30	18	-22	-15
기타현금흐름	-2	-19	-21	-22	-22
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	-26	35	-2
기초 현금	35	32	52	26	61
기말 현금	32	52	26	61	59
NOPLAT	49	63	64	68	74
FCF	57	18	24	70	49

[Compliance Notice]

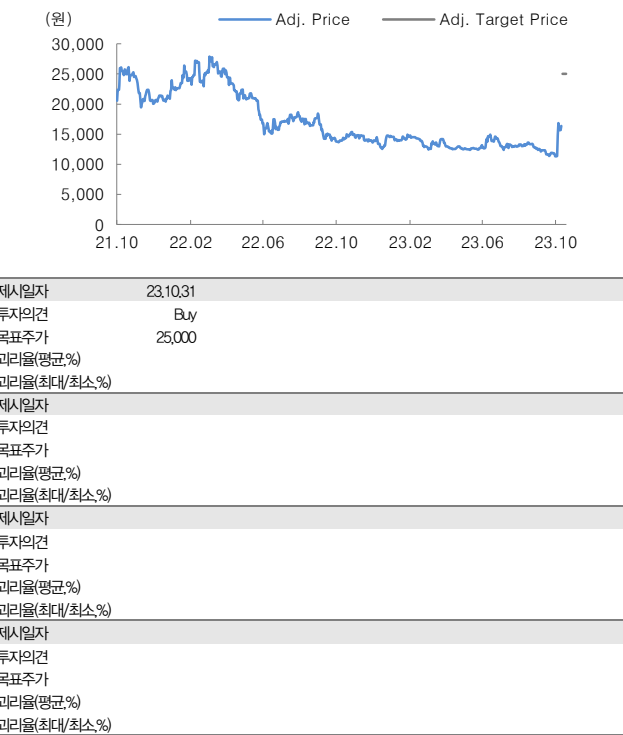
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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:20231029)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.8%	8.2%	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