

2018/08/20

제이에스코퍼레이션(194370)

지주/Mid-Small Cap 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

동남아시아 생산기지 이전효과 본격화 될 듯

NR

■ 글로벌 유명 브랜드 핸드백 ODM 전문업체

동사는 지난 1987년 설립된 핸드백 ODM 전문업체로서 Kate Spade, Michael Kors, GUESS 등 글로벌 유명 브랜드 핸드백 제품 개발 및 생산을 담당하고 있다. 또한 미국, 유럽 등 전세계 50여개국 이상에서 제품을 판매하고 있다.

지난해 기준으로 브랜드별 매출 비중을 살펴보면 Kate Spade 33.5%, Guess 33.4%, Michael Kors 9.2%, Ralph Lauren 4.0%, DKNY 4.0%, 기타 15.9% 등이다.

■ 동남아시아 생산기지 이전으로 매출상승 및 수익성 개선 본격화됨

해외 생산공장이 있는 중국 동관, 청도 등의 인력 수급의 어려움으로 인해 인건비는 매년 상승해 왔으며, 이로 인한 원가를 상승에 노출되어 있었다. 이에 대하여 원가경쟁력 확보 및 수익성 개선을 위해 지난해 청도 1공장 및 3공장, 올해 청도 2공장 생산라인을 중단하고, 베트남(지난해 1월부터 가동), 인도네시아 2공장(올해 3월부터 가동), 캄보디아(올해 5월부터 가동) 등으로 이전하였다. 현재 중국에 남아있는 동관공장의 경우도 올해 연말 또는 내년 초에 상당부분 축소할 것으로 예상된다.

이와 같은 공장 이전 등으로 인한 일회성 비용 등이 지난해 3분기부터 올해 2분기까지 약 50억원 이상 발생하여 실적 저조의 요인이 되었다. 동관공장 축소가 남아있기는 하지만 공장 이전으로 인한 인건비 등 원가절감 효과가 본격화 되면서 실적 턴어라운드 가능성이 높을 것으로 예상된다.

특히 최근 3년간 미국향 브랜드들의 GSP(일반관세특혜제도) 수혜지역과 유럽향 브랜드들의 FTA 수혜 지역을 중심으로 생산기지 개편에 집중하고 있는 가운데 동사의 중국 생산 법인 철수와 축소 등으로 인한 동남아시아 생산기지 이전 등이 향후 매출 성장의 원동력이 될 것이다.

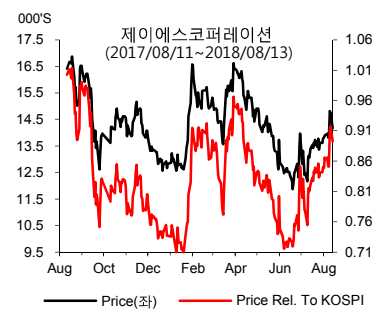
한편 주요 거래처 중 하나인 Kate Spade가 지난해 COACH에 인수됨에 따라 내부정책으로 올해 Kate Spade향 매출이 상당부분 줄어들 것으로 예상되지만 Michael Kors향 매출이 증가하면서 어느정도 보완이 가능할 것이다. 오는 9월부터 Kate Spade와 거래가 재개될 뿐만 아니라 내년 오더물량에 대한 협의가 들어갈 예정이기 때문에 내년 매출상승이 기대된다. 또한 신규 매출처 확대에 대한 가능성도 높아지고 있기 때문에 성장성도 부각될 수 있을 것이다.

액면가	100원
종가(2018/08/13)	14,150원

Stock Indicator

자본금	1.3십억원
발행주식수	1,334만주
시가총액	197십억원
외국인지분율	1.0%
배당금(2017)	300원
EPS(2017)	434원
BPS(2017)	12,312원
ROE(2017)	3.7%
52주 주가	11,850~16,850원
60일평균거래량	48,765주
60일평균거래대금	0.7십억원

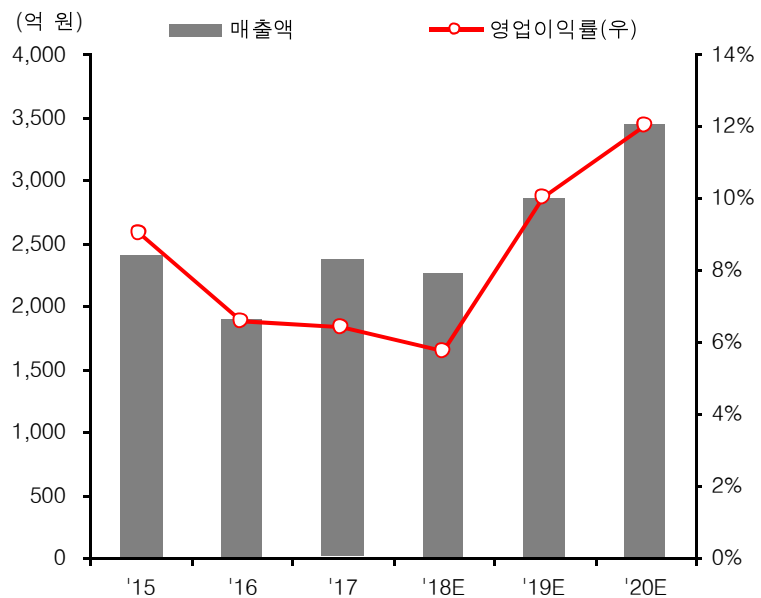
Price Trend



FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2016	1,885	124	142	105	105	796	20.7
2017	2,363	152	65	58	58	434	29.5
2018E	2,250	140	190	146	146	1,095	12.9
2019E	2,860	286	336	260	260	1,950	7.3
2020E	3,450	415	465	358	358	2,685	5.3

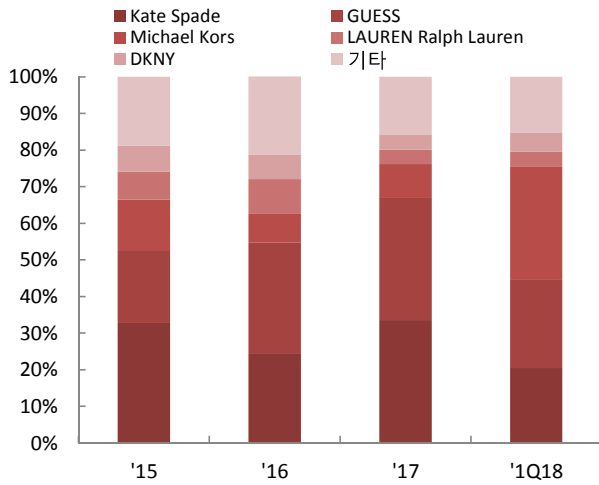
자료: 제이에스코퍼레이션, 하이투자증권

<그림 58> 제이에스코퍼레이션 실적 추이



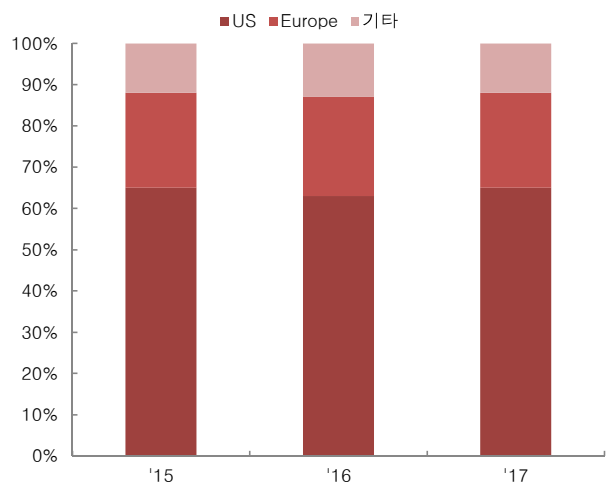
자료: 제이에스코퍼레이션, 하이투자증권

<그림 59> 브랜드별 매출 비중



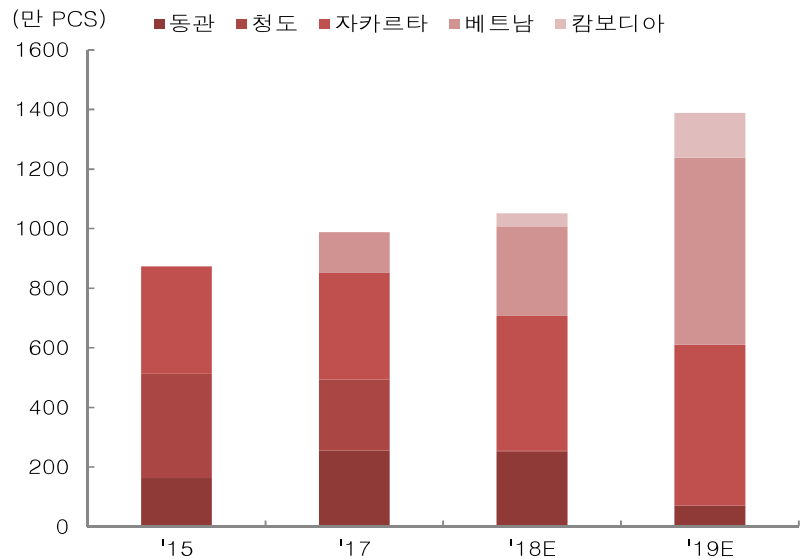
자료: 제이에스코퍼레이션, 하이투자증권

<그림 60> 지역별 매출 비중



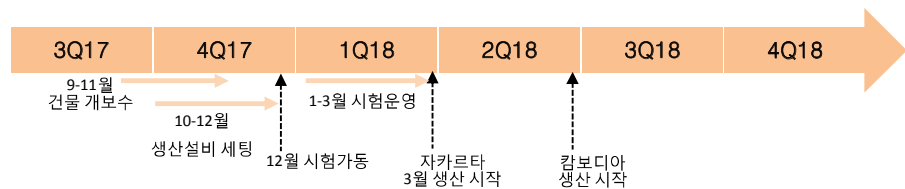
자료: 제이에스코퍼레이션, 하이투자증권

<그림 61> 생산 CAPA 추이 및 전망



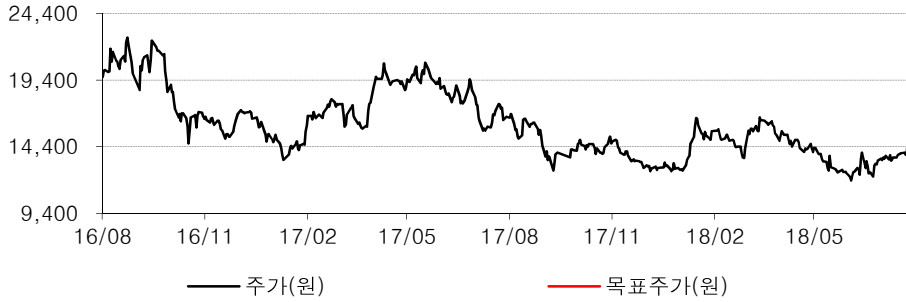
자료: 제이에스코퍼레이션, 하이투자증권

<표 8> 자카르타/캄보디아 신공장



자료: 제이에스코퍼레이션, 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(제이에스코퍼레이션)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-08-20	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상헌\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-