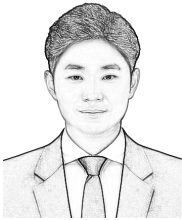


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박진술

rightsearch@sk.com
02-3773-9955

Company Data

자본금	13 억원
발행주식수	1,334 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	1,827 억원
주요주주	
홍재성(외6)	60.46%
자사주	7.48%
외국인지분률	1.40%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(21/03/17)	13,750 원
KOSPI	3047.50 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	12,900 원
52주 최저가	5,170 원
60일 평균 거래대금	9 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	36.5%	41.1%
6개월	74.3%	39.9%
12개월	54.7%	-10.0%

제이에스코퍼레이션 (194370/KS | Not Rated)

고객사가 재고 축적에 돌입하면서 수주 증가 중

- Guess, Michael Kors, Coach, Kate Spade 등 글로벌 브랜드 핸드백 ODM 업체
- 2020 년 비상장 업체인 ㈜약진통산을 인수하며 의류 ODM 분야로 사업 확대
- 2020 년 생산실적은 핸드백 784 만 PCS, 의류 1 억 1,647PCS
- 2021 년 주요 고객사의 재고 축적에 돌입하면서 1Q21 부터 수주 금액 증가
- 향후 미주 및 유럽지역 외부활동 재개와 보복 소비의 수혜 예상

글로벌 핸드백 및 의류 업체의 ODM 업체

제이에스코퍼레이션은 Guess, Michael Kors, Coach, Kate Spade, Calvin Klein 등 글로벌 브랜드 핸드백 ODM 업체이다. 2019 년 기준 핸드백 지역별 매출 비중은 미주 68%, 유럽 18%, 아시아 등 기타 14%이다. 인건비 경쟁력을 보유한 인도네시아, 베트남, 캄보디아 등 현지 공장에서 생산한다. 최대 1,700PCS 생산이 가능한 주요 공장의 생산실적 합계는 2019 년 1,004 만 PCS, 2020 년 784 만 PCS 이다.

2020 년 인수한 약진통상(지분율 100%, 9 월부터 연결에 실적반영)은 GAP, Old Navy, AEO(American Eagle Outfitters) 등의 미국 브랜드가 주력인 의류 ODM 업체이다. 최대 1 억 3,200 만 PCS 생산이 가능한 주요 공장의 생산실적 합계는 2019 년 1 억 1,184 만 PCS, 2020 년 1 억 1,647 만 PCS 이다. 2019 년 매출액은 5,628 억원(YoY, +3.8%), 영업이익 213 억원(YoY, +45.1%)을 기록했다.

약진통상 인수로 외형성장을 선택

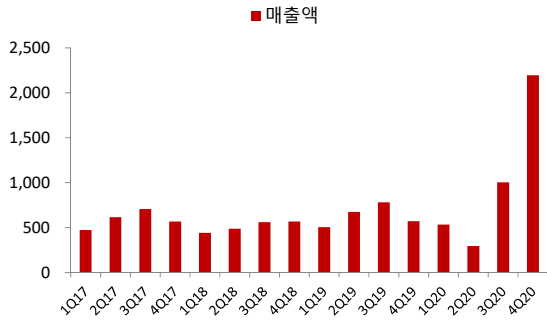
제이에스코퍼레이션이 약진통상을 인수 후 2020 년 자본총액은 전년대비 62 억원 감소하고, 부채총액이 3,090 억원 증가하면서 부채비율이 235% 수준으로 높아졌다. 연간 현금흐름 추이를 감안할 때 재무구조 개선까지는 시간이 소요될 것으로 판단하며, 현재 약진통상의 일부 해외 법인 청산 등의 구조적인 조정이 진행 중이다.

약진통상은 2018 년 베트남 2 개 공장에서 화재 발생 등으로 순손실을 기록했는데, 2020 년 기준으로는 모두 정상 가동 중이다. 따라서 2021 년 백신접종으로 미국인들의 외부 활동이 증가하면서 약진통상의 순이익도 흑자전환 할 가능성이 높다.

주요 고객사들이 재고 축적에 돌입할 것

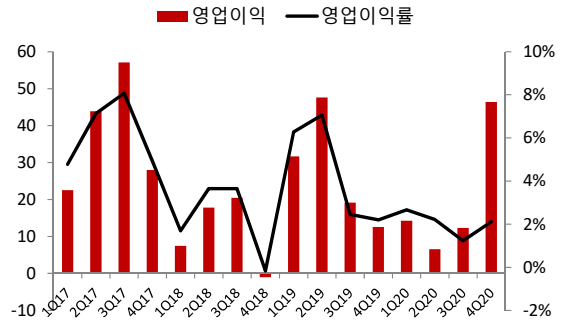
코로나 19 기간 핸드백 주요 고객사 Guess, Capri Holdings(Michael Kors), Tapestry(Coach, Kate Spade)의 재고가 감소했다. 최근 분기 보고서 기준으로 재고는 전년 동기 대비 Guess 32.2%, Tapestry 18.4%, Capri Holdings 21.7% 등 축소 되었다. 핸드백 외 부문과 기타 브랜드를 포함한 고객사의 전체 재고가 정확한 수치를 말해주는 것은 아니지만 봄 쇼핑 시즌에 맞춰 다시 재고 축적에 돌입할 것으로 판단한다. 경쟁사의 미안파, 필리핀 공장 셧다운 등이 제이에스코퍼레이션에 수주 물량 증가에 기여하고 있으며 기 수주한 물량이 지연 없이 납품된다면 1H21 핸드백 매출액은 작년 동기대비 30% 가량 증가할 수 있다. 현재 주가는 2019 년 순이익 기준 PER 22 배 수준에 거래되고 있는데 올해 약진통상의 흑자전환과 특히 글로벌 보복 소비가 현실화된다면 추가적인 주가 업사이드가 있다는 판단이다.

제이에스코퍼레이션 매출액 추이 (단위: 억원)



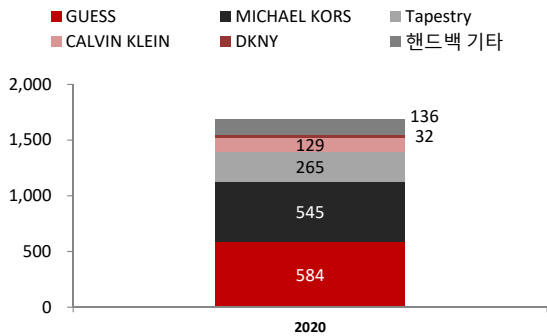
자료 : 제이에스코퍼레이션 SK 증권

제이에스코퍼레이션 영업이익 및 영업이익률 추이 (단위: 억원 %)



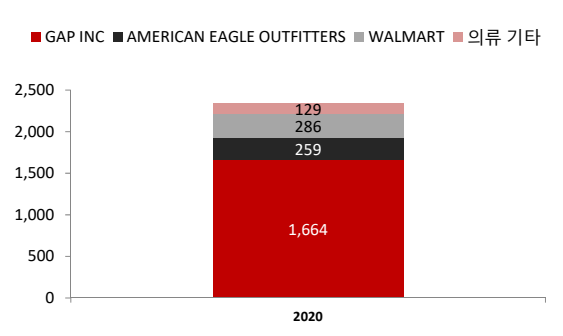
자료 : 제이에스코퍼레이션 SK 증권

핸드백 주요 고객사 및 브랜드 매출액 (단위: 억원)



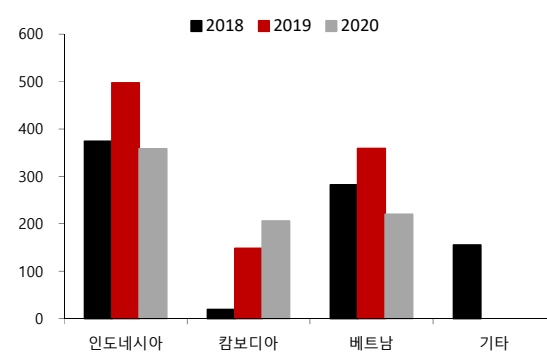
자료 : 제이에스코퍼레이션 SK 증권

의류 주요 고객사 및 브랜드 매출액 (단위: 억원)



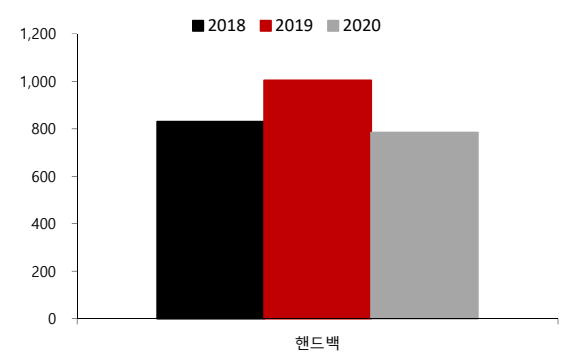
자료 : 제이에스코퍼레이션 SK 증권

공장 소재 국가별 핸드백 생산실적 (단위: 만PCS)



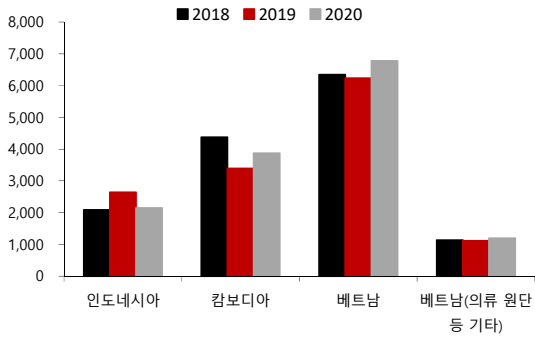
자료 : 제이에스코퍼레이션 SK 증권

핸드백 생산실적 연도별 추이 (단위: 만PCS)



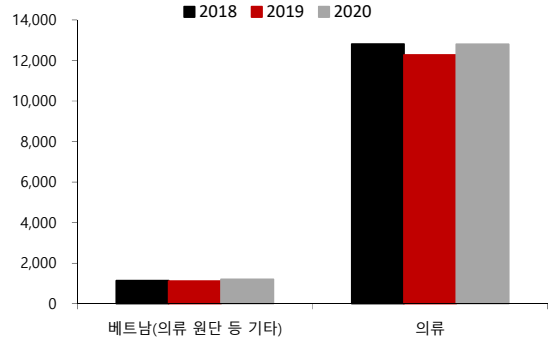
자료 : 제이에스코퍼레이션 SK 증권

공장 소재 국가별 의류 생산실적 (단위 : 만PCS, 만KG)



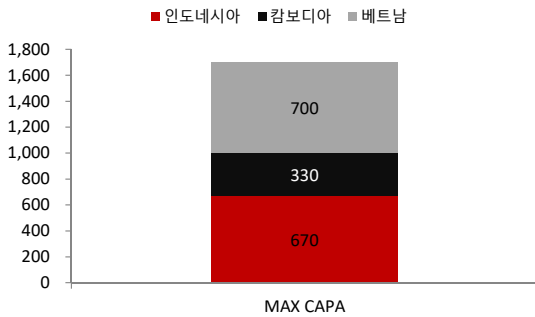
자료 : 제이에스코퍼레이션 SK 증권
주 : 원단은 만 KG 단위

의류 생산실적 연도별 추이 (단위 : 만PCS, 만KG)



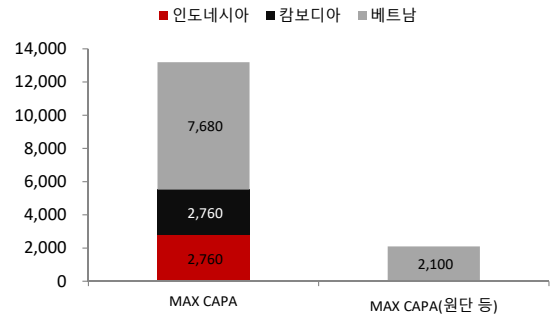
자료 : 제이에스코퍼레이션 SK 증권
주 : 원단은 만 KG 단위

핸드백 최대 생산 CAPA (단위 : 만PCS, 만KG)



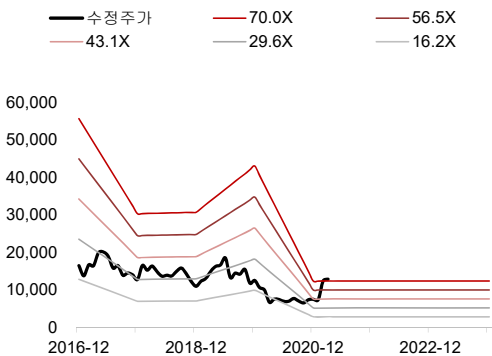
자료 : 제이에스코퍼레이션 SK 증권

의류 최대 생산 CAPA (단위 : 만PCS, 만KG)



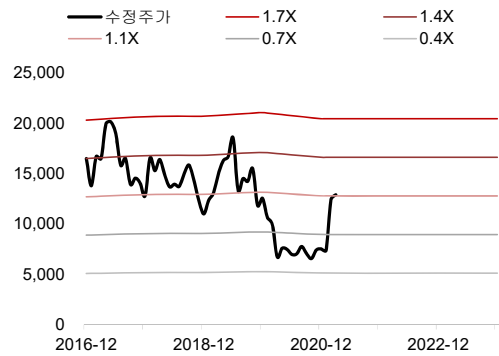
자료 : 제이에스코퍼레이션 SK 증권
주 : 원단은 만 KG 단위

제이에스코퍼레이션 P/E Band Chart (단위 : 원 배)



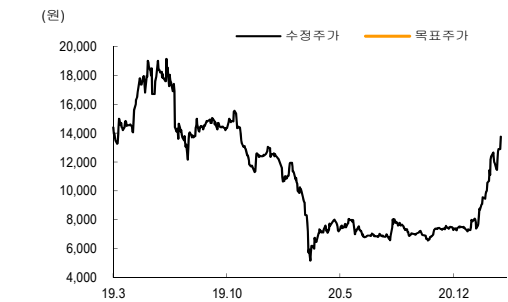
자료 : 제이에스코퍼레이션 SK 증권

제이에스코퍼레이션 P/B Band Chart (단위 : 원 배)



자료 : 제이에스코퍼레이션 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.03.18	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 3 월 18 일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

