



주간 스몰캡 전략 | 2024.02.13

MZ 탐방노트 Monday, A to Z

Weekly



Analyst 이소중 | 신성장산업 02-3779-3427, sj.rhee@sangsanginib.com

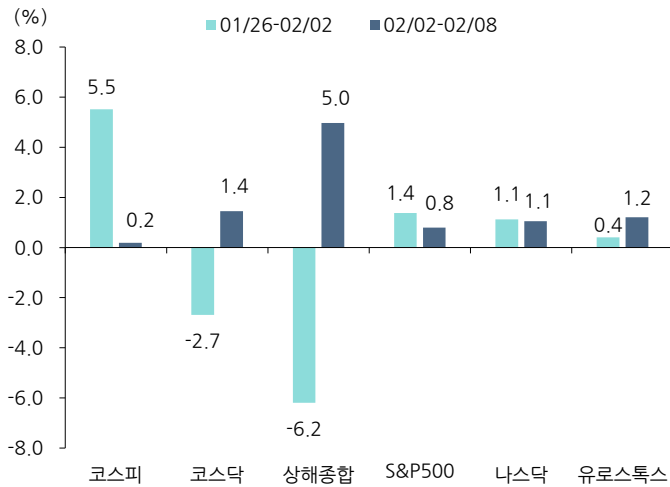
Analyst 이준호 | 신성장산업 02-3779-3518, jh.lee@sangsanginib.com

RA 권오휘 | 신성장산업 02-3779-3454, oh.kwon@sangsanginib.com

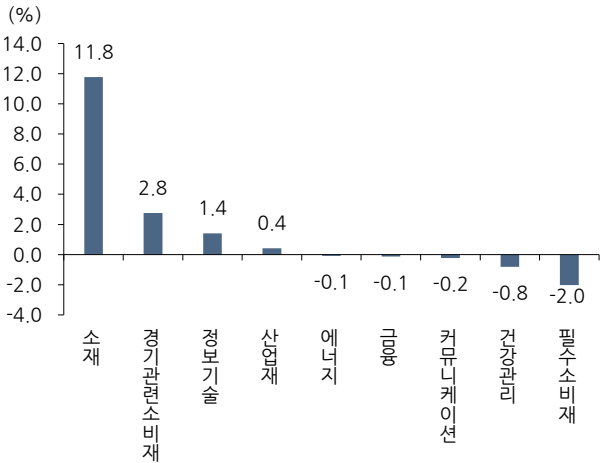


주간 한줄 Comment : 저PBR 대형주 매수세 집중 여전하나, 중소형주 저가 매수세 유입도 보여. 이번주 미국 CPI 지표 주목

지난주 글로벌 증시 주간수익률



지난주 코스닥 업종별 주간수익률



주간 기관&외국인 순매수량 비중 TOP 5			상상인 스몰캡톱 Top Picks			
종목	순매수비중(%)	주요 제품 / 관련 이슈	종목	발간 후 수익률(%)	발간일자	제목(하이퍼링크)
오픈엠티테크놀로지	5.5	IP라이선스 / 영업이익 첫 흑자 전환	하이로닉	23.0	23.05.30	이제 시작이다
피에스케이홀딩스	5.3	반도체공정장비류외 / 어드밴스드 패키징 수혜	팜트론	19.8	23.08.07	높은 경쟁력으로 성장세 기대
자람테크놀로지	5.2	광트랜시버	티앤엘	4.1	23.10.16	성장성 대비 너무 낮아진 멀티플
티에프이	4.7	Board / 300억원 CB 발행 성공	레이	-12.6	23.10.16	4Q23 사상 최대 분기 실적 기대
디아이티	4.2	디스플레이검사장비 / 149억원 반도체 장비 계약	서진시스템	-0.7	24.01.08	준비는 끝 이익 증가 타이밍

중소형주 1W 상승률 TOP 5			중소형주 1W 하락률 TOP 5		
종목	상승률(%)	주요 제품 / 관련 이슈	종목	하락률(%)	주요 제품 / 관련 이슈
씨씨에스	111.2	방송매출 / 최대주주 변경 공시 가능성	크루셀텍	-70.0	바이오메트릭 / 상장폐지 정리매매
에브리봇	48.4	청소로봇	피피아이	-38.5	광선로모듈
협진	42.9	레토르트	코오롱티슈진	-20.8	바이오사업 / 인보사 허가취소 2심 패소
고려제강	40.7	선재 / 초전도 가속관 개발 소식	코오롱생명과학	-19.4	항균제,수처리제 / 인보사 허가취소 2심 패소
신성에스티	40.0	배터리부품 / 신성델타테크 장내 매수	엔케이맥스	-19.2	NKVueKIT / 최대주주 반대매매

이번주 IPO 일정				월요일 장전 조회뉴스 TOP 10	
날짜	수요예측	상장		뉴스(하이퍼링크)	
2024-02-12				▶한국서 2주간 5조원 끌어당겼다...외국인 '최애' 저PBR 종목은 현대차	
				▶美 기술주 너무 올랐다면...'저평가' 리츠·원자재 어때요	
2024-02-13				▶파죽지세 오르는 비트코인...6500만원 돌파	
				▶"커지는 '따따블'의 꿈"...설 연휴 직후 에이피알 등 兆대어 몰린다	
2024-02-14	유진스팩10호			▶통신비 인하 경쟁...KT 이어 SKT·LGU+ 다음 달 '3만 원대 5G 요금제' 출시	
	비엔케이제2호스팩			▶'따따블' 문턱서 와르르...주가 18만원→4만원 된 '알멕'	
2024-02-15	유안타제15호스팩			▶"지금이라도 살까" 목표가 상향 잇따르는 美 AI 유망주들	
				▶테슬라에 올고 웃은 '2차전지株'...설 이후에도 '관망세'	
2024-02-16	에스케이증권11호스팩			▶설연휴 직후 '슈퍼윙크'...케이웨더·에이피알 청약	
				▶"엔캠, 에코프로 떠올라"...'160% 폭등' 개미를 몰려들었다	

Not Rated

목표주가

종가(24.02.08)	17,790원
상승여력	-

Stock Data

KOSPI(02/08)	2,620.3pt
시가총액	1,949억원
액면가	500원
52주 최고가	40,150원
52주 최저가	17,680원
외국인지분율	2.5%
90일 일평균거래대금	58억원
주요주주지분율	
김종훈 (외 8인)	19.1%
유동주식비율	73.1%

Stock Price



전방시장과 동반 성장 기대

건설 기획부터 사후관리까지

한미글로벌은 국내 최초의 건설사업관리(PM) 전문업체다. 동사는 기획, 설계, 시공/감리, 사후관리 등 프로젝트 전 분야에 걸친 관리를 고객 관점에서 수행한다. 사업초기부터 관여하여 공기단축, 원가절감, 품질향상 등을 목표로한다. 3Q23 기준 PM 매출 비중은 국내 민간 86%, 해외 13%, 국내 관급 1%다. 동사는 통상적으로 입찰 시 가격 경쟁력보다 높은 기술력이 요구되는 프로젝트에 참여도가 높은 편이다. 잠실 제2롯데월드, 싱가포르 마리나베이 샌즈, 네옴시티 등에 대한 글로벌 수주 이력이 풍부하다. 한편 동사는 주택 시장 수주 비중이 낮고, 대형사 공장, 데이터센터, 중동 네옴시티 관련 프로젝트를 중심으로 수주 받고 있어 매출은 꾸준히 증가하고 있다. 2023년 매출액은 4,132억원(+10% YoY), 영업이익은 293억원(-4% YoY)을 기록했다.

전방시장 반도체/2차전지/네옴시티 주목

한미글로벌은 국내 대기업 반도체/2차전지 공장들과 데이터센터에 대한 수주가 확대될 것으로 예상되며, 해외에서는 네옴시티 수주가 기대된다. 국내 반도체 IDM사 대상으로 공장 수주가 지속적으로 발생 중이다. 2차전지의 경우 L사 미국 공장 증설에 따른 수주가 기대되며, 현재 종속회사 기준 전세계에서 2차전지 공장 PM 레퍼런스가 제일 많이 확보된 것으로 파악된다. 해외에서는 중동 네옴시티 내 주거단지, 리조트 등에 대한 PM을 진행했으며, 4Q24에 대형 수주가 나올 가능성이 있다. 한편 향후 발생할 수 있는 인건비 상승분은 발주자와 부담하기 때문에 OPM은 7~9% 수준을 유지할 것으로 판단한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	295	24	22	2,038	4.7	3.1	0.9	20.6	2.1
2020	233	17	9	849	12.3	4.1	1.0	7.8	2.9
2021	270	20	15	1,325	9.2	5.5	1.0	11.5	3.7
2022	374	31	23	2,136	12.6	7.8	1.7	15.1	2.0
2023	413	29	-	-	-	-	-	-	-

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

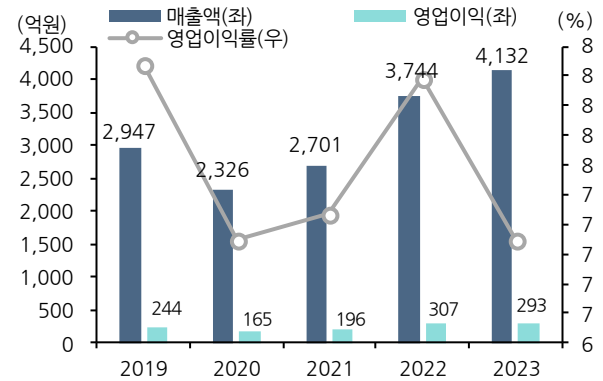
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

그림 1. 한미글로벌 주요 제품 : PM - 건설사업관리



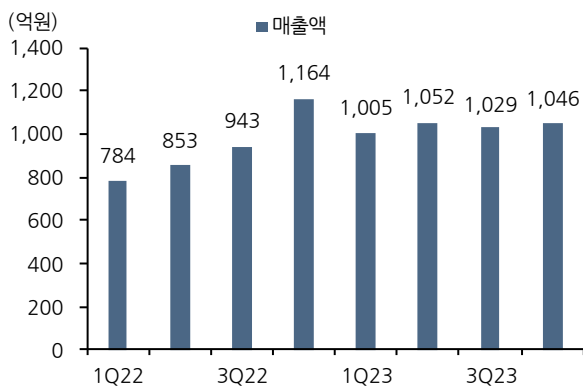
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 2. 한미글로벌 연간 매출액, 영업이익



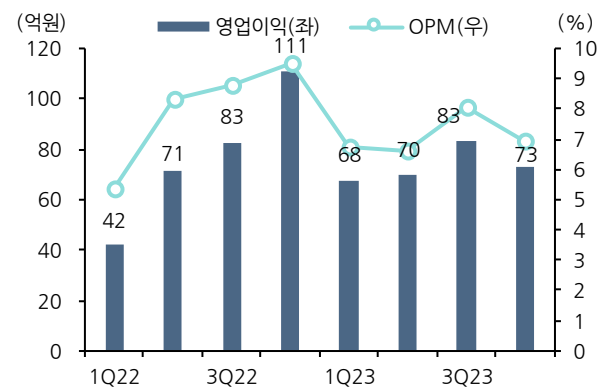
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 3. 한미글로벌 분기별 매출



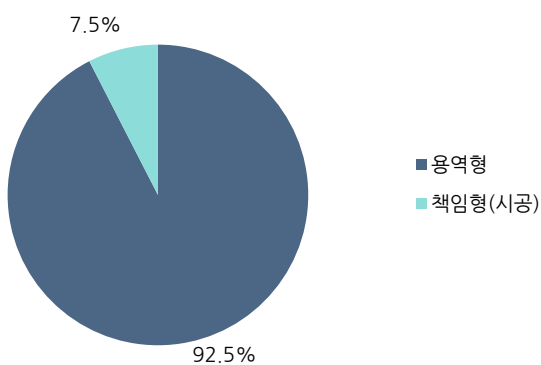
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 4. 한미글로벌 분기별 영업이익 및 영업이익률



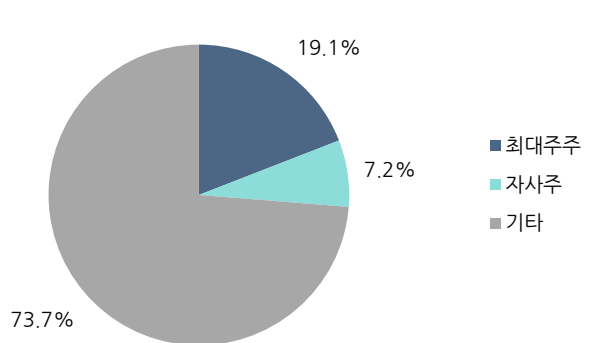
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 5. 한미글로벌 매출구성



자료: Dart, 상상인증권

그림 6. 주요 주주 비중

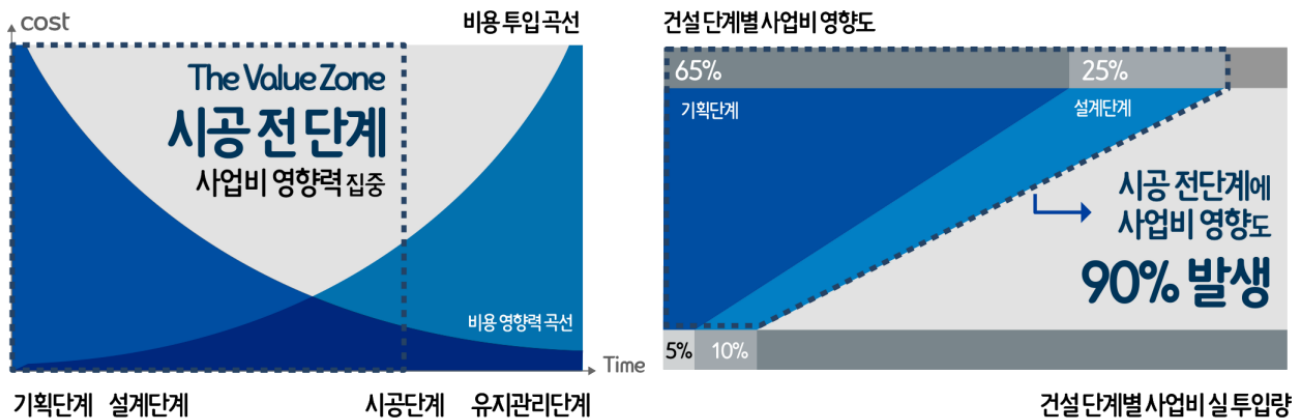


자료: 상상인증권

그림 7. 주요 사업 : Pre-con (시공 이전 단계인 기획, 설계, 조달)

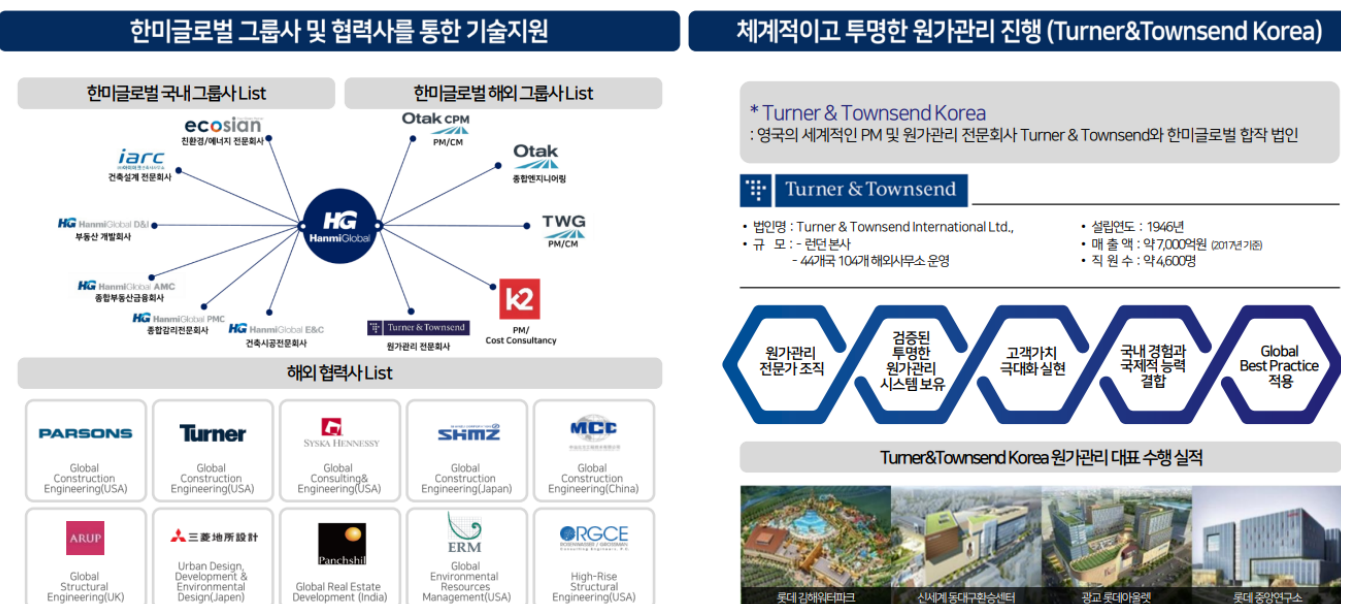
Pre-con이란?

- 프리콘은 건설 프로젝트 생애주기 5단계 중 설계 이전 단계인 기획, 설계, 조달의 3단계를 총칭
- 프리콘단계의 실 투입비용은 15% 정도이지만 사업비에 미치는 영향은 90%로 프로젝트의 성패를 좌우
- 프리콘단계에서 프로젝트 목표 수립, 설계 도면 작성, 발주 관련 업무를 수행하며 시공을 준비하는 사전 활동 수행
- 특히 원가, 일정, 품질 관련 제반 사항을 시공 전에 사전 검증하여 프로젝트가 계획에 따라 수행될 수 있도록 관리
- 도면상에서 미리 지어보고 시공 전에 완벽에 다가서는 것으로 예상되는 문제를 미리 파악하여 시간은 더 짧게, 비용은 더 적게, 완성도는 더 높여 건설의 명품을 만드는 작업



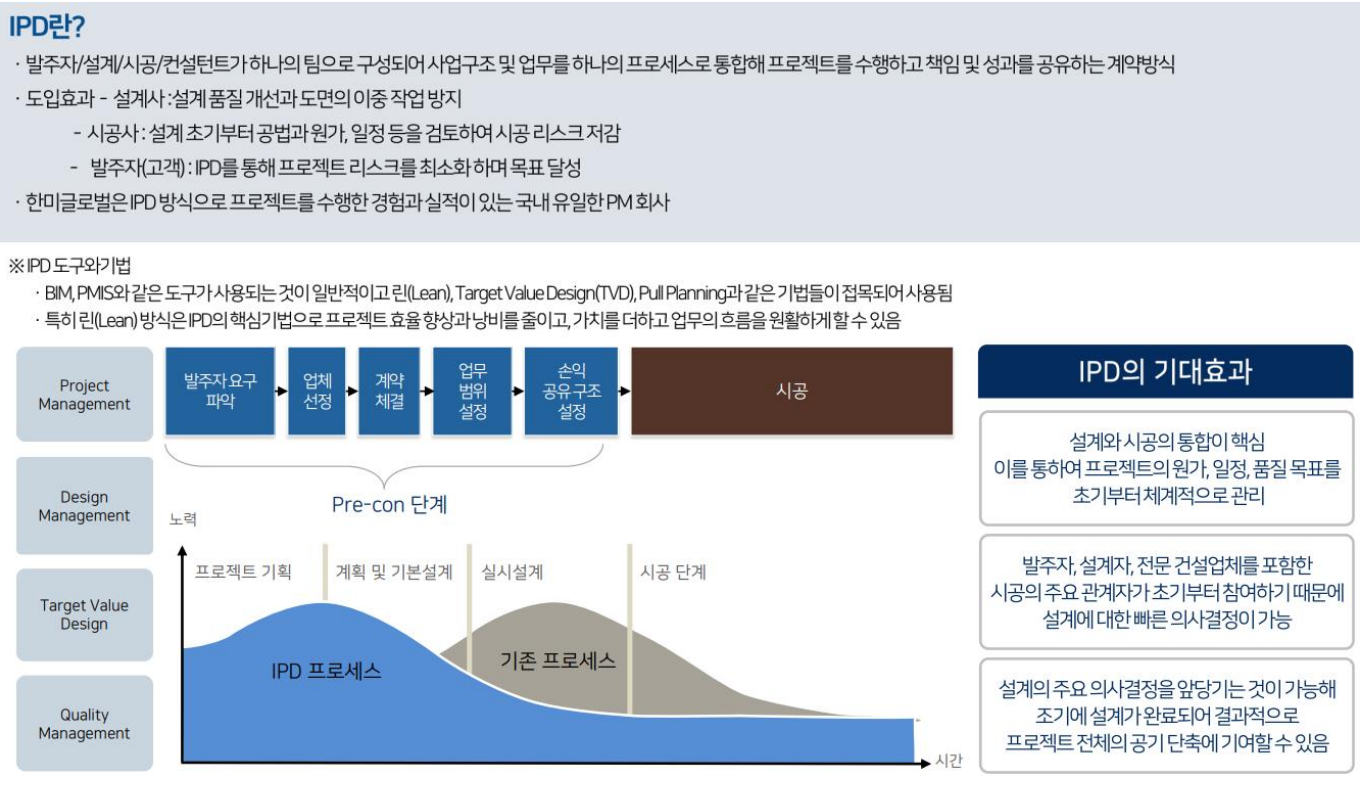
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 8. 한미글로벌 그룹사 및 협력사



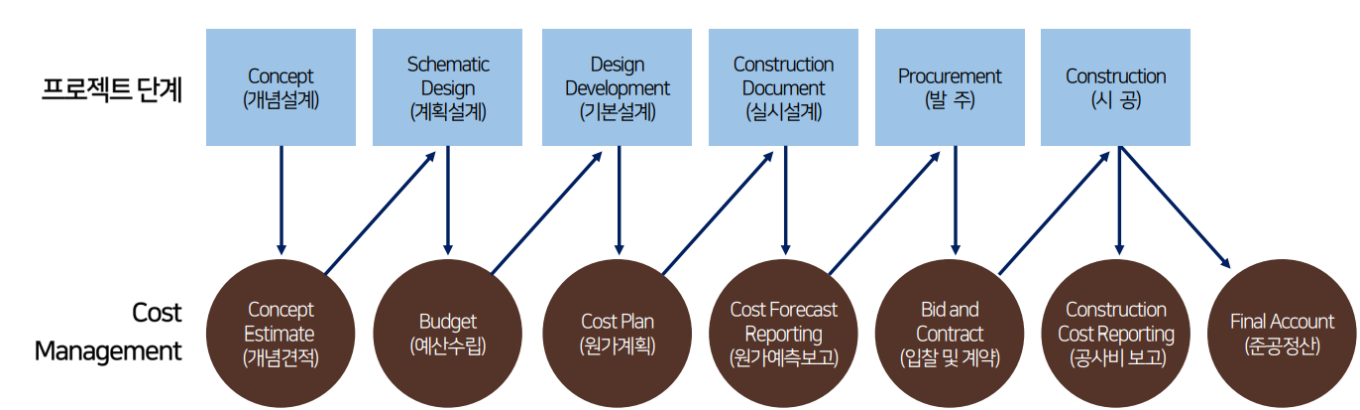
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 9. IPD 계약방식 : 발주자/설계/시공/컨설턴트 하나의 팀으로 통합하고 책임, 성과 공유



자료: 회사자료, 상상인증권

그림 10. 비용 관리 단계



자료: 회사자료, 상상인증권

그림 11. PM 사업분야 다각화 추진 중

지속적인 영역형 건설사업관리 수요 발생	<ul style="list-style-type: none"> ● 코로나 이후 산업분야 관련 건설수요 증대 <ul style="list-style-type: none"> - 반도체 수요 증가에 따른 반도체 FAB 수요 확대 - 전기차 사업 확대 등에 따른 배터리 공장 수요 확대 - 데이터센터 건립 증가에 따른 수주 확대 - 비대면 택배 물류 증가에 따른 유통 물류센터 건립 확대
신재생에너지 사업 진출	<ul style="list-style-type: none"> ● 그린 뉴딜 정책 수혜 ● 태양광, 태양열, 풍력, 해양에너지 등 국내외 신재생에너지사업 진출 확대 중
플랜트/인프라 친환경 건설사업관리 시장 진입	
재건축, 재개발, 리모델링 시장 수요 확대	<ul style="list-style-type: none"> ● 주택공급 확대에 따른 정책 수혜 ● 신규 정책에 따른 재건축 시장 활성화 수

자료: 회사자료, 상상인증권

그림 12. 주요 프로젝트 실적

최초 공공 PM 프로젝트
상암동 월드컵 경기장

국내 최고 주거시설
타워팰리스 I, II, III

최대 호텔·리조트
영종도 파라다이스 시티

최대 상업시설
신세계 센텀 UEC

해외 랜드마크
싱가폴 마리나베이 샌즈

스타필드 하남

최고층 프로젝트
잠실 제2롯데월드

1996~2022 현재 Projects

2,750

“Landmark” 언제나 한미글로벌이
함께 합니다

자료: 회사자료, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	153.9	133.2	134.4	137.5	200.3
현금 및 현금성자산	28.4	36.6	41.4	46.1	48.7
매출채권	43.0	43.6	44.0	66.7	91.2
재고자산	72.5	26.5	23.2	0.0	0.0
비유동자산	55.8	70.4	84.3	147.7	172.8
관계기업투자등	13.9	18.0	31.1	35.6	49.0
유형자산	11.8	10.0	8.7	8.1	8.4
무형자산	18.7	21.9	17.9	26.9	34.8
자산총계	209.7	203.6	218.7	285.3	373.1
유동부채	100.0	48.2	79.1	101.6	133.3
매입채무	25.2	26.0	21.9	33.1	54.6
단기금융부채	16.6	11.6	38.9	42.6	50.7
비유동부채	6.4	31.3	10.8	39.5	45.1
장기금융부채	2.4	24.1	6.4	28.3	32.6
부채총계	106.4	79.5	89.9	141.1	178.4
지배주주지분	98.3	118.1	119.3	132.7	177.1
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	46.9	46.9	46.9	46.9	64.0
이익잉여금	63.7	83.3	90.4	100.9	120.8
비지배주주지분	5.0	6.0	9.5	11.4	17.5
자본총계	103.3	124.1	128.8	144.1	194.6

손익계산서

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	207.7	294.7	232.6	270.1	374.4
매출원가	136.7	207.9	151.4	180.6	250.5
매출총이익	71.0	86.7	81.2	89.5	123.9
판매비와 관리비	60.0	62.3	64.6	69.8	93.3
영업이익	11.0	24.4	16.5	19.6	30.7
EBITDA	13.7	30.7	23.7	26.3	38.3
금융손익	1.1	0.7	-0.7	2.1	0.9
관계기업등 투자손익	0.6	1.9	-5.3	0.9	0.6
기타영업외손익	-0.7	-0.1	4.2	-1.8	0.5
세전계속사업이익	12.0	26.8	14.7	20.8	32.7
계속사업법인세비용	4.8	3.4	4.4	4.8	5.8
당기순이익	7.1	23.4	10.4	16.0	26.9
지배주주순이익	7.0	22.3	9.3	14.5	23.4
매출총이익률 (%)	34.2	29.4	34.9	33.1	33.1
영업이익률 (%)	5.3	8.3	7.1	7.3	8.2
EBITDA 마진률 (%)	6.6	10.4	10.2	9.7	10.2
세전이익률 (%)	5.8	9.1	6.3	7.7	8.7
지배주주순이익률 (%)	3.4	7.6	4.0	5.4	6.3
ROA (%)	3.7	10.8	4.4	5.8	7.1
ROE (%)	7.1	20.6	7.8	11.5	15.1
ROIC (%)	8.3	24.8	13.2	15.2	19.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	6.5	22.3	25.7	13.2	21.2
당기순이익(손실)	7.1	23.4	10.4	16.0	26.9
현금수익비용가감	4.9	9.4	14.9	11.1	13.4
유형자산감가상각비	1.6	5.6	6.4	6.1	6.5
무형자산상각비	1.1	0.7	0.8	0.5	1.2
기타현금수익비용	2.2	3.1	7.7	4.4	5.8
운전자본 증감	-7.2	-9.9	-0.5	-16.4	-18.7
매출채권의 감소(증가)	0.0	-0.9	0.5	-15.8	-20.8
재고자산의 감소(증가)	-24.4	46.0	3.2	1.1	0.0
매입채무의 증가(감소)	-3.1	2.0	-5.3	1.3	5.4
기타영업현금흐름	20.3	-57.0	1.2	-3.0	-3.3
투자활동 현금흐름	-0.8	-15.4	-22.4	-24.5	-59.9
유형자산 취득(취득)	-4.3	-2.0	-1.3	-1.5	-1.7
무형자산 감소(증가)	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.1
투자자산 감소(증가)	0.5	-15.4	-29.5	-3.8	-58.0
기타투자활동	3.0	3.1	8.3	-19.2	-0.4
재무활동 현금흐름	-8.9	1.3	2.4	14.7	41.6
차입금의 증가(감소)	-7.0	4.5	7.5	18.5	8.6
자본의 증가(감소)	-1.9	-3.2	-6.5	-4.0	25.4
배당금 지급	2.5	2.0	2.0	2.8	4.3
기타재무활동	0.1	0.0	1.4	0.2	7.6
현금의 증감	-3.1	8.2	4.8	4.7	2.6
기초현금	31.5	28.4	36.6	41.4	46.1
기말현금	28.4	36.6	41.4	46.1	48.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
투자지표 (배)					
P/E	15.0	4.7	12.3	9.2	12.6
P/B	1.1	0.9	1.0	1.0	1.7
EV/EBITDA	6.6	3.1	4.1	5.5	7.8
P/S	0.5	0.4	0.5	0.5	0.8
배당수익률 (%)	2.1	2.1	2.9	3.7	2.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	3.4	41.9	-21.1	16.1	38.6
영업이익 증가율	1.6	122.0	-32.4	19.0	56.1
세전이익 증가율	2.4	124.3	-45.1	41.6	56.9
지배주주순이익 증가율	-22.1	220.4	-58.4	56.1	61.2
EPS 증가율	-22.8	220.4	-58.4	56.1	61.2
안정성 (%)					
부채비율	102.9	64.0	69.8	97.9	91.7
유동비율	153.9	276.3	170.0	135.4	150.3
순차입금/자기자본	-12.9	-8.6	-13.2	8.0	2.3
영업이익/금융비용	32.3	62.2	30.5	18.3	12.8
총차입금 (십억원)	19.1	35.8	45.3	70.9	83.3
순차입금 (십억원)	-13.4	-10.7	-17.0	11.6	4.5
주당지표 (원)					
EPS	636	2,038	849	1,325	2,136
BPS	8,973	10,777	10,889	12,113	16,165
SPS	18,957	26,891	21,225	24,649	34,170
DPS	200	200	300	450	550

한미글로벌 목표주가 추이 및 투자이건 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이소중)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이건 기준 및 기간	투자등급	투자이건 비율	비고	구분	투자이건 기준 및 기간	투자등급	투자이건 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

제이에스코퍼레이션 194370

Analyst 이준호, RA 권오희 | 신성장산업
02-3779-3518, jh.lee@sangsanginib.com

Not Rated

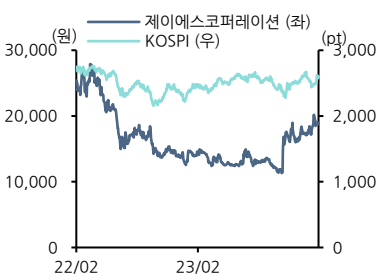
목표주가

종가(24.02.08) 18,750원
상승여력 -

Stock Data

KOSPI(02/08)	2,620.3pt
시가총액	2,500억원
액면가	100원
52주 최고가	20,500원
52주 최저가	11,100원
외국인지분율	1.1%
90일 일평균거래대금	22억원
주요주주지분율	
홍재성 (외 5인)	60.7%
유동주식비율	34.1%

Stock Price



구조적 성장기에 진입 중

핸드백 및 의류 제조기업

제이에스코퍼레이션은 핸드백과 의류를 제조 및 판매한다. 3Q23기준 매출 비중은 의류 67%, 핸드백 33%다. 23.10.25에 발간한 리포트에서 23년 전체실적을 매출액 8,775억원(-10% YoY), 영업이익 810억원(-1% YoY)을 전망하였으나 ASP가 낮아지는 만큼 매출액은 일부 감소할 것으로 전망, 8,655억원(-11% YoY)로 하향한다. 제품 믹스에 따른 영업이익의 증가가 예상되어 영업이익은 835억원(+2% YoY)으로 상향한다. 원가율이 비교적 낮은 천가방의 비중이 높아짐에 따라 수익성 개선이 나타나고 있다.

기대되는 매출액 회복과 이익 증가

주 고객 GAP의 회복에 따른 낙수효과와 2025년말까지 진행예정인 캐파증설이 기대된다. 전반적인 미국 의류 업황은 좋지 않으나, 저가 의류 시장은 회복세에 놓여있다. 실제로 GAP의 1Q~3Q 분기 매출은 3,276, 3,548, 3,767 Million USD로 증가하는 모습을 보이고 있다. Boyolali 증설의 경우 기존 50개라인, 25만 피스에 더해 121개 라인, 59만 피스로 캐파가 늘어날 예정이다. 총 34만 피스의 캐파가 애드업되는 셈인데, 인건비 문제로 자카르타 공장의 라인조정이 들어갈 예정이다. Boyolali 공장의 인건비는 자카르타 공장의 1/2 수준으로 분석되기에 조정분을 Boyolali 공장의 캐파증설이 커버하게 된다면 인건비 차액만큼 이익증가를 기대할 수 있게 된다. 자카르타와 보요랄리 지역의 최저임금은 각각 506만루피아(한화 약 43만원), 225만루피아(한화 약 19만원)다. 당사 추정치 기준 2023년 예상 PER은 4배로, PEER 기업인 영원무역(4.3배), 한세실업(7.3배)과 비교했을 때 현재주가는 적정주가로 분석되나, 펀더멘탈이 이익률이 개선되는 구조를 지니게 되었다는 점에서 향후 더 높은 멀티플 부여가 가능하다는 판단이다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	253	11	8	615	20.4	8.9	1.1	5.3	4.0
2020	403	8	2	177	42.4	16.1	0.7	1.5	6.0
2021	987	61	48	3,619	5.9	5.7	1.4	27.4	2.8
2022	975	81	65	4,844	2.8	2.9	0.7	28.3	6.3
2023E	866	84	-	-	-	-	-	-	-

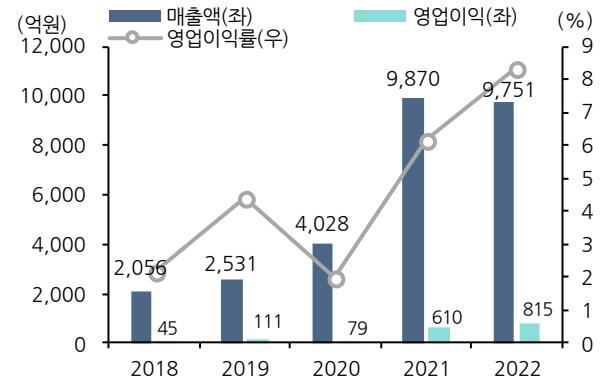
자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

그림 1. 제이에스코퍼레이션 주요 제품 라인업



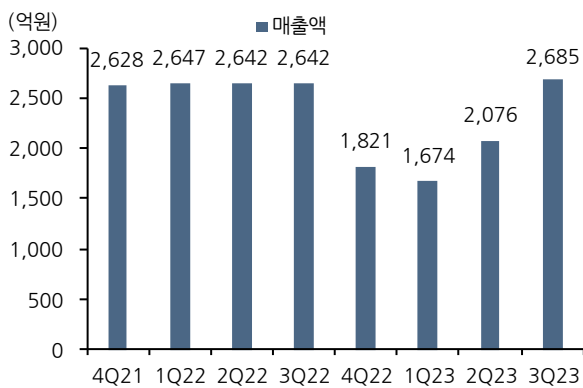
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 2. 제이에스코퍼레이션 연간 매출액, 영업이익



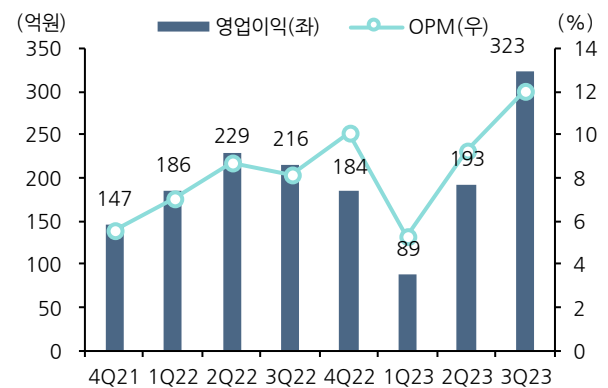
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 3. 제이에스코퍼레이션 분기별 매출



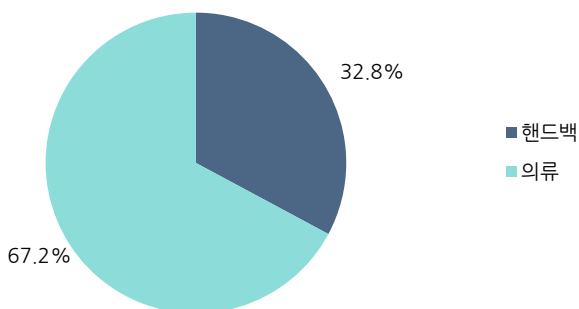
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 4. 제이에스코퍼레이션 분기별 영업이익 및 영업이익률



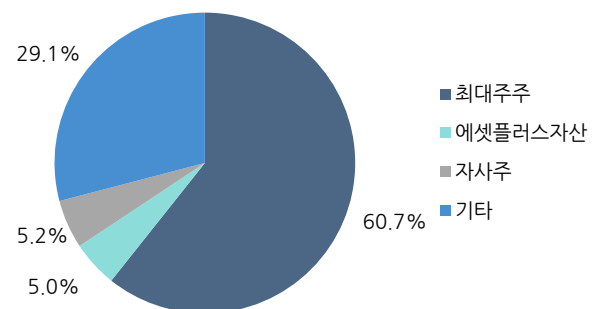
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 5. 제이에스코퍼레이션 매출구성



자료: Dart, 상상인증권

그림 6. 주요 주주 비중



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	124.3	115.7	301.0	359.6	312.8
현금 및 현금성자산	11.8	29.9	34.7	32.3	51.8
매출채권	34.6	26.7	83.7	116.5	96.1
재고자산	39.3	43.7	164.6	194.2	140.9
비유동자산	65.2	85.9	203.3	192.7	220.9
관계기업투자등	0.8	4.7	38.2	41.5	25.3
유형자산	30.1	52.5	124.7	127.5	166.1
무형자산	3.6	1.1	3.5	2.9	2.0
자산총계	189.5	201.6	504.4	552.3	533.8
유동부채	32.9	37.6	323.6	301.4	235.6
매입채무	24.0	25.4	110.3	117.9	88.6
단기금융부채	7.1	10.0	210.4	170.5	135.1
비유동부채	1.3	7.1	30.1	49.0	42.7
장기금융부채	0.0	5.7	24.7	41.9	37.4
부채총계	34.2	44.7	353.7	350.4	278.3
지배주주지분	155.1	156.8	150.6	201.8	255.4
자본금	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
자본잉여금	78.9	78.9	79.0	82.0	82.7
이익잉여금	83.1	84.3	81.4	123.5	178.6
비지배주주지분	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
자본총계	155.3	156.9	150.7	201.9	255.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	205.6	253.1	402.8	987.0	975.1
매출원가	164.6	204.9	346.1	830.7	801.8
매출총이익	41.0	48.2	56.7	156.3	173.3
판매비와 관리비	36.5	37.1	48.8	95.3	91.8
영업이익	4.5	11.1	7.9	61.0	81.5
EBITDA	8.2	16.9	18.7	81.0	99.5
금융손익	4.0	2.5	-5.5	-5.1	0.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	-0.5	-1.3	4.9
기타영업외손익	-0.6	-1.2	-0.2	4.9	-3.0
세전계속사업이익	7.8	12.4	1.7	59.5	83.6
계속사업법인세비용	2.0	4.2	-0.6	11.2	19.0
당기순이익	5.9	8.2	2.3	48.3	64.6
지배주주순이익	5.9	8.2	2.4	48.3	64.6
매출총이익률 (%)	19.9	19.0	14.1	15.8	17.8
영업이익률 (%)	2.2	4.4	2.0	6.2	8.4
EBITDA 마진률 (%)	4.0	6.7	4.6	8.2	10.2
세전이익률 (%)	3.8	4.9	0.4	6.0	8.6
지배주주순이익률 (%)	2.8	3.2	0.6	4.9	6.6
ROA (%)	3.1	4.2	0.7	9.1	11.9
ROE (%)	3.8	5.3	1.5	27.4	28.3
ROIC (%)	2.8	5.5	2.6	15.2	18.6

현금흐름표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	6.6	20.7	-5.6	26.2	123.9
당기순이익(손실)	5.9	8.2	2.3	48.3	64.6
현금수익비용가감	8.1	11.3	18.1	32.0	48.4
유형자산감가상각비	3.4	5.6	10.3	19.3	17.6
무형자산상각비	0.3	0.2	0.4	0.8	0.4
기타현금수익비용	4.4	5.5	7.4	12.0	30.3
운전자본 증감	-4.2	2.9	-22.5	-51.8	30.3
매출채권의 감소(증가)	-3.3	7.6	-13.4	-30.7	9.3
재고자산의 감소(증가)	-1.8	-4.4	-6.4	-29.7	51.0
매입채무의 증가(감소)	1.5	1.6	-4.2	12.8	-26.6
기타영업현금흐름	-0.5	-1.8	1.5	-4.3	-3.4
투자활동 현금흐름	-11.9	7.6	-29.1	7.0	-65.0
유형자산 취득(취득)	-6.9	-14.6	-4.7	-11.5	-62.9
무형자산 감소(증가)	-0.4	0.0	-1.2	-0.2	-0.1
투자자산 감소(증가)	-108.3	23.0	-22.9	-13.9	9.6
기타투자활동	103.6	-0.8	-0.4	32.5	-11.6
재무활동 현금흐름	-9.0	-10.0	41.3	-36.4	-40.3
차입금의 증가(감소)	-0.3	-0.9	49.7	-31.2	-29.9
자본의 증가(감소)	-8.5	-9.0	-8.0	-5.0	-10.4
배당금 지급	5.8	7.0	5.0	6.2	9.5
기타재무활동	-0.2	-0.1	-0.5	-0.2	0.0
현금의 증감	-14.4	18.0	4.9	-2.4	19.5
기초현금	26.2	11.8	29.9	34.7	32.3
기말현금	11.8	29.9	34.7	32.3	51.8

주요투자지표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
투자지표 (배)					
P/E	25.0	20.4	42.4	5.9	2.8
P/B	0.9	1.1	0.7	1.4	0.7
EV/EBITDA	15.3	8.9	16.1	5.7	2.9
P/S	0.7	0.7	0.2	0.3	0.2
배당수익률 (%)	4.1	4.0	6.0	2.8	6.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	-13.0	23.1	59.2	145.0	-1.2
영업이익 증가율	-70.5	147.9	-28.4	667.4	33.6
세전이익 증가율	20.5	58.4	-86.2	3,380.1	40.4
지배주주순이익 증가율	1.2	40.2	-71.2	1,942.8	33.8
EPS 증가율	1.2	40.2	-71.2	1,942.8	33.8
안정성 (%)					
부채비율	22.0	28.5	234.7	173.6	108.9
유동비율	378.2	307.6	93.0	119.3	132.8
순차입금/자기자본	-14.0	-11.2	132.8	88.5	42.7
영업이익/금융비용	27.7	31.1	3.0	15.0	19.2
총차입금 (십억원)	7.1	15.7	235.1	212.4	172.5
순차입금 (십억원)	-21.7	-17.5	200.1	178.6	109.0
주당지표 (원)					
EPS	439	615	177	3,619	4,844
BPS	11,633	11,755	11,293	15,129	19,148
SPS	15,420	18,977	30,206	74,014	73,115
DPS	450	500	450	600	850

제이에스코퍼레이션 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이준호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

Not Rated

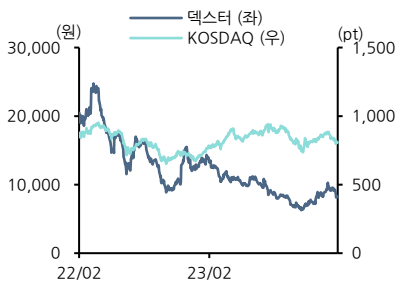
목표주가

종가(24.02.08)	8,110원
상승여력	-

Stock Data

KOSDAQ(02/08)	826.6pt
시가총액	2,061억원
액면가	500원
52주 최고가	13,850원
52주 최저가	6,220원
외국인지분율	1.1%
90일 일평균거래대금	24억원
주요주주지분율	
김용화 (외 2인)	21.0%
유동주식비율	78.0%

Stock Price



파로 또 같이

VFX 기술 사용처 확대

텍스터는 시각 특수효과 VFX(Visual Effect) 전문 업체다. 3Q23 누적 매출 비중은 VFX 제작 수익 60%, 광고 용역 수익 40%다. 대다수의 VFX 프로젝트가 경쟁 입찰 또는 소수 업체와 사전 미팅을 통해 선정되기 때문에 레퍼런스 및 작업 효율화를 통한 비용 절감이 중요하다. 텍스터는 '21년 7월 넷플릭스 파트너십을 통해 넷플릭스 오리지널 경성크리쳐, 승리호 등과 영화 모가디슈, 외계+인, 기생충 등 작품 레퍼런스를 보유하고 있다. 이외에도 무빙(디즈니플러스), 유유백서(일본 넷플릭스 오리지널), 나이트 오브 더 조디악(할리우드) 등 국내 VFX 업체 중 가장 활발하게 다수 채널과 VFX 작업을 진행 중에 있다. 해당 레퍼런스를 통해 확보한 에셋 라이브러리로 이전에 작업한 크리쳐를 유사한 차기 작품에 활용하는 등 시간과 비용 최적화에 따른 선순환 구조를 가진다.

텍스터의 매출 인식 구조는 프로젝트 진행에 따라 원가를 매출로 인식하고 종료 후 프로젝트 마진을 일시 인식한다. 그러므로 해당 연도에 프로젝트 몇 개가 종료되었는지에 따라 매출 추정 변수가 존재한다. 연 평균 VFX 15편, DI 30~40편, 라이브톤 20편 내외의 프로젝트 수를 고려했을 때 '23년 매출액은 745억원(YoY +13%), 영업이익은 8억원(흑자전환)을 예상한다.

7개 사업본부와 6개 자회사의 유기적 결합

텍스터는 VFX 사업부 외에도 DI(색보정), VP(버추얼 프로덕션) 등 사업부와 텍스터 픽처스(콘텐츠 제작), 라이브톤(음향), 크레마(광고) 등 자회사를 보유하고 있다. OTT향으로 더문, 무빙과 같이 VFX+DI+사운드 올인원(All-in-One) 패키지 수요가 증가하는 만큼 해당 사업부를 모두 확보하고 있는 동사에 수혜가 예상된다. 또한, 광고 자회사인 크레마와 VP를 결합한 효율적 광고 촬영(인카메라 VFX) 등 사업본부와 자회사 간 유기적 결합을 통한 시너지를 기대할 수 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	55	-5	-8	-313	n/a	n/a	3.4	-13.0	0.0
2020	26	0	-3	-120	n/a	26.0	2.6	-5.4	0.0
2021	43	-1	-1	-37	n/a	211.0	12.8	-1.6	0.0
2022	66	-3	-7	-259	n/a	86.9	6.0	-11.7	0.0
2023E	75	1	-	-	-	-	-	-	-

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권

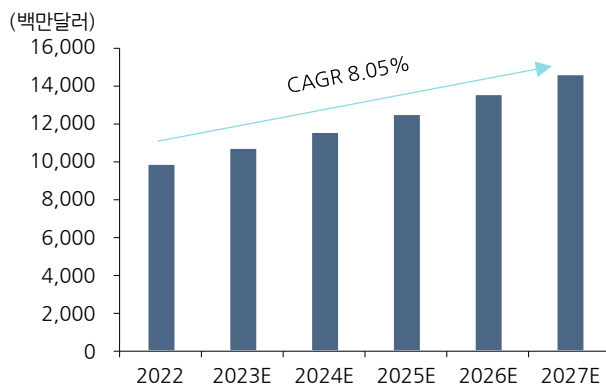
더 많은 리포트 찾아보기

VFX 기술 사용처 및 IP 사업 확대

기존 영화, 드라마에서 사용되던 VFX 기술은 AR/VR, 메타버스, 테마파크 등 실감 콘텐츠 구현을 위해 사용처가 확대되고 있다. 덱스터는 중국 테마파크 콘텐츠, 경주 미디어아트 전시 사업 등 실감 콘텐츠 부문에서 레퍼런스를 보유하고 있다. 특히, 오쿨러스 스토어, 스팀(Steam) 등의 플랫폼에 VR 콘텐츠를 납품한 이력이 있는 만큼 중장기적으로 AR/VR 기기 보급 확대에 따라 실질적 콘텐츠 공급자로서 수혜를 기대할 수 있다.

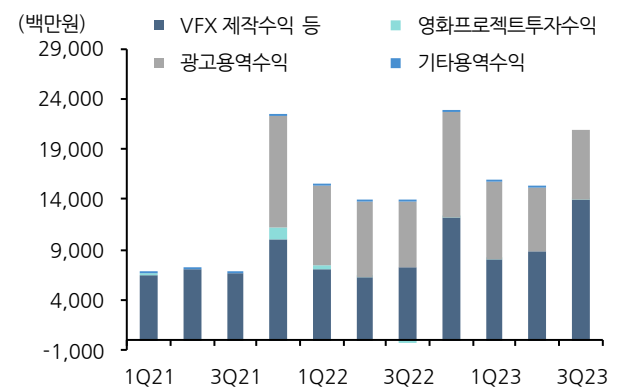
덱스터는 '22년 더그림엔터테인먼트와 MOU를 통해 확보한 IP 등 20여개의 IP를 통한 영상 사업과 봉준호 감독의 할리우드 영화 미키(Mickey) 17 사운드 참여, 전작에 이어 오징어 게임 시즌 2에서의 참여가 기대되는 만큼 올해도 작품 기대감에 따른 모멘텀은 유효할 것이라 판단한다.

그림 1. 전세계 VFX 시장 규모



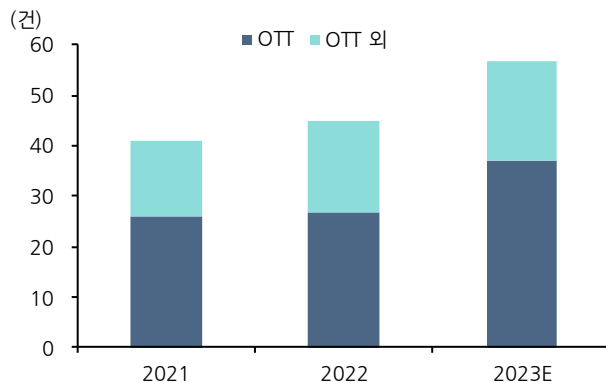
자료: Global Industry Research, 상상인증권

그림 2. 분기별 사업 부문 매출액 추이



자료: 상상인증권

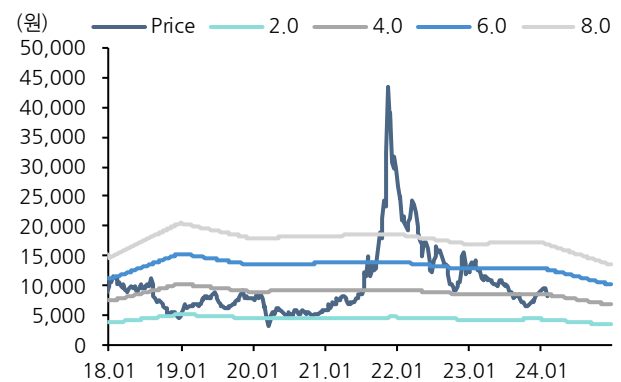
그림 3. 덱스터 올인원(VFX+DI+Sound) 서비스 추이



자료: 회사자료, 상상인증권

주: 각 부문 중복 카운트의 단순 합산

그림 4. 덱스터 PBR 밴드



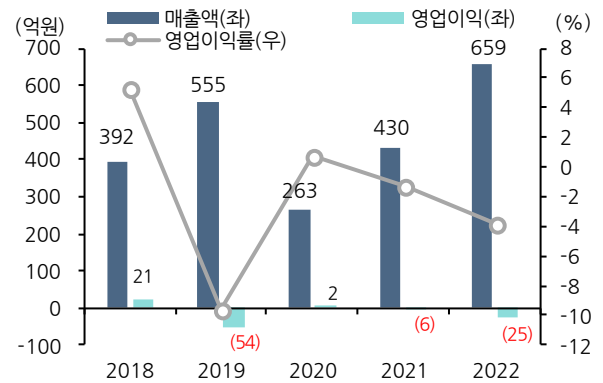
자료: 상상인증권

그림 5. 덱스터 주요 사업 : VFX



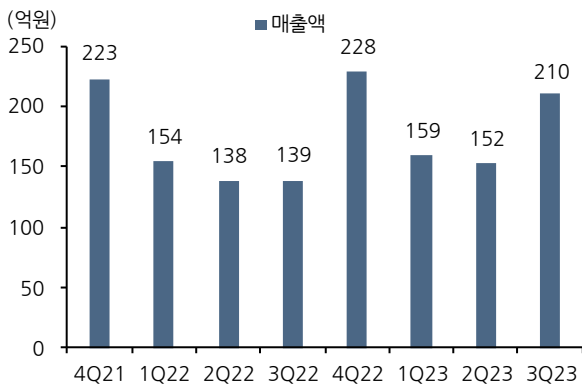
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 6. 덱스터 연간 매출액, 영업이익



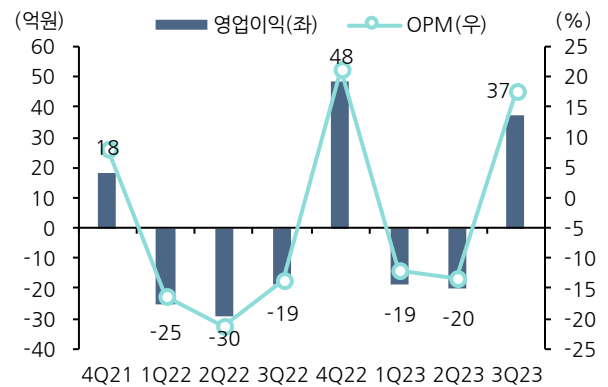
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 7. 덱스터 분기별 매출



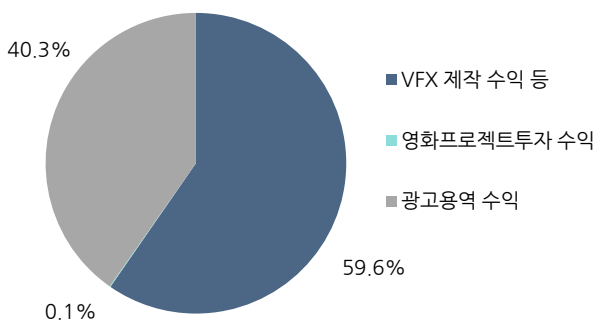
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 8. 덱스터 분기별 영업이익 및 영업이익률



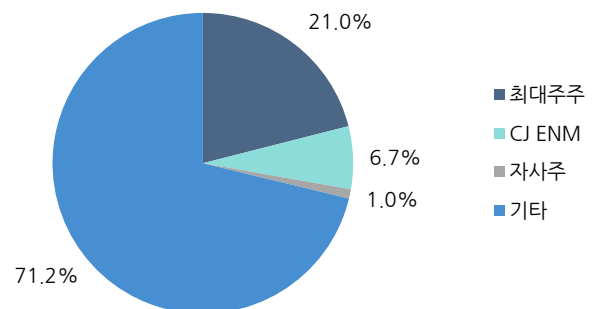
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 9. 덱스터 매출구성



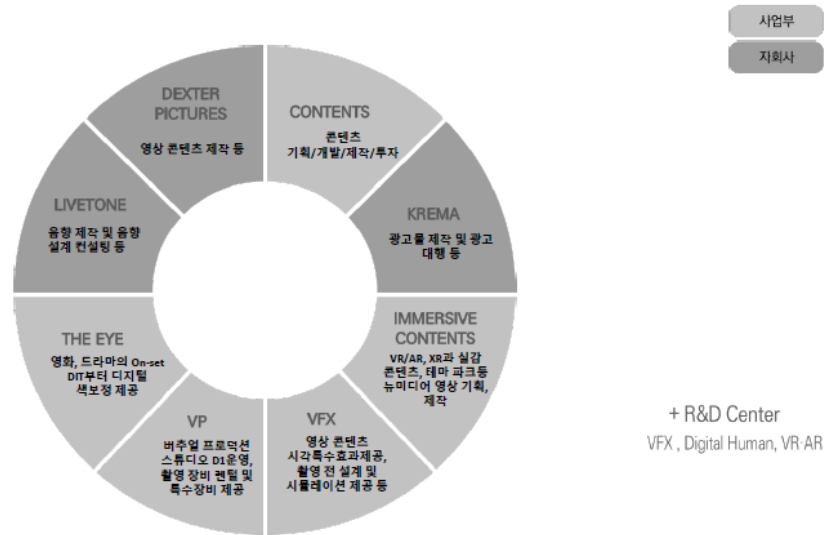
자료: Dart, 상상인증권

그림 10. 주요 주주 비중



자료: 상상인증권

그림 11. 덱스터 사업부 및 자회사 현황

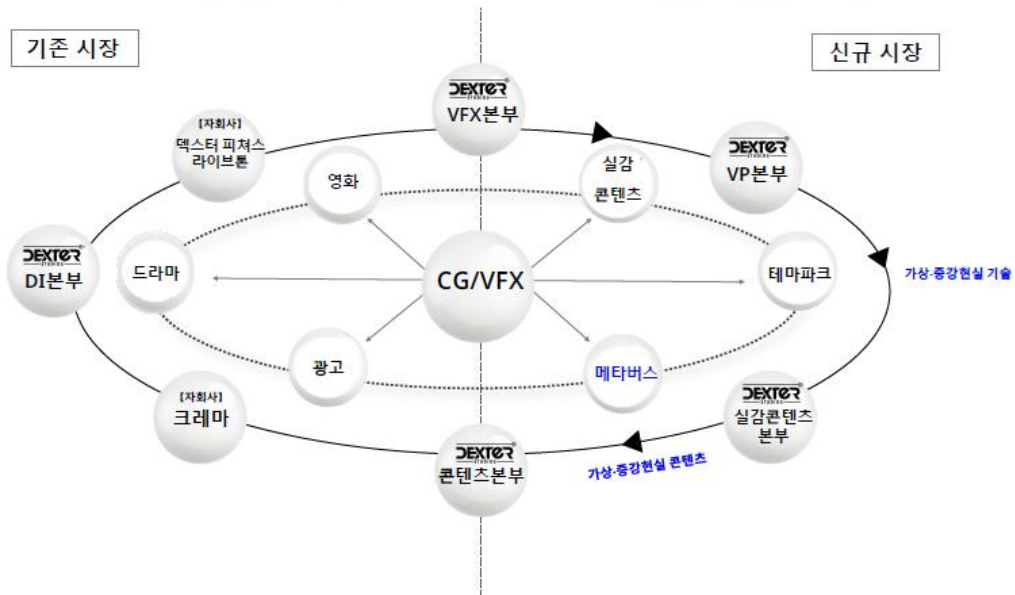


자료: 회사자료, 상상인증권

그림 12. CG/VFX 기술 시장 커버리지

덱스터의 CG/VFX기술에 기반한 시장 커버리지

시각특수효과란 존재 할 수 없는 영상이나 촬영 불가능한 장면, 실물을 사용하기에 문제가 있는 장면을 컴퓨터그래픽(CG)/시각특수효과(VFX)로 구현하는 것



자료: 회사자료, 상상인증권

그림 13. 덱스터 자체 개발 소프트웨어

덱스터의 자체 개발 소프트웨어

- ✓ 국내 선두 VFX R&D 센터
- ✓ 80여개의 자체 소프트웨어 및 운용시스템을 개발하여 운용
- ✓ 작업한 ASSET 라이브러리화

[대표 소프트웨어]

1. ZENN(Zelos Node Network)
-난이도 높은 동물의 털, 사람의 머리카락 구현
2. Zephylos
-기존보다 약 20배 빠른 작업 속도로 물, 바다 구현
3. ZENV
-데이터 양을 대폭 줄일 수 있는 자체 개발한 스퀀터링 툴 (Scattering tool)



▲Zephylos 예시



▲ZENV 예시



▲Zelos 예시



▲ 덱스터 S/W를 이용, VFX 기술이 구현된 영화

자료: 회사자료, 상상인증권

그림 14. 자회사 협력을 통한 시너지

자회사와의 협력으로 시너지 창출



광고 VFX 실사례 증가
당사 버추얼 스튜디오와의 시너지 확대

20개의 IP 확보 후 라인업 확대 중

영화/드라마 음향 제작 및 음향 설계 컨설팅 등



▲덱스터의 버추얼 스튜디오를 활용한 광고 촬영



▲ 확보된 IP 일부



▲ 라이브톤 참여 작품

자료: 회사자료, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	56.3	32.1	41.0	46.4	50.7
현금 및 현금성자산	21.2	8.2	14.6	13.3	26.7
매출채권	6.5	4.5	1.6	18.8	21.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	24.5	34.5	27.5	48.3	41.2
관계기업투자등	7.2	19.0	18.0	22.2	11.8
유형자산	6.2	5.1	3.6	15.3	15.6
무형자산	1.2	1.0	0.8	5.7	4.6
자산총계	80.8	66.5	68.6	94.7	91.9
유동부채	15.2	7.8	9.6	24.9	24.7
매입채무	2.3	3.1	1.4	4.8	6.8
단기금융부채	12.0	1.6	1.0	11.5	7.1
비유동부채	2.4	3.4	1.6	7.5	9.5
장기금융부채	0.7	3.1	1.3	5.5	7.2
부채총계	17.6	11.2	11.3	32.4	34.3
지배주주지분	63.2	55.3	57.2	58.5	53.4
자본금	12.3	12.3	12.7	12.7	12.7
자본잉여금	74.3	54.6	59.3	60.3	60.5
이익잉여금	-19.6	-7.8	-10.9	-11.9	-18.4
비지배주주지분	0.0	0.1	0.0	3.8	4.2
자본총계	63.2	55.3	57.3	62.3	57.6

손익계산서

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	39.2	55.5	26.3	43.0	65.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	39.2	55.5	26.3	43.0	65.9
판매비와 관리비	37.1	60.8	26.1	43.6	68.4
영업이익	2.1	-5.4	0.2	-0.6	-2.5
EBITDA	5.8	-0.5	4.2	3.5	3.6
금융손익	-0.7	0.4	-0.3	0.6	-0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.3	-0.3	0.4	-0.3	-1.1
세전계속사업이익	3.7	-5.3	0.3	-0.3	-3.8
계속사업법인세비용	0.9	2.4	3.4	0.1	2.3
당기순이익	2.8	-7.7	-3.0	-0.4	-6.2
지배주주순이익	2.8	-7.7	-3.0	-0.9	-6.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	5.3	-9.7	0.8	-1.3	-3.8
EBITDA 마진률 (%)	14.9	-0.8	16.0	8.2	5.4
세전이익률 (%)	9.5	-9.5	1.2	-0.7	-5.8
지배주주순이익률 (%)	7.2	-13.9	-11.5	-2.2	-10.0
ROA (%)	3.3	-10.5	-4.5	-1.2	-7.0
ROE (%)	5.4	-13.0	-5.4	-1.6	-11.7
ROIC (%)	4.7	-18.9	-20.7	-2.3	-5.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	11.9	-1.3	16.6	-1.9	3.4
당기순이익(손실)	2.8	-7.7	-3.0	-0.4	-6.2
현금수익비용가감	4.0	13.3	7.7	5.2	12.1
유형자산감가상각비	3.4	4.7	3.8	3.8	4.9
무형자산상각비	0.3	0.2	0.2	0.3	1.1
기타현금수익비용	0.2	8.4	3.6	1.1	6.1
운전자본 증감	4.9	-7.1	12.0	-7.0	0.2
매출채권의 감소(증가)	3.1	2.5	5.3	-7.0	-1.2
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	0.8	-3.5	-0.4	-2.0	2.7
기타영업현금흐름	1.0	-6.1	7.1	2.0	-1.4
투자활동 현금흐름	4.0	1.7	-13.0	-4.0	16.0
유형자산 취득(취득)	-1.5	-3.3	-0.9	-7.5	-3.5
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
투자자산 감소(증가)	-10.4	5.3	-12.8	9.3	19.7
기타투자활동	16.1	-0.2	0.8	-5.8	-0.2
재무활동 현금흐름	-10.0	-13.4	3.4	4.5	-5.8
차입금의 증가(감소)	-0.6	-13.1	-1.6	4.0	-6.5
자본의 증가(감소)	0.1	0.0	5.0	0.5	0.1
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-9.5	-0.3	0.0	0.0	0.6
현금의 증감	6.0	-13.1	6.4	-1.3	13.4
기초현금	15.2	21.2	8.2	14.6	13.3
기말현금	21.2	8.2	14.6	13.3	26.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
투자지표 (배)					
P/E	41.6	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B	1.9	3.4	2.6	12.8	6.0
EV/EBITDA	14.6	n/a	26.0	211.0	86.9
P/S	3.0	3.4	5.5	17.5	4.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	54.8	41.5	-52.5	63.4	53.2
영업이익 증가율	흑전	적전	흑전	적전	적지
세전이익 증가율	흑전	적전	흑전	적전	적지
지배주주순이익 증가율	흑전	적전	적지	적지	적지
EPS 증가율	흑전	적전	적지	적지	적지
안정성 (%)					
부채비율	27.8	20.2	19.7	52.0	59.5
유동비율	370.0	412.6	425.5	186.5	205.0
순차입금/자기자본	-49.5	-36.1	-63.4	-11.6	-21.6
영업이익/금융비용	1.4	-22.5	1.6	-3.7	-8.6
총차입금 (십억원)	12.7	4.6	2.3	17.0	14.3
순차입금 (십억원)	-31.3	-19.9	-36.3	-7.2	-12.5
주당지표 (원)					
EPS	114	-313	-120	-37	-259
BPS	2,564	2,242	2,258	2,304	2,101
SPS	1,592	2,250	1,039	1,694	2,594
DPS	0	0	0	0	0

텍스터 목표주가 추이 및 투자이전 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이소중)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 본 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이전 기준 및 기간	투자등급	투자이전 비율	비고	구분	투자이전 기준 및 기간	투자등급	투자이전 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		