

# 제이에스코퍼레이션(194370.KS)

## Big2 매출의 의미있는 증가

동사 주가 신저점 수준이지만 악재는 대부분 소화함. 4분기 실적 양호하고, Big2 고객사의 매출도 늘고 있으며, 신규 고객사 수주도 기대되는 상황. 중장기적으로 베트남도 기대할만한 스토리

### 상장 이후 큰 폭의 주가하락 경험

동사의 주가는 실적부진과 업황디레이팅으로 큰 폭의 하락을 경험 중. 작년 상반기 주요 고객사의 일시적 발주감소가 있었으며, 하반기에는 또 다른 주요 고객사가 원가절감을 위해 중국생산을 중단함. 여기에 글로벌 패션경기둔화와 보호무역 우려 등으로 관련산업의 PER도 15배에서 10배까지 하락

### 미워도 다시 돌아볼 이유

- 4분기 매출 544억원(22% y-y), 영업이익 42억원(46% y-y), 당기순이익 115억원(흑자전환)으로 양호한 실적 전망. 작년 상반기 문제가 발생한 고객사가 완전히 정상화되었고, 또 다른 주요고객사의 매출도 큰 폭으로 늘어나는 중. 영업외단에서는 외화평가이익 60억원을 예상
- 매출의 50% 이상을 차지하는 Big2 고객사의 매출이 큰 폭으로 늘어날 전망. A사의 물량은 작년 130만개에서 올해 240만개로, B사의 물량은 작년 398만개에서 올해 560만개까지 기대. 고객사들이 원가절감 등으로 동남아시아를 선호함에 따라 해당지역에 생산시설을 확보한 동사에 수혜가 나타나는 중. 또한 동사의 품질력에 대한 신뢰도 높아지고 있는 상황
- 알렉산더왕, BCBG, 베라브래들리, 샘소나이트 등 다양한 신규고객사를 확보하였으며, 아직 확정된 바는 없으나 대형 고객사 수주를 위해 많은 노력을 기울이고 있는 중
- 올 4월 베트남 공장 가동 예정. 연 500만개 생산규모로 외형확대 기대되며, 인건비절감, 외주생산의 내재화에 따른 영업효율성 증대도 전망됨

### 목표주가 하향하나 상승여력 여전히 높아

2017년 매출 2,412억원(27% y-y), 영업이익 221억원(71% y-y) 추정. Big2 고객사의 매출이 의미 있게 증가하는 가운데, 하반기에는 신규 고객사 생산까지 본격화 될 것. 단, 상반기에는 중국물량이 일부 빠질 수 있음. 영업이익에서는 베트남 신규공장과 중국 청도1공장 철수비용을 반영함

실적하락과 업계 디레이팅을 반영하여 목표주가를 33,000원에서 23,000원으로 하향하였으나, 현재주가(2/3) 14,250원 대비 상승여력은 61%로 여전히 높은 수준이라 투자의견은 매수를 유지함

Company Note | 2017. 2. 3

### Buy (유지)

<b>목표주가</b>	<b>23,000원 (하향)</b>			
<b>현재가 ('17/02/03)</b>	<b>14,250원</b>			
<b>업종</b>	<b>섬유의복</b>			
KOSPI / KOSDAQ	2,073.16 / 609.21			
시가총액(보통주)	187.5십억원			
발행주식수(보통주)	13.2백만주			
52주 최고가('16/02/17)	39,050원			
최저가('17/01/26)	13,400원			
평균거래대금(60일)	873백만원			
배당수익률(2016E)	1.52%			
외국인지분율	1.4%			
<b>주요주주</b>				
홍재성 외 4 인	56.8%			
한화자산운용 외 1 인	7.3%			
<b>주가상승률</b>				
3개월	6개월	12개월		
절대수익률 (%)	-9.2	-19.7	0.0	
상대수익률 (%p)	-13.1	-22.8	0.0	
2015	2016E	2017F	2018F	
<b>매출액</b>	240	190	241	294
<b>증감률</b>	48.4	-21.1	27.3	21.9
<b>영업이익</b>	22	13	22	30
<b>영업이익률</b>	9.0	6.8	9.2	10.0
(시배지분)순이익	20	19	19	25
<b>EPS</b>	1,692	1,474	1,463	1,929
<b>증감률</b>	-21.9	-12.8	-0.8	31.8
<b>PER</b>	0.0	11.2	9.7	7.4
<b>PBR</b>	0.0	1.6	1.3	1.1
<b>EV/EBITDA</b>	-0.9	9.0	4.5	3.1
<b>ROE</b>	25.6	16.3	13.5	15.7
<b>부채비율</b>	61.2	33.3	37.8	40.0
<b>순차입금</b>	-22	-57	-65	-79

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 이지영  
02)768-7654, jy.lee@nhqv.com

## 1. 어려운 시기를 지나다

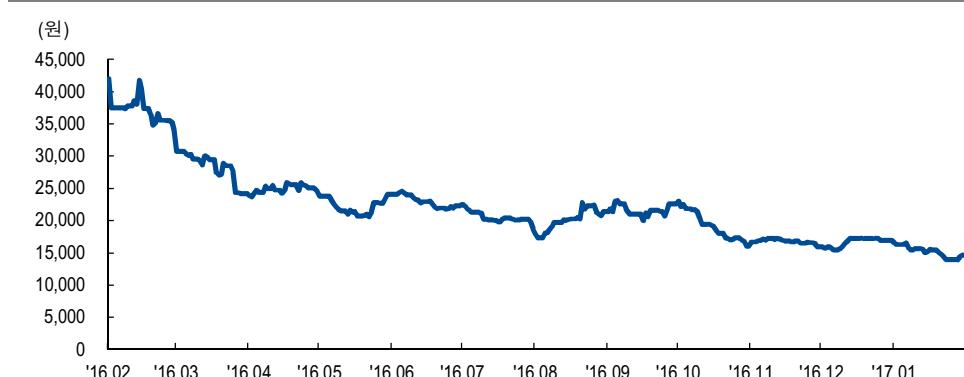
### 고객사의 돌발 변수 발생

금일(2017년 2월 3일) 기준 동사의 주가는 14,250원으로 1년 전(2016년 2월 4일) 상장 당시 공모가 23,000원 대비 38% 하락하였으며, 이는 역사적으로도 신저가 수준에 해당한다. 주가하락의 가장 큰 원인은 실적부진이다. 당사에서 추정하는 제이에스코퍼레이션의 2016년 실적은 매출 1,895억원(-21% y-y), 영업이익 129억원(-40% y-y)으로 상장 시 예상치인 매출 2,450억원(4% y-y), 영업이익 266억원(15% y-y)과 큰 차이가 난다. 우선 작년 상반기 매출 30% 이상을 차지하던 주요 고객사가 일시적으로 발주를 감소하여 해당 고객사로부터만 매출이 325억원 감소하였다. 또 작년 하반기에는 매출의 17%를 차지하던 다른 고객사가 중국공장 생산을 중단하면서 추가로 매출이 230억원 줄어들었다. 매출 부진으로 인건비 등 고정비 부담이 높아짐에 따라 이익률도 급격한 하락을 보였다.

### 글로벌 패션업황의 부진도 한몫

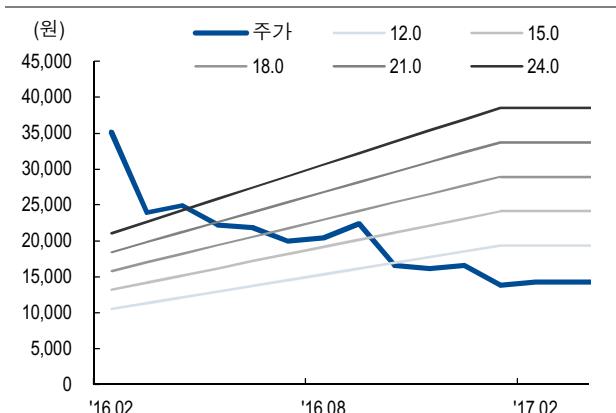
글로벌 패션 OEM 산업의 디레이팅도 동사 주가하락의 또 다른 원인이다. 작년 상장 당시 경쟁기업들의 평균 PER은 15배를 넘었으나, 지금은 TPP(환태평양경제동반자협정) 실망감, 보호무역에 대한 우려, 그리고 글로벌 패션경기둔화 등으로 평균 PER이 10배 수준까지 낮아졌으며, 10배 미만인 기업도 속출하고 있는 상황이다.

제이에스코퍼레이션 주가 추이 - 상장이래 최저수준



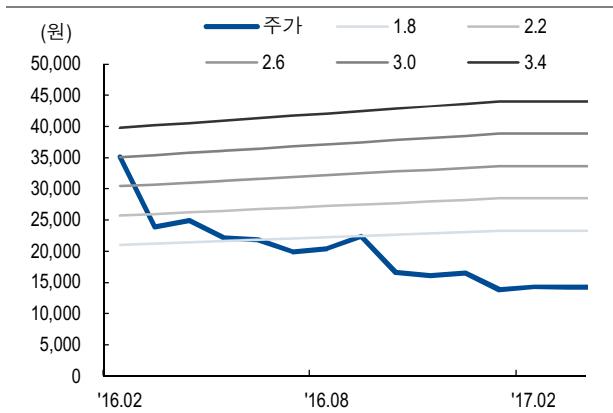
자료: Dataguide Pro, NH투자증권 리서치센터

제이에스코퍼레이션 12M FWD PER Band



자료: Dataguide Pro, NH투자증권 리서치센터

제이에스코퍼레이션 12M Trailing PBR Band



자료: Dataguide Pro, NH투자증권 리서치센터

## 목표주가 하향 하지만 여전히 상승여력 높아

당사에서도 이러한 실적하락과(2017년 EPS -13% 하향조정) 업계 밸류에이션 디레이팅을 반영하여(Target PER을 기준 15배에서 12배로 조정), 동사의 목표주가를 기준 33,000원에서 23,000원으로 31% 하향 제시한다. 하지만 현재주가(2/3) 14,250원 대비 상승여력은 61%로 여전히 높은 수준이라 투자의견은 매수를 유지하는 바이다.

### 제이에스코퍼레이션 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	240.3	189.5	241.2	294.0
	- 수정 전	-	223.6	301.3	375.6
	- 변동률	-	-15.3	-20.0	-21.7
영업이익	- 수정 후	21.6	12.9	22.1	29.5
	- 수정 전	-	18.4	28.4	38.4
	- 변동률	-	-29.9	-22.2	-23.0
영업이익률(수정 후)		9.0	6.8	9.2	10.0
EBITDA		24.2	17.5	26.6	34.1
(지배지분)순이익		19.6	19.0	19.2	25.4
EPS	- 수정 후	1,692	1,474	1,463	1,929
	- 수정 전	-	1,142	1,687	2,366
	- 변동률	-	29.1	-13.3	-18.5
PER		0.0	11.2	9.7	7.4
PBR		0.0	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA		-0.9	9.0	4.5	3.1
ROE		25.6	16.3	13.5	15.7

주: IFRS 연결 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

### 제이에스코퍼레이션 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원)

항 목	기업가치	주당가치	비 고
영업가치 (A)	<b>230.9</b>	<b>17,551</b>	
12M FWD 순이익	19.2	1,463	2017E 당기순이익, 법인세율 25%
PER	X 12.0	X 12.0	글로벌 평균 OEM 적용
순차입금 (B)	<b>-65.0</b>	<b>-4,940</b>	<b>2017E 순차입금</b>
총기업가치 (A)-(B)	295.9	22,492	2017E PER 15.4배에 해당
발행 주식수 (주)	13,157,051	13,157,051	

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

## 2. 이슈별 중간점검

### 4분기 실적 – 양호한 수준 예상

#### 4분기 실적 양호

당사에서는 제이에스코퍼레이션의 2016년 4분기 실적을 매출 544억원(22% y-y), 영업이익 42억원(46% y-y), 당기순이익 115억원(흑자전환)으로 추정한다. 작년 상반기 일시적인 문제가 있었던 주요고객사의 매출이 완전히 정상화된데다가, 매출의 20% 이상을 차지하는 또 다른 고객사의 매출도 큰 폭으로 늘고 있는 것으로 파악된다. 다만 매출의 17%를 차지하는 고객사의 중국공장 생산중단 영향은 지속되고 있다. 매출이 어느 정도 정상궤도에 진입함에 따라 영업이익률도 8% 전후를 예상한다. 영업외단에서는 외화평가이익이 약 60억원 정도 반영될 전망이다. 2016년말 기준 동사의 달러화 금융자산은 약 6,000만불이다.

#### 제이에스코퍼레이션 4분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					2016E
					예상치	y-y	q-q	기존추정	컨센서스	
매출액	44.6	39.6	42.5	53.1	54.4	21.8	2.3	53.2	54.0	189.5
영업이익	2.9	2.1	2.5	4.1	4.2	46.2	1.2	4.3	3.6	12.9
영업이익률	6.4	5.2	5.9	7.8	7.7	-	-	8.0	6.7	6.4
세전이익	-0.3	-0.2	3.4	1.1	9.6	흑전	753.6	5.3	N/A	13.8
(지배)순이익	-1.0	1.9	2.2	3.4	11.5	흑전	241.3	3.7	N/A	19.0

주: IFRS 연결 기준; 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

#### 제이에스코퍼레이션 분기별 요약손익계산서

(단위: 십억원)

구 분	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2016E
매출액	56.5	60.2	78.9	44.6	240.3	39.6	42.5	53.1	54.4	189.5
증감률(y-y)	238.5%	167.7%	30.0%	-28.2%	48.4%	-30.0%	-29.5%	-32.7%	21.8%	-1.7%
매출총이익	12.9	15.8	18.8	12.3	59.7	10.6	10.9	13.1	13.6	48.3
증감률(y-y)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	43.2%	-17.3%	-30.9%	-30.2%	10.7%	-11.9%
매출총이익률	22.8%	26.3%	23.8%	27.5%	24.9%	26.9%	25.7%	24.7%	25.0%	20.4%
영업이익	6.3	6.9	5.4	2.9	21.6	2.1	2.5	4.1	4.2	12.9
증감률(y-y)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	-67.5%	-63.9%	-24.0%	46.2%	-29.6%
영업이익률	11.2%	11.5%	6.9%	6.4%	9.0%	5.2%	5.9%	7.8%	7.7%	6.4%
세전이익	5.7	11.8	9.0	-0.3	26.3	-0.2	3.4	1.1	9.6	13.8
증감률(y-y)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.4%	적전	-71.7%	-87.6%	흑전	-24.5%
세전이익률	10.1%	19.7%	11.5%	-0.6%	11.0%	-0.5%	7.9%	2.1%	17.6%	6.6%
지배주주 순이익	4.5	7.2	8.8	-1.0	19.6	1.9	2.2	3.4	11.5	19.0
증감률(y-y)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	-56.9%	-70.3%	-61.9%	흑전	-27.6%
당기순이익률	7.9%	12.0%	11.2%	-2.2%	8.2%	4.9%	5.1%	6.3%	21.2%	4.8%

주: IFRS 연결 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

## 기존 고객사 상황 – Big2 물량 크게 늘어나

### A사 회복을 넘어 성장 중

작년 상반기 문제가 발생한 최대 고객인 A사(매출비중 30% 이상)의 매출은 완전히 회복되었다. 2016년 상반기 생산물량이 37만개까지 하락하였지만, 하반기에는 98만 개까지 늘어난 것이다. 2017년 예상 생산물량은 약 240만개로 2016년의 130만개 대비 큰 폭으로 증가할 전망이다. A사의 경우 최근 동남아시아에 매장을 오픈 중에 있어, 해당지역에 생산기지를 확보하고 있는 동사에게 수혜가 예상된다.

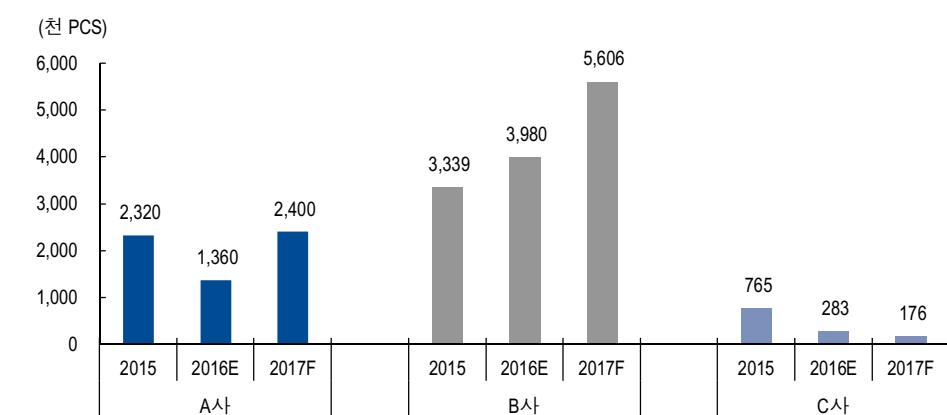
### B사 물량 폭발적 증가

또한 B사(매출 비중 20%)의 경우 발주물량이 2015년 334만개, 2016년 398만개, 2017년 예상 560만개로 큰 폭으로 늘어나고 있다. B사 역시 최근 원가 절감에 민감하게 대응하며 중국에서 동남아시아로 생산기지를 이전하고 있는데, 동사의 경우 동남아시아에 PVC(폴리염화비닐) 가방을 크게 증설하고 있어, 그 수혜가 나타나고 있는 것으로 분석한다.

### C사는 아쉽지만, 하반기부터 회복가능

마지막으로 C사(매출비중 17%였으나, 지금은 8%로 하락)의 경우는 매출이 급격하게 감소하고 있다. 2015년 76만개에서 2016년 28만개, 2017년 18만개를 예상한다. 가장 큰 이유는 C사의 원가 절감을 위한 틸중국 선언이다. 일부 고가 핸드백 라인만을 남겨두고 일반 라인은 모두 동남아시아로 이전 중이다. 동사도 동남아시아에 공장이 있기는 하나 대부분 PVC 위주로 C사의 고가 가죽제품에 대응하지 못하였다. 다행스러운 것은 자카르타 공장이 가죽생산라인을 확보하면서 빠르면 올해 하반기부터 중국에서 이탈하는 물량을 흡수할 수 있다는 것이다. 2018년에는 기존 중국물량을 상당부분 대체하여 44만개까지 회복을 전망한다.

## 고객사별 생산물량 추이 - 2017년 주요 고객사 물량의 증가 예상



자료: 제이에스코퍼레이션, NH투자증권 리서치센터

## 신규 고객사 유치 – 의미있는 대형 고객사 수주를 위한 노력 중

### 신규고객사 유치를 위한 노력 중

동사는 최근 알렉산더왕(Alexander Wang), BCBG, 베라브래들리(Vera Bradley), 샘소나이트(Samsonite) 등 다양한 고객사로부터 신규 오더를 수주하고 있다. 베트남 공장에서 연 500만개 생산이 가능해짐에 따라 고객사 다변화를 준비 중이며, 이로 인한 중장기적 성장이 기대된다. 다만, 아직 초기단계라 당장 2017년, 2018년의 생산 물량은 그리 크지 않을 전망이다. 또한 아직 확정된 바는 없으나, 동사는 지난 수년간 의미있는 대형 고객사 수주를 위해 많은 노력을 해 왔고, 최근 그 노력의 결실이 맺어질 가능성성이 높아지고 있는 것으로 보인다. 만약 해당 고객사로부터 수주를 받게 된다면 향후 3년 내 Big3 수준에 준하는 매출이 발생할 것으로 기대된다.

## 베트남 증설 – 중장기적 매출 및 수익성 개선 기대

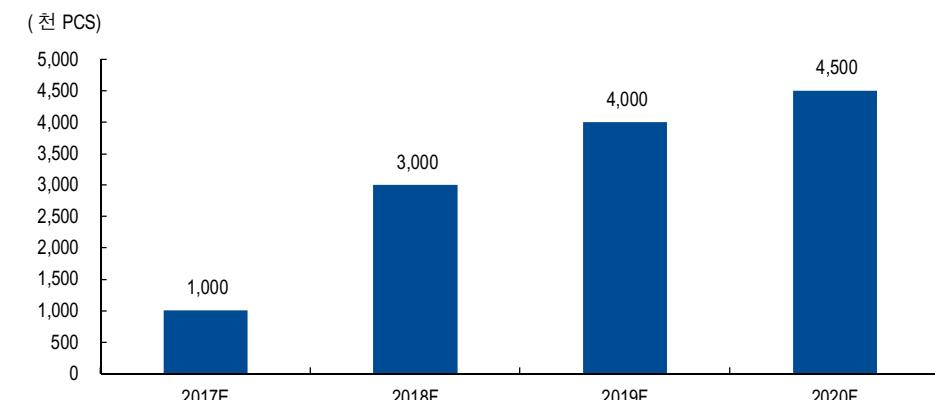
### 중장기적 수혜

베트남 공장은 올 4월 준공이 예상되고 있다. 생산 규모는 연 500만개 수준이며, 중고가 제품을 주로 생산하게 될 전망이다. 무엇보다 생산시설 확보로 신규거래선이 늘어날 것으로 보이며, 동사의 주요 기지였던 중국 대비 40% 수준의 저렴한 인건비와 원재료 소싱 비용 절감 등도 매력적이다. 또한 동사는 이미 중국과 자카르타 공장의 가동률이 최대치에 달해 외주 생산비중이 20%를 넘고 있기에, 이를 내제화하게되면 품질 및 가격경쟁력도 강화될 수 있을 것이다.

### 단기적으로는 적자

2017년 베트남 공장 생산물량은 약 100만개로 예상하고 있으며, 이중 약 87만개는 중국 청도 1공장 물량이관으로 예상하고 있다. 2020년까지 기존거래선 물량 증가와 신규거래선 확보로 500만개 생산을 목표로 하고 있다. 다만 단기적으로는 감가상각비와 낮은 생산수율 등으로 적자가 불가피하다. 첫해년도 예상적자는 30억원이며, 내년은 20억원, 내후년은 BEP를 전망한다. 연간 감가상각비는 10억원이다.

## 베트남 공장(JS VINA) 생산 물량 전망 - 2020년 연간 450만개 생산할 것



자료: 제이에스코퍼레이션, NH투자증권 리서치센터 전망

## 경쟁사 현황 – 중국은 지고 동남아가 뜬다

### 중국은 지고 동남아가 뜬다

최근 많은 글로벌 패션브랜드들은 원가 절감을 위해 중국에서 동남아로 생산기지를 이전하고 있다. 따라서 중국을 기반으로 한 OEM 업체들의 영업상황은 어려워지고 있으며, 동남아를 기반으로 한 OEM 기업들은 반사이익을 누리고 있다. 동사는 시의 적절하게 지난 2011년 9월 인도네시아 자카르타 공장을 설립하였으며, 올 2017년 4월에는 베트남에 공장을 운영하게 된다. 품질력을 인정받은 상위 핸드백 OEM 업체 중 몇 안 되는 동남아 생산기지를 확보한 업체로 이에 따른 지속적인 수혜가 예상되는 바이다.

### 시몬느와 함께 성장

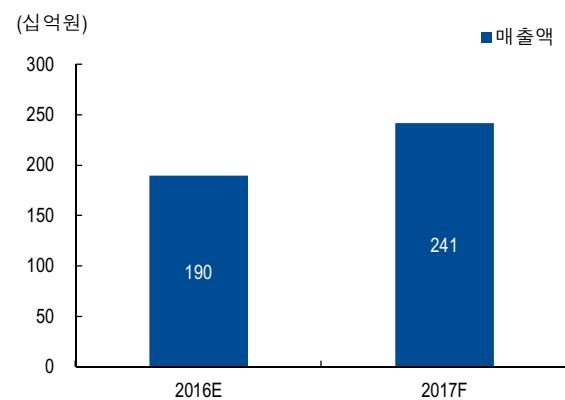
경쟁사인 시몬느의 경우 최근 자카르타와 캄보디아에 공격적으로 생산시설을 확충하고 있기는 하나, 통상적으로 고객사마다 5개 정도의 OEM 업체를 가져가는 것을 감안 시, 물량을 빼앗기기보다는 함께 성장하는 그림이 예상된다.

## 3. 2017년 전망

### 2017년 양호한 실적 전망

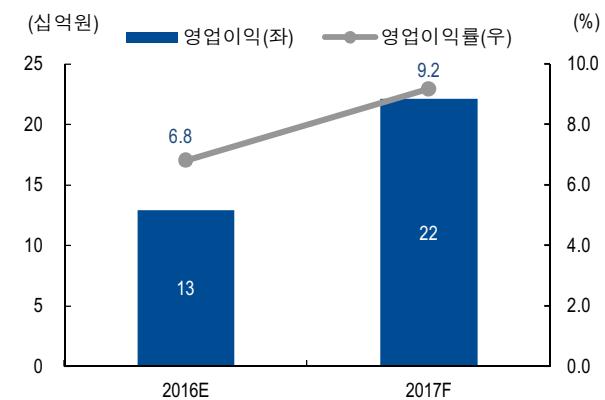
당사에서는 제이에스코퍼레이션의 2017년 실적을 매출 2,412억원(27% y-y), 영업이익 221억원(71% y-y), 당기순이익 192억원(21% y-y)으로 추정한다. 탈중국을 선언한 고객사의 물량이 상반기까지 빠질 수 있으나, 이를 제외한 다른 주요고객사들의 경우 매출이 의미 있는 성장을 보일 것으로 전망이다. 추가로 하반기에는 신규 거래선 생산까지 본격화되며 매출이 한 단계 랭업 될 전망이다. 영업이익률은 정상수준인 10%를 전망하나, 베트남 신규공장에서 약 30억원, 청도 1공장 철수관련 비용 5억원을 반영하였다.

제이에스코퍼레이션 2016년 vs 2017년 매출 전망



자료: 제이에스코퍼레이션, NH투자증권 리서치센터 전망

제이에스코퍼레이션 2016년 vs 2017년 영업이익 전망



자료: 제이에스코퍼레이션, NH투자증권 리서치센터 전망

## 패션 OEM Peer group Valuation Table

(단위: 백만달러, 배)

	제이에스	영원무역	한세실업	Pou Chen	Eclat	Feng Tay	Makalot	Shenzhou	Yue Yuen
시가총액	241	1,374	907	4,163	3,130	3,113	993	9,739	7,026
매출	2011	895	899	7,092	362	1,206	515	1,399	7,045
	2012	100	941	1,003	9,337	459	1,235	537	1,417
	2013	96	1,013	1,132	7,635	611	1,285	603	1,634
	2014	154	1,184	1,248	8,049	688	1,572	689	8,013
	2015	212	1,401	1,403	8,476	804	1,758	736	8,435
	2016	221	1,720	1,321	8,747	798	219	687	8,509
	2017E	244	1,809	1,564	9,287	888	2,087	761	8,835
영업이익	2011	165	66	390	49	52	49	323	407
	2012	3	165	56	540	76	85	52	316
	2013	11	147	55	340	111	98	55	363
	2014	20	176	88	261	116	148	69	401
	2015	19	174	126	389	152	174	83	455
	2016	27	156	80	552	148	230	65	521
	2017E	34	172	99	633	174	264	74	619
순이익	2011	106	45	198	40	49	38	264	450
	2012	-1	106	47	346	61	57	40	257
	2013	6	101	39	358	92	77	45	293
	2014	18	122	59	284	99	102	56	335
	2015	17	115	91	300	131	133	68	375
	2016	23	113	82	363	113	156	52	434
	2017E	29	121	61	411	141	168	58	520
PER (배)	2011	9.7	5.7	12.4	8.2	9.5	10.1	6.2	9.5
	2012	11.3	12.6	8.7	14.0	11.6	12.6	11.4	11.8
	2013	16.9	18.2	12.3	30.8	17.4	20.1	17.2	12.7
	2014	18.3	25.7	13.1	27.9	18.6	18.2	13.8	17.9
	2015	14.4	20.5	13.3	28.4	23.6	21.4	22.2	14.3
	2016	19.6	9.1	12.8	10.3	22.2	16.0	13.4	19.7
	2017E	9.9	8.5	10.4	9.2	17.8	16.6	14.7	11.8
PBR (배)	2011	2.1	1.5	1.3	2.2	1.6	2.6	1.8	1.2
	2012	2.1	2.8	1.4	4.0	2.2	3.2	2.3	1.4
	2013	2.2	2.9	2.1	10.4	4.1	5.1	3.1	1.3
	2014	2.4	4.8	1.6	8.8	5.1	4.0	2.4	1.4
	2015	1.6	5.0	1.8	10.1	7.7	5.1	4.0	1.2
	2016	1.4	1.0	1.9	1.4	5.5	5.0	2.6	4.0
	2017E	1.2	0.9	1.6	1.2	4.8	4.4	2.5	3.5
ROE (%)	2011	23.2	29.6	10.5	29.2	17.1	27.1	31.4	12.2
	2012	19.9	24.9	17.1	32.5	19.4	25.9	22.9	12.9
	2013	14.8	16.6	17.2	37.3	25.0	26.9	19.6	10.3
	2014	14.0	20.6	13.1	34.2	30.0	25.4	18.7	7.9
	2015	12.1	24.5	13.6	39.3	35.4	25.1	19.0	9.1
	2016	22.24	10.8	15.6	12.6	27.3	31.1	17.9	21.6
	2017E	13.1	10.5	16.8	12.2	29.5	31.9	19.9	22.9
EV/EBITDA (배)	2011	5.0	3.8	9.5	6.2	7.4	6.0	4.4	8.3
	2012	5.8	9.6	7.4	10.2	6.0	7.1	7.3	N/A
	2013	9.3	11.3	12.7	22.9	10.3	15.2	11.0	9.2
	2014	10.1	14.2	13.7	20.8	10.1	13.2	9.5	11.2
	2015	7.4	12.9	11.1	21.0	14.6	14.8	15.7	8.5
	2016	9.5	5.5	9.7	7.9	14.1	9.9	9.3	13.9
	2017E	4.7	4.8	7.5	7.5	12.0	8.5	8.0	11.7

주: 2017년 2월 3일 종가 기준

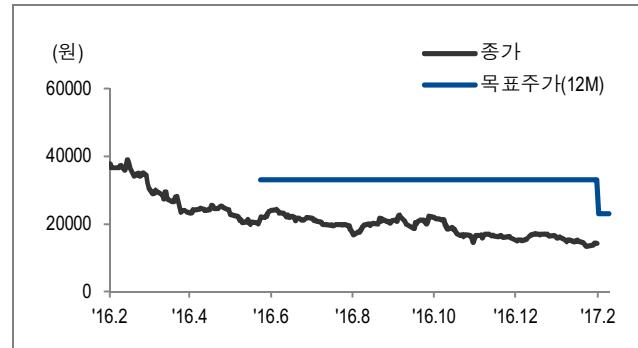
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F		2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
<b>매출액</b>	<b>240</b>	<b>190</b>	<b>241</b>	<b>294</b>	PER(배)	0.0	11.2	9.7	7.4
증감률 (%)	48.4	-21.1	27.3	21.9	PBR(배)	0.0	1.6	1.3	1.1
<b>매출원가</b>	<b>181</b>	<b>141</b>	<b>180</b>	<b>219</b>	PCR(배)	0.0	11.6	6.5	5.1
<b>매출총이익</b>	<b>60</b>	<b>48</b>	<b>62</b>	<b>75</b>	PSR(배)	0.0	1.1	0.8	0.6
Gross 마진 (%)	24.9	25.5	25.5	25.5	EV/EBITDA(배)	-0.9	9.0	4.5	3.1
판매비와 일반관리비	38	35	39	45	EV/EBIT(배)	-1.0	12.2	5.4	3.6
<b>영업이익</b>	<b>22</b>	<b>13</b>	<b>22</b>	<b>30</b>	EPS(원)	1,692	1,474	1,463	1,929
증감률 (%)	0.7	-40.2	71.4	33.5	BPS(원)	7,990	10,094	11,299	12,963
OP 마진 (%)	9.0	6.8	9.2	10.0	SPS(원)	20,851	14,697	18,332	22,342
<b>EBITDA</b>	<b>24</b>	<b>17</b>	<b>27</b>	<b>34</b>	자기자본이익률(ROE, %)	25.6	16.3	13.5	15.7
<b>영업외손익</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	총자산이익률(ROA, %)	13.8	9.5	10.2	11.5
금융수익(비용)	0	1	2	3	투하자본이익률 (ROIC, %)	31.9	27.8	34.1	40.2
기타영업외손익	5	0	0	0	배당수익률(%)	N/A	1.5	1.8	1.8
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	배당성향(%)	12.9	16.8	16.5	12.5
<b>세전계속사업이익</b>	<b>26</b>	<b>14</b>	<b>24</b>	<b>32</b>	총현금배당금(십억원)	3	3	3	3
<b>법인세비용</b>	<b>7</b>	<b>-2</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	보통주 주당배당금(원)	250	250	250	250
계속사업이익	20	16	19	25	순부채(현금)/자기자본(%)	-22.5	-43.4	-44.0	-46.2
<b>당기순이익</b>	<b>20</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	총부채/자기자본(%)	61.2	33.3	37.8	40.0
증감률 (%)	2.8	-18.8	21.0	31.8	이자발생부채	32	22	28	34
Net 마진 (%)	8.2	8.4	8.0	8.6	유동비율(%)	205.2	301.7	285.6	283.6
지배주주지분 순이익	20	19	19	25	총발행주식수(백만)	12	13	13	13
비지배주주지분 순이익	0	-3	0	0	액면가(원)	100	100	100	100
기타포괄이익	0	0	0	0	주가(원)	0	16,500	14,250	14,250
<b>총포괄이익</b>	<b>19</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	시가총액(십억원)	0	217	187	187

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F	(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	49	48	41	61	영업활동 현금흐름	18	26	18	24
매출채권	33	26	33	40	당기순이익	20	16	19	25
<b>유동자산</b>	<b>109</b>	<b>126</b>	<b>152</b>	<b>184</b>	+ 유/무형자산상각비	3	5	5	5
유형자산	15	19	19	19	+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
투자자산	12	9	12	14	+ 외화환산손실(이익)	-1	0	0	0
<b>비유동자산</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>52</b>	<b>54</b>	Gross Cash Flow	39	18	29	37
<b>자산총계</b>	<b>159</b>	<b>176</b>	<b>204</b>	<b>238</b>	- 운전자본의증가(감소)	-13	6	-6	-6
단기성부채	27	22	28	34	<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-7</b>	<b>-34</b>	<b>-27</b>	<b>-7</b>
매입채무	8	6	8	9	+ 유형자산 감소	0	0	0	0
<b>유동부채</b>	<b>53</b>	<b>42</b>	<b>53</b>	<b>65</b>	- 유형자산 증가(CAPEX)	-5	-9	-4	-4
장기성부채	5	0	0	0	+ 투자자산의매각(취득)	1	2	-3	-3
<b>장기충당부채</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	Free Cash Flow	13	18	13	19
<b>비유동부채</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	Net Cash Flow	11	-8	-9	16
부채총계	60	44	56	68	<b>재무활동현금흐름</b>	<b>23</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
자본금	1	1	1	1	자기자본 증가	24	20	0	0
자본잉여금	23	44	44	44	부채증감	-1	-13	3	3
이익잉여금	73	88	104	127	현금의증가	35	-1	-7	19
비지배주주지분	0	-3	-3	-3	기말현금 및 현금성자산	49	48	41	61
<b>자본총계</b>	<b>99</b>	<b>132</b>	<b>148</b>	<b>170</b>	기말 순부채(순현금)	-22	-57	-65	-79

**투자의견 및 목표주가 변경내역**

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
제이에스코퍼레이션	194370.KS	2017.02.03	Buy	23,000(하향)
		2016.05.27	Buy	33,000(신규)

**종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지**

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 3일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.4%	25.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지 사항**

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지([www.nhqv.com](http://www.nhqv.com))에서 이를 조회하실 수 있습니다.