

에스제이그룹 (306040)

브랜드별 고른 실적 성장 기대

스몰캡



안주원

02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

RA 허선재

02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	- (M)
현재주가 (4/27)	26,450원
상승여력	-

시가총액	2,610억원
총발행주식수	9,865,828주
60일 평균 거래대금	38억원
60일 평균 거래량	172,009주
52주 고	26,450원
52주 저	14,700원
외인지분율	2.67%
주요주주	이주영 외 12 인 51.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.0	55.1	59.0
상대	6.8	49.8	0.7
절대(달러환산)	15.9	54.3	75.5

1Q21 Review: 매출액 342억원과 영업이익 67억원 시현

- 에스제이그룹 1분기 매출액과 영업이익은 각각 342억원 (YoY +37%)과 67억원 (YoY +94.7%)을 시현. 브랜드별 매출액은 캉골 228억원 (YoY +19.3%), 헬렌카민스키 33억원 (YoY +34.6%), 캉골 키즈 81억원 (YoY +139.8%). 올해 초 내수 소비가 회복되면서 보유 브랜드별로 고른 매출 성장 달성. 특히 캉골 키즈는 신학기 백팩 제품 판매 호조에 따라 매출액이 전년 동기 대비 큰 폭으로 성장. 전사 영업이익률은 전년동기대비 5.8%p 증가한 19.6%이며 개선 원인은 1) 전사 온라인 채널 판매 비중 증가 (+2.2%p) 2) 캉골 키즈 외형 확대에 따른 영업 레버지리 효과에 기인.

보유중인 브랜드 모두 외형 확대 전망, 특히 캉골 키즈의 약진 기대

- 캐주얼 패션 시장 성장 수혜: 동사는 스트리트 패션이 최근 캐주얼 패션 시장 내 트렌드로 자리잡음에 따라 캉골/캉골 키즈의 매출 확대를 달성(18~20년 CAGR 16%). 2021년 예상되는 국내 캐주얼 패션 시장은 16.4조원으로 재택근무, 원격수업 확산 등에 따라 성장세 이어질 것으로 전망 (YoY +3.4%). 동사는 2008년부터 80년 전통의 영국 캐주얼 브랜드 '캉골' 을 도입. 해외에서 기존에 진행한 비틀즈, 에미넴 등 스타마케팅과 함께 국내에서는 BTS, 자이언티, 힙합 레이블 등 트렌디한 아티스트들과 협업 하면서 국내 스트리트 캐주얼 시장에서 견고한 브랜드 인지도 구축.
- 제품 카테고리 확장에 따른 외형 성장: 2021년 에스제이그룹은 캉골과 헬렌카민스키의 제품라인업을 모자, 신발, 의류 등으로 확대할 계획이며 이에 따른 매출 확대 예상. 동사는 2009년 모자 수입을 시작으로 2010년 연매출 10억원 달성 이후 가방/의류 라인 등으로의 카테고리 확대를 통해 2020년에는 연매출 1,000억원을 상회하는 성과 달성. 향후 골프웨어, 아웃도어웨어, 캐리어 등 확장 가능한 제품 카테고리가 많은 만큼 성장 잠재력은 충분하다고 판단.

2021년 실적 매출액 1,422억원, 영업이익 264억원 전망

- 에스제이그룹의 2021년 매출액, 영업이익 전망치는 각각 1,422억원 (YoY +32.8%)과 264억원 (YoY +46.7%). 브랜드별 매출액 전망치는 캉골 816억원 (YoY +19.0%), 캉골 키즈 348억원 (YoY +131.1%), 헬렌카민스키 257억원 (YoY +9.9%).
- 실적 확대의 요인은 1) 캐주얼 패션 시장의 지속 성장 2) 신규 카테고리 확대이며 제품 및 채널 믹스 개선 효과에 따른 영업이익률 상승도 전망. 에스제이그룹의 현재 PER은 2021년 예상 실적 기준 약 11배로 형성되어 있으며 올해 실적 성장을 감안하면 매력적인 주가 수준으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	686	1,095	1,071	1,422
영업이익	78	164	180	264
지배순이익	38	132	157	227
PER	-	9.4	10.7	11.5
PBR	-	2.4	2.0	2.5
EV/EBITDA	-	6.7	6.2	6.9
ROE	71.1	33.0	20.6	24.3

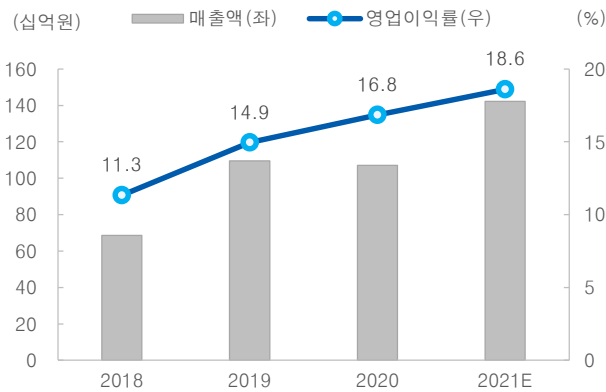
에스제이그룹 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QP	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	24.9	29.4	24.4	28.4	33.9	34.9	35.7	37.4	109.5	107.1	142.2
증가율	3.6%	3.1%	-12.2%	-2.5%	36.0%	19.0%	46.0%	31.8%	59.5%	-2.2%	32.8%
강골	19.1	15.1	15.1	19.3	22.8	16.2	19.8	22.9	78.0	68.6	81.4
헬렌카민스키	2.5	11.1	6.0	3.8	3.3	8.9	6.2	7.3	22.3	23.4	27.1
강골 키즈	3.4	3.1	3.3	5.3	8.1	9.9	9.7	7.2	9.3	15.1	33.3
영업이익	3.4	6.2	3.4	4.9	6.7	6.4	6.9	6.3	16.4	18.0	26.4
영업이익률	13.8%	21.2%	14.0%	17.4%	19.8%	18.4%	19.2%	17.0%	14.9%	16.8%	18.6%
당기순이익	3.2	5.2	3.0	4.3	5.5	5.6	5.9	5.5	13.1	15.6	22.7
순이익률	12.9%	17.6%	12.3%	15.0%	16.3%	16.1%	16.6%	14.7%	12.0%	14.6%	15.9%

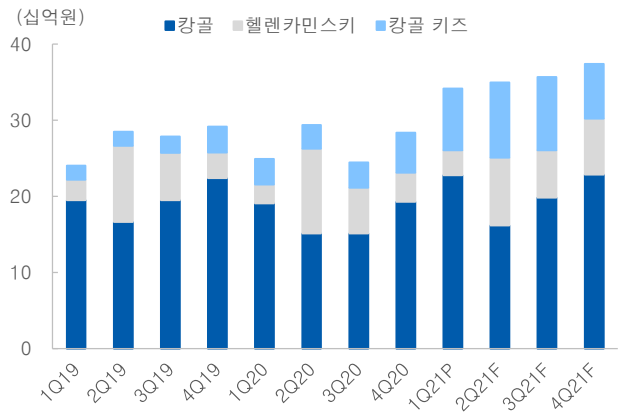
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 실적 추이 및 전망



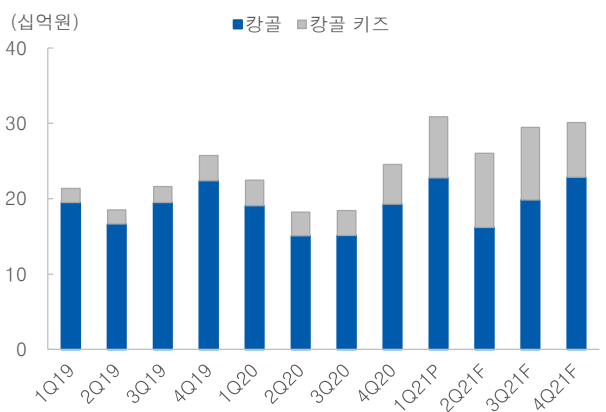
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 브랜드별 매출액 추이 및 전망



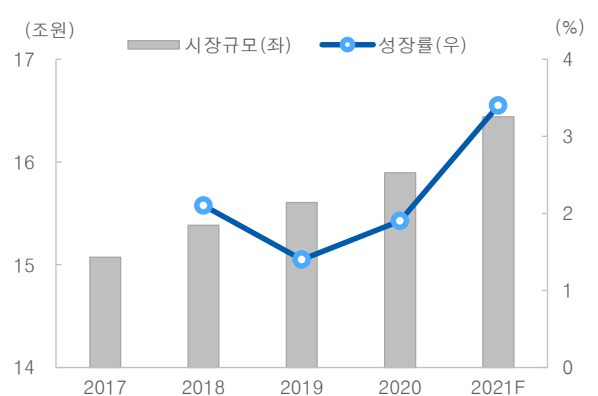
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 강골/강골 키즈 매출 성장 추이



자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

캐주얼 의류 시장 규모 추이



자료: 한국섬유산업연합회, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 (306040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
매출액	686	1,095	1,071	1,422	1,788	
매출원가	186	282	288	371	468	
매출총이익	501	813	783	1,051	1,320	
판매비	423	650	602	786	1,008	
영업이익	78	164	180	264	311	
EBITDA	86	188	211	303	356	
영업외손익	-28	-4	10	4	28	
외환관련손익	0	0	0	0	0	
이자손익	-2	-1	1	3	6	
관계기업관련손익	-3	0	3	3	3	
기타	-24	-2	6	-2	19	
법인세비용차감전순손익	49	160	190	269	339	
법인세비용	14	29	34	42	53	
계속사업순손익	35	131	156	227	286	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	35	131	156	227	286	
지배지분순이익	38	132	157	227	286	
포괄순이익	35	131	159	229	288	
지배지분포괄이익	38	132	159	229	288	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	62	152	138	164	228	
당기순이익	35	0	0	227	286	
감가상각비	8	24	31	38	45	
외환손익	0	0	0	0	0	
종속, 관계기업관련손익	3	0	-3	-3	-3	
자산부채의 증감	-4	-33	-33	-78	-78	
기타현금흐름	20	161	144	-20	-22	
투자활동 현금흐름	-44	-164	-356	68	68	
투자자산	-21	-92	26	66	66	
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-11	-23	0	0	
유형자산 감소	0	1	0	0	0	
기타현금흐름	-6	-61	-359	2	2	
재무활동 현금흐름	-6	292	100	113	113	
단기차입금	-1	0	0	0	0	
사채 및 장기차입금	1	-26	140	140	140	
자본	1	337	0	0	0	
현금배당	-7	-6	-13	-14	-14	
기타현금흐름	0	-13	-27	-13	-13	
연결범위변동 등 기타	0	0	0	25	13	
현금의 증감	12	280	-118	370	422	
기초 현금	76	87	367	249	619	
기말 현금	87	367	249	619	1,041	
NOPLAT	78	164	180	264	311	
FCF	45	141	115	164	228	

자료: 유안타증권

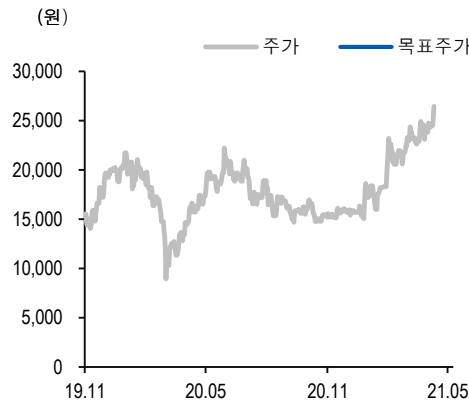
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
유동자산	309	707	818	1,279	1,795	
현금및현금성자산	87	367	249	619	1,041	
매출채권 및 기타채권	78	96	84	111	139	
재고자산	117	162	192	255	320	
비유동자산	67	212	432	344	251	
유형자산	32	31	43	18	-12	
관계기업등 지분관련자산	0	66	0	-63	-126	
기타투자자산	27	55	70	70	70	
자산총계	376	919	1,250	1,623	2,046	
유동부채	159	187	182	199	222	
매입채무 및 기타채무	110	140	129	149	172	
단기차입금	21	0	0	0	0	
유동성장기부채	5	0	3	3	3	
비유동부채	110	37	243	383	522	
장기차입금	0	0	137	277	416	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	269	224	425	582	745	
지배지분	106	694	825	1,041	1,301	
자본금	10	16	49	49	49	
자본잉여금	0	455	422	422	422	
이익잉여금	90	224	367	580	839	
비지배지분	1	0	0	0	0	
자본총계	107	694	825	1,041	1,301	
순차입금	21	-414	-296	-527	-809	
총차입금	133	34	242	382	521	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
EPS	611	1,808	1,587	2,299	2,899	
BPS	1,674	7,036	8,434	10,633	13,296	
EBITDAPS	3,684	7,383	2,140	3,066	3,610	
SPS	10,855	14,779	10,856	14,413	18,123	
DPS	100	134	140	140	140	
PER	-	9.4	10.7	11.5	9.1	
PBR	-	2.4	2.0	2.5	2.0	
EV/EBITDA	-	6.7	6.2	6.9	5.1	
PSR	-	1.2	1.6	1.8	1.5	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	0.0	59.5	-2.2	32.8	25.7	
영업이익 증가율 (%)	na	110.6	10.2	46.7	17.6	
지배순이익 증가율 (%)	na	251.3	18.5	44.9	26.1	
매출총이익률 (%)	73.0	74.3	73.1	73.9	73.8	
영업이익률 (%)	11.3	14.9	16.8	18.6	17.4	
지배순이익률 (%)	5.5	12.1	14.6	16.0	16.0	
EBITDA 마진 (%)	12.5	17.1	19.7	21.3	19.9	
ROIC	110.1	118.2	99.9	114.6	109.9	
ROA	20.0	20.4	14.4	15.8	15.6	
ROE	71.1	33.0	20.6	24.3	24.4	
부채비율 (%)	252.0	32.3	51.5	55.9	57.2	
순차입금/자기자본 (%)	19.7	-59.6	-35.8	-50.6	-62.2	
영업이익/금융비용 (배)	20.5	40.3	28.2	26.3	22.6	

에스제이그룹 (306040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-28	Not Rated	-	1년		
2021-04-19	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-25

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.