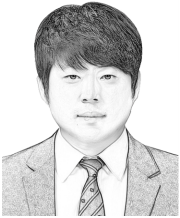


# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst  
나승두

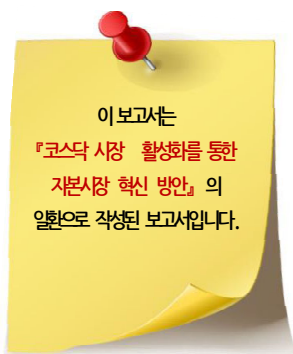
nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

### Company Data

자본금	49 억원
발행주식수	987 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,836 억원
주요주주	
이주영(외13)	51.79%
국민연금공단	9.35%
외국인지분률	5.70%
배당수익률	0.50%

### Stock Data

주가(21/07/14)	28,300 원
KOSDAQ	1044.98 pt
52주 Beta	0.78
52주 최고가	31,600 원
52주 최저가	14,700 원
60일 평균 거래대금	33 억원



## 에스제이그룹 (306040/KQ | 매수(유지) | T.P 40,000 원(상향))

### 현명한 투자자는 제품도 사고 주식도 산다

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 기존 30,000 원에서 40,000 원으로 상향 조정
- 2 분기 매출액 380 억원, 영업이익 78 억원, OPM 20.5% 기록할 것으로 추정
- 코로나19로 면세점 매출 감소했지만, 온라인 채널 비중 커지며 이익률 개선
- 여름 성수기 맞아 헬렌카민스키 스테디셀러 제품 수요 증가, 캉골 키즈 약진 지속
- 의류/가방/신발 등 소비재 관련 소비 행태 지속, 브랜드 경쟁력 강한 기업에 주목

### 뚜렷한 수익성 개선에 주목

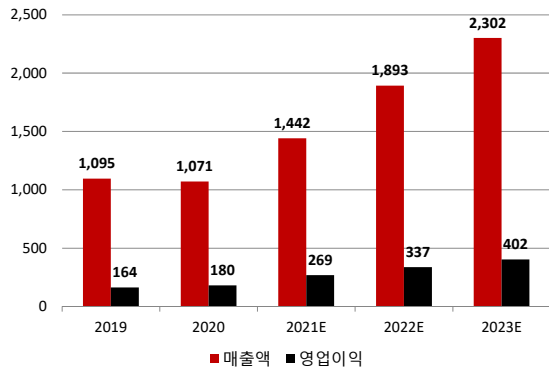
에스제이그룹에 대한 투자 의견을 매수로 유지하고 목표주가는 기존 30,000 원에서 40,000 원으로 상향 조정한다. 올해 연간 영업이익률 추가 상승 가능성을 반영했고, 적용 Multiple 의 할인율은 제거했다. 올해 1 분기 매출액 342 억원, 영업이익 67 억원(OPM 19.5%)을 기록한 데 이어 2 분기는 매출액 380 억원, 영업이익 78 억원(OPM 20.5%) 수준을 기록할 것으로 추정된다. 영업이익률이 개선되는 이유는 크게 세 가지다. 첫째, 온라인 채널 비중의 확대이다. 코로나 19 의 확산은 면세점 채널 매출 감소로 이어졌지만, 반대로 온라인 채널 매출 증가를 야기했다. 이는 면세점 입점 수수료 절감으로 인한 영업이익률 개선이라는 결과로 이어졌다. 둘째, 여름 성수기 효과다. 해외 여행 재개는 아직 요원하지만 여름 휴가철을 맞아 국내 여행 수요는 더욱 커지는 중이다. 이는 헬렌카민스키 스테디셀러 제품 수요로 이어지면서 높은 수익성을 견인하고 있다. 셋째, 캉골 키즈의 약진이다. 이미 가장 높은 성장성을 보여주고 있지만, 1 분기에 이어 2 분기에도 등교 재개로 인한 가방/의류 등의 수요가 집중된 것으로 판단된다.

통계청에서 발표한 자료에 따르면 이미 소비자들의 소비행태는 코로나 19 이후를 준비하고 있는 듯한 모습이다. 일상 생활 복귀 준비와 함께 의류/가방/신발 등의 소비재 관련 소비가 증가 중인데, 이러한 행태는 온/오프라인을 가리지 않고 공통적으로 나타나고 있다. 결국 소비자들의 브랜드 로열티에 따라 경쟁 기업들의 실적이 엇갈릴 것으로 판단하는데, 국내 최대 포털사이트 기준 검색 트렌드를 살펴보면 '캉골'이라는 브랜드가 갖고 있는 경쟁력은 여타 경쟁 브랜드와 비교했을 때 전혀 밀리지 않는다는 것을 확인할 수 있다. 더 이상 Peer Group 대비 Multiple 할인 적용은 필요 없다는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

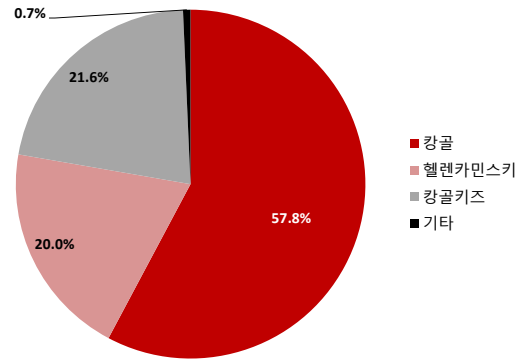
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	686	1,095	1,071	1,442	1,893	2,302
yoy	%	51.9	59.5	-2.2	34.6	31.3	21.6
영업이익	억원	78	164	180	269	337	402
yoy	%	50.8	110.6	10.2	49.3	25.3	19.2
EBITDA	억원	86	188	211	321	357	406
세전이익	억원	49	160	190	275	345	409
순이익(지배주주)	억원	38	132	157	236	294	349
영업이익률%	%	11.3	15.0	16.8	18.7	17.8	17.5
EBITDA%	%	12.5	17.2	19.7	22.3	18.9	17.7
순이익률	%	5.1	12.0	14.6	16.4	15.5	15.1
EPS(계속사업)	원	595	1,785	1,587	2,390	2,979	3,533
PER	배	0.0	11.3	9.9	12.0	9.7	8.1
PBR	배	0.0	2.9	1.9	2.7	2.1	1.7
EV/EBITDA	배	0.0	-2.1	6.0	7.5	6.3	5.0
ROE	%	42.8	33.0	20.6	25.2	24.8	23.3
순차입금	억원	21	-401	-278	-414	-590	-819
부채비율	%	252.0	32.3	51.5	49.8	46.8	41.0

에스제이그룹 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)



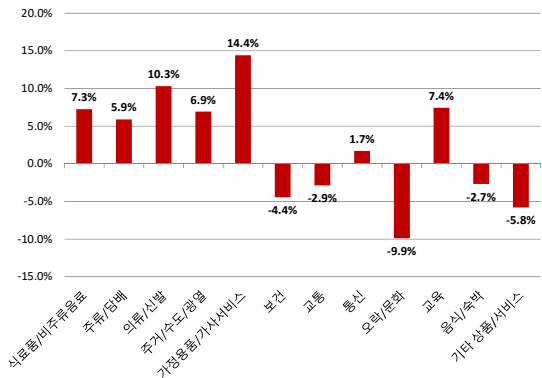
자료: 에스제이그룹, SK 증권 추정

브랜드별 매출 비중 전망(2021E 기준)



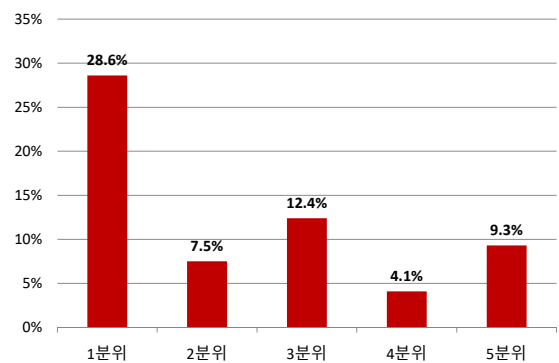
자료: 에스제이그룹, SK 증권 추정

가구별 월평균 소비지출 비목별 YoY 증감률(1Q21 기준)



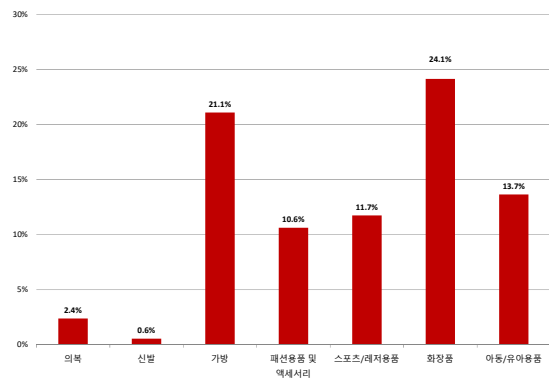
자료: 통계청, SK 증권

가구 소득분위별 의류/신발 분야 지출 YoY 증감률(1Q21 기준)



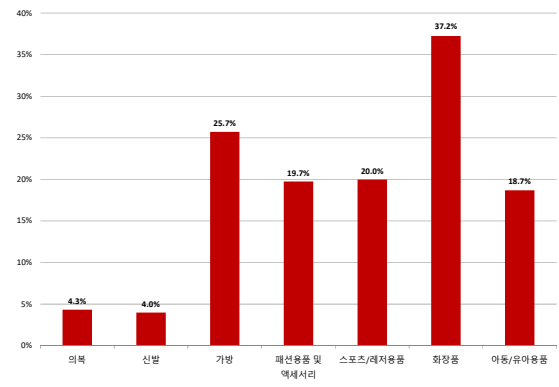
자료: 통계청, SK 증권

패션분야 온라인쇼핑 거래액 YoY 증감률(2021.05. 기준)



자료: 통계청, SK 증권

패션분야 모바일쇼핑 거래액 YoY 증감률(2021.05. 기준)



자료: 통계청, SK 증권

에스제이그룹 목표주가 산정 내역

구분	비고	
예상 EPS(A)	2,390 원	- 2021년 예상 EPS
Target P/E(B)	17.41 배	- Peer Group
(A) X (B)	41,610 원	
<b>목표주가</b>	<b>40,000 원</b>	
현재주가	28,300 원	- 7/14(수) 종가 기준
상승여력	41.3 %	

자료 SK 증권

에스제이그룹 주요 사업 부문별 실적 전망 변경 내용

(단위: 억원)

구분	2021E			2022E		
	기존	변경 후	차이	기존	변경 후	차이
매출액	1,442	1,442	-	1,893	1,893	-
KANGOL	786	833	+47	928	928	-
HELEN KAMINSKI	327	288	-39	366	366	-
KANGOL - Kids	319	311	-8	388	388	-
신규 브랜드	-	-	-	200	200	-
기타	10	10	-	11	11	-
영업이익	251	269	+18	327	337	+10

자료 에스제이그룹, SK 증권 추정

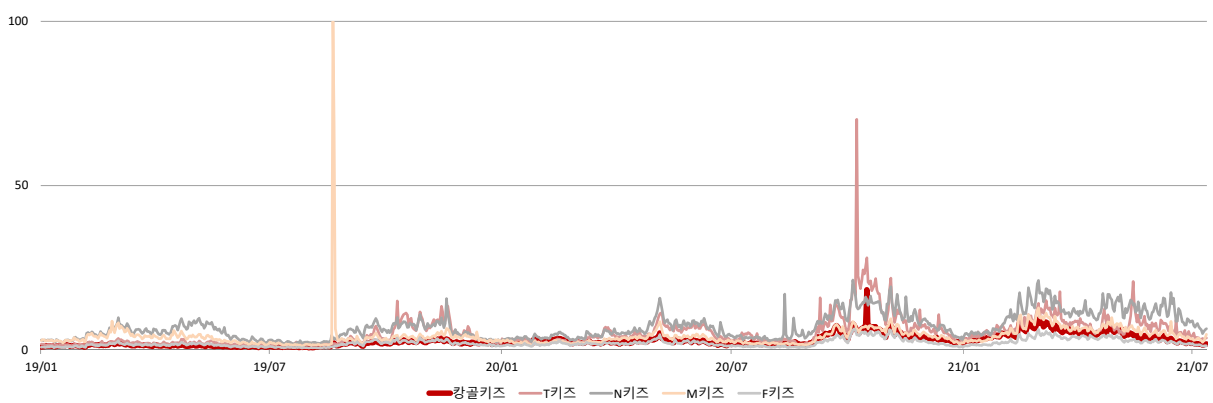
Peer Group 12m fwd P/E

(단위: 배)

F&F (A007700)	더네이처홀딩스 (A298540)	신세계인터내셔널 (A031430)	평균 P/E	적용 P/E
19.38	10.99	21.86	<u>17.41</u>	<u>17.41</u>

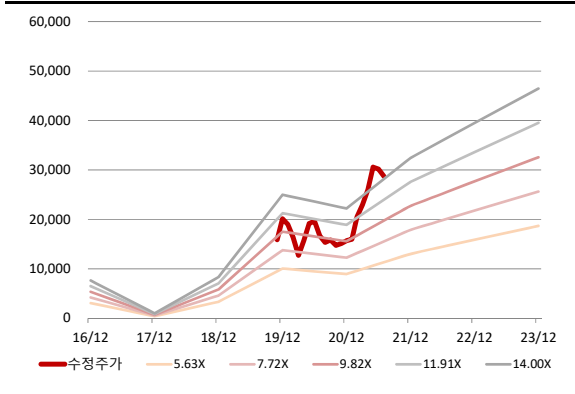
자료 : Quantwise, SK 증권

키즈(Kids) 브랜드 네이버 검색데이터 비교



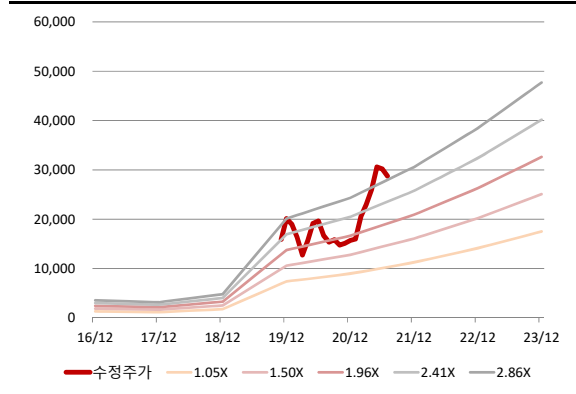
자료: 네이버 데이터랩, SK 증권

에스제이그룹 P/E Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

에스제이그룹 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.07.15	매수	40,000원	6개월		
2021.04.14	매수	30,000원	6개월	-5.78%	5.33%
2020.12.07	매수	24,000원	6개월	-18.98%	3.75%
2020.11.26	Not Rated				



**Compliance Notice**

- 작성자(나승두)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 기관투자자 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 (2021년 7월 15일 기준)**

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	707	818	1,091	1,417	1,750
현금및현금성자산	367	249	385	592	818
매출채권및기타채권	95	83	112	147	179
재고자산	162	192	258	339	412
<b>비유동자산</b>	212	432	478	533	594
장기금융자산	34	47	58	58	58
유형자산	31	43	14	1	1
무형자산	10	9	13	15	18
<b>자산총계</b>	919	1,250	1,570	1,950	2,344
<b>유동부채</b>	187	182	250	329	393
단기금융부채	13	20	33	44	46
매입채무 및 기타채무	126	113	153	200	244
단기충당부채	0	0	0	0	1
<b>비유동부채</b>	37	243	272	293	288
장기금융부채	33	239	267	287	282
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3	4	4	5	6
<b>부채총계</b>	224	425	522	622	681
<b>지배주주지분</b>	694	825	1,048	1,328	1,663
자본금	16	49	49	49	49
자본잉여금	455	422	422	422	422
기타자본구성요소	-1	-15	-15	-15	-15
자기주식	0	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	224	367	589	869	1,204
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	694	825	1,048	1,328	1,663
<b>부채외자본총계</b>	919	1,250	1,570	1,950	2,344

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	153	137	246	196	246
당기순이익(손실)	160	190	245	294	349
비현금성항목등	44	19	76	63	58
유형자산감가상각비	24	31	52	20	4
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	20	-7	-3	-4	-2
운전자본감소(증가)	-33	-33	-30	-110	-100
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-19	13	-30	-35	-32
재고자산감소(증가)	-45	-30	-66	-81	-73
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	22	-9	84	48	43
기타	9	-7	-17	-42	-38
법인세납부	-19	-39	-45	-51	-61
<b>투자활동현금흐름</b>	-161	-347	-32	2	7
금융자산감소(증가)	-81	-213	-26	0	0
유형자산감소(증가)	-10	-23	-10	-7	-4
무형자산감소(증가)	-4	2	-4	-2	-3
기타	-65	-113	8	11	14
<b>재무활동현금흐름</b>	288	92	-79	9	-27
단기금융부채증가(감소)	0	0	-76	11	2
장기금융부채증가(감소)	-39	125	19	20	-5
자본의증가(감소)	337	-14	0	0	0
배당금의 지급	-6	-13	-14	-14	-14
기타	-3	-5	-8	-8	-10
<b>현금의 증가(감소)</b>	280	-118	136	207	226
기초현금	87	367	249	385	592
기말현금	367	249	385	592	818
FCF	77	51	173	188	240

자료 : 에스케이그룹, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	1,095	1,071	1,442	1,893	2,302
<b>매출원가</b>	282	288	377	512	615
<b>매출총이익</b>	813	783	1,065	1,381	1,687
매출총이익률 (%)	74.3	73.1	73.9	73.0	73.3
<b>판매비와관리비</b>	650	602	796	1,044	1,285
<b>영업이익</b>	164	180	269	337	402
영업이익률 (%)	15.0	16.8	18.7	17.8	17.5
<b>비영업손익</b>	-4	10	6	8	7
순금융비용	1	-1	-2	-3	-4
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	3	1	1	1
<b>세전계속사업이익</b>	160	190	275	345	409
세전계속사업이익률 (%)	14.6	17.8	19.1	18.2	17.8
<b>계속사업법인세</b>	29	34	39	51	61
<b>계속사업이익</b>	131	157	236	294	349
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	131	157	236	294	349
순이익률 (%)	12.0	14.6	16.4	15.5	15.1
<b>지배주주</b>	132	157	236	294	349
지배주주귀속 순이익률(%)	12.07	14.61	16.35	15.53	15.14
비지배주주	-1	0	0	0	0
총포괄이익	131	159	236	294	349
지배주주	132	159	236	294	349
비지배주주	-1	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	188	211	321	357	406

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	59.5	-2.2	34.6	31.3	21.6
영업이익	110.6	10.2	49.3	25.3	19.2
세전계속사업이익	225.2	18.9	44.6	25.4	18.6
EBITDA	118.4	12.4	52.3	11.1	13.7
EPS(계속사업)	200.1	-11.1	50.6	24.7	18.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	33.0	20.6	25.2	24.8	23.3
ROA	20.3	14.4	16.7	16.7	16.2
EBITDA마진	17.2	19.7	22.3	18.9	17.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	377.3	450.4	435.9	430.1	445.4
부채비율	32.3	51.5	49.8	46.8	41.0
순차입금/자기자본	-57.8	-33.7	-39.5	-44.4	-49.2
EBITDA/이자비용(배)	46.3	33.0	51.6	44.2	41.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,785	1,587	2,390	2,979	3,533
BPS	7,036	8,367	10,618	13,459	16,853
CFPS	2,110	1,899	2,920	3,182	3,576
주당 현금배당금	134	140	140	140	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	11.3	14.0	13.2	10.6	8.9
PER(최저)	7.9	5.6	6.3	5.1	4.3
PBR(최고)	2.9	2.7	3.0	2.4	1.9
PBR(최저)	2.0	1.1	1.4	1.1	0.9
PCR	9.5	8.3	9.9	9.0	8.0
EV/EBITDA(최고)	-2.1	9.1	8.4	7.1	5.7
EV/EBITDA(최저)	-2.1	-1.3	3.3	2.5	1.6