

# 에스제이그룹 (306040)

## 외형확대와 수익성 개선 모두 확보

스몰캡



안주원

02 3770 5587  
joowon.ahn@yuantakorea.com

RA 허선재

02 3770 2683  
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견	<b>Not Rated (M)</b>
목표주가	-
현재주가 (7/28)	<b>26,850원</b>
상승여력	-

시가총액	2,649억원
총발행주식수	9,865,828주
60일 평균 거래대금	33억원
60일 평균 거래량	114,726주
52주 고	31,600원
52주 저	14,700원
외인지분율	5.72%
주요주주	이주영 외 13 인 51.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.1)	5.5	62.2
상대	(10.7)	1.7	26.5
절대(달러환산)	(10.7)	2.1	68.8

### 2분기 사상 최대 분기 매출액과 영업이익률 시현

- 에스제이그룹 2분기 실적은 매출액 390억원(YoY +32.9%)과 영업이익 98억원(YoY +57.3%) 시현. 브랜드별 매출액은 캉골 187억원 (YoY +24.1%), 헬렌카민스키 141억원 (YoY +27.0%), 캉골키즈 62억원 (YoY +97.4%).
- 2월부터 완화된 사회적 거리두기와 3월부터 확산된 보복소비에 힘입어 브랜드별 고른 성장 달성. 더불어 2분기 영업이익률은 25% (YoY +4%p)를 달성하며 역대 최대 분기 이익률을 경신. ①수익성이 좋은 헬렌카민스키의 계절적 성수기 진입에 따른 판매량 확대 ②캉골 키즈 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과에 기인.

### 올해까지는 내수 위주의 성장이 지속될 것으로 예상

- 최근 전세계적으로 델타 변이가 확산됨에 따라 올해까지는 면세 및 해외 매출 성장을 통한 고성장을 기대하기 어려울 것으로 전망. 다만 11월 광군제에 맞춰서 중국 시장 내 대대적인 광고를 시작할 것으로 예상되기 때문에 연말에 시장 반응을 주목할 필요가 있다고 판단.
- 올해 3분기에는 2분기만큼은 아니지만 전년 동기 대비 양호한 실적을 달성할 것으로 전망. 그 이유는 작년 8월-9월 코로나 2차 유행이 정점에 도달하며 동사의 실적 감소폭이 컸기 때문에 올해 3분기에는 기저효과가 발생할 것으로 예상.
- 전사 온라인 판매 비중이 2분기 기준 35%까지 올라오면서 온라인 전환이 빠르게 이뤄지고 있기 때문에 최근 델타 변이 확산에 따른 피해는 작년만큼 크지 않을 것으로 추정. 실제로 올해 5월, 6월은 캉골/캉골 키즈의 계절적 비수기임에도 불구하고 코로나가 부재했던 19년 대비 각각 30%, 20% 성장.

### 2021년 실적 매출액 1,422억원, 영업이익 264억원 전망

- 에스제이그룹 2021년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,422억원 (YoY +32.8%)과 264억원 (YoY +46.7%). 코로나 여파에도 불구하고 브랜드별 호실적을 이어갈 것으로 예상. 브랜드별 매장 수 확대(총 20개)는 예정대로 진행될 것으로 보이고 캉골 키즈 같은 경우 현재 시장에서 반응이 매우 좋기 때문에 추가적으로 2개의 매장이 늘어날 것으로 예상. 더불어 캉골은 올해 가을 시즌에 슈즈 라인 제품 확대(현재 종류 1개→5개)가 계획되어 있기 때문에 2021년에도 실적 성장은 지속될 것으로 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

자료: 유안타증권

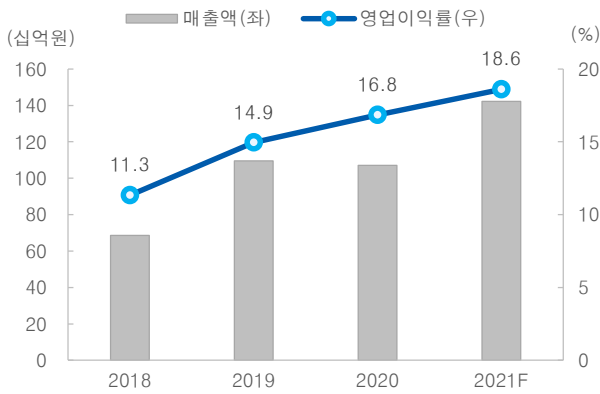
에스제이그룹 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2QP	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>24.9</b>	<b>29.4</b>	<b>24.4</b>	<b>28.4</b>	<b>34.2</b>	<b>39.0</b>	<b>33.0</b>	<b>36.0</b>	<b>109.5</b>	<b>107.1</b>	<b>142.2</b>
증가율	3.6%	3.1%	-12.2%	-2.7%	37.1%	32.8%	35.2%	26.9%	220.6%	206.4%	298.5%
강골	19.1	15.1	15.1	19.3	22.8	18.7	18.4	21.8	78.0	68.6	81.6
헬렌카민스키	2.5	11.1	6.0	3.8	3.3	14.1	7.9	4.9	22.3	23.4	30.2
강골키즈	3.4	3.1	3.3	5.3	8.1	6.2	6.8	9.3	9.3	15.1	30.4
<b>영업이익</b>	<b>3.4</b>	<b>6.2</b>	<b>3.4</b>	<b>4.9</b>	<b>6.7</b>	<b>9.8</b>	<b>5.0</b>	<b>5.8</b>	<b>16.4</b>	<b>18.0</b>	<b>26.4</b>
영업이익률	13.8%	21.2%	14.0%	17.4%	19.7%	25.0%	15.1%	16.0%	14.9%	16.8%	18.6%
<b>당기순이익</b>	<b>3.2</b>	<b>5.2</b>	<b>3.0</b>	<b>4.3</b>	<b>5.5</b>	<b>7.7</b>	<b>4.4</b>	<b>5.0</b>	<b>13.1</b>	<b>15.6</b>	<b>22.7</b>
순이익률	12.9%	17.6%	12.3%	15.1%	16.2%	19.7%	13.3%	13.9%	12.0%	14.6%	15.9%

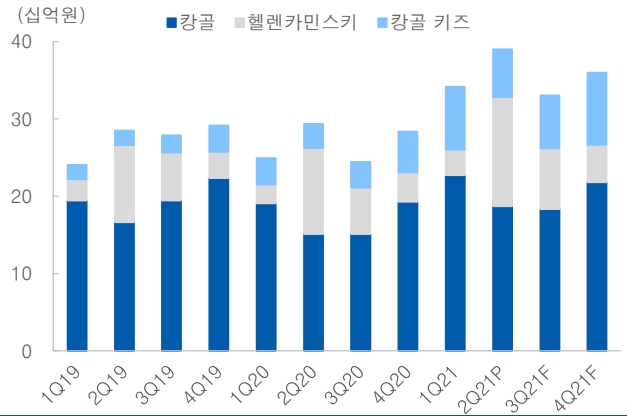
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 실적 추이



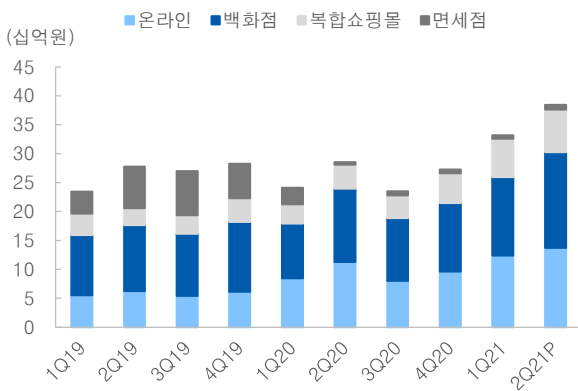
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 브랜드별 매출액 추이



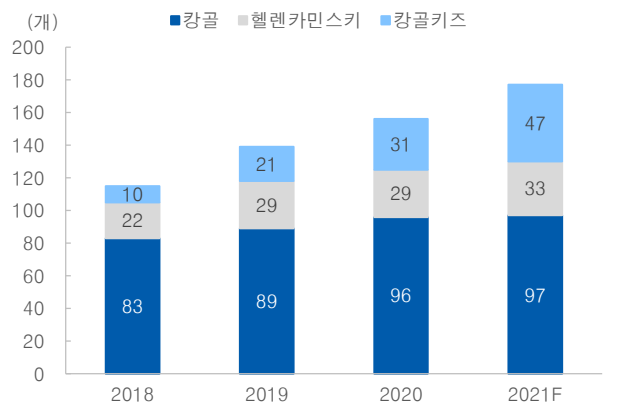
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 채널별 매출액 추이



자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 오프라인 점포 수 추이



자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 (306040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
<b>매출액</b>	<b>686</b>	<b>1,095</b>	<b>1,071</b>	<b>1,422</b>	<b>1,788</b>	
매출원가	186	282	288	371	468	
매출총이익	501	813	783	1,051	1,320	
판매비	423	650	602	786	1,008	
<b>영업이익</b>	<b>78</b>	<b>164</b>	<b>180</b>	<b>264</b>	<b>311</b>	
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	
<b>지배지분순이익</b>	<b>38</b>	<b>132</b>	<b>157</b>	<b>227</b>	<b>286</b>	
포괄손익	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	
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>62</b>	<b>152</b>	<b>138</b>	<b>164</b>	<b>228</b>	
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	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-44</b>	<b>-164</b>	<b>-356</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	
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	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-6</b>	<b>292</b>	<b>100</b>	<b>113</b>	<b>113</b>	
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	
<b>현금의 증감</b>	<b>12</b>	<b>280</b>	<b>-118</b>	<b>370</b>	<b>422</b>	
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

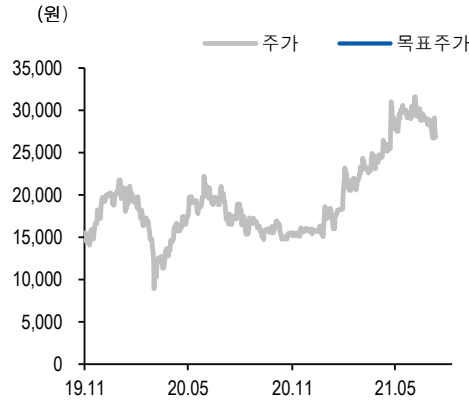
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
<b>유동자산</b>	<b>309</b>	<b>707</b>	<b>818</b>	<b>1,279</b>	<b>1,795</b>	
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	
<b>자산총계</b>	<b>376</b>	<b>919</b>	<b>1,250</b>	<b>1,623</b>	<b>2,046</b>	
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	
<b>부채총계</b>	<b>269</b>	<b>224</b>	<b>425</b>	<b>582</b>	<b>745</b>	
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	
<b>자본총계</b>	<b>107</b>	<b>694</b>	<b>825</b>	<b>1,041</b>	<b>1,301</b>	
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
2021-07-29	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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-26

※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 등 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.