

# 에스제이그룹 (306040)

## 3Q21 Preview: 흔들리지 않는 편안함

스몰캡



허선재

02 3770 2638

sunjae.heo@yuantakorea.com

투자이견

Not Rated

목표주가

-

현재주가 (9/7)

25,300원

상승여력

-

시가총액	2,496억원
총발행주식수	9,865,828주
60일 평균 거래대금	27억원
60일 평균 거래량	97,970주
52주 고	31,600원
52주 저	14,700원
외인지분율	4.91%
주요주주	이주영 외 13 인 51.83%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.2	(14.2)	48.8
상대	0.7	(19.8)	24.0
절대(달러환산)	(1.2)	(17.6)	52.7

### 3분기 매출액 337억원, 영업이익 61억원 전망

- 최근 델타 변이 확산에도 불구하고 브랜드별 견고한 실적 성장을 이어갈 것으로 전망. 실제로 2Q21에는 매출액 390억원 (YoY +28.1%)과 영업이익 98억원 (YoY +57.2%)을 시현하며 시장 컨센서스 (영업이익 80억원)을 큰 폭으로 상회.
- 에스제이그룹 3분기 예상 실적은 매출액 337억원(YoY +38.0%)과 영업이익 61억원(YoY +77.8%). 브랜드별 실적은 Kangol 195억원 (YoY +29.1%), 헬렌카민스키 70억원 (YoY +16.9%), Kangol키즈 72억원 (YoY +117.1%)으로 예상. 실적 향상 요인은 ①Kangol 및 Kangol 키즈의 계절적 성수기 진입 ②9월 추석 연휴 ③신규 매장 (11개) 오픈에 기인.

### 올해까지는 내수 위주의 성장이 지속될 것으로 예상

- 3분기부터 가을 시즌을 맞이하며 Kangol 및 Kangol 키즈의 판매량 확대가 본격화 될 것으로 예상. ①가을 시즌부터 상승하는 평균판매단가(ASP) ②Kangol 및 Kangol 키즈의 7월, 8월 매출액이 코로나가 부재했던 19년 대비 각각 20%, 150% 증가한 점을 감안하면 델타 변이 확산에도 불구하고 성수기 효과를 누릴 수 있을 것으로 전망. 더불어 교육부가 2학기 등교 수업을 확대하면서 9/6일부터 거리두기 3단계 지역의 모든 학교 및 4단계 지역인 수도권 고등학교의 전면 등교가 가능해졌기 때문에 수익성이 좋은 백팩 판매량 또한 호조세를 보일 것으로 예상.
- 동사는 3분기에 총 11개의 신규 매장 (Kangol 2개, Kangol키즈 8개, 헬렌카민스키 1개)을 오픈. 가장 많은 매장을 오픈한 Kangol키즈의 매장당 월평균 매출액은 작년 대비 약 25% 증가한 6천만원 수준까지 올라 올 것으로 추정. 다가오는 가을-겨울 성수기를 맞이하면서 연말까지 Kangol키즈 판매량은 가속화 될 것으로 예상되며 여기에 영업레버리지 효과까지 더해지며 이익기여도가 더욱 높아질 것으로 전망.

### 2021년 매출액 1,475억원, 영업이익 281억원 전망

- 에스제이그룹 2021년 매출액과 영업이익은 각각 1,475억원(YoY +37.8%)과 281억원(YoY +56.0%)으로 전망. 최근 확산중인 델타 변이에 따라 올해까지는 면세 및 해외 매출 확대를 통한 폭발적인 성장을 기대하긴 어렵다고 판단. 그럼에도 불구하고 2Q21기준 전사 온라인 매출 비중이 35%까지 올라왔기 때문에 내수 위주의 성장을 이어갈 것으로 예상.
- 더불어 내년에는 ①LCDC 및 팬암 등의 신규 브랜드 ②중국시장 진출 ③면세점 매출 회복을 통한 실적 향상이 본격화 될 것으로 예상되는 만큼 중장기적 실적 모멘텀 또한 확보했다고 판단. 에스제이그룹의 현재 PER은 2021년 예상 실적 기준 약 10배로 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	1,475
영업이익	78	164	180	281
지배순이익	38	132	157	244
PER	-	9.4	10.7	10.2
PBR	-	2.4	2.0	2.3
EV/EBITDA	-	6.7	6.2	6.2
ROE	71.1	33.0	20.6	25.9

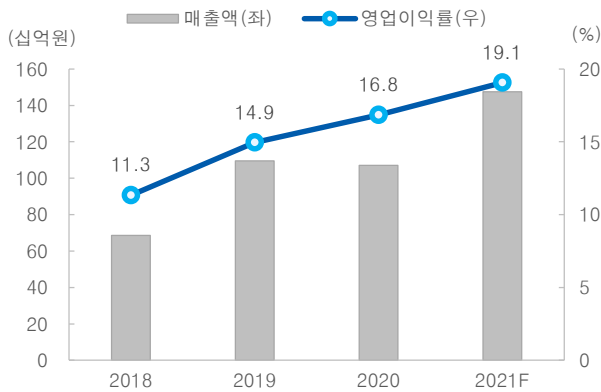
에스제이그룹 분기별 실적 추이 및 전망

(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>33.7</b>	<b>40.6</b>	<b>109.5</b>	<b>107.1</b>	<b>147.5</b>
증가율	3.6%	3.1%	-12.2%	-2.7%	37.1%	32.8%	38.0%	43.4%	220.6%	206.4%	313.5%
강골	19.1	15.1	15.1	19.3	22.8	18.7	19.5	23.7	78.0	68.6	84.7
헬렌카민스키	2.5	11.1	6.0	3.8	3.3	14.1	7.0	5.2	22.3	23.4	29.6
강골키즈	3.4	3.1	3.3	5.3	8.1	6.2	7.2	11.8	9.3	15.1	33.2
<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>6.1</b>	<b>5.5</b>	<b>16.4</b>	<b>18.0</b>	<b>28.1</b>
영업이익률	13.8%	21.2%	14.0%	17.4%	19.7%	25.0%	18.1%	13.6%	14.9%	16.8%	19.1%
<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>5.3</b>	<b>4.8</b>	<b>13.1</b>	<b>15.6</b>	<b>24.4</b>
순이익률	12.9%	17.6%	12.3%	15.1%	16.2%	19.7%	15.7%	11.8%	12.0%	14.6%	16.5%

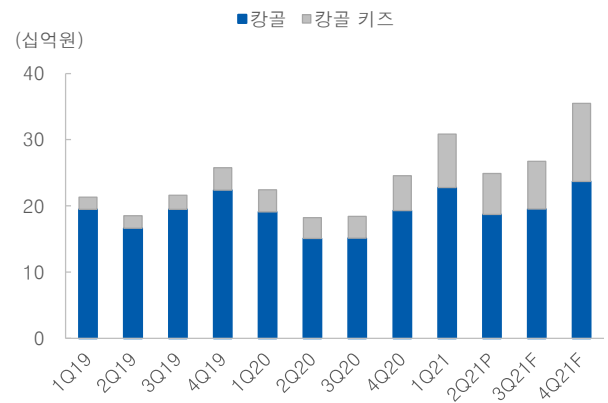
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 실적 추이 및 전망



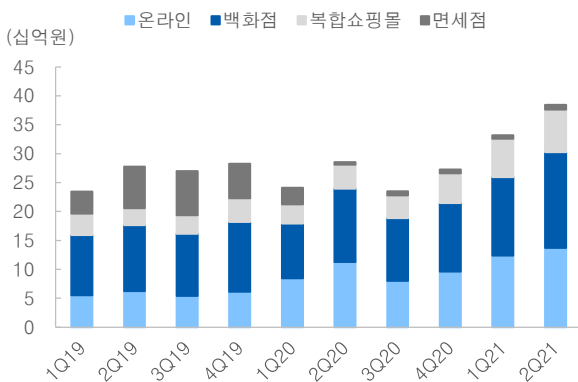
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 브랜드별 매출액 추이 및 전망



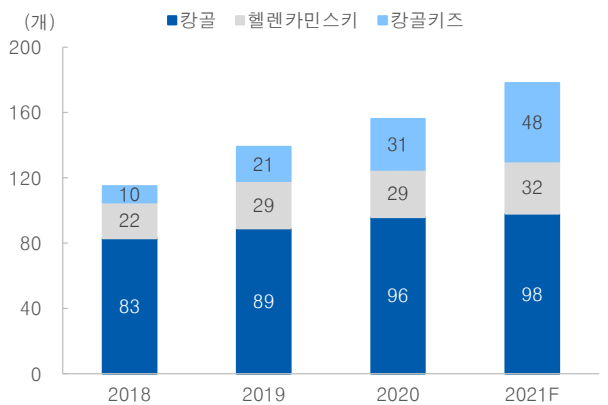
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 채널별 매출액 추이



자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 매장 수 추이 및 전망



자료: 한국섬유산업연합회, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 (306040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	
매출액	-	686	1,095	1,071	1,475	
매출원가	-	186	282	288	384	
매출총이익	-	501	813	783	1,091	
판매비	-	423	650	602	810	
영업이익	-	78	164	180	281	
EBITDA	-	86	188	211	319	
영업외손익	-	-28	-4	10	0	
외환관련손익	-	0	0	0	0	
이자손익	-	-2	-1	1	3	
관계기업관련손익	-	-3	0	3	3	
기타	-	-24	-2	6	-7	
법인세비용차감전순손익	-	49	160	190	281	
법인세비용	-	14	29	34	37	
계속사업순손익	-	35	131	156	244	
중단사업순손익	-	0	0	0	0	
당기순이익	-	35	131	156	244	
지배지분순이익	-	38	132	157	244	
포괄순이익	-	35	131	159	246	
지배지분포괄이익	-	38	132	159	246	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	
영업활동 현금흐름	-	62	152	138	171	
당기순이익	-	35	0	0	244	
감가상각비	-	8	24	31	38	
외환손익	-	0	0	0	0	
종속, 관계기업관련손익	-	3	0	-3	-3	
자산부채의 증감	-	-4	-33	-33	-89	
기타현금흐름	-	20	161	144	-20	
투자활동 현금흐름	-	-44	-164	-356	68	
투자자산	-	-21	-92	26	66	
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-18	-11	-23	0	
유형자산 감소	-	0	1	0	0	
기타현금흐름	-	-6	-61	-359	2	
재무활동 현금흐름	-	-6	292	100	113	
단기차입금	-	-1	0	0	0	
사채 및 장기차입금	-	1	-26	140	140	
자본	-	1	337	0	0	
현금배당	-	-7	-6	-13	-14	
기타현금흐름	-	0	-13	-27	-13	
연결범위변동 등 기타	-	0	0	0	25	
현금의 증감	-	12	280	-118	377	
기초 현금	-	76	87	367	249	
기말 현금	-	87	367	249	626	
NOPLAT	-	78	164	180	281	
FCF	-	45	141	115	171	

자료: 유안타증권

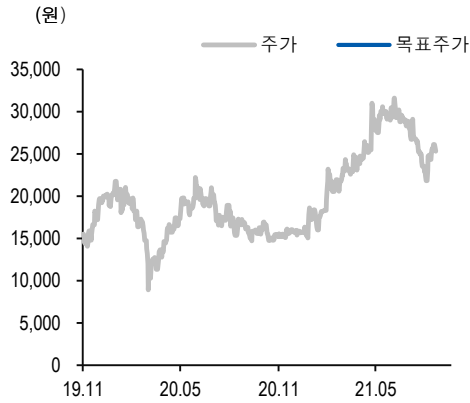
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	
유동자산	-	309	707	818	1,292	
현금및현금성자산	-	87	367	249	619	
매출채권 및 기타채권	-	78	96	84	115	
재고자산	-	117	162	192	264	
비유동자산	-	67	212	432	344	
유형자산	-	32	31	43	18	
관계기업등 지분관련자산	-	0	66	0	-63	
기타투자자산	-	27	55	70	70	
자산총계	-	376	919	1,250	1,637	
유동부채	-	159	187	182	202	
매입채무 및 기타채무	-	110	140	129	152	
단기차입금	-	21	0	0	0	
유동성장기부채	-	5	0	3	3	
비유동부채	-	110	37	243	383	
장기차입금	-	0	0	137	277	
사채	-	0	0	0	0	
부채총계	-	269	224	425	585	
지배지분	-	106	694	825	1,058	
자본금	-	10	16	49	49	
자본잉여금	-	0	455	422	422	
이익잉여금	-	90	224	367	597	
비지배지분	-	1	0	0	0	
자본총계	-	107	694	825	1,058	
순차입금	-	21	-414	-296	-527	
총차입금	-	133	34	242	382	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	
EPS	-	611	1,808	1,587	2,472	
BPS	-	1,674	7,036	8,434	10,807	
EBITDAPS	-	3,684	7,383	2,140	3,236	
SPS	-	10,855	14,779	10,856	14,954	
DPS	-	100	134	140	140	
PER	-	-	9.4	10.7	10.2	
PBR	-	-	2.4	2.0	2.3	
EV/EBITDA	-	-	6.7	6.2	6.2	
PSR	-	-	1.2	1.6	1.7	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	
매출액 증가율 (%)	-	0.0	59.5	-2.2	37.7	
영업이익 증가율 (%)	-	na	110.6	10.2	56.0	
지배순이익 증가율 (%)	-	na	251.3	18.5	55.8	
매출총이익률 (%)	-	73.0	74.3	73.1	74.0	
영업이익률 (%)	-	11.3	14.9	16.8	19.1	
지배순이익률 (%)	-	5.5	12.1	14.6	16.5	
EBITDA 마진 (%)	-	12.5	17.1	19.7	21.6	
ROIC	-	110.1	118.2	99.9	122.1	
ROA	-	20.0	20.4	14.4	16.9	
ROE	-	71.1	33.0	20.6	25.9	
부채비율 (%)	-	252.0	32.3	51.5	55.3	
순차입금/자기자본 (%)	-	19.7	-59.6	-35.8	-49.8	
영업이익/금융비용 (배)	-	20.5	40.3	28.2	27.9	

에스제이그룹 (306040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-09-08	Not Rated 담당자변경	-	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)	91.3
Hold(중립)	8.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-09-05

※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: 허선재)
- 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.