

에스제이그룹 (306040)

이새름
saeromlee@daishin.com

한경래
kyungrae.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

36,000

유지

현재주가

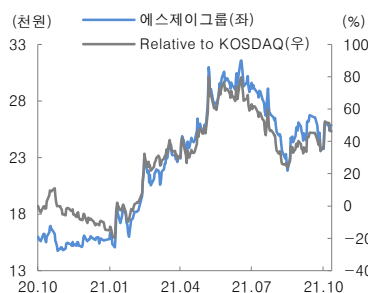
25,850

(21.10.15)

스몰캡업종

KOSDAQ	990.54
시가총액	255십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	31,600원 / 14,750원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	5.01%
주요주주	이주영 외 13 인 51.83%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	-10.6	8.2	66.8
상대수익률	3.7	-4.8	10.7	42.2



비수기가 무색한 호실적, 편안한 매수 구간

투자자의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

- 목표주가는 12MF EPS 2,770원에 Target PER 13배 적용
- 9월 캄골 브랜드 의류 및 가방 매출 급증. 3Q21 비수기임에도 호실적 기대, 의류 소비 둔화 우려, 중국 기대감 축소로 2Q21 실적 서프라이즈 이후 주가 조정. 현재 주가는 2022F P/E 8배 수준

3Q21 Preview

- 3Q21F 매출액 328억원(+34.4% YoY), 영업이익 60억원(+74.9%)
- 브랜드별 매출액은 캄골 184억원(+22.7% YoY), 캄골키즈 69억원(+107.9% YoY), 헬렌카민스키 71억원(17.9% YoY) 예상
- **[캄골]** 7~8월 거리두기 강화, 비수기임에도 3분기 호실적 기대. F/W 의류 및 가방 매출 급증으로 9월 판매액 MoM +31%, YoY +39% 이상 증가할 전망. **[캄골키즈]** 8월부터 백화점 키즈 브랜드 점당 매출액 1위 브랜드로 자리잡고 있음. 3분기 백화점 기존점 성장률 YoY +30% 이상 달성 전망. **[헬렌카민스키]** 모자 수입 물량 확대 효과 지속. 4분기 의류 매출 더해지며 안정적인 실적 흐름 기대
- 3Q21 영업이익률 전년 대비 +4.2%p 증가한 18.2% 예상. LCDC 관련 비용 집행에도 외형 확대 및 비용 효율화로 견조한 이익률 가능

2022년 모멘텀 감안 주가 정상화 필요

- 현재 주가는 보수적으로 추정된 2022년 실적 기준 PER 8배에 불과
- 2022년 기존 브랜드 추정치 합산 매출액은 1,769(+22.2% YoY), 영업이익 384억원(+27.7%)
- 다가오는 4분기 성수기 효과, 2022년 신규 브랜드(팬암, LCDC) 런칭, 캄골 신발 판매 확대 및 키즈 출점 효과 지속, 면세점 회복 초입인 점 감안 시 저평가된 밸류에이션 부각될 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21(F)		4Q21(F)					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	24	39	32	33	34.8	-15.8	33	39	36.3	17.8
영업이익	3	10	6	6	74.9	-38.7	6	7	50.9	24.6
순이익	3	8	5	5	61.6	-38.9	5	6	42.0	24.8

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	109	107	145	177	203
영업이익	16	18	30	38	43
세전순이익	16	19	30	39	43
총당기순이익	13	16	24	32	35
지배지분순이익	13	16	24	32	35
EPS	5,415	1,599	2,496	3,257	3,606
PER	11.1	9.8	10.4	7.9	7.2
BPS	9,369	8,367	10,586	13,570	16,942
PBR	2.1	1.9	2.4	1.9	1.5
ROE	33.0	20.6	26.1	26.8	23.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

표 3. 에스제이그룹 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	2,770	12MF EPS
Target PER	13	국내 동종사 해외진출 가시화 구간 20% 할인
목표주가	36,000	
현재주가	25,850	2021.10.15
현재 PER	9.3	12MF 기준
상승여력(%)	39.3	

자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

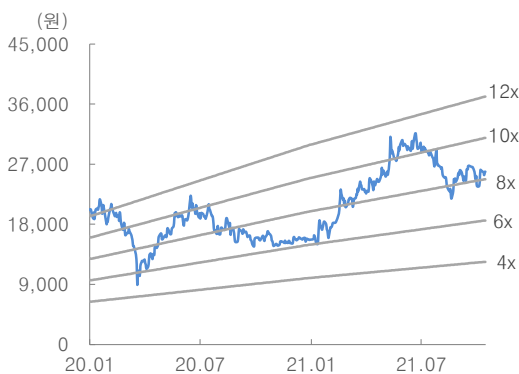
표 4. 에스제이그룹 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	24.9	29.5	24.4	28.4	34.2	39.0	32.8	38.7	109.5	107.1	144.7	176.9
강골	19.0	15.1	15.0	19.2	22.7	18.7	18.4	23.5	77.9	68.3	83.2	95.0
헬렌카민스키	2.5	11.1	6.0	3.8	3.3	14.1	7.1	5.1	22.3	23.4	29.5	35.3
강골키즈	3.4	3.1	3.3	5.3	8.1	6.2	6.9	9.7	9.2	15.1	30.8	44.7
영업이익	3.5	6.2	3.4	4.9	6.7	9.8	6.0	7.5	16.4	18.0	30.1	38.4
순이익	3.2	5.2	3.0	4.3	5.6	8.0	4.9	6.1	13.2	15.7	24.4	31.9
YoY												
매출액	3.6	3.5	-12.1	-2.7	37.3	32.9	34.4	36.2	59.5	-2.2	35.1	22.2
강골	-2.6	-8.9	-22.9	-13.8	19.3	23.7	22.7	22.2	28.5	-12.3	21.8	14.2
헬렌카민스키	-8.9	11.7	-3.4	13.0	32.3	26.5	17.9	32.2	75.6	5.0	25.9	19.8
강골키즈	81.3	73.0	55.7	55.8	139.8	98.0	107.9	84.2	513.3	63.6	104.8	45.0
영업이익	125.5	19.4	-33.0	5.5	94.6	57.3	74.9	50.9	110.6	10.2	66.8	27.7
순이익	-	-	-	-	72.4	54.3	61.6	42.0	251.3	18.5	56.1	30.5
영업이익률	13.9	21.1	14.1	17.4	19.6	25.0	18.2	19.3	14.9	16.8	20.8	21.7
순이익률	13.0	17.5	12.3	15.0	16.3	20.4	14.8	15.7	12.1	14.6	16.9	18.0

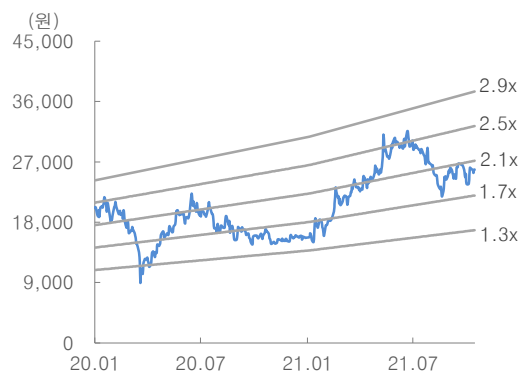
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 에스제이그룹 12MF PER 밴드



자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

그림 2. 에스제이그룹 12MF PBR 밴드



자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

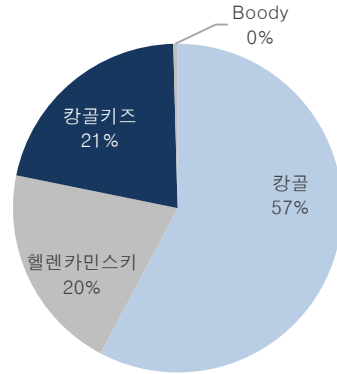
- 2008년 설립, 2019년 11월 코스닥 상장
- Kangol & Helencaminski 브랜드 라이선스 기반 패션 업체
- 2019년 매출 비중 Kangol 71%, 헬렌카민스키 20%, KangolKiz 8%
- Kangol/헬렌카민스키 성공에 이어 2018년 KangolKiz 브랜드 런칭, KangolKiz 매출액 성장률은 18~20F CAGR 239%
- 자산 1,381억원, 부채 437억원, 자본 944억원 (1H21 기준)
(발행주식수: 9,865,828/ 자기주식수: 78,094, 1H21기준)

주가 변동요인

- 헬렌카민스키, KangolKiz 중심 외형 성장세
- 21년 Kangol인터내셔널 JV 통한 수출 증가 및 글로벌 브랜드로 도약
- KangolKiz 턴어라운드, 고정비 효율화에 따른 수익성 확대

자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

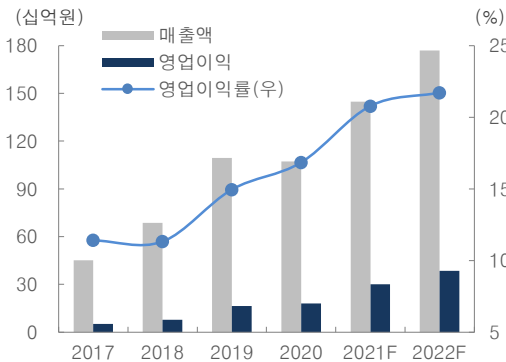
에스제이그룹 사업부문별 매출 비중



주: 2021년 예상 매출액 기준
자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

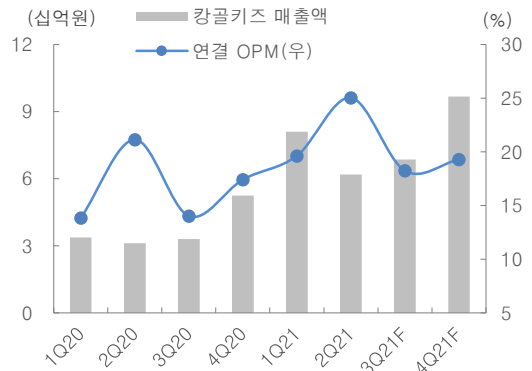
2. Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



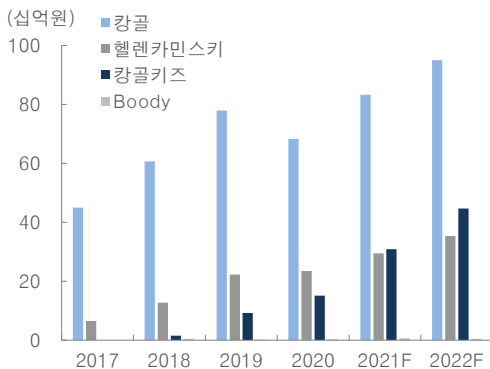
자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

강골키즈 영업 레버리지에 따른 연결 OPM 확대



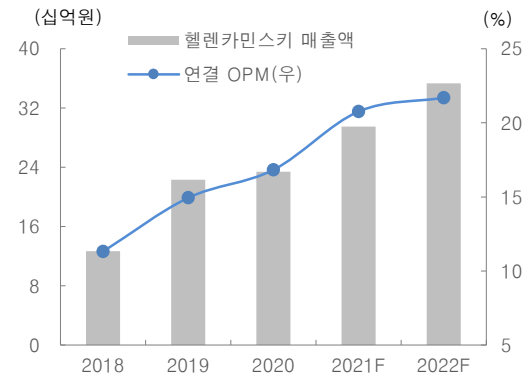
자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

브랜드별 매출액 추이 및 전망



자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

헬렌카민스키 매출액 및 연결 OPM 추이



자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	109	107	145	177	203
매출원가	28	29	38	45	51
매출총이익	81	78	107	132	152
판매비와관리비	65	60	77	93	109
영업이익	16	18	30	38	43
영업이익률	14.9	16.8	20.8	21.7	21.1
EBITDA	19	21	32	41	46
영업외손익	0	1	0	1	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	16	19	30	39	43
법인세비용	-3	-3	-5	-7	-8
계속사업순이익	13	16	24	32	35
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	16	24	32	35
당기순이익률	12.0	14.6	16.9	18.0	17.3
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	13	16	24	32	35
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	13	16	24	32	35
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	13	16	24	32	35

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,415	1,599	2,496	3,257	3,606
PER	11.1	98	10.4	7.9	7.2
BPS	9,369	8,367	10,586	13,570	16,942
PBR	2.1	1.9	2.4	1.9	1.5
EBITDAPS	2,534	2,140	3,206	4,196	4,662
EV/EBITDA	8.4	6.0	6.7	4.6	3.6
SPS	14,779	10,856	14,667	17,930	20,620
PSR	1.4	1.4	1.8	1.4	1.3
CFPS	2,364	1,783	3,043	4,109	4,555
DPS	134	140	248	323	375

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	595	-22	35.1	22.2	15.0
영업이익 증가율	1106	102	66.8	27.7	12.0
순이익 증가율	2718	192	56.1	30.5	10.7
수익성					
ROC	78.2	70.6	95.9	99.8	92.1
ROA	25.3	16.6	21.9	23.3	22.1
ROE	33.0	20.6	26.1	26.8	23.4
안정성					
부채비율	32.3	51.5	42.9	34.2	25.7
순차입금비율	-57.8	-33.7	-40.9	-48.0	-53.4
이자보상배율	40.3	28.2	0.0	0.0	0.0

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	71	82	104	133	162
현금및현금성자산	37	25	40	60	81
매출채권 및 기타채권	10	8	11	14	17
재고자산	16	19	24	29	34
기타유동자산	8	29	29	30	30
비유동자산	21	43	45	47	48
유형자산	3	4	5	5	5
관계기업투자금	7	0	0	0	0
기타비유동자산	11	39	40	42	43
자산총계	92	125	149	180	210
유동부채	19	18	20	22	23
매입채무 및 기타채무	14	13	16	18	20
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	5	5	5	5	3
비유동부채	4	24	24	23	20
차입금	0	14	13	12	10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	11	11	11	10
부채총계	22	42	45	46	43
자배지분	69	83	104	134	167
자본금	2	5	5	5	5
자본잉여금	45	42	41	41	42
이익잉여금	22	37	60	89	121
기타자본변동	0	-1	-1	-1	-1
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	69	83	104	134	167
순차입금	-40	-28	-43	-64	-89

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	15	14	20	27	31
당기순이익	0	0	24	32	35
비현금항목의 가감	4	2	6	9	10
감가상각비	2	3	2	3	3
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	-1	4	6	7
자산부채의 증감	-3	-3	-5	-7	-7
기타현금흐름	14	15	-5	-7	-8
투자활동 현금흐름	-16	-36	-3	-2	-3
투자자산	-9	3	0	-1	0
유형자산	-1	-2	-1	-1	-3
기타	-6	-36	-3	-1	0
재무활동 현금흐름	29	10	-5	-5	-5
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-3	14	-1	-1	-2
유상증자	46	0	-1	0	1
현금배당	-1	-1	-1	-2	-3
기타	-14	-3	-2	-1	-1
현금의 증감	28	-12	15	20	21
기초 현금	9	37	25	40	60
기말 현금	37	25	40	60	81
NOPLAT	13	15	25	32	35
FCF	14	16	26	34	35

자료: 에스케이그룹, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이새롬)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스제이그룹(306040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	21.10.18	21.07.26	21.07.08	21.04.27	21.04.07	21.04.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	31,000	28,000	28,000
과리율(평균%)		(28.34)	(21.44)	(6.57)	(13.37)	(15.71)
과리율(최대/최소%)		(19.17)	(19.17)	1.94	(9.46)	(13.21)

제시일자	21.02.16	21.01.13	20.11.29	20.10.19	20.08.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	23,000	23,000	23,000
과리율(평균%)	(17.96)	(28.86)	(30.21)	(29.74)	(28.01)
과리율(최대/최소%)	(2.60)	(21.60)	(17.83)	(17.83)	(17.83)

제시일자	21.02.16	21.01.13	20.11.29	20.10.19	20.08.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	23,000	23,000	23,000
과리율(평균%)	(17.96)	(28.86)	(30.21)	(29.74)	(28.01)
과리율(최대/최소%)	(2.60)	(21.60)	(17.83)	(17.83)	(17.83)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211013)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.0%	7.5%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상