

Company Basic

Analyst 이환옥
02) 6915-5473
Dlghksdnr123@ibks.com

Not Rated

목표주가	-
현재가 (5/25)	29,550원

KOSDAQ (5/25)	962,07pt
시가총액	2,915억원
발행주식수	9,866천주
액면가	500원
52주 최고가	31,000원
최저가	14,700원
60일 일평균거래대금	38억원
외국인 지분율	5.2%
배당수익률 (2021F)	0.5%

주주구성	
이주영 외 13 인	51.79%
국민연금공단	6.28%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	29%	71%	16%
절대기준	21%	91%	55%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	2,265	-	-
EPS(22)	2,855	-	-



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

에스제이그룹 (306040)

코로나 이전 성장세로 회복

패션 시장 트렌드에 부합하는 브랜드 보유

동사는 MZ(Millennials&Z)세대를 대변하는 ‘스트리트 패션’과 ‘플렉스 명품 소비’ 문화 그리고 ‘패밀리 룩’에 부합하는 대표 브랜드(강골, 헬렌 카민스키, 강골 키즈)를 보유한 의류브랜드 업체이다. 1Q21 브랜드별 매출비중은 강골 66.7%, 헬렌 카민스키 9.6%, 강골 키즈 23.7%로 구성된다. 2018년 런칭한 강골 키즈는 지난 1분기 모든 판매 채널에서 가파른 성장을 기록하며 동사의 핵심 브랜드로 급 부상 중이다.

1Q21 분기 사상 최대 실적 달성

1Q21 연결 기준 매출액은 342억원(+37.3% yoy) 영업이익은 67억원(+91.4% yoy)을 기록하였다. 지난 2월과 3월 내수 소비가 본격적으로 회복세를 나타내며 분기 사상 최대 실적을 달성하였다. 주요 브랜드별 매출액은 강골 228억원(+20.0% yoy), 헬렌 카민스키 33억원(+32.0% yoy), 강골키즈 81억원(+138.2% yoy)으로 고른 성장을 기록하였다. 유통채널 별 매출비중은 백화점 40.1%, 복합쇼핑몰 19.6%, 온라인 36.9%, 면세점 1.8%, 직영점 및 기타 1.5%로 구성되었다. 여전히 코로나 바이러스의 영향으로 면세점 채널에서의 매출 부진은 이어지고 있지만, 온라인 채널에서의 판매 호조세 및 내수 중심 오프라인 채널의 매출 회복세가 뚜렷하게 나타났다.

올해 매출액 +32.2% YoY, 영업이익 +54.6% YoY 성장 전망

올해 예상 실적은 매출액 1,416억원(+32.2% yoy) 영업이익 279억원(+54.6% yoy)을 전망한다. 브랜드별 매출액은 강골 821억원(+20.2% yoy), 헬렌 카민스키 298억원(+27.3% yoy), 강골 키즈 297억원(+96.8% yoy)을 기록할 것으로 추정한다. 하반기 국내 백신 공급이 확대됨에 따른 수요 회복세가 이어질 것이라 예상되며, 30~40대 젊은 부모를 중심으로 고가의 아동복 시장이 크게 성장하고 있음을 고려할 시 강골 키즈의 실적 성장이 두드러 질 것으로 예상된다.

(단위: 억원, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,095	1,071	1,416	1,738	2,050
영업이익	164	180	279	346	381
세전이익	160	190	271	341	378
지배주주순이익	132	157	223	282	312
EPS(원)	1,783	1,587	2,265	2,855	3,160
증가율(%)	199.8	-11.0	42.8	26.0	10.7
영업이익률(%)	15.0	16.8	19.7	19.9	18.6
순이익률(%)	12.0	14.6	15.7	16.2	15.2
ROE(%)	33.0	20.6	24.0	24.1	21.5
PER	11.3	9.9	12.6	10.0	9.1
PBR	2.9	1.9	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	8.4	6.1	7.4	5.6	4.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

패션 시장 트렌드에 부합하는 브랜드 보유

대표 브랜드

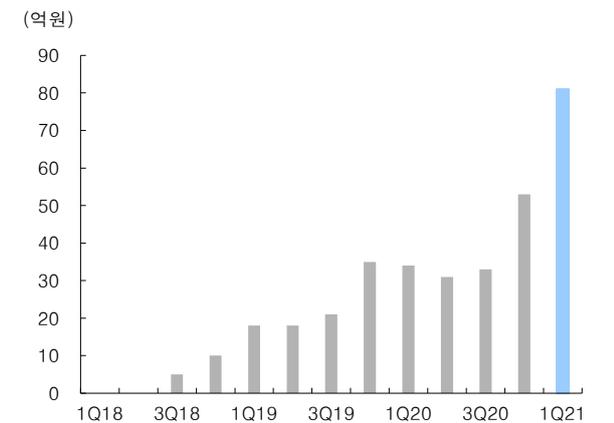
- 강골(스트리트 패션)
- 헬렌카민스키(명품 모자)
- 강골키즈(아동복_패밀리 룩)

동사는 MZ(Millennials&Z)세대를 대변하는 ‘스트리트 패션’과 ‘플렉스 명품 소비’ 문화 그리고 ‘패밀리 룩’ 에 부합하는 대표 브랜드(강골, 헬렌 카민스키, 강골 키즈)를 보유한 의류브랜드 업체이다. 철저한 재고 관리를 통해 높은 재고자산 회전율(3Q20기준: 6.4, 업계 평균: 4.3)을 유지하고 있으며, 효율적 브랜드 운용으로 동종 업계 상위권의 영업이익률을 기록하고 있다.

1Q21 브랜드별 매출비중은 강골 66.7%, 헬렌 카민스키 9.6%, 강골 키즈 23.7%로 구성된다. ‘강골’은 방탄소년단을 포함한 여러 힙합 아티스트들을 통해 협찬 위주의 스타 마케팅을 수년간 이어오며 스트리트 패션 카테고리 안에서 견고한 브랜드 인지도를 쌓았다. 2008년 KANGOL 모자를 시작(매출 5~10억원)으로 가방, 의류에 이르기까지 품목을 확장하며 지난 1분기 매출액 228억원(분기 최대 실적)을 달성하였고, 여전히 신발, 여행용 캐리어 등 품목 확장 여력이 남아 향후 매출 성장의 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다. 브랜드 계약기간은 2016년 1월부터 2036년 11월까지 체결한 상태이다. ‘강골 키즈’ 는 런칭 해 인 2018년 매출액 15억원, 2019년 92억원, 2020년 151억원을 기록하며 매년 큰 폭의 성장을 기록하였다. 지난 1분기 코로나 영향권에도 불구하고 모든 판매 채널에서 가파른 성장세를 나타내며 동사의 핵심 브랜드로 급 부상 중이다.

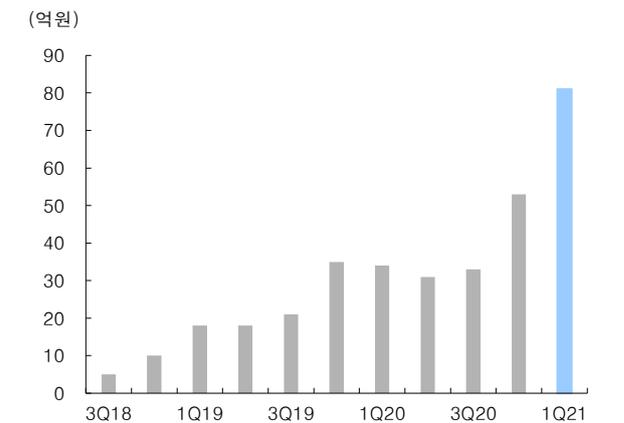
‘헬렌 카민스키’는 명품 소비에 적합한 포지셔닝을 구축하고 있는데, 모자의 경우 개당 평균 단가는 20~70만원선을 형성하고 있다. 매출액 추이를 살펴보면 2017년 65억원, 2018년 127억원, 2019년 223억원, 2020년 234억원을 달성하며 연평균 성장률 +53.3%를 기록하였다. 작년 코로나 바이러스 영향으로 성장폭은 큰 폭으로 축소되었지만 브랜드 인지도 상승과 함께 의류, 기타 악세서리 등으로 품목 확대(2026년까지 라이선스 계약됨)하여 중장기적 성장 모멘텀 보유하고 있다.

그림 1. 헬렌카민스키 분기별 매출액 추이(1Q18~1Q21)



자료: 에스제이그룹, IBK투자증권

그림 2 강골키즈 분기별 매출액 추이(1Q18~1Q21)



자료: 에스제이그룹, IBK투자증권

패션시장의 3대 키워드: 스트리트 패션, 명품, 패밀리 룩

성숙기에 접어든 패션 시장 내 성장 동력은 '스트리트 패션', '명품', '패밀리 룩'

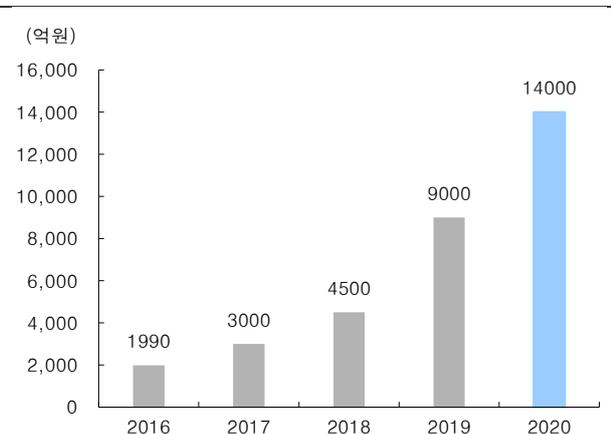
유니크한 디자인을 강조하는 '스트리트 패션'은 자유분방한 라이프스타일을 추구하는 MZ(Millennials&Z)세대를 대변하며 전 세계적으로 패션시장의 트렌드를 선도하고 있다. 글로벌 탑 클래스 스트리트 브랜드 '슈프림'은 뉴욕의 젊은 스케이트 보더들을 위한 작은 옷가게로 시작하여 2017년 1조 1,300억원의 기업가치를 인정받으며 칼라일 그룹에 인수된다. 슈프림의 괄목할 만한 성장에는 명품 브랜드와의 협업 제품이 큰 몫을 했다고 판단된다. 매 시즌 특정 일시에 드랍 방식으로 출시되는 콜라보 신제품에 대한 높은 인기는 리세일 시장 형성으로 이어졌다. 한정된 수량이 제공하는 유니크함과 MZ세대의 플렉스(명품 소비) 열풍을 보여주는 현상이라 판단된다.

올해 국내 패션시장 규모는 약 44조 2,880억원을 형성할 것으로 예상되는데, 이는 전년대비 1.5% 증가한 규모로 사실상 성장 이라기 보단 성숙기에 접어든 산업임을 나타낸다. 그럼에도 불구하고 글로벌 패션산업의 트렌드는 국내 패션 시장에도 여과없이 그대로 반영되는 모습을 보이고 있다. 국내 대기업은 인기 스트리트 브랜드 '에드하디', '챔피언' 등을 런칭하며 스트리트 패션 카테고리를 앞다퉈 확장하고 있으며, 우리나라를 대표하는 스트리트 패션 온라인 플랫폼 '무신사'의 2020년 거래액은 1조 4,000억원(+55.6%, yoy)을 기록하며 국내 10번째 유니콘 기업에 이름을 올렸다.

또한, 국내 백화점 품목별 매출 증가율을 살펴보면 2019년 말 해외 명품 브랜드는 전년대비 +14.5%로 나홀로 2자리수 이상의 성장률을 기록하였다. 롯데백화점의 20대 VIP 비중은 40%를 돌파하였고, 신세계백화점의 명품 매출 증가율 추이를 보아도 20대는 우상향 중이다.

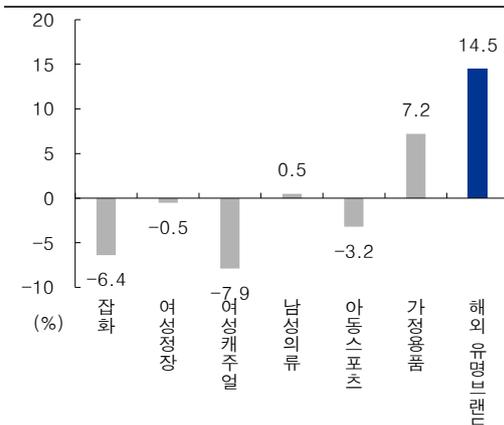
더욱이 눈 여겨 볼 패션 트렌드는 '패밀리 룩'을 중심으로 한 아동복 시장의 성장세이다. 1인가구의 증가 등으로 출산율 저하 및 인구 감소라는 비 호황적 환경에도 불구하고 MZ세대 젊은 부모의 1인 아동 당 의복으로 지출하는 비용은 증가하고 있는 추세이다. 앞서 언급한 플렉스 열풍에 중심인 MZ세대에게 패밀리 룩은 화목한 가정을 과시하며 스스로의 행복감을 느끼는 사회 심리적 영향이 아동복 시장의 성장세를 견인하고 있다고 판단된다.

그림 3. 무신사 거래액 추이(2016~2020)



자료: 무신사, IBK투자증권

그림 4. 국내 백화점 패션 카테고리별 매출 증가율(2019)



자료: 에스제이그룹, IBK투자증권

그림 5. 캥글 제품군(의류, 모자, 가방, 기타 잡화 등)



자료: 에스제이그룹, IBK투자증권

그림 6. 캥글키즈 제품군(의류, 모자 가방 등)



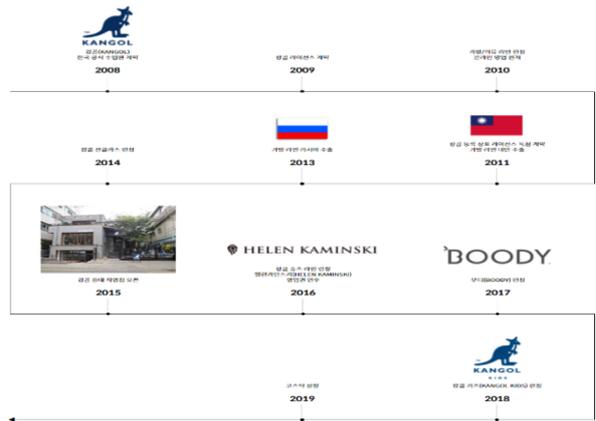
자료: 에스제이그룹, IBK투자증권

그림 7. 헬렌카민스키 주력제품(모자)



자료: 무신사, IBK투자증권

그림 8. 에스제이그룹 주요 사업 History



자료: 에스제이그룹, IBK투자증권

그림 9. 2021 하반기 신규 런칭 예정인 LCDC



자료: 무신사, IBK투자증권

그림 10. 내년 신규 런칭 예정인 PANAM



자료: 에스제이그룹, IBK투자증권

1Q21 분기 사상 최대 실적 달성

(1Q21) 실적
매출액 +37.2% yoy
영업이익 +91.4% yoy

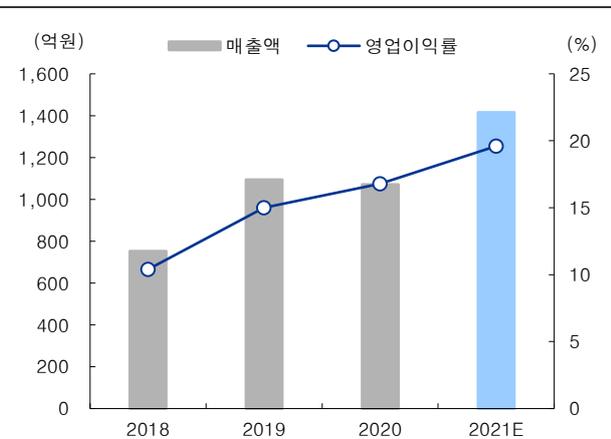
1Q21 연결 기준 매출액은 342억원(+37.3% yoy) 영업이익은 67억원(+91.4% yoy)을 기록하였다. 지난 2월과 3월 내수 소비가 본격적으로 회복세를 나타내며 분기 사상 최대 실적을 달성하였다. 주요 브랜드 별 매출비중은 Kangol 66.7%, 헬렌카민스키 9.6%, Kangol 키즈 23.7%로 구성되었고, 유통채널 별 매출비중은 백화점 40.1%, 복합쇼핑몰 19.6%, 온라인 36.9%, 면세점 1.8%, 직영점 및 기타 1.5%를 기록하였다. 여전히 코로나 바이러스의 영향으로 면세점 채널에서의 매출 부진은 이어지고 있지만, 온라인 채널에서의 판매 호조세 및 내수 중심 오프라인 채널의 매출 회복세가 뚜렷하게 나타났다.

브랜드 별로 'Kangol' 매출액은 전년대비 20.0% 상승한 228억원을 기록하며 전체 매출의 66.7%를 차지한다. 면세점 채널을 제외한 모든 채널에서 판매 호조세를 나타냈다. 백화점 +18%(yoy), 복합쇼핑몰 +72%(yoy), 온라인 +24%(yoy), 면세점 -72%(yoy)를 각각 기록하였다. 복합쇼핑몰과 온라인 채널의 매출비중이 각각 22%(+6.7%p, yoy), 34%(+1.4%p, yoy)로 상승하였다.

'헬렌 카민스키' 매출액은 전년대비 32.0% 상승한 33억원을 기록하며 전체 매출의 9.6%를 차지한다. 면세 채널의 매출 공백을 백화점과 온라인 채널에서 각각 전년동기 대비 89%, 71% 상승하며 코로나 이전 수준의 매출 성장세로 회복하였다.

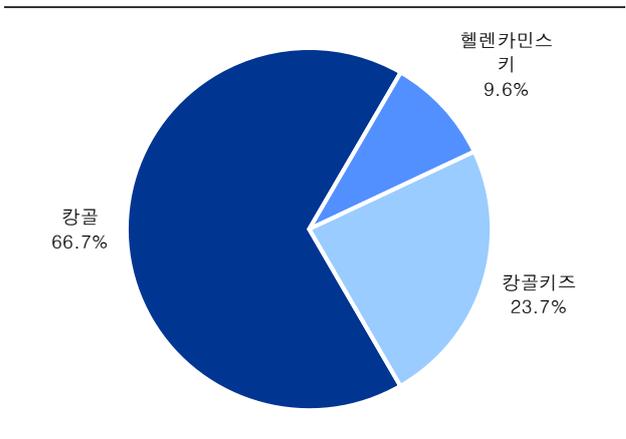
'Kangol 키즈' 매출액은 전년대비 138.2% 큰 폭으로 상승한 81억원을 기록하였고 전체 매출의 23.7%를 차지한다. 전년동기 매출 비중 13.7% 수준에서 크게 증가하며 동사의 핵심 브랜드로 급 부상하였다. 신학기 수요 및 패밀리 룩 시장의 성장세에 기인하였다고 판단된다. 모든 판매 채널에서 큰 폭의 성장세를 나타냈는데 백화점 +154%(yoy), 복합쇼핑몰 +300%(yoy), 온라인 +119%(yoy)를 기록하였다.

그림 11. 매출액 및 영업이익률 추이



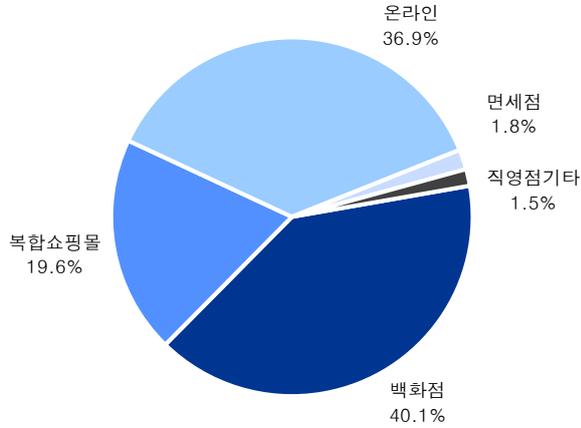
자료: 에스케이그룹, IBK투자증권

그림 12. 주요 브랜드 별 매출비중(1Q21)



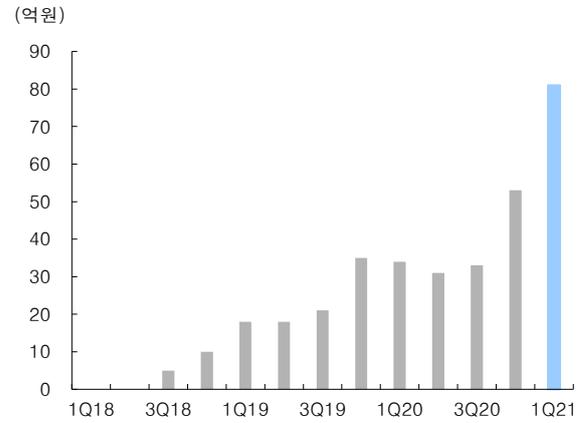
자료: 에스케이그룹, IBK투자증권

그림 13. 주요 유통채널 별 매출비중(1Q21)



자료: 에스제이그룹, IBK투자증권

그림 14. Kangol 분기별 매출액 추이(1Q18~1Q21)



자료: 에스제이그룹, IBK투자증권

(2021) 예상 실적
 매출액 +32.2% yoy
 영업이익 +54.6% yoy

올해 예상 실적은 매출액 1,416억원(+32.2% yoy) 영업이익 279억원(+54.6% yoy)을 전망한다. 브랜드별 매출액은 Kangol 821억원(+20.2% yoy), 헬렌 카민스키 298억원(+27.3% yoy), Kangol 키즈 297억원(+96.8% yoy)을 기록할 것으로 추정한다. 하반기 국내 백신 공급이 확대됨에 따른 수요 회복세가 이어질 것이라 예상되며, 30~40대 젊은 부모를 중심으로 고가의 아동복 시장이 크게 성장하고 있음을 고려할 시 Kangol 키즈의 실적 성장이 두드러 질 것으로 예상된다.

표 1. 에스제이그룹 실적 추정(K-IFRS 연결)

(단위:억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E
매출액	249	294	244	284	342	374	317	383	752	1,095	1,071	1,416
YoY	4%	4%	-12%	-3%	37%	27%	30%	35%		45%	-2%	32%
QoQ	-15%	18%	-17%	16%	20%	9%	-15%	21%	-	-	-	-
Kangol	190	151	150	192	228	175	182	236	606	779	683	821
YoY	-3%	-9%	-23%	-14%	20%	16%	21%	23%	-	29%	-12%	20%
헬렌카민스키	25	111	60	38	33	143	75	47	127	223	234	298
YoY	-7%	11%	-3%	12%	32%	29%	25%	23%	-	76%	5%	27%
Kangol키즈	34	31	33	53	81	56	60	100	15	92	151	297
YoY	89%	72%	57%	51%	138%	81%	83%	88%	-	513%	64%	97%
기타	-	1	1	1	-	-	-	-	4	-	3	-
매출총이익	182	218	180	203	248	277	238	283	566	813	783	1,046
판관비	147	156	146	154	181	202	177	207	488	650	602	768
영업이익	35	62	34	49	67	75	60	77	78	164	180	279
영업이익률	14%	21%	14%	17%	20%	20%	19%	20%	10%	15%	17%	20%
세전이익	38	64	36	53	65	75	60	69	49	160	190	271
지배주주순이익	32	52	30	43	56	67	54	65	38	132	157	223

자료: IBK투자증권

에스제이그룹 (306040)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,095	1,071	1,416	1,738	2,050
증가율(%)	45.6	-2.2	32.2	22.7	18.0
매출원가	282	288	370	461	554
매출총이익	813	783	1,046	1,277	1,497
매출총이익률 (%)	74.2	73.1	73.9	73.5	73.0
판매비	650	602	768	931	1,115
판매비율(%)	59.4	56.2	54.2	53.6	54.4
영업이익	164	180	279	346	381
증가율(%)	110.6	10.2	54.6	24.3	10.1
영업이익률(%)	15.0	16.8	19.7	19.9	18.6
순금융손익	-1	7	-6	-4	-3
이자손익	-1	1	-4	-2	0
기타	0	6	-2	-2	-3
기타영업외손익	-3	0	-1	-1	-1
중속/관계기업손익	0	3	0	0	0
세전이익	160	190	271	341	378
법인세	29	34	48	60	66
법인세율	18.1	17.9	17.7	17.6	17.5
계속사업이익	131	156	223	282	312
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	156	223	282	312
증가율(%)	271.8	19.2	42.8	26.0	10.7
당기순이익률 (%)	12.0	14.6	15.7	16.2	15.2
지배주주당기순이익	132	157	223	282	312
기타포괄이익	0	2	0	0	0
총포괄이익	131	159	223	282	312
EBITDA	188	211	305	370	408
증가율(%)	118.4	12.4	44.5	21.2	10.4
EBITDA마진율(%)	17.2	19.7	21.5	21.3	19.9

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,783	1,587	2,265	2,855	3,160
BPS	7,036	8,367	10,493	13,209	16,230
DPS	134	140	140	140	140
밸류에이션(배)					
PER	11.3	9.9	12.6	10.0	9.1
PBR	2.9	1.9	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	8.4	6.1	7.4	5.6	4.4
성장성지표(%)					
매출증가율	59.5	-2.2	32.2	22.7	18.0
EPS증가율	199.8	-11.0	42.8	26.0	10.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	0.9	0.5	0.5	0.5
ROE	33.0	20.6	24.0	24.1	21.5
ROA	20.3	14.4	16.3	17.2	15.8
ROIC	122.4	117.2	126.2	130.0	126.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	32.3	51.5	43.3	38.0	33.5
순차입금 비율(%)	-59.7	-31.6	-54.7	-58.8	-62.8
이자보상배율(배)	40.3	28.2	20.7	21.9	24.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.7	12.0	14.4	13.7	13.4
재고자산회전율	7.9	6.1	7.2	7.6	7.4
총자산회전율	1.7	1.0	1.0	1.1	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	707	818	1,229	1,511	1,825
현금및현금성자산	367	249	546	677	855
유가증권	80	253	285	355	419
매출채권	95	83	113	141	166
재고자산	162	192	204	254	300
비유동자산	212	432	254	287	313
유형자산	31	43	46	42	35
무형자산	10	9	9	9	9
투자자산	121	70	58	60	61
자산총계	919	1,250	1,483	1,798	2,138
유동부채	187	182	200	245	286
매입채무및기타채무	77	68	42	52	62
단기차입금	0	0	5	6	7
유동성장기부채	0	3	17	17	17
비유동부채	37	243	248	249	250
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	137	136	136	136
부채총계	224	425	448	495	537
지배주주지분	694	825	1,035	1,303	1,601
자본금	16	49	49	49	49
자본잉여금	455	422	422	422	422
자본조정등	-1	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	0	2	2	2	2
이익잉여금	224	367	577	845	1,143
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	694	825	1,035	1,303	1,601
비이자부채	190	183	183	229	270
총차입금	34	242	265	266	267
순차입금	-414	-261	-566	-766	-1,006

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	152	138	193	240	281
당기순이익	131	156	223	282	312
비현금성 비용 및 수익	44	19	34	28	30
유형자산감가상각비	24	31	26	23	27
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-33	-33	-43	-67	-60
매출채권등의 감소	-19	13	-30	-28	-25
재고자산의 감소	-45	-30	-12	-50	-46
매입채무등의 증가	22	-9	-26	10	9
기타 영업현금흐름	10	-4	-21	-3	-1
투자활동 현금흐름	-164	-356	101	-129	-118
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-23	-16	-20	-20
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-66	-123	189	-1	-1
기타	-84	-212	-72	-108	-97
재무활동 현금흐름	292	100	-6	19	14
차입금의 증가(감소)	-26	140	0	0	0
자본의 증가	337	0	0	0	0
기타	-19	-40	-6	19	14
기타 및 조정	0	0	9	1	0
현금의 증가	280	-118	297	131	177
기초현금	87	367	249	546	677
기말현금	367	249	546	677	854

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료 언급된 종목(에스제이그룹)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0