

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (11/16)

22,050원

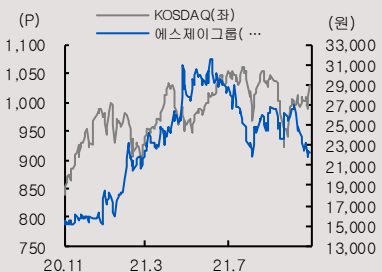
KOSDAQ (11/16)	1,035.46pt
시가총액	2,175억원
발행주식수	9,866천주
액면가	500원
52주 최고가	31,600원
최저가	15,050원
60일 일평균거래대금	21억원
외국인 지분율	5.6%
배당수익률 (2021F)	0.6%

주주구성	
이주영 외 13 인	51.83%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-17%	-28%	18%
절대기준	-14%	-23%	45%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	2,211	-	-
EPS(22)	2,796	-	-

에스제이그룹 주가추이



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.

상장 주관사 의무 Update 보고서

에스제이그룹 (306040)

스마트한 패션 기업

패션시장 트렌드 변화에 부합하는 브랜드 포지셔닝

동사 사업모델은 시장확대 잠재력이 있고 인지도 높은 글로벌 브랜드를 탐색, 라이선스 도입 후 브랜드 컨셉에 맞는 아이템들을 개발, 판매하는 것이다. 동사 주요 브랜드 'KANGOL'과 'HELEN KAMINSKI'는 각각 영국과 호주의 모자 브랜드로 유명하지만, 라이선스 체결 후 국내에서 가방, 의류 등으로 카테고리를 확장하며 지속적인 매출성장을 이루고 있다. 2018년에는 킷즈 패션브랜드 'KANGOL KIDS'를 런칭하여 현재 매출 고성장의 주축이 되고 있다. 2020년 기준 브랜드별 매출 비중은 캉골 64%, 헬렌카민스키 22%, 캉골킷즈 14%이며, 유통 채널 별 매출 비중은 백화점 42%, 복합쇼핑몰 15%, 온라인 35%, 면세점 및 기타 8%로 나뉜다.

신규 브랜드 런칭 앞두고 마케팅비 증가, 하반기 수익성 일시적 둔화

동사 3Q21 실적을 보면, 매출액은 328억원(34.1%YoY)으로 고성장을 이어갔지만 영업이익은 51억원(-48%QoQ, 48%YoY), 영업이익률은 15.5%(-9.5pt QoQ)로 수익성이 하락하는 모습을 보였다. 그러나 이는 12월 신규 브랜드 LDC(여행 모티브의 Content Experience Brand) 런칭을 앞두고 10.5억원의 마케팅비용 지출이 있었기 때문이다. 4Q21에도 전분기 이상의 비용을 지출할 전망이어서, 매출은 4백억원(22%QoQ, 41%YoY)으로 고성장하나, 영업이익률은 전분기와 비슷할 전망이다.

내년에도 매출 23% 성장 기대, 영업이익률도 매년 상승 추세

캉골킷즈 매출 급증(115%YoY)에 힘입어 올해 전사 외형은 36%YoY 고성장이 예상된다. 동사는 작년 팬데믹 특수 상황을 제외하고는 매년 높은 매출 성장률을 유지해 왔으며, 영업이익률도 장기 상승 추세(규모의 경제)에 있다. 내년에도 캉골킷즈 매출 고성장(매장 10개 증가와 단위당 점포 매출 증가 덕분) 덕분에 전사 매출은 23% 성장하고, 수익성도 개선될 전망이다. 한편 동사 주가는 과거 P/E 6.5~13.9x에서 거래 되었는데, 현재 2022E P/E 7.9x 수준으로 하락해 있다.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,095	1,071	1,460	1,790	2,130
영업이익	164	180	278	343	437
세전이익	160	190	269	340	437
지배주주순이익	132	157	218	276	354
EPS(원)	1,783	1,587	2,211	2,796	3,589
증가율(%)	199.8	-11.0	39.4	26.5	28.4
영업이익률(%)	15.0	16.8	19.0	19.2	20.5
순이익률(%)	12.0	14.6	14.9	15.4	16.6
ROE(%)	33.0	20.6	23.5	23.8	24.2
PER	11.3	9.9	10.0	7.9	6.1
PBR	2.9	1.9	2.1	1.7	1.3
EV/EBITDA	8.4	6.1	5.9	4.4	2.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

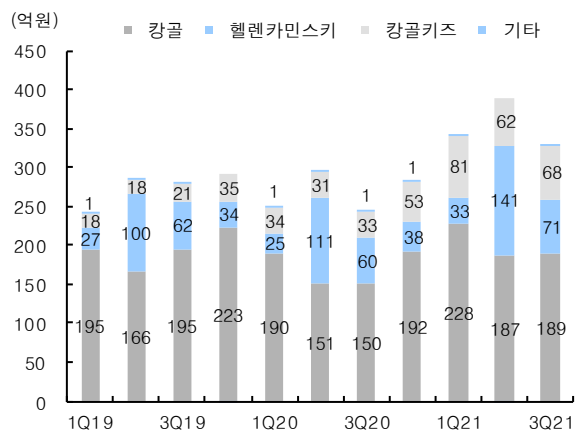
표 1. 에스제이그룹 실적 추정 (K-IFRS 연결)

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	249	294	244	284	342	390	328	400	1,095	1,071	1,460	1,790
QoQ	-14.5%	17.9%	-16.8%	16.2%	20.4%	14.1%	-16.0%	22.0%				
YoY	3.5%	3.2%	-12.2%	-2.5%	37.3%	32.9%	34.1%	40.8%	59.5%	-2.2%	36.3%	22.6%
강골	190	151	150	192	228	187	189	240	779	683	843	961
헬렌카민스키	25	111	60	38	33	141	71	45	223	234	290	342
강골키즈	34	31	33	53	81	62	68	113	92	151	324	457
기타	1	0	1	1	0	0	0	3	1	3	4	30
매출총이익	182	217	180	203	248	293	242	278	813	783	1,062	1,240
판관비	147	155	146	154	181	196	190	216	650	602	783	897
영업이익	35	62	34	49	67	98	51	62	164	180	278	343
영업이익률	13.9%	21.1%	14.0%	17.4%	19.6%	25.0%	15.5%	15.6%	14.9%	16.8%	19.0%	19.2%
세전이익	38	64	36	53	65	98	45	61	160	190	269	340
지배주주순이익	32	52	30	43	56	77	36	49	132	157	218	276

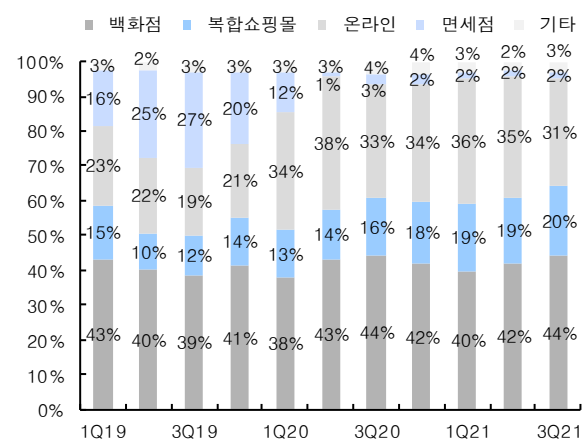
자료: IBK투자증권

그림 1. 에스제이그룹 브랜드 별 매출액 추이



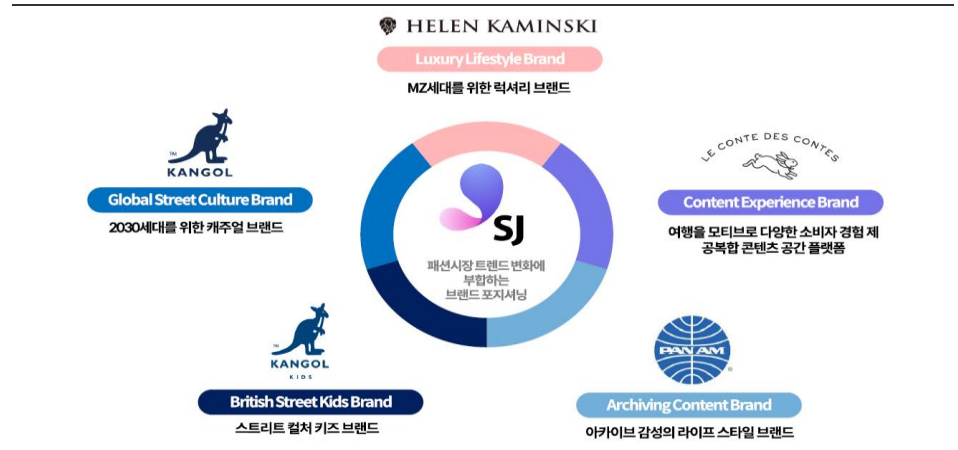
자료: IBK투자증권, SJ

그림 2. 에스제이그룹 채널 별 매출 비중 추이



자료: IBK투자증권, SJ

그림 3. 에스제이그룹의 브랜드 포지셔닝



자료: IBK투자증권, SJ

그림 4. KANGOL 브랜드의 확장성: 모자 → 가방 → 의류 → 키즈



자료: IBK투자증권, SJ

그림 5. HELEN KAMINSKI 브랜드의 확장성: 모자 → 가방 → 의류



자료: IBK투자증권, SJ

에스제이그룹 (306040)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,095	1,071	1,460	1,790	2,130
증가율(%)	59.5	-2.2	36.3	22.6	19.0
매출원가	282	288	398	550	692
매출총이익	813	783	1,062	1,240	1,439
매출총이익률 (%)	74.2	73.1	72.7	69.3	67.6
판매비	650	602	783	897	1,001
판매비율(%)	59.4	56.2	53.6	50.1	47.0
영업이익	164	180	278	343	437
증가율(%)	110.6	10.2	54.4	23.2	27.4
영업이익률(%)	15.0	16.8	19.0	19.2	20.5
순금융손익	-1	7	-3	-3	-1
이자손익	-1	1	-4	-3	-1
기타	0	6	1	0	0
기타영업외손익	-3	0	-7	0	0
중속/관계기업손익	0	3	0	0	0
세전이익	160	190	269	340	437
법인세	29	34	51	64	83
법인세율	18.1	17.9	19.0	18.8	19.0
계속사업이익	131	156	218	276	354
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	156	218	276	354
증가율(%)	271.8	19.2	39.4	26.5	28.4
당기순이익률 (%)	12.0	14.6	14.9	15.4	16.6
지배주주당기순이익	132	157	218	276	354
기타포괄이익	0	2	0	0	0
총포괄이익	131	159	218	276	354
EBITDA	188	211	313	378	472
증가율(%)	118.4	12.4	48.1	21.0	24.7
EBITDA마진율(%)	17.2	19.7	21.4	21.1	22.2

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,783	1,587	2,211	2,796	3,589
BPS	7,036	8,367	10,439	13,096	16,547
DPS	134	140	140	140	140
밸류에이션(배)					
PER	11.3	9.9	10.0	7.9	6.1
PBR	2.9	1.9	2.1	1.7	1.3
EV/EBITDA	8.4	6.1	5.9	4.4	2.9
성장성지표(%)					
매출증가율	59.5	-2.2	36.3	22.6	19.0
EPS증가율	199.8	-11.0	39.4	26.5	28.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	0.9	0.6	0.6	0.6
ROE	33.0	20.6	23.5	23.8	24.2
ROA	20.3	14.4	16.0	16.9	17.7
ROIC	122.4	117.2	121.6	131.1	159.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	32.3	51.5	42.9	39.5	34.4
순차입금 비율(%)	-59.7	-31.6	-31.6	-39.9	-48.7
이자보상배율(배)	40.3	28.2	25.5	29.4	37.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.7	12.0	12.4	10.1	9.6
재고자산회전율	7.9	6.1	8.7	10.6	10.1
총자산회전율	1.7	1.0	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	707	818	989	1,298	1,669
현금및현금성자산	367	249	309	416	629
유가증권	80	253	260	347	413
매출채권	95	83	152	203	242
재고자산	162	192	145	193	230
비유동자산	212	432	483	504	525
유형자산	31	43	87	62	48
무형자산	10	9	9	9	9
투자자산	121	70	67	72	75
자산총계	919	1,250	1,472	1,802	2,194
유동부채	187	182	199	266	316
매입채무및기타채무	77	68	39	52	62
단기차입금	0	0	6	8	10
유동성장기부채	0	3	0	0	0
비유동부채	37	243	243	244	246
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	137	134	134	134
부채총계	224	425	442	510	562
지배주주지분	694	825	1,030	1,292	1,632
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	572	834	1,174
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	694	825	1,030	1,292	1,632
비이자부채	190	183	198	264	314
총차입금	34	242	244	246	248
순차입금	-414	-261	-325	-516	-794

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	152	138	217	226	324
당기순이익	131	156	218	276	354
비현금성 비용 및 수익	44	19	42	38	35
유형자산감가상각비	24	31	34	35	34
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-33	-33	-23	-85	-64
매출채권등의 감소	-19	13	-69	-51	-39
재고자산의 감소	-45	-30	47	-48	-37
매입채무등의 증가	22	-9	-30	13	10
기타 영업현금흐름	10	-4	-20	-3	-1
투자활동 현금흐름	-164	-356	-163	-160	-138
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-23	-68	-10	-20
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-66	-123	-6	-5	-3
기타	-84	-212	-89	-145	-115
재무활동 현금흐름	292	100	-26	40	27
차입금의 증가(감소)	-26	140	0	0	0
자본의 증가	337	0	0	0	0
기타	-19	-40	-26	40	27
기타 및 조정	0	0	32	1	0
현금의 증가	280	-118	60	107	213
기초현금	87	367	249	309	416
기말현금	367	249	309	416	629

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								
에스제이그룹									○			

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 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0