

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

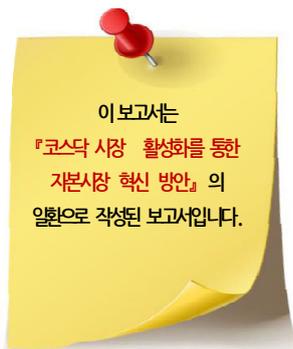
nsdoo@sksec.co.kr
02-3773-8891

Company Data

| | |
|----------|----------|
| 자본금 | 49 억원 |
| 발행주식수 | 987 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 2,259 억원 |
| 주요주주 | |
| 이주영(외12) | 51.79% |
| 국민연금공단 | 6.28% |
| 외국인지분률 | 2.70% |
| 배당수익률 | 1.70% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(21/04/13) | 23,100 원 |
| KOSDAQ | 1010.37 pt |
| 52주 Beta | 0.48 |
| 52주 최고가 | 24,350 원 |
| 52주 최저가 | 11,690 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 42 억원 |



에스제이그룹 (306040/KQ | 매수(유지) | T.P 30,000 원(상향))

소비자는 왜 Kangol(KANGOL)을 찾을까

- 지난해 코로나 19 확산 영향으로 소비 감소했던 경기소비재 중심으로 업황 반등
- 올해 1~2 월에 접어들며 문화/여행/신발/가방 등에 대한 소비 증가 중
- 자녀에게 소비 집중되며 Kids 브랜드 약진, 'Kangol백팩' 키워드 포털사이트 검색 1 위
- 내년에는 신규 브랜드 론칭 효과까지 더해지며 또 한 단계 레벨업 가능
- 투자의견 매수 유지, 목표주가는 30,000 원으로 상향 조정

강력한 브랜드 파워가 실적으로 이어지다

에스제이그룹의 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 지난해 12 월 제시한 24,000 원에서 30,000 원으로 상향 조정한다. 지난해 코로나 19 의 확산으로 소비가 감소했던 경기민감소비재를 중심으로 업황 반등이 감지된다. 지난해에는 외부 활동을 줄이면서 오락/문화/의류/신발 등의 소비가 크게 감소했는데, 올해 1 월과 2 월은 전혀 다른 양상을 보이고 있다. 사회적 거리두기 지속에 따른 피로감, 계절 변화에 따른 야외 활동 수요 증가 등이 맞물리며 문화/여행/신발/가방 등의 거래액이 증가하는 것이다. 특히 소비가 회복되는 과정에서 자녀에게 조금 더 소비가 집중되는 현상도 나타난다. 정상적인 등교가 시작되면서 가방 등의 수요도 크게 늘었고 이는 Kids 브랜드의 약진으로 이어질 전망이다. 실제로 올해 들어 국내 포털사이트 내 백팩 검색어 추이를 살펴보면 'Kangol백팩'이라는 키워드의 약진이 눈에 띄는데, 10 대와 40 대에서 모두 검색 순위 1 위를 차지했다는 점이 눈에 띈다. 자녀들을 위한 소비를 계획 중인 30~40 대 중년층에게도, 그리고 실제로 사용하게 될 10 대 들에게도 'Kangol(KANGOL)'이라는 브랜드가 강력한 브랜드 로열티를 갖고 있음을 알 수 있다. 럭셔리에 대한 소비도 증가하면서 헬렌카민스키 브랜드에 대한 선호도도 함께 증가할 것으로 기대한다. 내년에는 경제 활동 정상화가 더욱 가속화되고, 여행 수요가 회복될 것으로 예상됨에 따라 또 한번의 성장이 가능할 전망이다. 여기에 신규 브랜드 론칭 효과도 본격적으로 더해질 것으로 판단한다. 전반적인 산업 Multiple 이 상향 조정되고 있다는 점도 고무적이다. 글로벌 소비 심리 회복에 힘입어 브랜드 라이선스 및 의류 사업을 영위 중인 경쟁 업체들은 물론 의류 OEM/ODM 기업들에 대한 재평가도 이뤄지고 있다는 점을 감안한다면 동사의 목표주가는 보수적인 수준으로 평가할 수 있다.

영업실적 및 투자지표

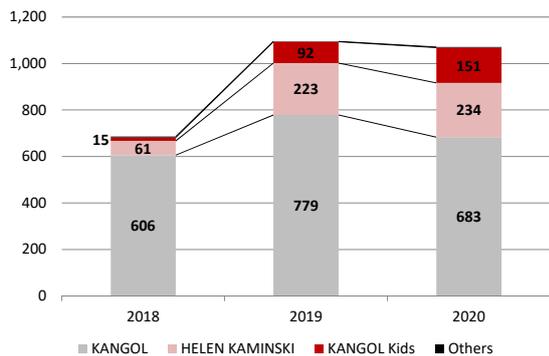
| 구분 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 억원 | 686 | 1,095 | 1,071 | 1,442 | 1,893 | 2,302 |
| yoy | % | 51.9 | 59.5 | -2.2 | 34.6 | 31.3 | 21.6 |
| 영업이익 | 억원 | 78 | 164 | 180 | 251 | 327 | 403 |
| yoy | % | 50.8 | 110.6 | 10.2 | 39.2 | 30.5 | 23.0 |
| EBITDA | 억원 | 86 | 188 | 211 | 303 | 335 | 407 |
| 세전이익 | 억원 | 49 | 160 | 190 | 257 | 338 | 415 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 38 | 132 | 157 | 211 | 277 | 341 |
| 영업이익률% | % | 11.3 | 15.0 | 16.8 | 17.4 | 17.3 | 17.5 |
| EBITDA% | % | 12.5 | 17.2 | 19.7 | 21.0 | 17.7 | 17.7 |
| 순이익률 | % | 5.1 | 12.0 | 14.6 | 14.7 | 14.6 | 14.8 |
| EPS(계속사업) | 원 | 595 | 1,785 | 1,587 | 2,143 | 2,806 | 3,457 |
| PER | 배 | 0.0 | 11.3 | 9.9 | 11.0 | 8.4 | 6.8 |
| PBR | 배 | 0.0 | 2.9 | 1.9 | 2.3 | 1.8 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 배 | 0.0 | -2.1 | 6.0 | 6.3 | 5.2 | 3.7 |
| ROE | % | 42.8 | 33.0 | 20.6 | 22.8 | 23.5 | 22.8 |
| 순차입금 | 억원 | 21 | -401 | -278 | -419 | -593 | -817 |
| 부채비율 | % | 252.0 | 32.3 | 51.5 | 51.6 | 46.2 | 39.0 |

옷도 사고 가방도 사는 계절

지난해 코로나 19의 확산으로 외부 활동이 단절되면서 급격하게 수요가 감소했던 가방/의류/신발 등 경기민감소비재의 업황 반등이 감지된다. 지난해 10월부터 올해 2월까지의 온라인 쇼핑 월별 거래액 추이를 살펴보면 문화 및 레저서비스/신발/가방 등의 거래액 상승률이 가장 크게 나타났다. 사회적 거리두기 지속에 따른 피로감, 계절 변화에 따른 야외 활동 수요 증가 등의 영향 때문으로 해석되는데, 올해부터 학생들의 등교가 다시 시작된 점도 큰 영향을 미쳤다. 국내 포털사이트 내 백팩과 같은 가방 검색 비율이 높아진 것도 사실이지만, 그 중에서도 '캥골백팩'이라는 키워드의 약진이 눈에 띈다. 올해 들어 10대와 40대에서 캥골백팩이 검색 순위 1위를 차지했는데, 자녀들을 위한 소비를 계획 중인 30~40대 중년층에게도, 그리고 실제로 사용하게 될 10대들에게도 강력한 브랜드 파워를 갖고 있음을 알 수 있다.

에스제이그룹 브랜드별 실적 추이

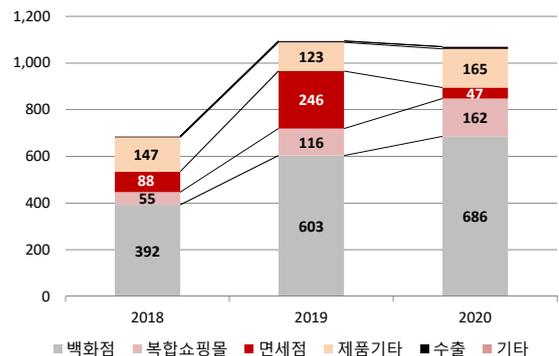
(단위: 억원)



자료: 에스제이그룹, SK 증권

에스제이그룹 판매 채널별 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 에스제이그룹, SK 증권

백팩 인기검색어 내 캥골백팩 순위

| 기간 | 1위 | 2위 |
|---------------------------|------|------|
| 2020.04.11. ~ 2021.04.11. | 백팩 | 캥골백팩 |
| 2021.01.11. ~ 2021.04.11. | 캥골백팩 | 백팩 |

자료: 네이버데이터랩, SK 증권 / 주: 전연령 대상, 1년 및 3개월 검색 순위

백팩 인기검색어 내 연령대별 캥골백팩 순위

| 연령대 | 1위 | 2위 |
|-----|------|--------|
| 10대 | 캥골백팩 | 백팩 |
| 40대 | 캥골백팩 | 중학생책가방 |

자료: 네이버데이터랩, SK 증권 / 주: 3개월 검색 순위

투자의견 매수, 목표주가 30,000 원으로 상향

에스제이그룹의 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 지난해 12월 제시한 24,000 원에서 30,000 원으로 +25% 상향 조정한다. 코로나 19로 인해 위축된 소비가 회복되는 과정에서 자녀에게 소비가 조금 더 집중되는 현상이 나타나고 있는데, 이는 Kids 브랜드의 약진으로 이어질 전망이다. 럭셔리에 대한 소비가 증가하면서 헬렌카민스키 브랜드에 대한 선호도 증가도 기대된다. 이에 2021년도 예상 EPS를 기존 1,996 원에서 2,143 원으로 상향 조정했고, Target P/E 14X를 적용하여 목표주가를 산출했다. Target P/E는 브랜드 라이선스 및 의류 사업을 영위 중인 경쟁 업체들의 12m fwd P/E 평균 값을 10% 할인한 수치인데, 소비 심리 개선과 함께 전반적인 산업 Multiple이 상향 조정되고 있다는 점을 감안한다면 현재의 목표주가가 보수적인 수준이라고 평가할 수 있다. 내년에는 경제 활동 정상화 등의 영향과 함께 여행 수요의 회복, 그리고 신규 브랜드 매출이 더해지며 또 한번의 성장이 가능할 전망이다.

에스제이그룹 주요 사업 부문별 실적 전망 변경 내용

(단위: 억원)

| 구분 | 2021F | | | 2022F | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
| | 기존 | 변경 후 | 차이 | 기존 | 변경 후 | 차이 |
| 매출액 | 1,396 | 1,442 | 46 | 1,521 | 2,302 | 781 |
| KANGOL | 888 | 786 | (102) | 892 | 1,120 | 228 |
| HELEN KAMINSKI | 294 | 327 | 33 | 379 | 440 | 61 |
| KANGOL - Kids | 211 | 319 | 108 | 245 | 540 | 295 |
| LCDC | - | - | - | - | 100 | 100 |
| Panam | - | - | - | - | 100 | 100 |
| 기타 | 3 | 10 | 7 | 5 | 2 | (3) |
| 영업이익 | 230 | 251 | 21 | 266 | 327 | 61 |

자료: 에스제이그룹, SK 증권 추정

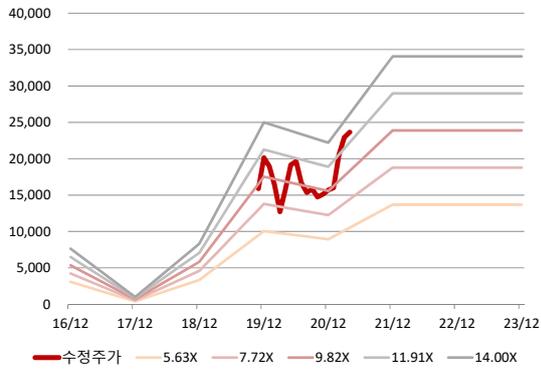
Peer Group 12m fwd P/E

(단위: 배)

| F&F (A007700) | 더네이처홀딩스 (A298540) | 신세계인터내셔널 (A031430) | 3개사 평균 P/E | 적용 P/E (10% 할인) |
|------------------|----------------------|-----------------------|------------|--------------------|
| 18.29 | 7.27 | 21.13 | 15.56 | 14.00 |

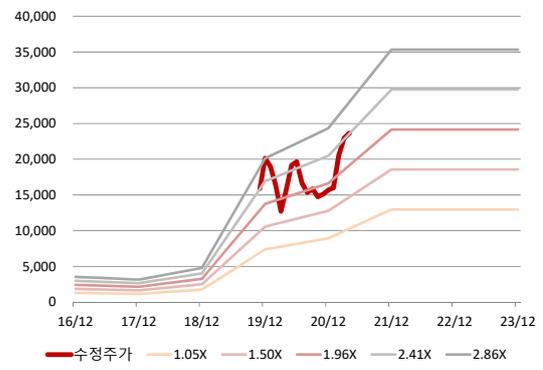
자료: Quantwise, SK 증권

에스제이그룹 P/E Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

에스제이그룹 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2021.04.14 | 매수 | 30,000원 | 6개월 | | |
| 2020.12.07 | 매수 | 24,000원 | 6개월 | -19.16% | 3.75% |
| 2020.11.26 | Not Rated | | | | |



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 4월 14일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 90.24% | 중립 | 9.76% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 707 | 818 | 1,108 | 1,411 | 1,715 |
| 현금및현금성자산 | 367 | 249 | 441 | 626 | 822 |
| 매출채권및기타채권 | 95 | 83 | 112 | 147 | 179 |
| 재고자산 | 162 | 192 | 258 | 339 | 412 |
| 비유동자산 | 212 | 432 | 457 | 529 | 595 |
| 장기금융자산 | 34 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 유형자산 | 31 | 43 | 1 | 1 | 1 |
| 무형자산 | 10 | 9 | 7 | 5 | 4 |
| 자산총계 | 919 | 1,250 | 1,565 | 1,940 | 2,310 |
| 유동부채 | 187 | 182 | 238 | 306 | 367 |
| 단기금융부채 | 13 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 매입채무 및 기타채무 | 126 | 113 | 153 | 200 | 243 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 비유동부채 | 37 | 243 | 295 | 307 | 281 |
| 장기금융부채 | 33 | 239 | 290 | 301 | 274 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 3 | 4 | 4 | 5 | 6 |
| 부채총계 | 224 | 425 | 533 | 613 | 648 |
| 지배주주지분 | 694 | 825 | 1,032 | 1,327 | 1,662 |
| 자본금 | 16 | 49 | 61 | 70 | 70 |
| 자본잉여금 | 455 | 422 | 417 | 438 | 443 |
| 기타자본구성요소 | -1 | -15 | -15 | -15 | -15 |
| 자기주식 | 0 | -14 | -14 | -14 | -14 |
| 이익잉여금 | 224 | 367 | 565 | 828 | 1,155 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 694 | 825 | 1,032 | 1,327 | 1,662 |
| 부채외자본총계 | 919 | 1,250 | 1,565 | 1,940 | 2,310 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 153 | 137 | 158 | 163 | 232 |
| 당기순이익(손실) | 160 | 190 | 211 | 277 | 341 |
| 비현금성항목등 | 44 | 19 | 92 | 58 | 66 |
| 유형자산감가상각비 | 24 | 31 | 52 | 7 | 4 |
| 무형자산감가상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 20 | -7 | -5 | -7 | -7 |
| 운전자본감소(증가) | -33 | -33 | -100 | -111 | -101 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -19 | 13 | -29 | -35 | -32 |
| 재고자산감소(증가) | -45 | -30 | -66 | -81 | -73 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 22 | -9 | 39 | 48 | 43 |
| 기타 | 9 | -7 | -44 | -43 | -39 |
| 법인세납부 | -19 | -39 | -46 | -61 | -74 |
| 투자활동현금흐름 | -161 | -347 | 0 | 6 | 12 |
| 금융자산감소(증가) | -81 | -213 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -10 | -23 | -10 | -7 | -4 |
| 무형자산감소(증가) | -4 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 기타 | -65 | -113 | 8 | 11 | 14 |
| 재무활동현금흐름 | 288 | 92 | 34 | 16 | -47 |
| 단기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | -39 | 125 | 51 | 11 | -27 |
| 자본의증가(감소) | 337 | -14 | 7 | 30 | 5 |
| 배당금의 지급 | -6 | -13 | -14 | -14 | -14 |
| 기타 | -3 | -5 | -10 | -11 | -11 |
| 현금의 증가(감소) | 280 | -118 | 192 | 185 | 196 |
| 기초현금 | 87 | 367 | 249 | 441 | 626 |
| 기말현금 | 367 | 249 | 441 | 626 | 822 |
| FCF | 77 | 51 | 151 | 159 | 232 |

자료 : 에스제이그룹, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,095 | 1,071 | 1,442 | 1,893 | 2,302 |
| 매출원가 | 282 | 288 | 392 | 507 | 615 |
| 매출총이익 | 813 | 783 | 1,050 | 1,386 | 1,687 |
| 매출총이익률 (%) | 74.3 | 73.1 | 72.8 | 73.2 | 73.3 |
| 판매비와관리비 | 650 | 602 | 799 | 1,058 | 1,285 |
| 영업이익 | 164 | 180 | 251 | 327 | 403 |
| 영업이익률 (%) | 15.0 | 16.8 | 17.4 | 17.3 | 17.5 |
| 비영업손익 | -4 | 10 | 6 | 10 | 13 |
| 순금융비용 | 1 | -1 | 2 | 0 | -3 |
| 외환관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 세전계속사업이익 | 160 | 190 | 257 | 338 | 415 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 14.6 | 17.8 | 17.8 | 17.8 | 18.1 |
| 계속사업법인세 | 29 | 34 | 46 | 61 | 74 |
| 계속사업이익 | 131 | 157 | 211 | 277 | 341 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 131 | 157 | 211 | 277 | 341 |
| 순이익률 (%) | 12.0 | 14.6 | 14.7 | 14.6 | 14.8 |
| 지배주주 | 132 | 157 | 211 | 277 | 341 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 12.07 | 14.61 | 14.66 | 14.63 | 14.82 |
| 비지배주주 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 131 | 159 | 213 | 279 | 343 |
| 지배주주 | 132 | 159 | 213 | 279 | 343 |
| 비지배주주 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 188 | 211 | 303 | 335 | 407 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 59.5 | -2.2 | 34.6 | 31.3 | 21.6 |
| 영업이익 | 110.6 | 10.2 | 39.2 | 30.5 | 23.0 |
| 세전계속사업이익 | 225.2 | 18.9 | 35.1 | 31.3 | 23.0 |
| EBITDA | 118.4 | 12.4 | 43.6 | 10.4 | 21.5 |
| EPS(계속사업) | 200.1 | -11.1 | 35.1 | 31.0 | 23.2 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 33.0 | 20.6 | 22.8 | 23.5 | 22.8 |
| ROA | 20.3 | 14.4 | 15.0 | 15.8 | 16.1 |
| EBITDA마진 | 17.2 | 19.7 | 21.0 | 17.7 | 17.7 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 377.3 | 450.4 | 466.2 | 461.8 | 467.0 |
| 부채비율 | 32.3 | 51.5 | 51.6 | 46.2 | 39.0 |
| 순차입금/자기자본 | -57.8 | -33.7 | -40.6 | -44.7 | -49.1 |
| EBITDA/이자비용(배) | 46.3 | 33.0 | 30.8 | 30.8 | 36.2 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 1,785 | 1,587 | 2,143 | 2,806 | 3,457 |
| BPS | 7,036 | 8,367 | 10,463 | 13,455 | 16,846 |
| CFPS | 2,110 | 1,899 | 2,673 | 2,881 | 3,498 |
| 주당 현금배당금 | 134 | 140 | 140 | 140 | 140 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 11.3 | 14.0 | 11.6 | 8.9 | 7.2 |
| PER(최저) | 7.9 | 5.6 | 7.0 | 5.4 | 4.4 |
| PBR(최고) | 2.9 | 2.7 | 2.4 | 1.9 | 1.5 |
| PBR(최저) | 2.0 | 1.1 | 1.4 | 1.1 | 0.9 |
| PCR | 9.5 | 8.3 | 8.9 | 8.2 | 6.8 |
| EV/EBITDA(최고) | -2.1 | 9.1 | 6.7 | 5.6 | 4.0 |
| EV/EBITDA(최저) | -2.1 | -1.3 | 3.5 | 2.7 | 1.7 |