

에스제이그룹 (306040)

한경래
kyungrae.han@daishin.com

이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

유지

6개월 목표주가

36,000

상향

현재주가

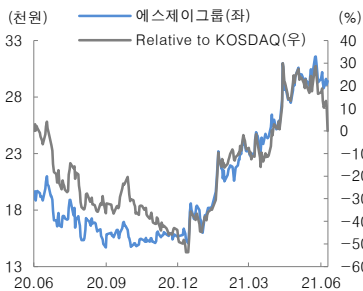
(21.07.07)

29,400

스몰캡업종

KOSDAQ	1047.36
시가총액	290십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	31,600원 / 14,700원
120일 평균거래대금	36억원
외국인지분율	5.68%
주요주주	이주영 외 12 인 51.79% 국민연금공단 6.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.3	18.1	84.9	53.5
상대수익률	0.0	0.0	0.0	0.0



2Q21F 영업이익 90억원 상회 전망

투자 의견 매수 유지, 목표주가 36,000원으로 16% 상향

- 2021F EPS 2,380원 → 12MF EPS 2,764원으로 조정(Target PER 13배)
- 내수 실적의 견조한 고성장세 및 카테고리/브랜드 다변화 감안 12MF 11배 수준의 기업가치는 저평가 상태

2Q21 Preview

- 2Q21F 매출액 386억원(+32.2% YoY), 영업이익 92억원(+47.8% YoY)
- 주요 브랜드별 매출액: 캄골 184억원(+22.0% YoY), 캄골키즈 62억원(+99.9% YoY), 헬렌카민스키 139억원(+24.7% YoY)
- **[캄골]** 보복소비 수혜 효과 지속되며 오프라인 의류, 가방 판매 호실적 기록
점포당 매출액 코로나 이전 수준인 2019년 대비 +13% 증가 추정
- **[캄골키즈]** 5월 키즈 패션 성수기 효과, 브랜드력 확대되며 점포당 매출액 및 신규 출점 점포수 모두 전년 동기 대비 +50% 이상 확대. 온라인 매출액 급증세도 이어지며 YOY +90%(비중 30%) 확대. 경쟁 키즈 브랜드 신발 매출 고려 시 캄골키즈는 TOP 2위 메인 키즈 브랜드로 자리잡음
- **[헬렌카민스키]** 2분기 최대 성수기 효과 입증. 스테디셀러 모자 판매액 전년 대비 25% 이상 확대. 자체 개발 의류 매출 비중도 5%(+4%p YoY) 차지
- 2Q21F OPM 23.5%로 YoY +2.4%p 개선. 온라인 비중 35%로 (-3.0%p YoY) 축소 불가피하나, 역대 최대 수익성 시현할 전망. 1) 수익성 좋은 헬렌카민스키 성수기 효과로 브랜드 이익률 30% 상회하며 전사 이익률 견인, 2) 캄골키즈 GPM 개선 및 영업레버리지로 브랜드 이익률 18%로 YoY +9.0%p 확대
- 2021F 매출액 1,435억원(+34.0% YoY), 영업이익 279억원(+54.5% YoY). 9월 LCDC 오픈 및 캄골 성인 브랜드 신발 5종 출시 예정. 2022년 신규 브랜드 팬암 런칭으로 견조한 내수 성장성 지속될 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2020	1Q21	2Q21(F)				3Q21(F)			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	29.4	34.2	37.5	38.6	31.4	12.8	38.6	32.3	32.2	-13.6
영업이익	6.2	6.7	7.7	9.2	47.8	36.7	7.8	5.6	62.2	-39.5
순이익	5.2	5.8	6.6	7.8	52.1	34.7	6.7	4.9	62.0	-37.9

영업실적 및 주요 투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	109	107	144	171	197
영업이익	16	18	28	35	45
세전순이익	16	19	30	36	46
총당기순이익	13	16	24	29	38
지배지분순이익	13	16	24	29	38
EPS	5,415	1,587	2,472	2,972	3,809
PER	3.7	9.8	11.7	9.7	7.6
BPS	9,369	8,367	10,582	13,307	16,937
PBR	2.1	1.9	2.8	2.2	1.7
ROE	33.0	20.6	26.1	24.9	25.2

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

표 3. 에스제이그룹 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

비고		
EPS	2,764	12MF EPS
Target PER	13	국내 동종사 해외진출 가시화 구간 20% 할인
목표주가	36,000	
현재주가	29,400	2021.07.07
현재 PER	10.6	12MF 기준
상승여력(%)	22.4	

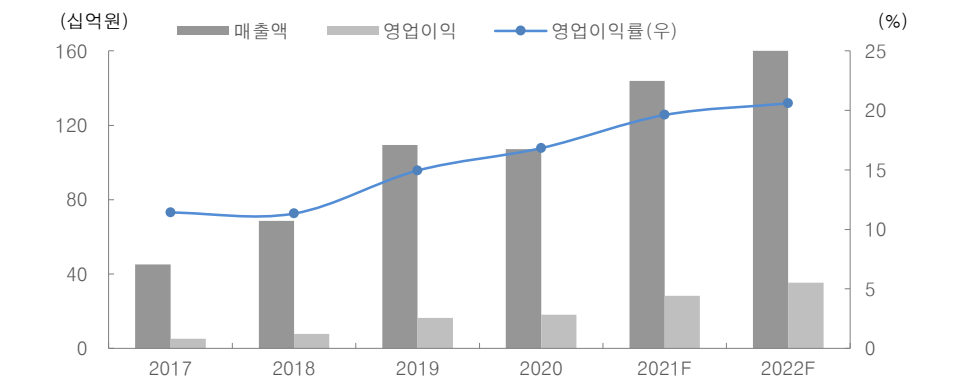
자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

표 4. 에스제이그룹 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	24.9	29.5	24.4	28.4	34.2	38.6	32.3	38.7	109.5	107.1	143.8	171.3
강골	19.0	15.1	15.0	19.2	22.7	18.4	17.7	23.5	77.9	68.3	82.3	90.9
헬렌카민스키	2.5	11.1	6.0	3.8	3.3	13.9	7.9	5.1	22.3	23.4	30.1	34.6
강골키즈	3.4	3.1	3.3	5.3	8.1	6.2	6.2	9.7	9.2	15.1	30.2	39.3
영업이익	3.5	6.2	3.4	4.9	6.7	9.2	5.6	6.8	16.4	18.0	28.2	35.3
순이익	3.2	5.2	3.0	4.3	5.8	7.8	4.9	5.9	13.2	15.7	24.4	29.3
YoY												
매출액	3.6	3.8	-12.4	-2.8	37.3	31.4	32.2	36.4	59.5	-2.2	34.3	19.1
강골	19.0	15.1	15.0	19.2	19.3	22.0	18.1	22.4	28.5	-12.3	20.5	10.4
헬렌카민스키	2.5	11.1	6.0	3.8	32.3	24.7	32.1	32.2	75.6	5.0	28.6	14.9
강골키즈	3.4	3.1	3.3	5.3	139.8	99.9	86.6	84.2	513.3	63.6	100.5	30.1
영업이익	125.5	19.4	-33.0	5.5	94.6	47.8	62.2	37.0	110.6	10.2	56.5	25.1
순이익	-	-	-	-	80.3	5.2	3.0	4.3	251.3	18.5	55.8	20.2
영업이익률	13.9	21.1	14.1	17.4	19.6	23.8	17.2	17.5	14.9	16.8	19.6	20.6
순이익률	13.0	17.5	12.3	15.0	17.0	20.3	15.1	15.2	12.1	14.6	17.0	17.1

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 에스제이그룹의 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

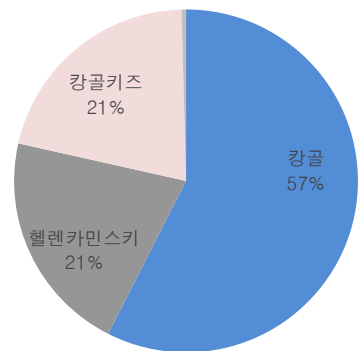
- 2008년 설립, 2019년 11월 코스닥 상장
- 캄골 & 헬렌카민스키 브랜드 라이선스 기반 패션 업체
- 2019년 매출 비중 캄골 71%, 헬렌카민스키 20%, 캄골키즈 8%
- 캄골/헬렌카민스키 성공에 이어 2018년 캄골키즈 브랜드 런칭, 캄골키즈 매출액 성장률은 18~20F CAGR 239%
- 자산 1,295억원, 부채 428억원, 자본 867억원 (1Q21 기준)
(발행주식수: 9,865,828/ 자기주식수: 78,094, 1Q21기준)

주가 변동요인

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

자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

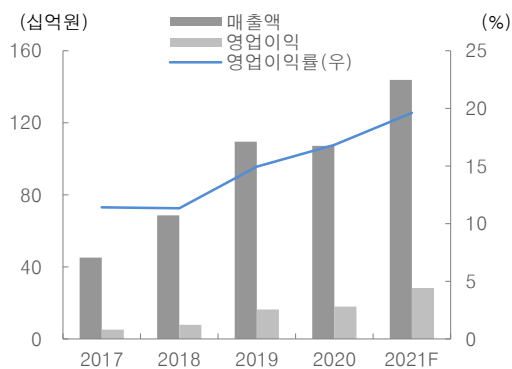
에스제이그룹 사업부문별 매출 비중



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

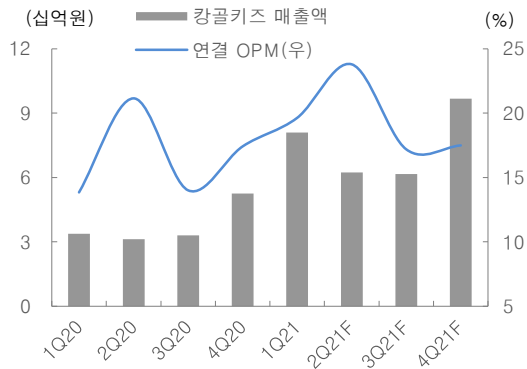
2. Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



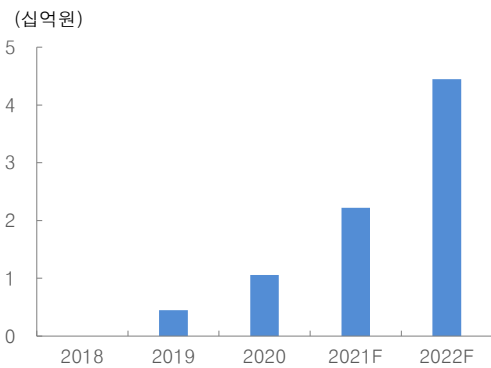
자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

캄골키즈 영업 레버리지에 따른 연결 OPM 확대



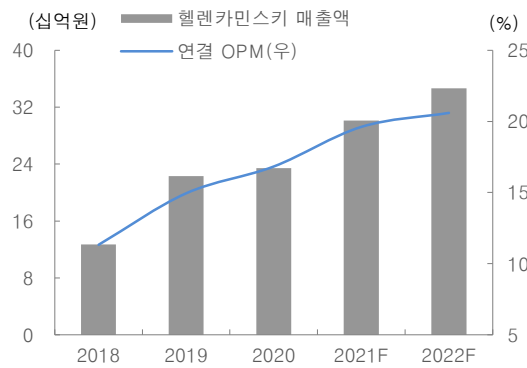
자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

가시화되는 2021년 수출 모멘텀



자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

헬렌카민스키 매출액 및 연결 OPM 추이



자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	109	107	144	171	197
매출원가	28	29	37	45	51
매출총이익	81	78	107	126	146
판매비와관리비	65	60	79	91	100
영업이익	16	18	28	35	45
영업이익률	14.9	16.8	19.6	20.6	23.0
EBITDA	19	21	30	38	48
영업외손익	0	1	1	1	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	2	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	36	46
법인세비용	-3	-3	-5	-6	-8
계속사업순이익	13	16	24	29	38
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	16	24	29	38
당기순이익률	12.0	14.6	17.0	17.1	19.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	13	16	24	29	38
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	13	16	25	30	38
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	13	16	25	30	38

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,415	1,587	2,472	2,972	3,809
PER	3.7	98	11.7	9.7	7.6
BPS	9,369	8,367	10,582	13,307	16,937
PBR	2.1	1.9	2.8	2.2	1.7
EBITDAPS	2,534	2,140	3,022	3,882	4,896
EV/EBITDA	8.4	6.0	8.4	6.0	4.3
SPS	14,779	10,856	14,578	17,361	19,965
PSR	1.4	1.4	2.0	1.7	1.5
CFPS	2,364	1,783	3,064	3,795	4,810
DPS	134	140	247	297	375

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	59.5	-2.2	34.3	19.1	15.0
영업이익 증가율	110.6	10.2	56.5	25.1	28.4
순이익 증가율	271.8	19.2	55.8	20.2	28.2
수익성					
ROIC	78.2	70.6	91.1	95.5	100.2
ROA	25.3	16.6	20.7	21.7	23.1
ROE	33.0	20.6	26.1	24.9	25.2
안정성					
부채비율	32.3	51.5	41.0	35.6	28.3
순차입금비율	-57.8	-33.7	-38.1	-45.8	-50.7
이자보상배율	40.3	28.2	0.0	0.0	0.0

자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	71	82	99	129	162
현금및현금성자산	37	25	32	53	72
매출채권 및 기타채권	10	8	11	14	18
재고자산	16	19	24	29	35
기타유동자산	8	29	32	33	37
비유동자산	21	43	48	49	52
유형자산	3	4	4	4	4
관계기업투자금	7	0	0	0	0
기타비유동자산	11	39	44	45	48
자산총계	92	125	147	178	214
유동부채	19	18	20	22	27
매입채무 및 기타채무	14	13	16	18	19
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	5	5	5	5	8
비유동부채	4	24	22	24	20
차입금	0	14	12	13	10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	11	10	11	10
부채총계	22	42	43	47	47
자배지분	69	83	104	131	167
자본금	2	5	5	5	5
자본잉여금	45	42	41	41	42
이익잉여금	22	37	60	87	121
기타지분변동	0	-1	-1	-1	-1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	69	83	104	131	167
순차입금	-40	-28	-40	-60	-85

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	15	14	20	25	30
당기순이익	0	0	24	29	38
비현금항목의 가감	4	2	6	8	10
감가상각비	2	3	2	3	3
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	-1	5	5	7
자산부채의 증감	-3	-3	-5	-7	-10
기타현금흐름	14	15	-5	-6	-8
투자활동 현금흐름	-16	-36	-8	-2	-7
투자자산	-9	3	0	-1	0
유형자산	-1	-2	-1	-1	-3
기타	-6	-36	-7	0	-4
재무활동 현금흐름	29	10	-6	-3	-6
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-3	14	-2	1	-3
유상증자	46	0	-1	0	1
현금배당	-1	-1	-1	-2	-3
기타	-14	-3	-2	-1	-1
현금의 증감	28	-12	7	22	19
기초 현금	9	37	25	32	53
기말 현금	37	25	32	53	72
NOPLAT	13	15	23	29	37
FCF	14	16	24	32	37

[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:한경래)

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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스제이그룹(306040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	21.07.08	21.04.27	21.04.07	21.04.03	21.02.16	21.01.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	31,000	28,000	28,000	25,000	25,000
과리율(평균.%)		(6.58)	(12.91)	(14.17)	(17.96)	(28.30)
과리율(최대/최소.%)		1.94	(5.54)	(11.07)	(2.60)	(16.80)

제시일자	20.10.19	20.08.03
투자의견	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000
과리율(평균.%)	(29.74)	(28.01)
과리율(최대/최소.%)	(17.83)	(17.83)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210707)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.2%	7.9%	0.9%

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