

에스제이 그룹 (306040)

한경래 kyungrae.han@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

34,000

유지

현재주가

24,100

(22.03.03)

스몰캡

KOSDAQ	912.32
시가총액	238십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	31,600원 / 19,800원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	3.59%
주요주주	이주영 외 13 인 51.83%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.7	9.3	-7.7	11.3
상대수익률	3.3	19.6	6.7	13.6



다가오는 성수기, 칸골키즈의 놀라운 성장세

투자 의견 매수, 목표주가 34,000원 유지

- 목표주가 2022F EPS 3,051원에 Target PER 11배 적용
- 2021년 하반기 신규 사업 관련 선제적 투자 이후 2022년 주요 브랜드들의 탄탄한 매출 성장세로 펀더멘털 개선 기대. 2022F PER 7.9배로 성공적인 포트폴리오 구축한 브랜드 업체로서 저평가

다가오는 성수기에 더해질 리오프닝 소비 확대

- 헬렌카민스키의 2분기 최대 성수기 효과로 상반기 분기별 성장 흐름. 올해 본격적인 해외 여행 증가는 수요 촉진 요인으로 작용 예정
- 3월 학교 개학으로 칸골키즈 가방, 의류 수요 증가. 키즈 브랜드에서 가장 성공적으로 성장 중. 2022년에도 10개 매장 확장 계획. 점당 매출액도 2021년 +52% YoY 상승 기록. 올해에도 지속적인 상승 기대

2022년 영업이익 365억원(+25% YoY) 전망

- 2022년 매출액 1,778억원(+19% YoY), 영업이익 365억원(+25% YoY) 예상. 주요 브랜드의 동반 성장 기대
칸골 949억원(+9% YoY), 헬렌카민스키 363억원(+24% YoY), 칸골 키즈 449억원(+38% YoY)
- 2021년 하반기 LCDC, 신규 브랜드 팬암 관련 투자 비용 증가로 고정비 상승했으나, 2022년 매출 성장 감안하면 영업이익률은 개선 가능. 영업이익률 2021년 19.4% → 2022년 20.5% 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	109	107	150	178	208
영업이익	16	18	29	36	44
세전순이익	16	19	28	36	43
총당기순이익	13	16	23	30	35
지배지분순이익	13	16	23	30	35
EPS	1,783	1,587	2,303	3,051	3,562
PER	33.8	9.9	8.6	7.9	6.8
BPS	21,068	8,367	10,413	13,234	16,609
PBR	2.9	1.9	1.9	1.8	1.5
ROE	33.0	20.6	24.5	25.8	23.9

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

표 1. 에스제이그룹 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교		
EPS	3,051	2022F EPS
Target PER	11	국내 동종사 해외진출 가시화 구간 20% 할인
목표주가	33,000	
현재주가	24,100	2022.03.03
현재 PER	7.9	2022F EPS 기준
상승여력(%)	36.9	

자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

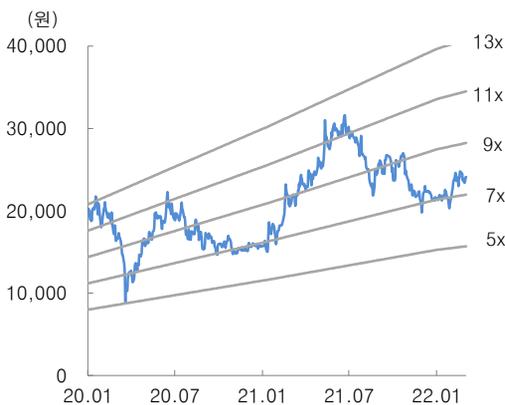
표 2. 에스제이그룹 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021P	2022F
매출액	34.2	39.0	32.8	43.7	40.6	49.3	39.7	48.3	107.1	149.7	177.8
강골	22.7	18.7	18.9	26.7	24.7	21.9	21.2	27.2	68.3	86.9	94.9
헬렌카민스키	3.3	14.1	7.2	4.9	4.2	17.4	8.7	6.1	23.4	29.4	36.3
강골키즈	8.1	6.2	6.7	11.6	11.6	9.5	9.3	14.4	15.1	32.6	44.9
영업이익	6.7	9.8	5.1	7.6	7.8	13.0	6.8	8.8	18.0	29.1	36.5
순이익	5.6	7.7	3.6	5.8	6.6	10.9	5.5	7.2	15.7	22.7	30.1
YoY											
매출액	37.3	32.9	34.1	54.0	18.6	26.3	21.1	10.3	-2.2	39.8	18.7
강골	19.3	23.7	25.7	39.1	8.9	17.0	12.4	1.9	-12.3	27.2	9.2
헬렌카민스키	32.3	26.5	19.2	28.3	27.7	23.1	21.4	24.7	5.0	25.5	23.5
강골키즈	139.8	98.0	103.6	121.0	42.8	54.1	38.7	24.5	63.6	116.6	37.6
영업이익	94.6	57.3	48.0	52.8	16.1	33.4	34.6	16.8	10.2	61.5	25.3
순이익	72.4	48.8	21.4	36.9	17.8	42.1	50.7	22.5	18.5	45.1	32.5
영업이익률	19.6	25.0	15.5	17.3	19.2	26.4	17.2	18.3	16.8	19.4	20.5
순이익률	16.3	19.7	11.1	13.4	16.1	22.1	13.8	14.8	14.6	15.2	16.9

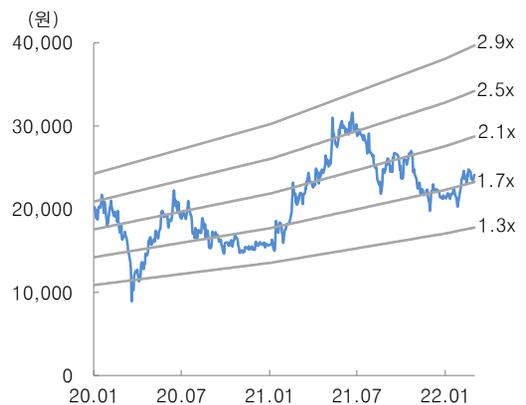
자료: 대신증권 Research Center

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

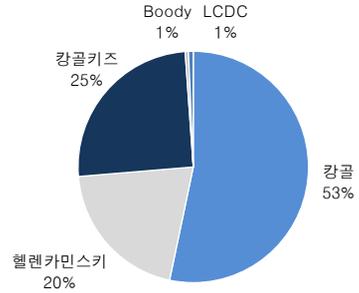
- 2008년 설립, 2019년 11월 코스닥 상장
- 캄골 & 헬렌카민스키 브랜드 라이선스 기반 패션 업체
- 2021년 예상 매출 비중 캄골 57%, 헬렌카민스키 20%, 캄골키즈 21%
- 캄골/헬렌카민스키 성공에 이어 2018년 캄골키즈 브랜드 런칭
- 자산 1,602억원, 부채 559억원, 자본 1,043억원 (2021P 기준)
(발행주식수: 9,865,828/ 자기주식수: 72,094, 2021P 기준)

주가 변동요인

- 헬렌카민스키, 캄골키즈 중심 외형 성장세
- 고정비 효율화에 따른 수익성 확대
- 신규 브랜드 런칭 현황 및 중국 진출 본격화

자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

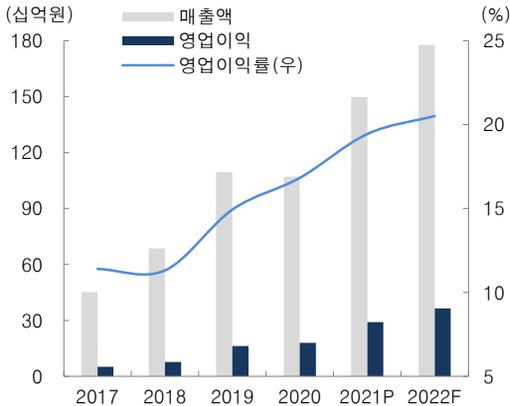
에스제이그룹 사업부문별 매출 비중



주: 2022년 예상 매출액 기준
자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

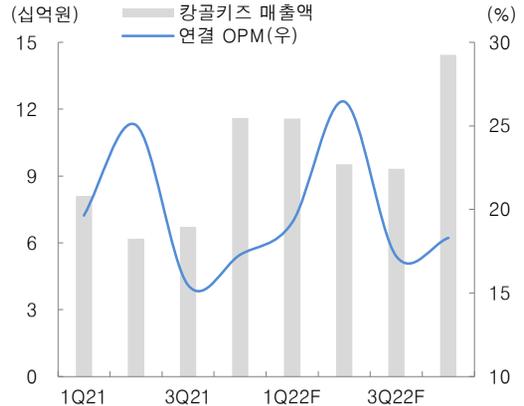
2. Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



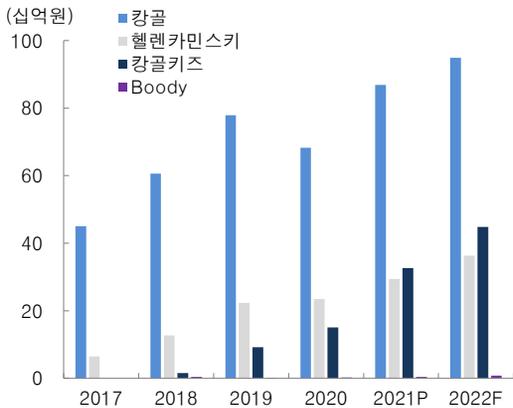
자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

캄골키즈 영업 레버리지에 따른 연결 OPM 확대



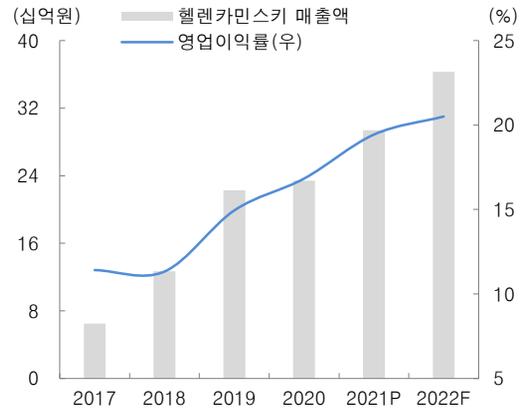
자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

브랜드별 매출액 추이 및 전망



자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

헬렌카민스키 매출액 및 연결 OPM 추이



자료: 에스제이그룹, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F	
매출액	109	107	150	178	208	
매출원가	28	29	39	46	54	
매출총이익	81	78	110	132	154	
판매비와관리비	65	60	80	95	110	
영업이익	16	18	29	36	44	
영업이익률	14.9	16.8	19.4	20.5	21.1	
EBITDA	19	21	32	39	47	
영업외손익	0	1	-1	0	-1	
관계기업손익	0	0	0	0	0	
금융수익	0	1	1	2	1	
외환관련이익	0	0	0	0	0	
금융비용	0	-1	-1	-1	-1	
외환관련손실	0	0	0	0	0	
기타	0	0	-1	-1	-1	
법인세비용차감전순이익	16	19	28	36	43	
법인세비용	-3	-3	-5	-6	-8	
계속사업순이익	13	16	23	30	35	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	13	16	23	30	35	
당기순이익률	12.0	14.6	15.2	16.9	16.9	
비배지분순이익	0	0	0	0	0	
자배지분순이익	13	16	23	30	35	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	0	0	0	0	0	
포괄순이익	13	16	23	30	35	
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0	
자배지분포괄이익	13	16	23	30	35	

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F	
유동자산	71	82	102	129	158	
현금및현금성자산	37	25	38	56	77	
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	147	176	207	
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	103	131	164	
자본금	2	5	5	5	5	
자본잉여금	45	42	41	41	42	
이익잉여금	22	37	58	86	118	
기타자본변동	0	-1	-1	-1	-1	
비배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	69	83	103	131	164	
순차입금	-40	-28	-41	-61	-86	

Valuation 지표		(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F	
EPS	1,783	1,587	2,303	3,051	3,562	
PER	11.3	9.9	8.6	7.9	6.8	
BPS	21,068	8,367	10,413	13,234	16,609	
PBR	1.0	1.9	1.9	1.8	1.5	
EBITDAPS	7,696	2,140	3,228	4,001	4,756	
EV/EBITDA	8.4	6.0	4.8	4.5	3.2	
SPS	14,779	10,856	15,177	18,020	21,083	
PSR	1.4	1.4	1.3	1.3	1.1	
CFPS	2,364	1,783	2,846	3,869	4,536	
DPS	134	140	230	305	375	

재무비율		(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F	
성장성						
매출액 증가율	59.5	-2.2	39.8	18.7	17.0	
영업이익 증가율	110.6	10.2	61.5	25.3	20.4	
순이익 증가율	271.8	19.2	45.2	32.5	16.7	
수익성						
ROIC	78.2	70.6	92.4	95.4	94.1	
ROA	25.3	16.6	21.4	22.5	22.9	
ROE	33.0	20.6	24.5	25.8	23.9	
안정성						
부채비율	32.3	51.5	43.6	35.1	26.3	
순차입금비율	-57.8	-33.7	-40.0	-46.7	-52.4	
이자보상배율	40.3	28.2	0.0	0.0	0.0	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	15	14	18	25	30	
당기순이익	0	0	23	30	35	
비현금항목의 가감	4	2	5	8	10	
감가상각비	2	3	2	3	3	
외환손익	0	0	0	0	0	
지분법평가손익	0	0	0	0	0	
기타	2	-1	4	5	7	
자산부채의 증감	-3	-3	-5	-7	-7	
기타현금흐름	14	15	-5	-6	-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	13	18	21	
기초 현금	9	37	25	38	56	
기말 현금	37	25	38	56	77	
NOPLAT	13	15	24	30	36	
FCF	14	16	25	33	36	

자료: 에스제이 그룹, 대신증권 Research Center