

에스제이그룹 (306040)

스몰캡

안주원



02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

RA 허선재
02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	N.A
현재주가 (4/16)	23,850원
상승여력	-

시가총액	2,353억원
총발행주식수	9,865,828주
60일 평균 거래대금	37억원
60일 평균 거래량	172,558주
52주 고	24,900원
52주 저	13,412원
외인지분율	2.66%
주요주주	이주영 외 12 인 51.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.0	32.1	77.8
상대	(2.4)	24.7	8.5
절대(달러환산)	7.3	30.1	95.7

순조로운 외형확대 지속

‘강골’ 등 글로벌 패션 브랜드 라이선스 사업을 영위하는 업체

에스제이그룹은 글로벌 라이선스 브랜드 사업을 영위하는 패션 전문 업체. 동사의 사업모델은 글로벌 브랜드 라이선스 계약 후 1) 상품 기획/디자인 2) OEM을 통한 생산 3) 유통까지 담당하는 통합 프로세스 구축을 통한 수익창출 모델. 2020년 기준 3개의 라이선스 브랜드를 운영중에 있으며 매출 비중은 1) 강골 (스트리트 패션) 64%, 2) 헬렌카민스키 (여성 의류) 22% 3) 강골 키즈 (아동복) 14%.

보유 브랜드 모두 외형 확대 전망, 특히 강골 키즈의 약진 기대

1) 캐주얼 패션 시장 성장 수혜: 동사는 스트리트 패션이 최근 캐주얼 패션 시장 내 트렌드로 자리잡음에 따라 강골/강골 키즈의 매출 확대를 달성(18~20년 CAGR 16%). 캐주얼 패션 시장은 올해에도 성장세가 이어질 것으로 전망. 에스제이그룹은 2008년부터 80년 전통의 영국 브랜드 ‘강골’을 도입하며 국내에서 견고한 스트리트 캐주얼 브랜드 인지도를 구축.

2) 제품 카테고리 확장: 2021년 에스제이그룹은 강골과 헬렌카민스키의 제품라인업을 모자, 신발, 의류 등으로 확대할 계획이며 이에 따른 매출 확대 예상. 동사는 2009년 모자 수입을 시작으로 2010년 연매출 10억원 달성 이후 가방/의류 라인 등으로의 카테고리 확대를 통해 2020년에는 연매출 1,000억원을 상회하는 성과 달성. 향후 골프웨어, 아웃도어웨어, 캐리어 등 확장 가능한 제품 카테고리가 많은 만큼 성장 잠재력이 충분하다고 판단.

2021년 실적 매출액 1,419억원, 영업이익 247억원 전망

에스제이그룹의 2021년 매출액, 영업이익 전망치는 각각 1,419억원 (YoY +32.5%)과 247억원 (YoY +36.9%). 브랜드별 매출액 전망치는 강골 814억원 (YoY +18.7%), 강골 키즈 333억원 (YoY +121.2%), 헬렌카민스키 271억원 (YoY +15.8%). 실적 확대의 요인은 1) 캐주얼 패션 시장의 지속 성장 2) 신규 카테고리 확대이며 제품 및 채널 믹스 개선 효과에 따른 영업이익률 상승도 전망. 에스제이그룹의 현재 PER은 2021년 예상 실적 기준 약 11배로 형성되어 있으며 올해 실적 성장을 감안하면 매력적인 추가 수준으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,095	1,071	1,419	1,783
영업이익	164	180	247	310
지배순이익	132	157	215	285
PER	9.4	10.7	10.9	8.3
PBR	2.4	2.0	2.3	1.8
EV/EBITDA	6.7	6.2	6.4	4.4
ROE	33.0	20.6	23.2	24.6

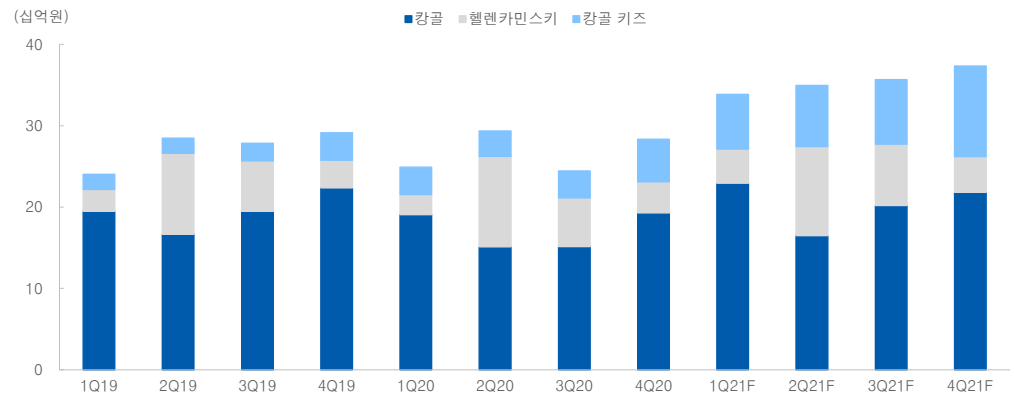
자료: 유안타증권

I. 기업 개요

‘칸골’ 등 글로벌 패션 브랜드 라이선스 사업을 영위하는 업체

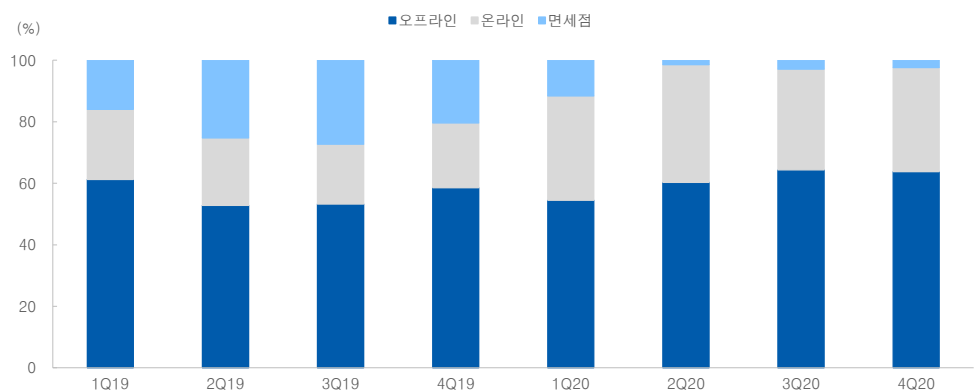
에스제이그룹은 글로벌 라이선스 브랜드 사업을 영위하는 패션 전문 업체이다. 동사의 사업모델은 글로벌 브랜드 라이선스 계약 후 1) 상품 기획/디자인 2) OEM을 통한 생산 3) 유통까지 담당하는 통합 프로세스 구축을 통한 수익창출 모델이다. 2020년 기준 3개의 라이선스 브랜드를 운영중에 있으며 매출 비중은 1) 칸골 (스트리트 패션) 64%, 2) 헬렌카민스키 (여성 의류) 22% 3) 칸골 키즈 (아동복) 14% 이다. 동사는 매년 1~2개의 신규 라이선스 브랜드 계약을 체결할 예정이고 향후 총 10개의 브랜드 운영을 목표로 하고 있다.

에스제이그룹 브랜드별 매출액 추이 및 전망



자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 유통 채널별 매출 비중 추이



자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

II. 투자포인트

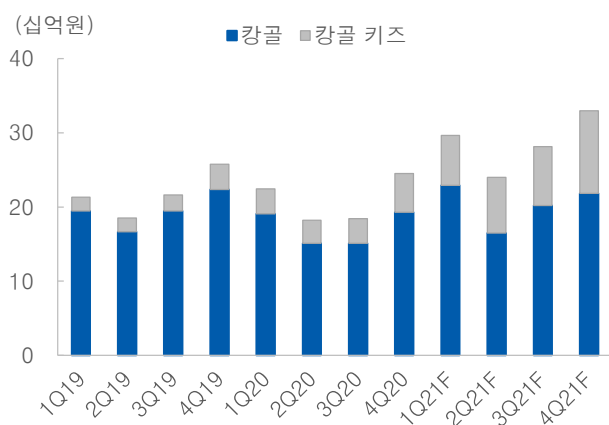
1) Kangol/Kangol Kids: 스트리트 캐주얼 시장 성장의 수혜

2021년 국내 캐주얼 의류 시장은 16.4조원으로 재택근무, 원격수업 확산 등에 따라 전년 대비 3.4% 성장할 예정이며 이에 에스제이그룹의 매출 확대를 예상한다. 올해 Kangol과 Kangol Kids의 매출액은 각각 전년 대비 19%, 121% 성장한 814억원, 333억원으로 전망한다.

동사는 스트리트 패션이 최근 캐주얼 패션 시장 내 트렌드로 자리잡음에 따라 Kangol/Kangol Kids의 매출 확대를 달성(18~20년 CAGR 16%)했으며, 캐주얼 패션 시장은 올해에도 성장세가 이어질 것으로 전망한다. 2020년 국내 패션 시장은 40조원으로 2년 연속 역성장 (-5.6%) 하고 있으나 캐주얼 의류 시장은 동기간 15.9조원으로 전년대비 1.9% 성장했다. 그 이유는 유니크한 디자인으로 개인의 개성과 라이프스타일을 표현할 수 있는 스트리트 캐주얼 의류가 2030소비자들에 인기 많기 때문이다.

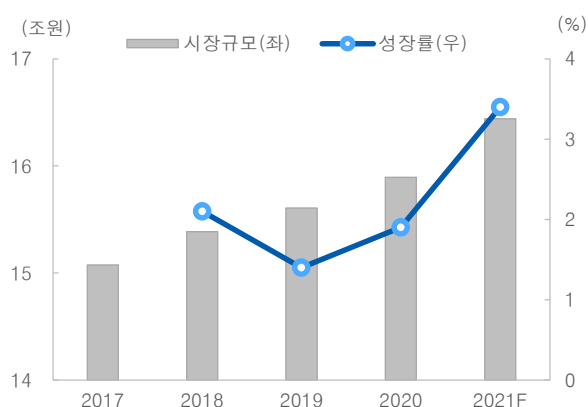
동사는 2008년부터 80년 전통의 영국 캐주얼 브랜드 ‘Kangol’을 도입하며 국내 시장에 알려졌다. 해외에서 기존에 진행한 비틀즈, 에미넴 등 스타마케팅과 함께 국내에서는 BTS, 자이언티, 힙합 레이블 등 트렌디한 아티스트들과 협업하면서 국내 스트리트 캐주얼 시장에서 견고한 브랜드 인지도를 쌓았다. 이와 같이 Kangol의 브랜드 인지도가 높아지면서 Kangol Kids도 2018년 런칭 이후 빠른 속도로 성장했고 2020년에는 전년대비 63% 성장한 매출액 150억원을 달성했다. 더불어 Kangol Kids는 1) 스포츠 캐주얼 제품 라인에 초점이 맞춰져 있던 주요 아동복 브랜드들과 달리 캐주얼 감성의 제품 라인에 집중했고 2) 패밀리룩 트렌드가 인기를 끌고 있음에 따라 수혜를 입고 있는 중이다.

에스제이그룹 Kangol/Kangol Kids 매출 성장 추이



자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

캐주얼 의류 시장 규모 추이



자료: 한국섬유산업연합회, 유안타증권 리서치센터

2) 제품 카테고리 확대에 따른 성장 모멘텀 가속화

2021년 에스제이그룹은 캥골과 헬렌카민스키의 제품라인업을 모자, 신발, 의류 등으로 확대할 계획이다. 동사는 2009년 모자 수입을 시작으로 2010년 연매출 10억원 달성 이후 가방/의류 라인 등으로의 카테고리 확대를 통해 2020년에는 연매출 1,000억원을 상회하는 성과를 달성 했다. 향후 골프웨어, 아웃도어웨어, 캐리어 등 확대 가능한 제품 카테고리가 많은 만큼 성장 잠재력이 충분하다고 판단한다.

캥골은 올해 하반기에 슈즈라인 출시가 예정되어 있으며 연간 약 25억원의 매출액이 발생할 것으로 전망한다. 향후 캥골의 슈즈 라인 판매가 성공적으로 이루어지면 이를 기반으로 캥골 키즈의 슈즈 라인도 빠른 속도로 시장에 안착할 것으로 기대한다. 또한 헬렌카민스키는 최근 3040 여성 고객들의 럭셔리 브랜드 소비 트렌드와 동사가 성공적으로 구축한 프리미엄 이미지에 따라 의류 매출액이 2020년 약 12억 수준에서 2021년 22억으로 증가할 것으로 예측한다. 또한 의류라인은 모자 대비 구매 주기가 짧고 판매 단가도 높기 때문에 헬렌카민스키의 전사 매출 기여도가 높아질 것으로 판단한다.

캥골 주요 제품 라인업



자료: 에스제이그룹

헬렌카민스키 주요 제품 라인업



자료: 에스제이그룹

III. 실적 전망

2021년 실적 매출액 1,419억원, 영업이익 247억원 전망

2020년 에스제이그룹 실적은 코로나로 인한 의류산업의 전반적인 역성장에도 불구하고 수익성이 좋은 Kangol 키즈 판매 호조 (YoY +63%) 및 온라인 채널 비중 증가 (YoY + 64%)에 따라 영업이익이 증가하며 (YoY +10%) 실적 성장을 달성했다. 특히 면세 채널 매출액 감소분을 온라인 채널 매출 성장이 상쇄하며 영업이익률이 큰 폭(YoY +13%)으로 개선되었다.

에스제이그룹의 2021년 매출액, 영업이익 전망치는 각각 1,419억원 (YoY +32.5%)과 247억원 (YoY +36.9%)이다. 브랜드별 매출액 전망치는 Kangol 814억원 (YoY +18.7%), Kangol 키즈 333억원 (YoY +121.2%), 헬렌카민스키 271억원 (YoY +15.8%)이다. 실적 확대의 요인은 1) 캐주얼 패션 시장의 지속 성장 2) 신규 카테고리 확대이며 제품 및 채널 믹스 개선 효과에 따른 영업이익률 상승도 전망된다. 에스제이그룹의 현재 PER은 2021년 예상 실적 기준 약 11배로 형성되어 있으며 올해 실적 성장을 감안하면 매력적인 주가 수준으로 판단한다.

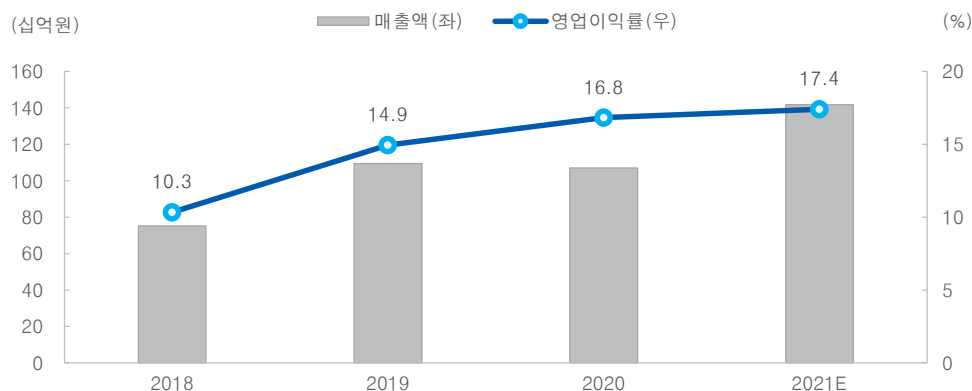
에스제이그룹 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QE	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	24.9	29.4	24.4	28.4	33.9	34.9	35.7	37.4	109.5	107.1	141.9
증가율	3.6%	3.1%	-12.2%	-2.5%	36.0%	19.0%	46.0%	31.8%	45.6%	-2.2%	32.5%
Kangol	19.1	15.1	15.1	19.3	22.9	16.5	20.2	21.8	78.0	68.6	81.4
헬렌카민스키	2.5	11.1	6.0	3.8	4.2	11.0	7.5	4.4	22.3	23.4	27.1
Kangol키즈	3.4	3.1	3.3	5.3	6.7	7.5	7.9	11.1	9.3	15.1	33.3
영업이익	3.4	6.2	3.4	4.9	6.4	6.7	7.0	4.6	16.4	18.0	24.7
영업이익률	13.8%	21.2%	14.0%	17.4%	18.8%	19.3%	19.7%	12.2%	14.9%	16.8%	17.4%
당기순이익	3.2	5.2	3.0	4.3	5.6	5.9	6.1	4.0	13.1	15.6	21.5
순이익률	12.9%	17.6%	12.3%	15.0%	16.4%	16.8%	17.1%	10.7%	12.0%	14.6%	15.2%

자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 실적 추이 및 전망



자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 (306040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	686	1,095	1,071	1,419	1,783
매출원가	186	282	288	373	467
매출총이익	501	813	783	1,046	1,316
판매비	423	650	602	799	1,006
영업이익	78	164	180	247	310
EBITDA	86	188	211	285	355
영업외손익	-28	-4	10	8	27
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-2	-1	1	3	5
관계기업관련손익	-3	0	3	3	3
기타	-24	-2	6	2	19
법인세비용차감전순이익	49	160	190	255	338
법인세비용	14	29	34	40	53
계속사업순이익	35	131	156	215	285
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	131	156	215	285
지배지분순이익	38	132	157	215	285
포괄순이익	35	131	159	217	287
지배지분포괄이익	38	132	159	217	287

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	62	152	138	154	227
당기순이익	35	0	0	215	285
감가상각비	8	24	31	38	45
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	3	0	-3	-3	-3
자산부채의 증감	-4	-33	-33	-77	-79
기타현금흐름	20	161	144	-20	-22
투자활동 현금흐름	-44	-164	-356	68	68
투자자산	-21	-92	26	66	66
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-11	-23	0	0
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-6	-61	-359	2	2
재무활동 현금흐름	-6	292	100	113	113
단기차입금	-1	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	1	-26	140	140	140
자본	1	337	0	0	0
현금배당	-7	-6	-13	-14	-14
기타현금흐름	0	-13	-27	-13	-13
연결범위변동 등 기타	0	0	0	25	13
현금의 증감	12	280	-118	360	421
기초 현금	76	87	367	249	609
기말 현금	87	367	249	609	1,030
NOPLAT	56	134	148	208	262
FCF	45	141	115	154	227

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

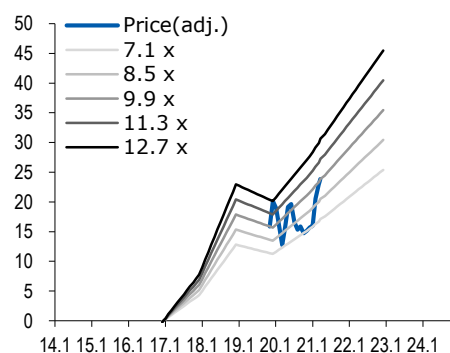
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	309	707	818	1,267	1,782
현금및현금성자산	87	367	249	609	1,030
매출채권 및 기타채권	78	96	84	110	139
재고자산	117	162	192	254	319
비유동자산	67	212	432	344	251
유형자산	32	31	43	18	-12
관계기업 등 지분관련자산	0	66	0	-63	-126
기타투자자산	27	55	70	70	70
자산총계	376	919	1,250	1,611	2,033
유동부채	159	187	182	200	222
매입채무 및 기타채무	110	140	129	149	171
단기차입금	21	0	0	0	0
유동성장기부채	5	0	3	3	3
비유동부채	110	37	243	383	522
장기차입금	0	0	137	277	416
사채	0	0	0	0	0
부채총계	269	224	425	583	744
지배지분	106	694	825	1,029	1,289
자본금	10	16	49	49	49
자본잉여금	0	455	422	422	422
이익잉여금	90	224	367	568	826
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	107	694	825	1,029	1,289
순차입금	21	-414	-296	-516	-797
총차입금	133	34	242	382	521

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	611	1,808	1,587	2,180	2,890
BPS	1,674	7,036	8,434	10,512	13,166
EBITDAPS	3,684	7,383	2,140	2,888	3,601
SPS	10,855	14,779	10,856	14,383	18,072
DPS	100	134	140	140	140
PER	0.0	9.4	10.7	11.2	8.4
PBR	0.0	2.4	2.0	2.3	1.9
EV/EBITDA	0.3	6.7	6.2	6.6	4.5
PSR	0.0	1.2	1.6	1.7	1.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	0.0	59.5	-2.2	32.5	25.7
영업이익 증가율 (%)	0.0	110.6	10.2	36.9	25.7
지배순이익 증가율 (%)	0.0	251.3	18.5	37.4	32.6
매출총이익률 (%)	73.0	74.3	73.1	73.7	73.8
영업이익률 (%)	11.3	14.9	16.8	17.4	17.4
지배순이익률 (%)	5.5	12.1	14.6	15.2	16.0
EBITDA 마진 (%)	12.5	17.1	19.7	20.1	19.9
ROIC	110.1	118.2	99.9	107.3	110.1
ROA	20.0	20.4	14.4	15.0	15.6
ROE	71.1	33.0	20.6	23.2	24.6
부채비율 (%)	252.0	32.3	51.5	56.6	57.8
순차입금/자기자본 (%)	19.5	-59.6	-35.8	-50.1	-61.9
영업이익/금융비용 (배)	20.5	40.3	28.2	24.5	22.5

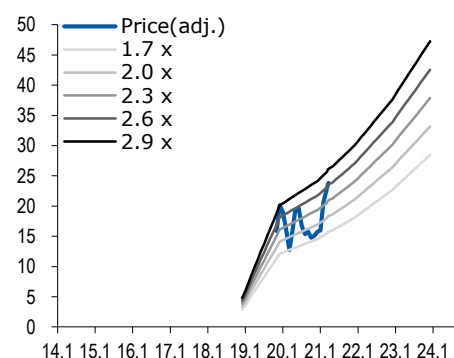
P/E band chart

(천원)



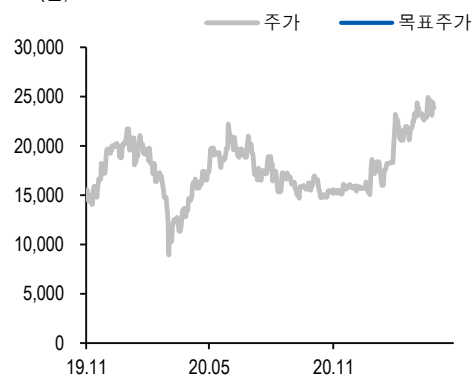
P/B band chart

(천원)



에스제이그룹 (306040) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-19	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.2
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-14

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.