

에스제이그룹 (306040)

스몰캡

안주원



02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

RA 허선재

02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견 Not Rated (M)

목표주가 -

현재주가 (7/2) 28,800원

상승여력 -

시가총액	2,841억원
총발행주식수	9,865,828주
60일 평균 거래대금	34억원
60일 평균 거래량	120,544주
52주 고	31,600원
52주 저	14,700원
외인지분율	5.64%
주요주주	이주영 외 13 인 51.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.8)	25.2	46.9
상대	(9.1)	17.0	5.1
절대(달러환산)	(5.7)	24.4	55.4

2Q21 Preview: 사상 최대 실적 달성 전망

2분기 매출액 376억원, 영업이익 86억원 전망

에스제이그룹 2분기 예상 실적은 매출액 376억원(YoY +28.1%)과 영업이익 86억원(YoY +37.7%). 브랜드별 실적은 캄골 174억원 (YoY +15.4%), 헬렌카민스키 140억원 (YoY +25.4%), 캄골키즈 62억원 (YoY +99.4%) 예상. 2월부터 완화된 사회적 거리두기와 3월부터 확산된 보복소비에 힘입어 브랜드별 고른 성장이 이뤄질 전망. 더불어 2분기 영업이익률은 22.7% (YoY +1.6%p)를 달성하며 역대 최대 분기 이익률을 경신 할 것으로 추정. ①수익성이 좋은 헬렌카민스키 판매량 확대 ②캄골 키즈 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과에 기인.

올해까지는 내수 위주의 성장이 지속될 것으로 예상

최근 확산중인 델타 변이에 따라 올해까지는 면세 및 해외 매출 성장을 통한 폭발적인 성장을 기대하긴 어렵다고 판단. 그럼에도 불구하고 동사는 3Q20을 저점으로 내수 위주의 성장을 달성하며 올해 2분기에는 사상 최대 실적을 경신할 전망. 더불어 향후 코로나 재확산이 동사 사업에 미치는 악영향은 작년 대비 미미할 것으로 예상. 그 이유는 ①델타 변이 백신 개발 완료(안센, 7/2기준)에 따라 작년 대비 확산세가 빠르게 잡힐 것으로 보이고 ②전사 온라인 판매 비중이 1Q21 기준 36%까지 올라오며 온라인 전환이 상당 부분 이뤄지고 있기 때문. 실제로 올해 5월, 6월은 캄골/캄골 키즈의 계절적 비수기임에도 불구하고 코로나가 부재했던 19년 대비 각각 30%, 20% 성장.

2021년 매출액 1,422억원, 영업이익 264억원 전망

에스제이그룹 2021년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,422억원 (YoY +32.8%)과 264억원 (YoY +46.7%). 코로나 여파에도 불구하고 브랜드별 호실적을 이어갈 것으로 예상. 브랜드별 매장 수 확대 (총 20개)는 예정대로 진행될 것으로 보이고 캄골 키즈 같은 경우 현재 시장에서 반응이 매우 좋기 때문에 추가적으로 2개의 매장이 늘어날 것으로 예상. 더불어 캄골은 올해 가을 시즌에 슈즈 라인 제품 확대(현재 종류 1개→5개)가 계획되어 있기 때문에 2021년에도 실적 성장은 지속될 것으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,095	1,071	1,422	1,788
영업이익	164	180	264	311
지배순이익	132	157	227	286
PER	9.4	10.7	12.5	9.9
PBR	2.4	2.0	2.7	2.2
EV/EBITDA	6.7	6.2	7.7	5.7
ROE	33.0	20.6	24.3	24.4

자료: 유안타증권

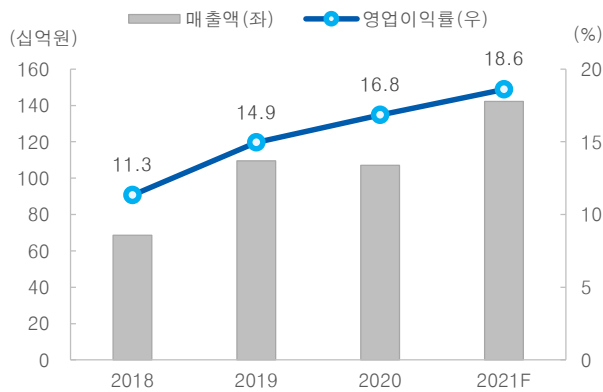
에스제이그룹 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	24.9	29.4	24.4	28.4	34.2	37.6	33.0	37.4	109.5	107.1	142.2
증가율	3.6%	3.1%	-12.2%	-2.7%	37.1%	28.1%	35.2%	31.8%	220.6%	206.4%	298.5%
강골	19.1	15.1	15.1	19.3	22.8	17.4	18.4	23.1	78.0	68.6	81.6
헬렌카민스키	2.5	11.1	6.0	3.8	3.3	14.0	7.9	5.0	22.3	23.4	30.2
강골키즈	3.4	3.1	3.3	5.3	8.1	6.2	6.8	9.2	9.3	15.1	30.4
영업이익	3.4	6.2	3.4	4.9	6.7	8.6	5.0	6.1	16.4	18.0	26.4
영업이익률	13.8%	21.2%	14.0%	17.4%	19.7%	22.7%	15.1%	16.3%	14.9%	16.8%	18.6%
당기순이익	3.2	5.2	3.0	4.3	5.5	7.4	4.4	5.3	13.1	15.6	22.7
순이익률	12.9%	17.6%	12.3%	15.1%	16.2%	19.7%	13.3%	14.1%	12.0%	14.6%	15.9%

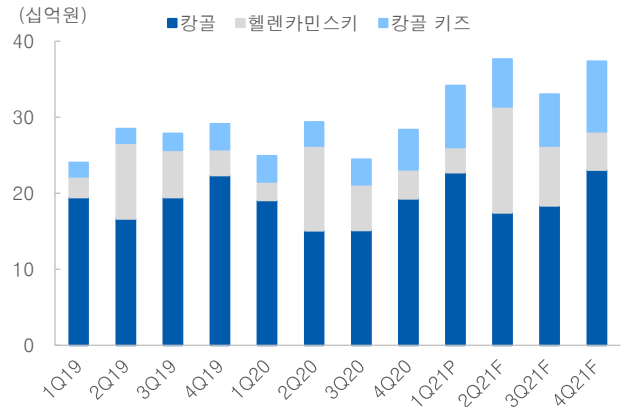
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 실적 추이 및 전망



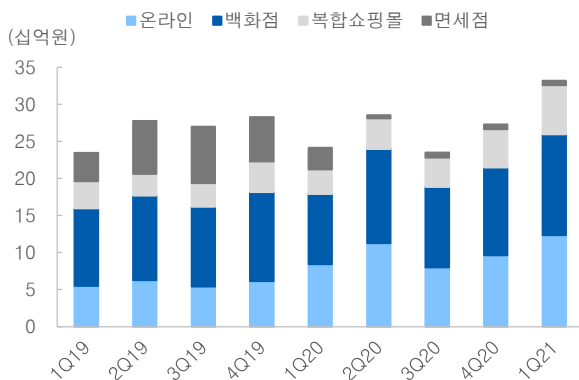
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 브랜드별 매출액 추이 및 전망



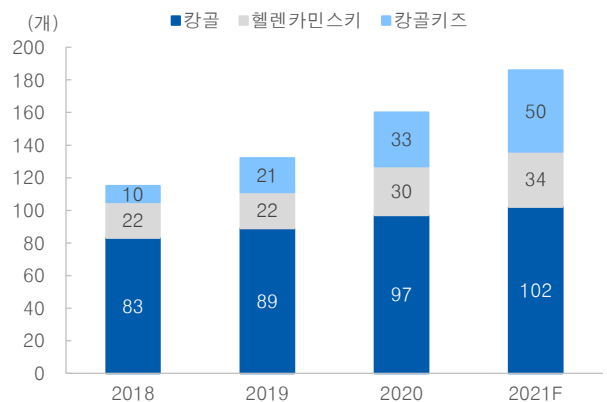
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 채널별 매출액 추이



자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

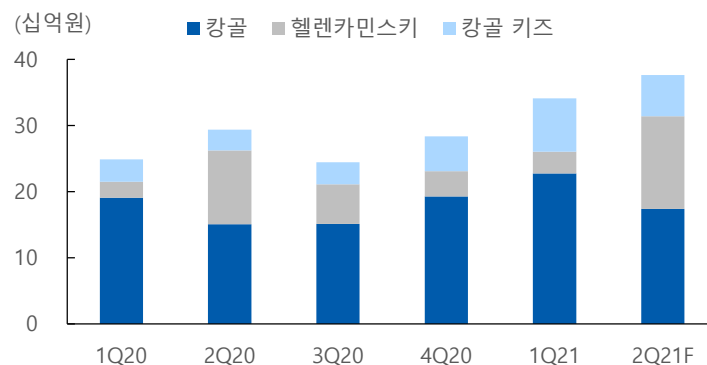
에스제이그룹 매장 수 추이 및 전망



자료: 한국섬유산업연합회, 유안타증권 리서치센터

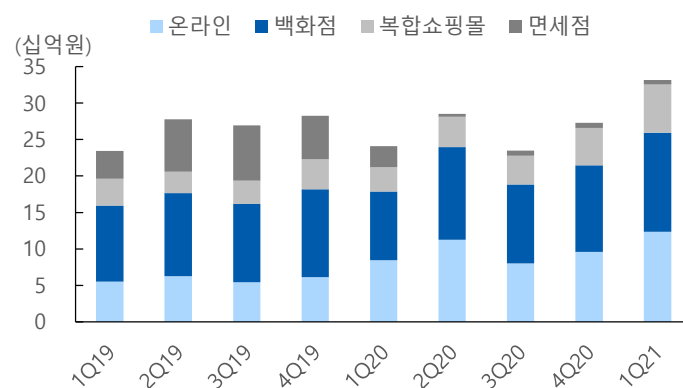
Key Chart

에스제이그룹 브랜드별 매출액 추이 및 전망



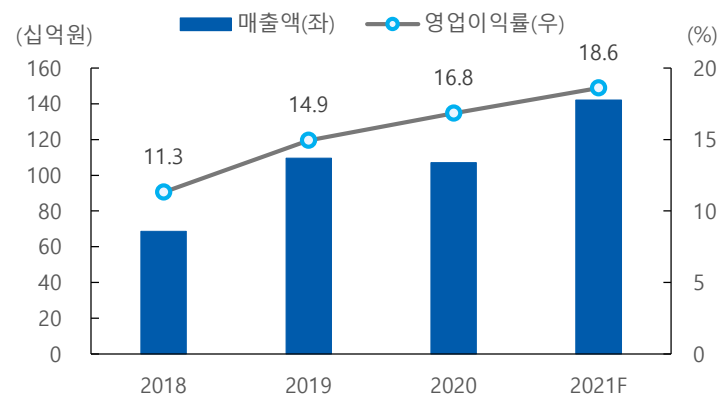
자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 채널별 매출액 추이



자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 실적 추이 및 전망



자료: 에스제이그룹, 유안타증권 리서치센터

에스제이그룹 (306040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,095	1,071	1,422	1,788	2,241
매출원가	282	288	371	468	592
매출총이익	813	783	1,051	1,320	1,649
판매비	650	602	786	1,008	1,264
영업이익	164	180	264	311	385
EBITDA	188	211	303	356	436
영업외손익	-4	10	4	28	34
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-1	1	3	6	9
관계기업관련손익	0	3	3	3	3
기타	-2	6	-2	19	22
법인세비용차감전순이익	160	190	269	339	420
법인세비용	29	34	42	53	65
계속사업순이익	131	156	227	286	354
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	156	227	286	354
지배지분순이익	132	157	227	286	354
포괄순이익	131	159	229	288	356
지배지분포괄이익	132	159	229	288	356

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	152	138	164	228	283
당기순이익	0	0	227	286	354
감가상각비	24	31	38	45	51
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	-3	-3	-3	-3
자산부채의 증감	-33	-33	-78	-78	-95
기타현금흐름	161	144	-20	-22	-25
투자활동 현금흐름	-164	-356	68	68	68
투자자산	-92	26	66	66	66
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-23	0	0	0
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-61	-359	2	2	2
재무활동 현금흐름	292	100	113	113	113
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-26	140	140	140	140
자본	337	0	0	0	0
현금배당	-6	-13	-14	-14	-14
기타현금흐름	-13	-27	-13	-13	-13
연결범위변동 등 기타	0	0	25	13	13
현금의 증감	280	-118	370	422	477
기초 현금	87	367	249	619	1,041
기말 현금	367	249	619	1,041	1,519
NOPLAT	164	180	264	311	385
FCF	141	115	164	228	283

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

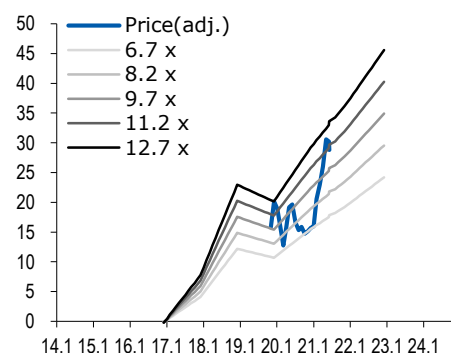
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	707	818	1,279	1,795	2,388
현금및현금성자산	367	249	619	1,041	1,519
매출채권 및 기타채권	96	84	111	139	174
재고자산	162	192	255	320	401
비유동자산	212	432	344	251	155
유형자산	31	43	18	-12	-45
관계기업 등 지분관련자산	66	0	-63	-126	-189
기타투자자산	55	70	70	70	70
자산총계	919	1,250	1,623	2,046	2,544
유동부채	187	182	199	222	252
매입채무 및 기타채무	140	129	149	172	201
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	3	3	3	3
비유동부채	37	243	383	522	662
장기차입금	0	137	277	416	556
사채	0	0	0	0	0
부채총계	224	425	582	745	914
지배지분	694	825	1,041	1,301	1,630
자본금	16	49	49	49	49
자본잉여금	455	422	422	422	422
이익잉여금	224	367	580	839	1,166
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	694	825	1,041	1,301	1,630
순차입금	-414	-296	-527	-809	-1,147
총차입금	34	242	382	521	661

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,808	1,587	2,299	2,899	3,590
BPS	7,036	8,434	10,633	13,296	16,656
EBITDAPS	7,383	2,140	3,066	3,610	4,424
SPS	14,779	10,856	14,413	18,123	22,715
DPS	134	140	140	140	140
PER	9.4	10.7	12.5	9.9	8.0
PBR	2.4	2.0	2.7	2.2	1.7
EV/EBITDA	6.7	6.2	7.7	5.7	3.9
PSR	1.2	1.6	2.0	1.6	1.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	59.5	-2.2	32.8	25.7	25.3
영업이익 증가율 (%)	110.6	10.2	46.7	17.6	23.9
지배순이익 증가율 (%)	251.3	18.5	44.9	26.1	23.9
매출총이익률 (%)	74.3	73.1	73.9	73.8	73.6
영업이익률 (%)	14.9	16.8	18.6	17.4	17.2
지배순이익률 (%)	12.1	14.6	16.0	16.0	15.8
EBITDA 마진 (%)	17.1	19.7	21.3	19.9	19.5
ROIC	118.2	99.9	114.6	109.9	113.6
ROA	20.4	14.4	15.8	15.6	15.4
ROE	33.0	20.6	24.3	24.4	24.2
부채비율 (%)	32.3	51.5	55.9	57.2	56.0
순차입금/자기자본 (%)	-59.6	-35.8	-50.6	-62.2	-70.3
영업이익/금융비용 (배)	40.3	28.2	26.3	22.6	22.1

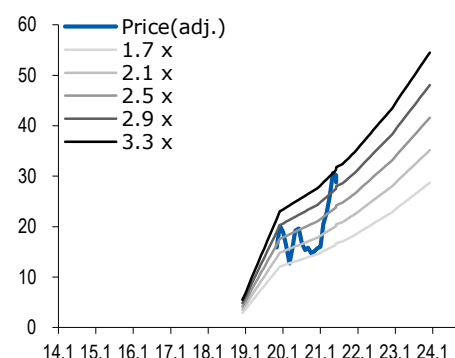
P/E band chart

(천원)



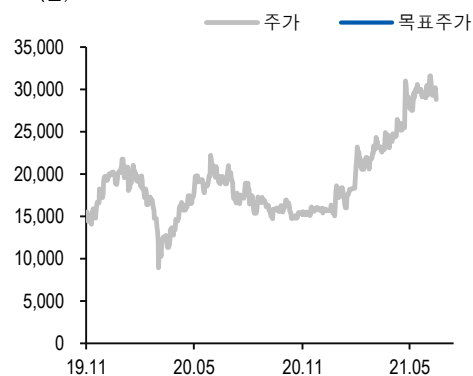
P/B band chart

(천원)



에스제이그룹 (306040) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-05	Not Rated	-	1년		
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)	93.8
Hold(중립)	6.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-30

※ 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 투자사결정은 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.