



기업분석 | 의류

Analyst

심지현

02 3779 8640

simjin@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	45,000 원
현재주가	29,100 원

컨센서스 대비(2Q22 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(7/26)	1,047.63 pt
시가총액	2,871 억원
발행주식수	9,866 천주
52주 최고가/최저가	31,600 / 14,700 원
90일 일평균거래대금	33.09 억원
외국인 지분율	6.1%
배당수익률(21.12E)	0.5%
BPS(21.12E)	11,187 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.2%
	6개월 63.3%
	12개월 77.2%
주주구성	이주영(외 1인) 51.8%
	국민연금공단(외 1인) 9.4%
	트러스트자산운용(외 1인) 5.5%

Stock Price

에스제이그룹 (306040)

건조한 외형과 이익 성장

2Q21 Review

에스제이그룹(이하 동사)의 2Q21 잠정실적은 매출액 390억(YoY +32.8%), 영업이익 98억(YoY +57.3%, OPM 25%)으로, 영업이익 기준 기준 추정치 대비 16%, 시장 컨센서스 대비 22% 가량의 서프라이즈를 시현했다. 부문별로 캉골에서 191억(YoY +24.1%), 헬렌카민스키에서 62억(YoY -44.3%), 캉골키즈에서 141억(YoY +350.4%) 매출을 시현했다. 특히 캉골키즈의 1분기 점포당 평균매출이 백화점 내 키즈 브랜드 중 4위권으로 상승(작년 동기 10위권)한 점이 특징이다. 채널별로는 1Q21 온라인 채널 매출 비중 36% 대비 2Q21 35%로, 작년동기대비 온라인 매출 성장은 건조했으나 매출 확장 속도가 둔화되었다. 이는 최근 외곽지 중심 복합쇼핑몰, 아울렛 중심으로 소비자들이 모여며 오프라인 복합쇼핑몰 매출이 80%가량 증가한데 따른 것이다. 영업이익 서프라이즈의 경우 채널변동에 따른 매출수수료 감소는 거의 없었으나 전 사업부에서 매출이 증가하며 판관비율이 감소한데 따른 영향(판관비율 YoY -4%p 가량)으로 파악된다.

해외의 경우 작년 상반기 수출 약 3억 대비 올해 상반기 수출 합산 6억 가량으로 파악된다. 6월부터 진출한 중국 티몰글로벌로 매출은 아직 의미있는 숫자가 집계될 시기가 아니다. 다만 중국 로컬 캉골 라이선스 사업자가 티몰에서 동사의 무단카피 제품을 팔고 있는 것으로 파악되는데 이에 대한 규모만 4~5월 집계상으로 5억 가량인 것으로 파악되었다. 해당 이슈에 대해서는 현재 캉골 라이선스 오너에게 법적조치를 신청한 상황이다.

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원으로 상향

빠른 브랜드 확장 속도, 높은 해외진출 기대감에 따라 기존 하반기 추정치를 상당폭 상향했다. Target Multiple을 유지하고, 목표주가를 45,000원으로 18% 상향한다. 현재 밸류에이션은 10.2배로, 주요 OEM 경쟁사 대비 여전히 저렴한 구간에 있다고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	109	107	188	226	270
영업이익	16	18	42	50	59
세전계속사업손익	16	19	35	43	52
순이익	13	16	29	36	43
EPS (원)	1,341	1,600	2,983	3,636	4,393
증감률 (%)	n/a	19.3	86.4	21.9	20.8
PER (x)	15.0	9.8	9.8	8.0	6.6
PBR (x)	2.9	1.9	2.6	2.0	1.5
EV/EBITDA (x)	8.4	6.0	5.6	4.3	3.2
영업이익률 (%)	14.9	16.8	22.1	22.3	22.0
EBITDA 마진 (%)	17.1	19.7	24.5	24.4	23.9
ROE (%)	33.0	20.6	30.3	27.9	26.0
부채비율 (%)	32.3	51.5	48.1	38.8	32.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스제이그룹, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 에스제이그룹 연간 및 분기 실적 추이

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출	24.0	28.4	27.8	29.2	24.9	29.4	24.4	28.4	34.2	39.0	51.1	64.1	109.5	107.1	188.4	225.7
강골	19.5	16.6	19.5	22.3	19.0	15.1	15.0	19.2	22.8	18.7	27.3	38.4	77.9	68.3	107.2	123.2
강골키즈	1.8	1.8	2.1	3.5	3.4	3.1	3.3	5.3	8.1	14.1	15.7	21.0	9.2	15.1	58.9	76.5
헬렌카민스키	2.7	10.0	6.2	3.4	2.5	11.1	6.0	3.8	3.3	6.2	8.1	4.7	22.3	23.4	22.3	25.9
매출액 YoY	44.0	57.1	47.3	37.6	3.6	3.2	-12.2	-2.6	37.3	32.8	108.9	125.9	59.5	-2.2	75.9	19.8
강골	32.5	24.2	33.4	24.5	-2.4	-9.5	-23.0	-13.8	19.6	24.1	82.0	100.0	28.5	-12.3	56.9	15.0
강골키즈	-	-	325.1	248.0	87.8	73.5	56.8	50.9	140.0	350.4	370.0	300.0	514.0	63.9	290.1	30.0
헬렌카민스키	42.2	112.2	63.5	47.0	-9.1	11.7	-3.3	13.0	34.4	-44.3	35.0	23.7	75.3	5.2	-4.6	16.0
매출총이익	17.6	20.9	21.0	21.8	18.1	21.7	18.0	20.4	24.8	28.5	37.8	47.5	81.3	78.3	138.6	167.0
GPM	73.2	73.6	75.5	74.8	72.6	74.0	73.9	71.9	72.6	73.0	74.0	74.0	74.3	73.1	73.5	74.0
영업이익	1.5	3.2	5.2	6.5	3.5	6.2	3.4	4.9	6.7	9.8	11.7	13.5	16.4	18.0	41.7	50.4
YoY	-	-	-	-	125.5	93.2	-33.5	-23.6	94.6	57.3	242.9	172.3	110.6	10.2	131.3	20.9
OPM	6.4	11.3	18.5	22.2	13.9	21.1	14.0	17.4	19.6	25.0	23.0	21.0	14.9	16.8	22.1	22.3
순이익	1.1	2.6	4.0	5.4	3.2	5.2	3.0	4.3	5.6	6.4	8.1	9.1	13.1	15.6	29.2	35.6
NPM	4.7	9.2	14.3	18.6	12.9	17.6	12.3	15.0	16.3	16.5	15.8	14.2	12.0	14.6	15.5	15.8

자료: 에스제이그룹, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2Q21의 잠정실적 발표 기준, 순이익은 아직 실적 발표되지 않아 추후 바뀔 수 있음

표1 에스제이그룹 Valuation

구분	추정치	비고
현재주가	29,100	21.07.26
Target P/E	15.0	-
2021E EPS	2,982.7	-
21E 적정주가	44,740	-
Target Price	45,000	계산된 적정주가에서 1,000원 단위 반올림
상승여력	54.6%	-

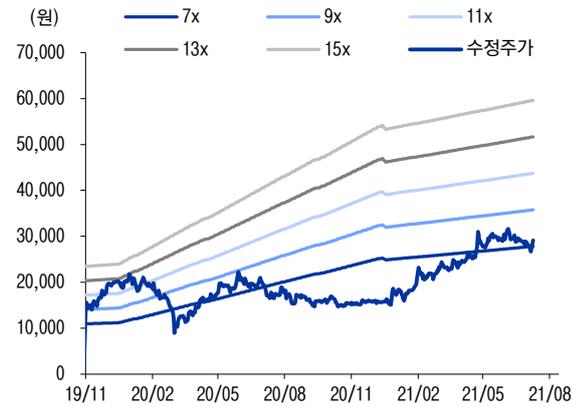
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2Q21 기준 컨센서스 및 당사 추정치 대비 실제치 대비

(십억원)	컨센서스	당사 추정치	실제치	기존 추정치 대비	컨센서스 대비
매출액	38.7	39.9	39.0	-2%	1%
영업이익	8.0	8.4	9.8	16%	22%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 에스제이그룹 PER 밴드



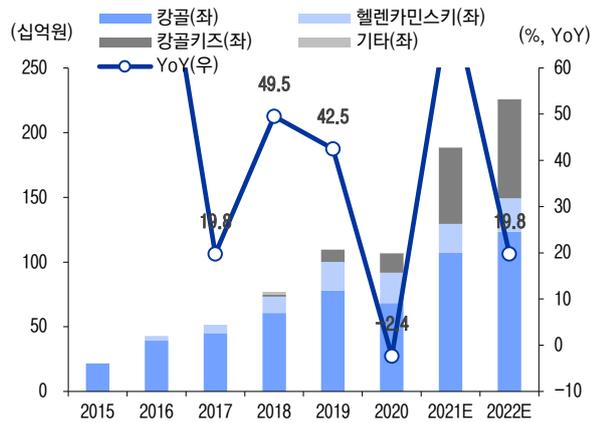
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 에스제이그룹 PBR 밴드



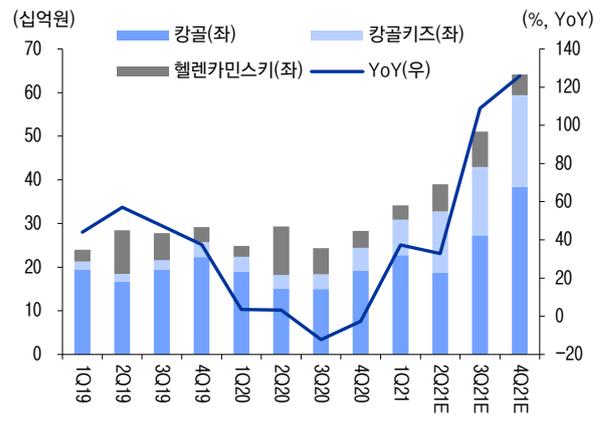
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 브랜드별 연간 매출 추이 및 전망



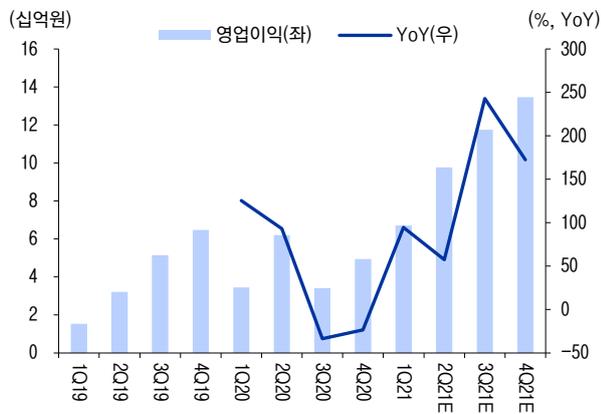
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 분기 매출액 추이 및 추정



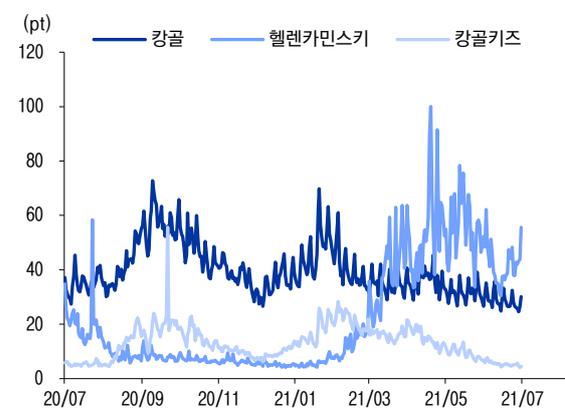
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 분기 영업이익 추이 및 추정



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 주요 3개 브랜드 1년 검색량 추이



자료: 네이버트렌드, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 21/07/26 기준 과거 1년치 검색어트렌드

에스제이그룹 (306040)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	71	82	120	155	198
현금 및 현금성자산	37	25	30	53	81
매출채권 및 기타채권	10	8	20	24	29
재고자산	16	19	35	42	50
기타유동자산	8	29	35	36	37
비유동자산	21	43	44	46	48
관계기업투자등	9	3	4	4	4
유형자산	3	4	5	5	5
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	92	125	164	201	246
유동부채	19	18	28	31	35
매입채무 및 기타채무	13	11	14	17	20
단기금융부채	1	2	11	11	11
기타유동부채	5	5	3	3	4
비유동부채	4	24	25	25	25
장기금융부채	3	24	24	24	24
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	22	42	53	56	60
지배주주지분	69	83	110	145	186
자본금	2	5	5	5	5
자본잉여금	45	42	42	42	42
이익잉여금	22	37	65	99	140
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	69	83	110	145	186

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	15	14	14	32	38
당기순이익(손실)	16	19	30	36	43
비현금수익비용가감	4	2	4	5	5
유형자산감가상각비	2	3	4	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	0	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-3	-3	-13	-8	-10
매출채권 감소(증가)	-2	1	-7	-4	-5
재고자산 감소(증가)	-4	-3	-17	-7	-8
매입채무 증가(감소)	2	-1	10	3	3
기타자산, 부채변동	1	-1	0	0	0
투자활동 현금	-16	-36	-5	-8	-9
유형자산처분(취득)	-1	-2	-3	-5	-6
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-8	-21	-4	-2	-2
기타투자활동	-7	-12	2	-1	-1
재무활동 현금	29	10	0	-1	-1
차입금의 증가(감소)	-4	12	0	0	0
자본의 증가(감소)	33	-1	-1	-1	-1
배당금의 지급	1	1	1	1	1
기타재무활동	0	-1	2	0	0
현금의 증가	28	-12	5	23	28
기초현금	9	37	25	30	53
기말현금	37	25	30	53	81

자료: 에스제이그룹, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	109	107	188	226	270
매출원가	28	29	50	59	70
매출총이익	81	78	139	167	200
판매비 및 관리비	65	60	97	117	140
영업이익	16	18	42	50	59
(EBITDA)	19	21	46	55	64
금융손익	0	0	0	0	0
이자비용	0	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-6	-7	-7
세전계속사업이익	16	19	35	43	52
계속사업법인세비용	3	3	6	8	9
계속사업이익	13	16	29	36	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	16	29	36	43
지배주주	13	16	29	36	43
총포괄이익	13	16	29	36	43
매출총이익률 (%)	74.3	73.1	73.5	74.0	74.0
영업이익률 (%)	14.9	16.8	22.1	22.3	22.0
EBITDA마진률 (%)	17.1	19.7	24.5	24.4	23.9
당기순이익률 (%)	12.0	14.6	15.5	15.8	15.9
ROA (%)	20.4	14.4	20.2	19.5	19.3
ROE (%)	33.0	20.6	30.3	27.9	26.0
ROIC (%)	81.0	40.9	52.8	49.7	51.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	15.0	9.8	9.8	8.0	6.6
P/B	2.9	1.9	2.6	2.0	1.5
EV/EBITDA	8.4	6.0	5.6	4.3	3.2
P/CF	9.7	7.4	8.3	7.1	6.0
배당수익률 (%)	2.0	0.9	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액	59.5	-2.2	75.9	19.8	19.5
영업이익	110.6	10.2	131.3	20.9	17.8
세전이익	225.2	18.9	85.3	22.7	20.8
당기순이익	271.8	19.2	86.5	21.9	20.8
EPS	n/a	19.3	86.4	21.9	20.8
안정성 (%)					
부채비율	32.3	51.5	48.1	38.8	32.0
유동비율	377.3	450.4	421.3	494.5	567.4
순차입금/자기자본(x)	-57.8	-33.7	-25.5	-36.3	-44.1
영업이익/금융비용(x)	40.3	28.2	37.6	43.9	51.7
총차입금 (십억원)	5	26	35	35	35
순차입금 (십억원)	-40	-28	-28	-53	-82
주당지표(원)					
EPS	1,341	1,600	2,983	3,636	4,393
BPS	7,047	8,367	11,187	14,656	18,875
CFPS	2,071	2,128	3,503	4,080	4,878
DPS	400	140	140	140	140

에스제이그룹 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
						50,000	40,000	30,000				20,000	10,000	0
			2021.06.15	신규	심지현									
			2021.06.15	Buy	38,000	-16.8								
			2021.07.27	Buy	45,000		-23.0							

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 심지현)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)