

# 에스제이그룹 (306040.KQ)

## 양호한 실적 추세 유지 중

Company Comment | 2022. 12. 19

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

경기 부진 우려로 주가는 크게 하락한 반면 실적은 양호한 수준 유지 중. 주력 브랜드 Kangol(강골키즈), 헬렌카민스키가 양호한 성장 중이고 신규 브랜드 팬암은 9월 론칭 후 플래그십 스토어 포함 10개 이상 매장 오픈

### 올해 주력 브랜드의 양호한 성장으로 밸류에이션 매력 보유

경기침체 우려로 동사 주가 수준이 올해 예상 PER 5.1배까지 하락. 오프라인 매출 호조 등 올해 양호한 성장을 보였음을 감안하면 최근의 주가 하락에는 내년 경기 부진 따른 피크아웃 우려가 반영되었기 때문으로 판단

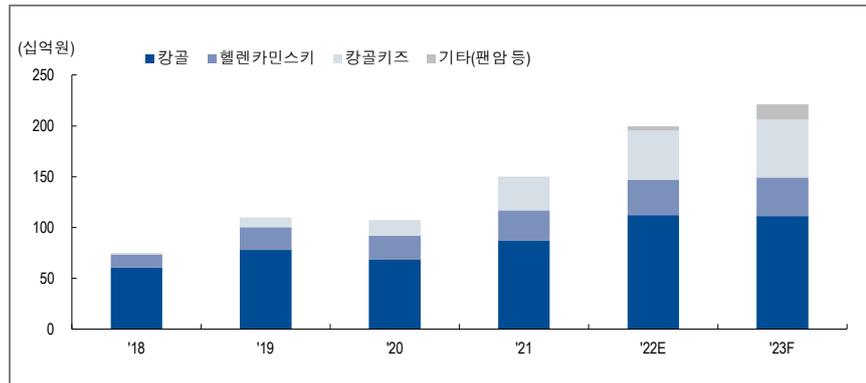
브랜드별로 강골은 3분기 누적 매출액 830억원(+37.6% y-y)으로 반등에 성공했고 강골키즈는 3분기 누적 매출 342억원(+62.1% y-y) 기록하면서 높은 매출 성장 달성. 3분기 누적 전사 매출액 1,487억원(+40.2% y-y), 영업이익 307억원(+42.6% y-y) 달성

또다른 주력 브랜드 헬렌카민스키는 여전히 높은 성장률을 기록 중이나 2021년 25.6%에 달했던 매출성장률이 올해 3분기 누적 18.9%로 소폭 감소. 스리랑카 내 정국 혼란으로 제조 공장에서 모자 수급 이슈가 발생하고 있다는 점이 리스크 요인. 다만 모자에 집중되었던 매출 비중 내 의류가 증가하고 있다는 점 긍정적으로 판단

### 내년 신규 브랜드의 매출 비중 증가 관련 포인트

2023년에는 경기 둔화 영향 반영해 매출액 2,212억원(+10.8% y-y), 영업이익 420억원(+9.7% y-y)으로 예상. 내년에는 2가지 브랜드의 성장이 핵심 포인트가 될 전망. 먼저 팬암은 올해 9월 론칭 이후 현재 플래그십스토어 포함해 14개 매장 오픈. 2023년 매장수 30개까지 증가하면서 100억원 이상의 매출 기대. 자체 브랜드 사업인 LCDC와 ECCO 의류 브랜드 사업 또한 내년 확대됨에 따라 신규 브랜드의 매출 비중 확대될 전망

### 주력 브랜드의 성장 위에 내년에는 팬암 등의 신규 브랜드 매출 기여 추가될 전망



자료: 에스제이그룹, NH투자증권 리서치본부 전망

## Not Rated

현재가 ('22/12/16) 15,850원

업종	섬유, 의류
KOSPI / KOSDAQ	2,360.02 / 717.41
시가총액(보통주)	156.4십억원
발행주식수(보통주)	9.9백만주
52주 최고가 ('21/04/26)	27,100원
최저가 ('21/10/13)	15,200원
평균거래대금(60일)	421백만원
배당수익률 (2022E)	2.83%
외국인지분율	3.5%

주요주주  
이주영 외 12인 51.6%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-22.9	-30.0	-28.9
상대수익률 (%)p	-17.2	-21.8	-0.1

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	149.7	199.6	221.2	246.0
증감률	39.8	33.3	10.8	11.2
영업이익	29.1	38.3	42.0	47.2
증감률	61.5	31.6	9.7	12.4
영업이익률	19.4	19.2	19.0	19.2
(지배지분)순이익	23.2	30.9	35.0	38.8
EPS	2,347	3,127	3,548	3,928
증감률	47.9	33.2	13.5	10.7
PER	9.2	5.1	4.5	4.0
PBR	2.0	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	5.4	2.2	1.4	0.8
ROE	24.7	26.2	23.9	21.7
부채비율	53.4	48.6	40.6	35.4
순차입금	-36.7	-59.9	-88.1	-113.4

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 백준기  
02)768-7066, jack.baek@nhqv.com

RA 황지현  
02)768-7774, jh.wang@nhqv.com

Summary

2008년 설립된 글로벌 패션 브랜드 전문기업으로 스트리트 캐주얼 브랜드 ‘강골’, 유아동 브랜드 ‘강골키즈’, 럭셔리 라이프스타일 명품 브랜드 ‘헬렌카민스키’를 주력 아이টে็ม으로 보유. 2021년 기준 제품별 매출 비중은 강골 58.2%, 헬렌카민스키 19.6%, 강골키즈 21.9%, 기타 0.3%. 계절별 매출 편차가 큰 여타의 패션 업체와 달리 1, 3분기에는 가방, 2분기에는 모자, 4분기에는 의류가 매출 성장을 견인하는 등 안정적인 수익 창출이 가능한 포트폴리오 보유. 최대주주는 이주영 대표이사로 32.3% 지분을 보유하고 있으며 최대주주 및 특수관계인의 지분은 51.6%

Share price drivers/Earnings Momentum

- 신규 브랜드 론칭으로 성장 지속
- 리오프닝 따른 오프라인 매출 성장

Downside Risk

- 신규 브랜드 실패 및 기존 브랜드 성장 둔화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2022E	2023F	2022E	2023F	2022E	2023F
힐라홀딩스	8.6	7.2	1.1	1.0	13.6	14.5
F&F	12.3	9.9	6.1	4.1	61.2	49.6
신세계인터내셔널	8.2	7.5	1.1	1.0	14.6	14.1
한섬	5.1	4.9	0.5	0.4	10.1	9.6
LF	4.7	4.4	0.4	0.3	7.9	7.8

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022E	2023F	2024F
PER	9.9	9.2	5.1	4.5	4.0
PBR	1.9	2.0	1.2	1.0	0.8
PSR	1.4	1.4	0.8	0.7	0.6
ROE	20.6	24.7	26.2	23.9	21.7
ROIC	60.0	50.6	46.3	48.8	52.0

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

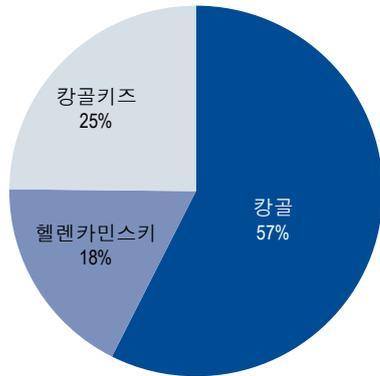
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	N/A	N/A	N/A	N/A	45.2	68.6	109.5	107.1	149.7
영업이익	N/A	N/A	N/A	N/A	5.2	7.8	16.4	18.0	29.1
영업이익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	11.4	11.3	14.9	16.8	19.4
세전이익	N/A	N/A	N/A	N/A	1.6	4.9	16.0	19.0	27.6
순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	0.3	3.5	13.1	15.6	23.2
지배지분순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	0.4	3.8	13.2	15.7	23.2
EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	5.7	8.6	18.8	21.1	32.8
CAPEX	N/A	N/A	N/A	N/A	0.6	1.8	1.1	2.3	9.8
Free Cash Flow	N/A	N/A	N/A	N/A	2.6	4.5	14.1	11.5	18.8
EPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	58	611	1,808	1,587	2,347
BPS(원)	N/A	N/A	N/A	N/A	1,104	1,674	7,036	8,367	10,607
DPS(원)	0	0	0	83	100	100	134	140	450
순차입금	N/A	N/A	N/A	N/A	-7.5	-8.6	-44.7	-36.3	-36.7
ROE(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	6.4	42.8	33.0	20.6	24.7
ROIC(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	65.5	96.8	60.0	50.6
배당성향(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	134.4	16.0	10.0	8.8	19.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.7	0.9	2.1
순차입금 비율(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	-105.4	-80.4	-64.4	-43.9	-35.1

자료: 에스제이그룹, NH투자증권 리서치본부

## ESG Index &amp; Event

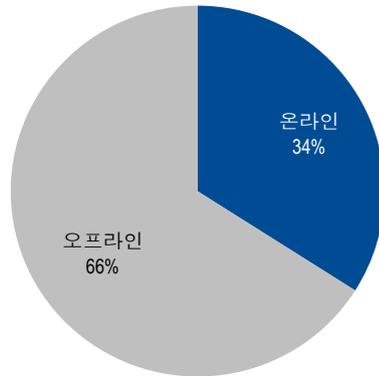
본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.  
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

그림1. 2022년 예상 기준으로 Kangol이 다시 매출의 57%를 차지



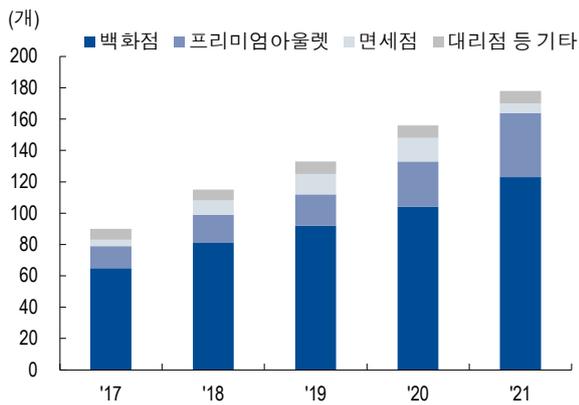
주: 2022년 예상 기준  
 자료: 에스제이그룹, NH투자증권 리서치본부

그림2. 2021년 에스제이그룹의 온라인 매출 비중은 34%



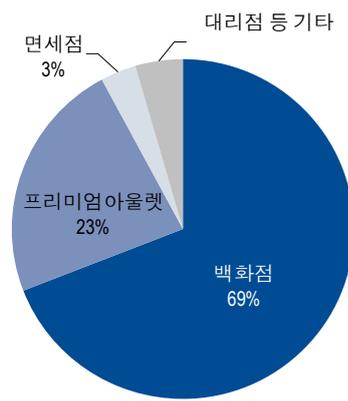
자료: 에스제이그룹, NH투자증권 리서치본부

그림3. 고가 채널인 백화점 중심으로 매장 수 증가 지속



자료: 에스제이그룹, NH투자증권 리서치본부

그림4. 백화점 매장이 전체 매장의 69%를 차지(2021년 기준)



자료: 에스제이그룹, NH투자증권 리서치본부

표1. 브랜드별 분기별 매출 Breakdown

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2019	2020	2021	2022E
매출액	34	39	33	44	48	57	44	51	109	107	150	200
% y-y	37%	33%	34%	54%	40%	46%	34%	16%	60%	-2%	40%	33%
강골	23	19	19	27	30	28	25	29	78	68	87	112
% y-y	20%	24%	26%	40%	33%	48%	33%	9%	29%	-12%	28%	29%
헬렌카민스키	3	14	7	5	3	18	8	6	22	23	29	35
% y-y	32%	27%	18%	29%	0%	25%	15%	14%	76%	5%	26%	18%
강골키즈	8	6	7	12	14	11	10	14	9	15	33	49
% y-y	139%	99%	106%	121%	68%	73%	45%	23%	513%	64%	117%	48%
기타(LCDC, 팬암)		-	-	0		1	1	2	0	0	1	4
% y-y								525%				695%
매출총이익	25	29	24	33	35	43	32	39	81	78	110	148
판매비	18	20	19	24	25	28	26	30	65	60	81	110
영업이익	7	10	5	8	10	15	6	8	16	18	29	38
영업이익률	13.9%	21.2%	14.0%	17.3%	13.9%	21.2%	14.0%	14.9%	15.0%	16.8%	19.5%	19.2%

자료: 에스제이그룹, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. Peer Group Analysis

(단위: 원, 십억원, 배, %)

회사명	에스제이그룹	힐라홀딩스	F&F	신세계인터내셔널	한섬	LF	
주가 (12/16)	15,850	33,600	140,500	25,550	26,900	16,200	
시가총액	156.4	2,041.3	5,382.1	912.1	662.5	473.7	
매출액	2021	149.7	3,794.0	1,089.2	1,450.8	1,387.4	1,793.1
	2022E	199.6	4,227.8	1,923.3	1,579.4	1,568.0	1,991.7
	2023F	221.2	4,374.9	2,381.6	1,684.6	1,650.3	2,093.4
영업이익	2021	29.1	492.9	322.7	92.0	152.2	158.9
	2022E	38.3	487.0	578.8	132.6	173.7	179.3
	2023F	42.0	558.0	719.6	138.1	178.9	191.0
순이익	2021	23.2	235.2	231.9	82.1	114.6	118.6
	2022E	30.9	232.6	433.0	111.9	130.3	108.7
	2023F	35.0	278.2	539.4	121.6	136.2	115.8
PER	2021	9.2	9.3	31.2	12.7	7.7	4.3
	2022E	5.1	8.6	12.3	8.2	5.1	4.7
	2023F	4.5	7.2	9.9	7.5	4.9	4.4
PBR	2021	2.0	1.3	13.1	1.5	0.7	0.4
	2022E	1.2	1.1	6.1	1.1	0.5	0.4
	2023F	1.0	1.0	4.1	1.0	0.4	0.3
ROE	2021	24.7	16.2	0.0	12.1	9.7	9.2
	2022E	26.2	13.6	61.2	14.6	10.1	7.9
	2023F	23.9	14.5	49.6	14.1	9.6	7.8

주: 에스제이그룹은 당사 추정치 기준. 나머지 기업은 컨센서스 기준

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

### 종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2022년 12월 16일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
84.1%	15.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "에스제이그룹"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

### 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다.