유진투자증권

에스제이그룹(306040,KQ,IPO 예정)

상장 예정일: 2019.11.18 | 기관 수요예측: 2019.10.31~11.01



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

동사 주요 브랜드

KANGOL KANGOL KIDS HELEN KAMINSKI

Key Data	
공모희망가(원)	32,000 ~ 38,600
시가총액(십억원)	105.4 ~ 127.2
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	0.4
-공모후	1.6
공모후 주식수	3,294,600
유통가능주식수	1,091,166
보호예수기간	
최대주주	상장 후 6개월
특수관계인	상장 후 6개월
벤처캐피탈/전문투자자	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
이형승	상장 후 3개월
우리사주조합(기존)	2020.03.28까지 의무예탁
우리사주조합(공모)	의무예탁 1년
주관증권사	NH투자증권, IBK투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주	32.2
특수관계인	19.0
벤처캐피탈/전문투자자	8.5
상장주선인의무인수분	0.7
이형승	1.9
우리사주조합	4.5
기존주주	10.0
공모주주	23.1

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	45.5	68.6	108.3
영업이익(십억원)	5.8	7.8	17.6
세전이익(십억원)	5.6	4.9	17.4
당기순이익(십억원)	4.5	3.5	14.8
EPS(원)	-	-	4,492
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	7.1 ~ 8.6
EV/EBITDA(배)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

캉골, 헬렌카민스키 브랜드 중심 패션 전문 기업

- **캉골, 캉골키즈, 헬렌카민스키 의류 및 패션 잡화 제조, 판매 기업**

2008년 ㈜스페셜조인트그룹 설립, 2009년 캉골 라이선스 계약, 2010년 캉골 가방/의류 라인런칭, **2011년 캉골 등록 상표 라이선스 독점 계약**, 2013년 캉골 가방 라인 러시아 수출, **2017년 (구)에스제이그룹 흡수합병**, 2018년 캉골 키즈 런칭, ㈜에스제이글로벌아이앤씨 흡수합병, **2019년 11월 18일 코스닥 상장 예정**

동사는 캉골, 헬렌카민스키 브랜드 제품의 유통 및 제조, 판매를 주요 사업으로 영위함. 2008년부터 캉골 모자를 독점 수입 판매했으며, 2011년부터는 캉골 등록상표 라이선스 독점 계약을 통해 제품을 직접 생산, 판매 중임. 헬렌카민스키 브랜드의 경우 2017년 브랜드 라이선스 계약을 통해 제품을 판매 중. **2018년 기준 매출 비중은 캉골 88.5%, 캉골키즈 2.0%, 헬렌카민스키 8.8%, 기타 0.6%로 구성**

공모 후 주주구성: 최대주주 32.2%, 특수관계인 19.0%, 벤처캐피탈 및 전문투자자 8.5%, 상장주선인의무인수분 0.7%, 이형승 1.9%, 우리사주조합 4.5%, 기존주주 10.0%, 공모주주 23.1%

- **투자포인트**

1) 각 브랜드 중심 포트폴리오의 안정적 성장: 동사는 캉골과 캉골 키즈, 헬렌카민스키 브랜드를 중심으로 안정적인 성장세를 유지할 수 있을 것으로 예상됨. 그 이유는 ① 동사는 캉골 모자를 수입, 유통하던 사업을 영위했으나, 2011년도부터 **캉골 브랜드 라이선스 계약을 통해 자체 생산 제품을 판매하고 있음**. 자체 생산한 캉골 브랜드 가방과 의류 매출을 통해 빠른 성장세를 보이고 있으며, 지난해 8월부터는 캉골 키즈 브랜드를 런칭, 유아동용 모자와 가방, 의류 등을 판매하고 있음. ② **헬렌카민스키 브랜드의 경우 모자와 가방을 독점 수입 판매하고 있으며, 명품 모자 카테고리 내에서 매출 부분 1위 자리를 차지**함. 향후 캉골 브랜드 내에서는 **스포츠/아웃도어 의류를 확대할 예정이며, 헬렌카민스키 브랜드 여행 관련 용품 및 의류 등을 출시할 예정임**. ③ 또한 브랜드 포트폴리오를 다각화하기 위해 호주 에코웨어 브랜드 Boody 등을 출시했으며, 2020년 중으로 럭셔리 남성 브랜드를 추가로 런칭할 계획으로, 이에 따라 동사의 실적도 안정적인 성장세를 보여줄 것으로 예상됨

2) 유통채널 확대와 해외 진출: ① 동사는 2018년 기준 백화점 43.3%, 프리미엄 아울렛 15.8%, 면세점 12.7%로 **프리미엄 유통 채널의 비중을 꾸준히 확대**시켜나가고 있음. 특히 캉골 브랜드의 면세점 매출액이 매년 100% 이상 증가하는 등 면세점 매출 호조를 기록했으며, 향후 지속적으로 면세 채널을 확대할 계획임. 2019년 캉골과 헬렌카민스키 브랜드 입점 면세점은 각각 7개, 3개로, **2020년 캉골 4개 면세점, 헬렌카민스키 3개 면세점을 추가 입점할 계획임**. ② 또한 동사는 단순 유통이 아닌 브랜드 라이선스 계약을 통해 제품을 직접 디자인, 생산할 수 있다는 장점을 보유함. 이를 기반으로 **동사는 자체 제품을 홍콩, 마카오 및 중국 등에서 판매 중임**. 향후 영국 및 이탈리아 등 유럽지역과 북미지역에도 가방과 의류를 수출할 예정이며, **내수뿐만 아니라 해외 매출의 성장 또한 기대할 수 있을 것으로 판단됨**

- **2019년 예상 실적 기준 PER 7.1~8.6배 (공모가 밴드:32,000~38,600원)**

공모희망가는 **2019년 예상실적 기준 PER 7.1~8.6배 수준으로** 국내 유사업체(F&F, 신세계인터내셔날, 휠라코리아, LF 등)의 평균 PER 13.6배 대비 36.8~47.6% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 33.1%인 약 109만주로 부담스럽지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	32,000 ~ 38,600원	수요예측일	2019.10.31~11.01
공모금액	262 ~ 317 억원	공모청약일	2019.11.07~11.08
공모주식수	820,000 주	납입일	2019.11.11
상장후 주식수	3,294,600 주	상장예정일	2019.11.18

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주	1,062,141	32.2
특수관계인	625,857	19.0
벤처캐피탈 및 전문투자자	279,526	8.5
상장주선인의무인수분	24,600	0.7
이형승	62,500	1.9
우리사주조합	148,810	4.5
기존주주	329,166	10.0
공모주주	762,000	23.1
합계	3,294,600	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	1,062,141	32.2	상장 후 6개월
특수관계인	625,857	19.0	상장 후 6 개월
벤처캐피탈 및 전문투자자	279,526	8.5	상장 후 1 개월
상장주선인의무인수분	24,600	0.7	상장 후 3 개월
이형승	62,500	1.9	상장 후 3 개월
우리사주조합(기존)	90,810	2.8	2020.03.28 까지 의무예탁
우리사주조합(공모)	58,000	1.8	의무예탁 1 년
합계	2,203,434	66.9	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	329,166	10.0
공모주주	762,000	23.1
주식수	1,091,166	33.1

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	**39.3**	**45.5**	**68.6**	**108.3**
YoY(%)	-	*15.7*	*50.8*	*57.9*
브랜드별 매출액				
캉골	39.2	45.0	60.7	78.9
캉골키즈	-	-	1.4	6.3
헬렌카민스키	-	-	6.1	22.8
기타	0.1	0.3	0.4	0.3
브랜드별 비중(%)				
캉골	99.7	99.7	88.5	72.8
캉골키즈	-	-	2.0	5.8
헬렌카민스키	-	-	8.8	21.1
기타	0.3	0.7	0.6	0.3
수익				
매출원가	13.4	13.5	18.6	28.7
매출총이익	25.9	32.0	50.1	79.6
판관비	21.5	26.2	42.3	62.0
영업이익	**4.5**	**5.8**	**7.8**	**17.6**
세전이익	**4.2**	**5.6**	**4.9**	**17.4**
당기순이익	**3.3**	**4.5**	**3.5**	**14.8**
지배주주순이익	**-**	**-**	**3.8**	**14.9**
이익률(%)				
매출원가율	34.0	29.7	27.0	26.5
매출총이익률	66.0	70.3	73.0	73.5
판관비율	54.6	57.5	61.6	57.2
영업이익률	11.4	12.8	11.3	16.3
세전이익률	10.7	12.3	7.2	16.1
당기순이익률	8.3	9.9	5.1	13.7
지배주주순이익률	-	-	5.5	13.8

자료: 유진투자증권
주 : 2018년부터 연결기준

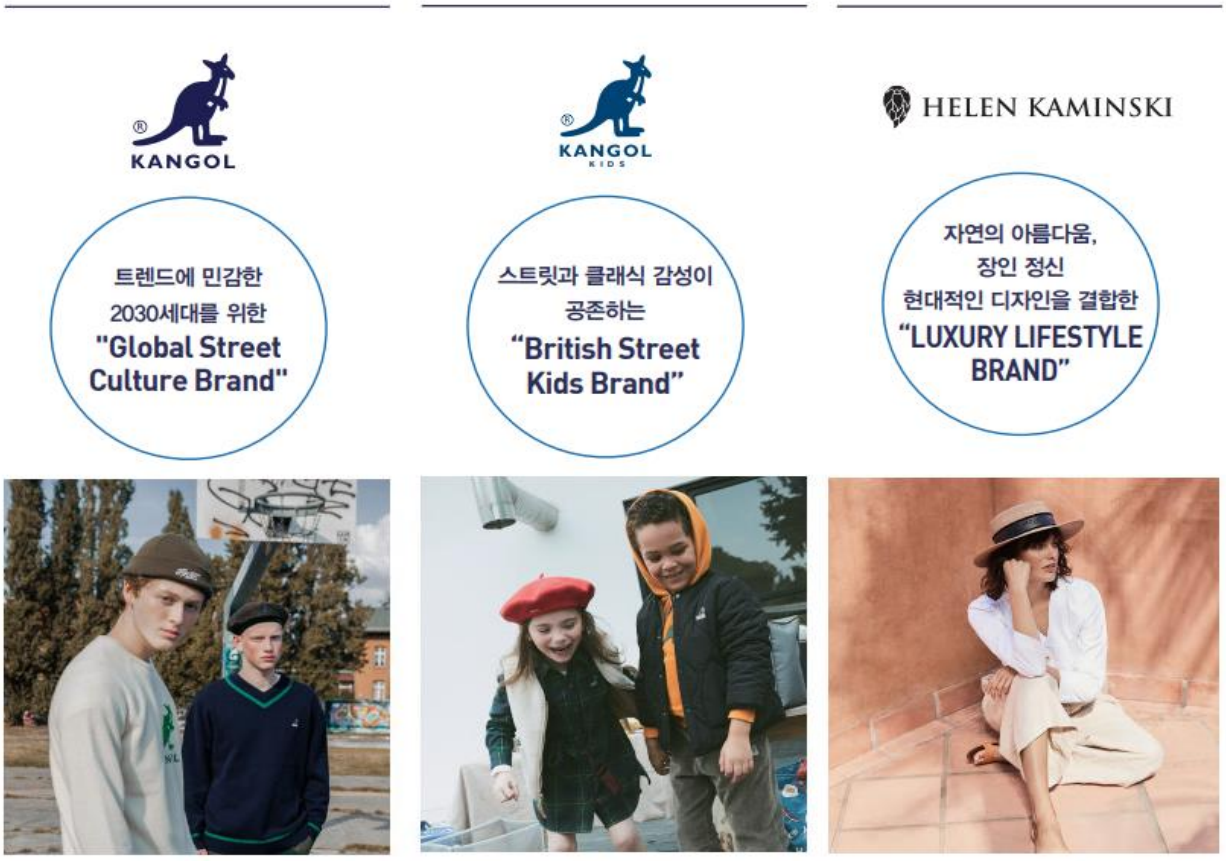
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	F&F	신세계인터내셔날	휠라코리아	LF	배럴
2019-10-30			94,900	196,500	57,500	19,500	10,700
통화			KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			1,461.5	1,403.0	3,514.1	570.2	83.7
PER(배)							
	FY17A	14.7	8.6	22.0	15.8	12.4	-
	FY18A	15.6	5.6	24.2	22.8	8.7	16.7
	FY19F	**13.6**	**15.0**	**20.3**	**13.5**	**5.7**	**-**
	FY20F	**11.3**	**12.2**	**16.4**	**11.7**	**4.8**	**-**
PBR(배)							
	FY17A	1.3	2.2	1.1	1.2	0.8	-
	FY18A	2.0	1.6	2.6	3.3	0.6	2.0
	FY19F	**2.2**	**3.1**	**2.3**	**2.8**	**0.5**	**-**
	FY20F	**1.9**	**2.5**	**2.1**	**2.5**	**0.4**	**-**
매출액(십억원)							
	FY17A		560.5	1,102.5	2,530.3	1,602.1	35.3
	FY18A		668.7	1,262.7	2,954.6	1,706.7	50.1
	FY19F		864.1	1,397.8	3,492.3	1,867.2	-
	FY20F		1,020.4	1,489.1	3,766.6	1,939.4	-
영업이익(십억원)							
	FY17A		98.1	25.4	217.5	110.1	5.7
	FY18A		91.5	55.5	357.1	119.5	6.7
	FY19F		125.9	83.2	469.8	132.4	-
	FY20F		154.6	100.9	531.5	159.8	-
영업이익률(%)							
	FY17A		17.5	2.3	8.6	6.9	16.0
	FY18A		13.7	4.4	12.1	7.0	13.3
	FY19F		14.6	6.0	13.5	7.1	-
	FY20F		15.1	6.8	14.1	8.2	-
순이익(십억원)							
	FY17A		74.9	24.1	62.4	73.6	4.0
	FY18A		109.2	57.5	143.5	83.2	4.4
	FY19F		97.2	69.5	259.1	98.0	-
	FY20F		119.7	85.9	306.3	118.3	-
EV/EBITDA(배)							
	FY17A		5.6	13.8	8.6	5.2	-
	FY18A		5.7	17.9	10.9	3.4	7.8
	FY19F		9.5	14.4	8.9	5.2	-
	FY20F		8.0	12.9	8.1	4.6	-
ROE(%)							
	FY17A		28.7	5.0	7.5	6.9	-
	FY18A		31.6	11.1	16.0	7.3	17.2
	FY19F		22.3	12.2	23.0	8.2	-
	FY20F		22.6	13.4	21.1	8.9	-

참고: 2019.10.30 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

캉골, 헬렌카민스키 브랜드 중심 패션 전문 기업

도표 7 캉골과 캉골키즈, 헬렌카민스키 브랜드 중심 유통, 제조 및 판매



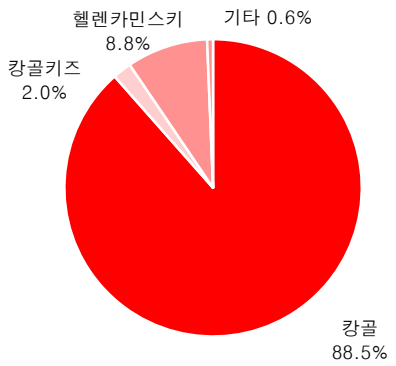
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2008.03	㈜스페셜조인트그룹 설립
2009.01	캉골 라이선스 계약
2010.12	캉골 가방/의류 라인 런칭
2011.07	캉골 등록 상표 라이선스 독점 계약, 가방 라인 대만 수출
2013.03	가방 라인 러시아 수출
2014.04	캉골 선글라스 런칭
2017.02	(구)에스제이그룹 흡수합병
2018.03	캉골 키즈(KANGOL KIDS) 런칭
2018.07	㈜에스제이글로벌아이앤씨 흡수합병
2019.11	코스피 상장예정(11/18)

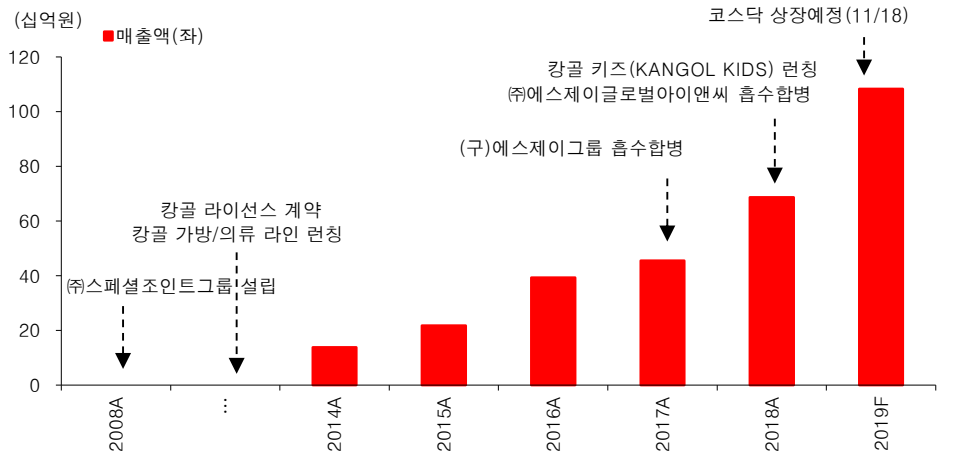
자료: 유진투자증권

도표 9 브랜드별 매출 비중(2018년 기준)



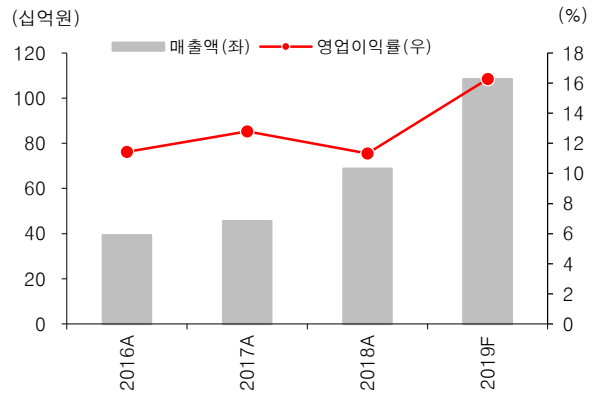
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



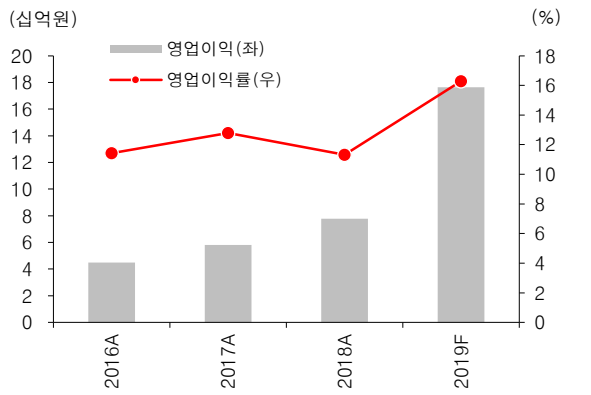
자료: 유진투자증권

도표 11 매출액 및 수익성 추이



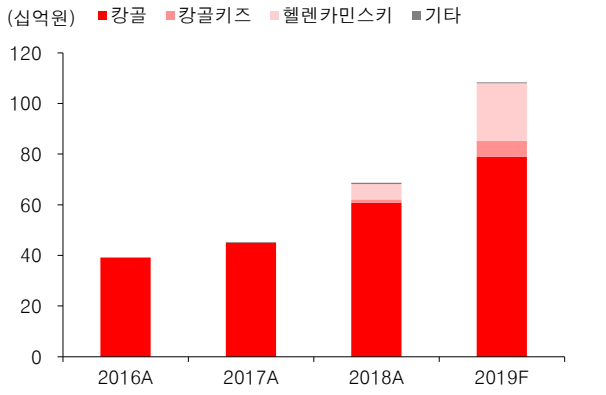
자료: 유진투자증권

도표 12 영업이익 및 영업이익률 추이



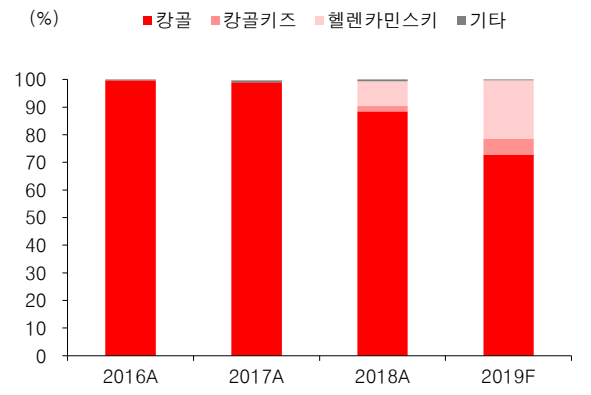
자료: 유진투자증권

도표 13 브랜드별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

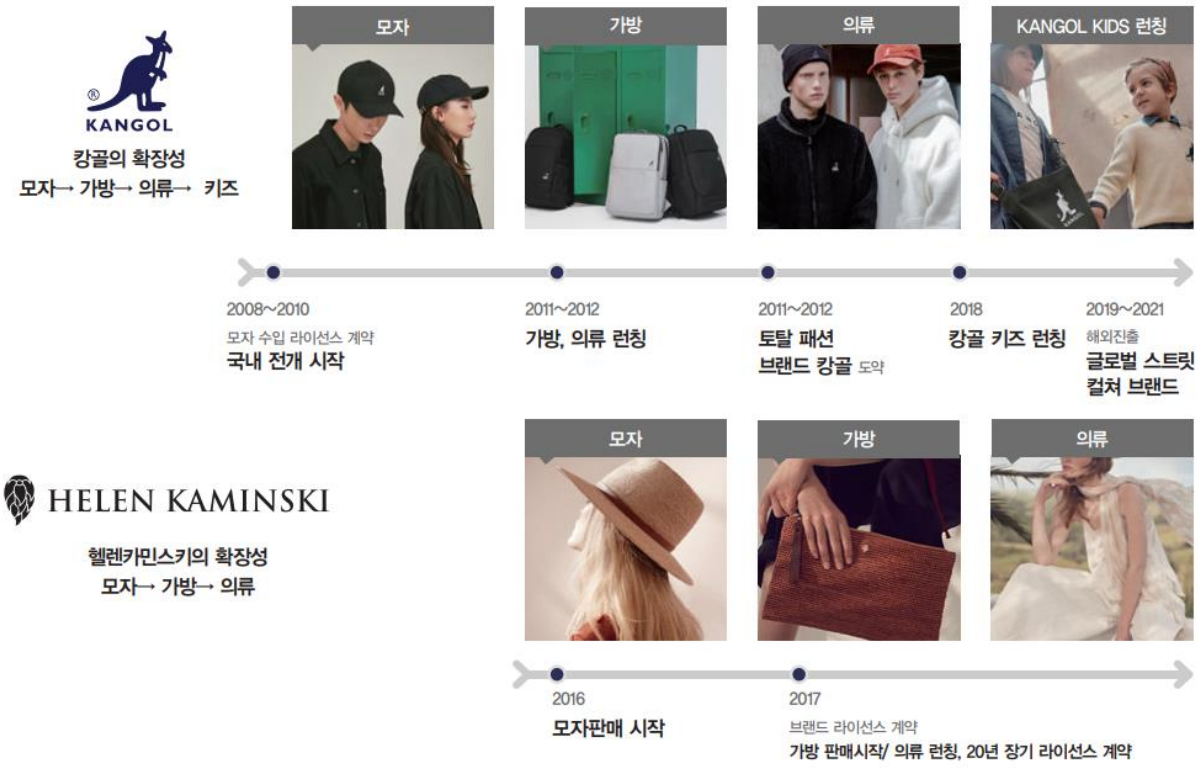
도표 14 브랜드별 매출 비중



자료: 유진투자증권

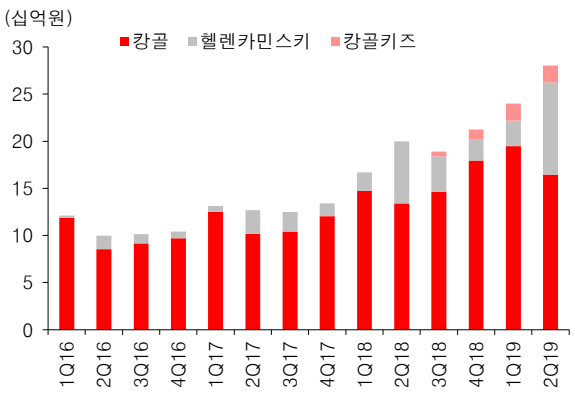
각 브랜드 중심 포트폴리오의 안정적 성장

도표 15 동사 브랜드 사업 현황 및 계획



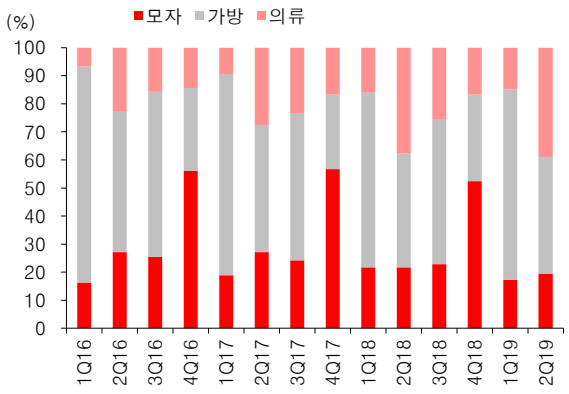
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 각 브랜드 분기별 매출액 추이



자료: 에스제이그룹, 유진투자증권

도표 17 각 카테고리별 매출 비중 추이



자료: 에스제이그룹, 유진투자증권

도표 18 각 브랜드 카테고리 확대 계획

KANGOL-카테고리 확대



· 스트리트 컬처 라이프 컨셉에 적합한 스니커즈 신발류와 스포츠/아웃도어 의류 출시 예정
· 화장품 : 10~20대 타겟 화장품 브랜드와 콜라보레이션
· 캉골 여행용 캐리어 출시(2020년 1월 예정)

HELEN KAMINSKI 카테고리 확대



· 리조트웨어, 트레블웨어 등 여행과 관련된 의류와 여행용품, 액세서리 제품 라인을 추가적으로 런칭 예정

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 신규 브랜드 런칭 계획

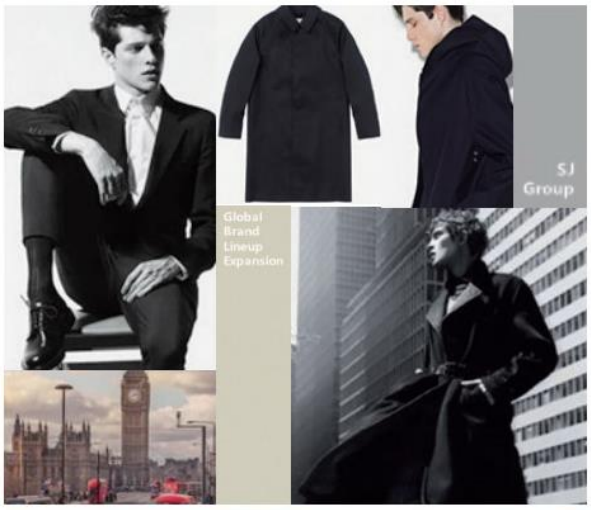
에코웨어 브랜드 런칭



Boody

· 호주 글로벌 에코웨어 브랜드
· 친환경 소재의 남녀 언더웨어, 액티브, 베이비 라인 상품
· 애슬레저, 라운지웨어 컬렉션 출시 (2020년 예정)

럭셔리 남성 브랜드 런칭 (2020년 예정)



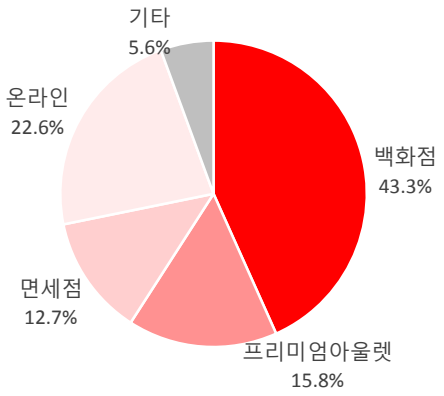
New Brand

· 3040 남성 타겟 글로벌 럭셔리 브랜드
· 신규 브랜드 라이선스 계약 추진 중
· 추가 3~4개 신규 브랜드 사업성 검토 중

자료: IR Book, 유진투자증권

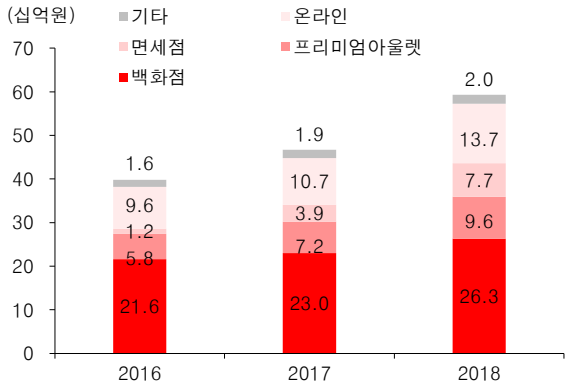
유통채널 확대와 해외 진출

도표 20 캉골 브랜드 유통채널 비중



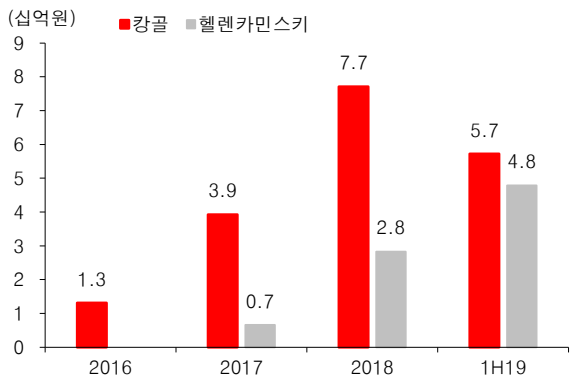
자료: 에스제이그룹, 유진투자증권

도표 21 캉골 유통 채널별 매출액 추이



자료: 에스제이그룹, 유진투자증권

도표 22 브랜드별 면세점 매출액 추이



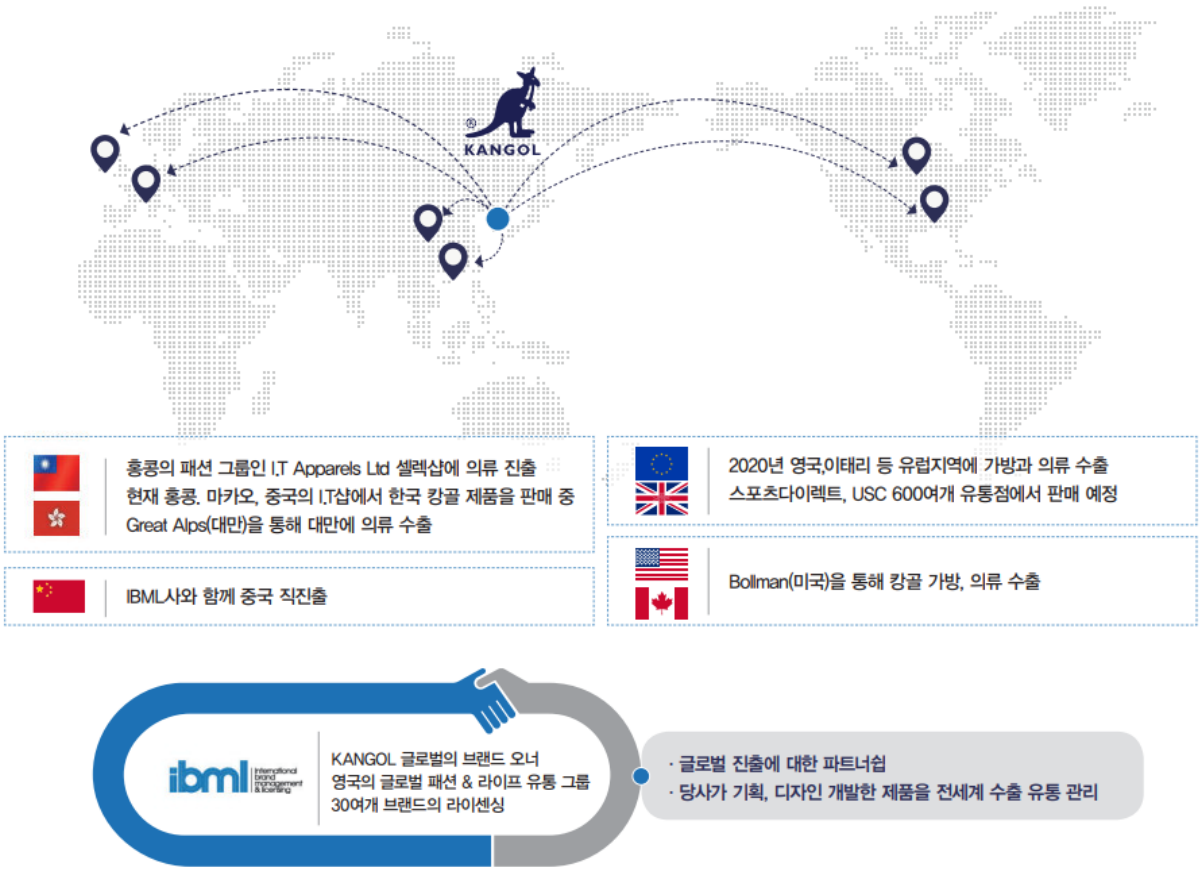
자료: 에스제이그룹, 유진투자증권

도표 23 브랜드별 면세점 확장 계획

브랜드	2019년 현재	2020년
캉골	롯데 면세점 (월드타워) 신세계 인터넷면세점 신라 인터넷면세점 현대 인터넷면세점 신세계 인천공항 1터미널 신세계 인천공항 2터미널 JDC 제주공항 면세점	신라면세점(장충점) 신라면세점(제주점) 김해공항 면세점 신세계 (명동점)
헬렌 카민스키	롯데 면세점 (월드타워) 롯데 면세점 (부산) 신세계 인천공항 2터미널	신라면세점 (장충점) 신세계 인터넷면세점 신세계 (명동점)

자료: 에스제이그룹, 유진투자증권

도표 24 동사 제품의 글로벌 진출 확대 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간처: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)