

엠케이트렌드 069640

Aug 10, 2011

N/R

Company Data

현재가(08/09)	11,150 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	14,800 원
52 주 최저가(보통주)	10,250 원
KOSPI (08/09)	1,801.35p
KOSDAQ (08/09)	432.88p
자본금	2,800,000 억원
시가총액	892 억원
발행주식수(보통주)	800 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	17.1 만주
평균거래대금(60 일)	22 억원
외국인지분(보통주)	0.90%
주요주주	

김상택
김상훈

Price & Relative Performance



주가지수	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.7%	0.0%	0.0%
상대주가	15.3%	0.0%	0.0%

141% 수익증가 전망 PER 4배 수준 재평가

TBJ, BUCKAROO, Andew 등의 브랜드를 보유하고 있는 의류업체인 동사는 올해 작년대비 영업이익이 141% 증가해 290억원을 달성할 것으로 전망되며, PER 4배 수준으로 저평가되어 있다. 또한 최근 미국의 NBA 브랜드 국내 론칭으로 신규 매출 증가가 기대되고 있으며, 중국시장 진출을 통해 매출 레벨업을 노리고 있다.

제품 포트폴리오의 고른 성장 기대

동사 제품군 중 각 브랜드별 올해 매출액은 TBJ 1,000억원 (yoy +21%), Andew 550억원(+32%), BUCKAROO 1,050억원 (+21%)으로 고른 성장이 예상된다.

NBA 브랜드 도입 신규 런칭

미국의 유명 스포츠 캐주얼 브랜드인 NBA와 국내 브랜드 독점계약을 체결해 올해 중순 신규 런칭한 NBA 브랜드를 통해 올해 40억원, 내년 350억원 신규 매출을 예상하고 있다.

중국시장 진출

동사는 현재 10개의 중국 매장을 운영하고 있으며, 추가적으로 백화점 매장을 통해 중국시장에서 매출 확대를 계획하고 있다.

2011년 매출액 2,600억원, 영업이익 290 억원 전망

동사는 상반기에만 매출액 1,120억원 영업이익 140억원을 기록하며, 작년 총 영업이익을 넘어설 것으로 추정된다. 올해 매출액 2,600억원, 영업이익 290억원이 전망된다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2006.12	2007.12	2008.12	2009.12	2010.12
매출액 (십억원)	165.3	161.3	159.8	175.1	211.4
YoY(%)	10.5	-2.4	-0.9	9.6	20.7
영업이익 (십억원)	12.8	9.3	2.7	7.7	12.1
OP 마진(%)	7.7	5.8	1.7	4.4	5.7
순이익 (십억원)	6.4	7.7	1.1	11.1	13.1
EPS(원)	1,143	1,381	188	1,983	2,341
YoY(%)	-29.8	20.8	-86.4	955.3	18.0
PER(배)	-	-	-	-	-
PCR(배)	70.4	92.1	9.0	17.4	19.9
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(배)	0.4	-0.1	3.3	0.6	0.6
ROE(%)	11.2	12.1	1.6	15.2	15.3

투자포인트

동사는 TBJ, BUCKAROO, Andew 등 캐주얼 의류 국내 5위 업체이다. 또한 최근 NBA 브랜드 국내 런칭 및 중국 시장 진출을 통한 레벨업을 계획하고 있다.

올해 영업이익 290억원
(yoy +141%) 전망

올해 매출액 2,600억원(yoy +23%), 영업이익 290억원(+141%)을 기록할 것으로 예상된다. 올 상반기에만 작년 영업이익을 넘어설 것으로 추정되며, 동사가 보통 4분기에 연중 최고 실적을 거두는 것으로 미루어볼 때 올해 예상실적을 달성할 가능성은 높아 보인다. 동사는 현재 올해 실적기준 PER 4.1배 수준으로 고성장 대비 저평가되어 있다고 판단된다.

‘BUCKAROO’ 해외
브랜드 강세 속 국내
청바지 매출 3위

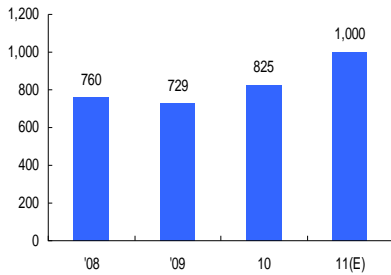
1) BUCKAROO를 비롯한 제품 포트폴리오의 고른 성장 기대

1995년 TBJ를 런칭한 이후 2001년 Old&New 런칭(2005년 Andew로 리뉴얼), 2004년 BUCKAROO를 런칭했다. 현재 3개 주요 브랜드를 운영하고 있는 동사는 국내 캐주얼 의류시장에서 5위를 차지하고 있다. TBJ는 10대, 20대 초반을 타겟으로 하고 있는 의류이며 경쟁 브랜드로는 폴햄, 베이직하우스 등이 있다. Andew는 주로 20대를 타겟으로 하고 있으며, 경쟁 브랜드로는 TATE, 코데즈컴바인 등이 있다. Calvin Klein, GUESS, LEVIS와 경쟁하고 있는 동사의 청바지 브랜드인 BUCKAROO는 외국 브랜드 강세 속에서 GUESS, Calvin Klein에 이어 3위를 차지하고 있다.



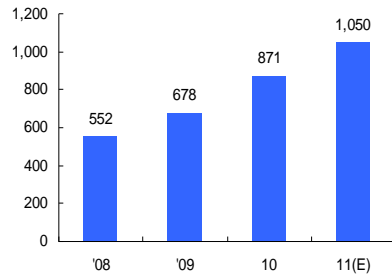
각 브랜드별 올해 매출액은 TBJ 1,000억원 (yoy +21%), Andew 550억원(+32%), BUCKAROO 1,050억원 (+21%)으로 고른 성장이 예상된다.

도표 1. TBJ 매출액



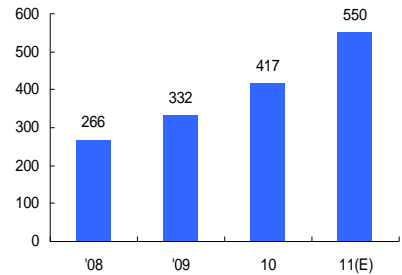
자료: 엠케이트렌드, 교보증권 리서치센터

도표 2. BUCKAROO 매출액



자료: 엠케이트렌드, 교보증권 리서치센터

도표 3. Andew 매출액



자료: 엠케이트렌드, 교보증권 리서치센터

2) 매출액 2,600억원 영업이익 290억원 전망

영업이익률 5.7% => 11%
전망

동사는 올해 매출액 2,600억원(yoy +23%), 영업이익 290억원(+141%)을 기록할 것으로 예상된다. 동사의 작년 영업이익률은 5.7%였으나, 올해 상반기 12.5%의 영업이익률을 기록할 것으로 추정되며, 올해 총 영업이익률은 11%를 넘어 작년 수익성의 두배 가까이 늘어날 전망이다.

수익성 증가 원인은 두가지로 파악된다. 1) 원가율이 40% 미만을 차지하고 있어, 매출 증가에 따른 매출총이익 증가폭이 크며, 상대적으로 판매비 변동성이 적어 매출증가에 영업이익률 상승으로 이어지고 있는 점이다. 2) 더욱 중요한 요인으로는 정상가판매 비중인데 올해 정상가 판매비중이 예년보다 높은 수준을 형성하고 있는 점이 동사 수익성 향상 주요 원인으로 파악된다.

상반기에만 작년 총
영업이익 넘어설 것으로
추정

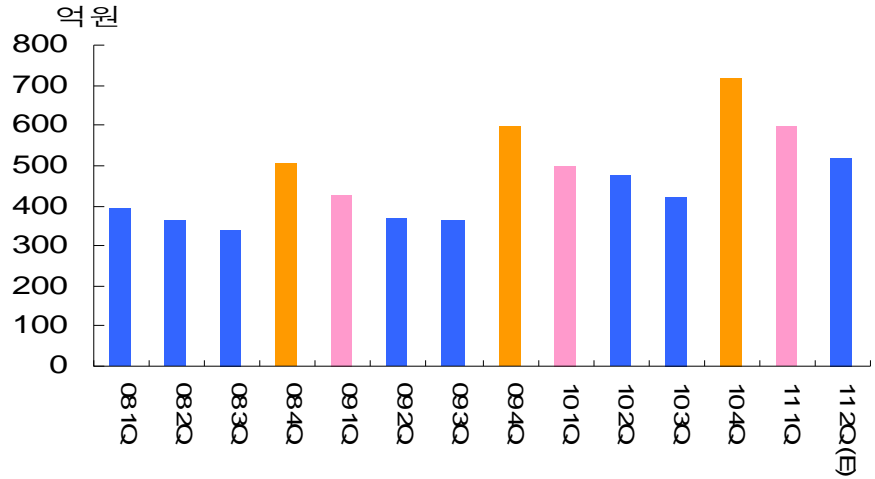
동사의 2분기 실적은 매출액 520억원, 영업이익 58억원으로 추정되며, 상반기 매출액 1,120억원, 영업이익 140억원, 순이익 110억원 수준으로 전망된다. 이로써 동사는 상반기에만 작년 영업이익(120억원)을 넘어설 것으로 추정된다. 겨울의류에 강점을 가지고 있는 동사는 올해 4분기에 최대 분기매출을 기록할 것으로 기대되며, 올해 예상 실적을 달성할 수 있을 것으로 전망된다.

작년까지 동사는 재고자산 총당손실을 4분기에 일시 반영한 영향으로 하반기 영업이익률이 상반기 절반 수준까지 떨어졌다. 그러나 올해부터 매 분기마다 총당손실을 반영해 하반기 수익성 악화요인이 제거되었다. 따라서 동사가 하반기 10%대의 영업이익률 달성은 무리한 판단이 아니라고 생각된다.

고성장 대비 PER 4배
수준 저평가

국내 주요 의류업체들(베이직하우스 제외)의 예상 PER이 8배 전후임을 감안할 때 동사는 현재 4.1배 수준의 낮은 밸류 수준이다. 140% 넘는 수익 급증이 기대되는 대비 해 동사가 저평가를 받을 이유는 없다고 판단된다.

도표 4. 분기별 매출액 추이



자료: 엠케이트렌드, 교보증권 리서치센터

3) NBA 브랜드 신규런칭 및 중국시장 진출을 통한 레벨업 기대

NBA 신규 브랜드 런칭

동사는 브랜드 로열티 계약 형식으로 NBA 브랜드를 국내 런칭한다. 명동 및 강남에 직영점을 개설하고 백화점에 적극적인 입점을 계획하고 있다. NBA 신규 브랜드 출시로 올해 40억원 내년 350억원 매출을 계획하고 있다.

중국 시장 진출 안정화 단계 진입시 레벨업 기회

또한 2009년 중순부터 중국 시장진출을 도모하고 있다. 현재 중국 백화점에 10개(홍콩 2개) 매장을 운영중에 있다. 중국에서 주요 유명 백화점에 진출하기 위해서는 현지 마케팅 인력이 중요하다. 동사는 수익성이 낮은 백화점 개점 확대보다는 주요 유명 백화점 입점을 위해 현지 마케팅에 우선 집중한다는 계획이다. 브랜드 네임이 높고 수익성 좋은 백화점에 입점을 성공한다면 동사의 중국 진출이 안정화 단계로 접어들 수 있을 것으로 기대된다.

[엠케이트렌드 069640]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
매출액	165	161	160	175	211
매출원가	62	65	68	72	85
매출총이익	103	96	92	103	126
기타영업손익	91	87	90	96	114
판관비	91	87	90	96	114
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	0	0	0	0
영업이익	13	9	3	8	12
조정영업이익	13	9	3	8	12
EBITDA	14	11	4	9	14
영업외손익	-3	0	0	7	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	1	1
기타	-3	0	0	7	5
법인세비용차감전순이익	9	9	2	14	16
법인세비용	3	2	1	3	3
계속사업순이익	6	8	1	11	13
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	8	1	11	13
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	6	8	1	11	13
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	0	0
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	0	0

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
영업활동 현금흐름	-1	8	-5	15	-8
당기순이익	6	8	1	11	13
비현금항목의 가감	4	2	4	-5	1
감가상각비	1	1	1	1	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	1	3	-5	-1
자산부채의 증감	-11	-2	-10	9	-22
기타현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-2	0	-8	-9	5
투자자산	0	0	0	0	2
유형자산	1	0	8	19	1
기타	-3	-1	-16	-28	3
재무활동 현금흐름	3	-8	12	2	2
단기차입금	3	-7	12	2	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	-1	0	-1
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-1	0	-1	8	0
기초 현금	2	1	1	0	8
기말 현금	1	1	0	8	8
NOPLAT	9	8	1	6	10
FCF	0	7	0	35	-9

자료: 엠케이트렌드, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
유동자산	63	63	67	88	95
현금및현금성자산	1	1	0	8	8
매출채권 및 기타채권	19	19	21	25	29
재고자산	38	37	40	47	47
기타유동자산	5	6	6	7	10
비유동자산	25	24	31	45	42
유형자산	21	20	28	42	38
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	2
기타비유동자산	4	4	3	2	2
자산총계	88	87	98	133	136
유동부채	27	20	30	54	44
매입채무 및 기타채무	17	17	17	29	22
차입금	8	1	13	14	17
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	2	0	10	5
비유동부채	0	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	27	20	30	54	44
지배지분	60	67	68	79	92
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	57	65	65	76	89
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	60	67	68	79	92
총차입금	8	1	13	14	17

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

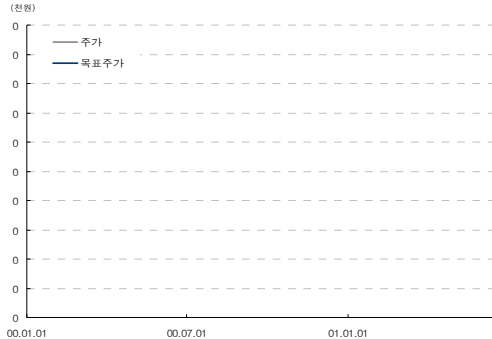
12 결산 (십억원)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
EPS	1,143	1,381	188	1,983	2,341
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS	10,766	12,047	12,069	14,100	16,417
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDAPS	2,287	1,667	483	1,373	2,154
EV/EBITDA	0.4	-0.1	3.3	0.6	0.6
SPS	29,525	28,805	28,540	31,273	37,742
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CFPS	-32	1,309	72	6,295	-1,629
DPS	100	100	50	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A
성장성					
매출액 증가율	10.5	-2.4	-0.9	9.6	20.7
영업이익 증가율	-1.2	-27.1	-71.0	184.1	56.8
순이익 증가율	-29.8	20.8	-86.4	955.3	18.0
수익성					
ROIC	14.5	11.8	1.6	7.1	10.0
ROA	7.6	8.8	1.1	9.6	9.7
ROE	11.2	12.1	1.6	15.2	15.3
안정성					
부채비율	45.5	29.3	44.7	68.3	48.2
순차입금비율	8.6	0.7	12.9	10.6	12.5
이자보상배율	70.4	92.1	9.0	17.4	19.9

엠펙트렌드 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2009.08.10	매수	11,150			

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 당사와 계열회사 관계가 없으며, 전일기준 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행과 관련하여 최근 6개월간 당사가 주권사로 참여하지 않았습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과이익 예상되나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%