

Bookook Research Center

최상도 (02)368-9515

sdchoi@bookook.co.kr

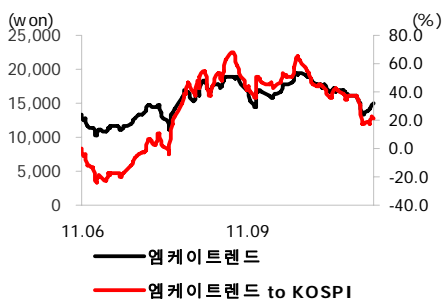
Buy (신규)

목표주가

20,000원

현재가 (원)	15,200
액면가 (원)	500
자본금 (억원)	40
시가총액 (억원)	1,216
상장주식수 (만주)	800
외국인보유비중 (%)	3.6
60일 평균거래량 (주)	100,483
52주 최고/최저 (원)	19,500
주요주주	김상택 32.81 %

Stock Performance



엠케이트렌드 (069640)

성장은 지속된다

- TBJ, BUCKAROO로 대표되는 캐주얼 의류업체
- 3분기 누적 매출액과 영업이익 각각 14.7%, 59.6% 증가
- 신규브랜드 런칭으로 매출성장세 이어질 전망

캐주얼의류 전문업체

TBJ, Andrew, BUCKAROO 등 국내 오리지널 브랜드 3개와 금년 8월 런칭한 라이선스 브랜드 NBA를 보유한 5위권의 캐주얼 의류업체. 2010년 기준 매출비중은 BUCKAROO가 41.2%로 가장 높고 TBJ 39.1%, Andrew 19.7% 순임. 2008년 일시적으로 실적이 감소하기는 했으나, 2010년 매출액 2,000억원을 돌파하는 등 성장세 이어지고 있음.

금년 최대실적 예상됨

금년 3분기까지 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 14.7%, 59.6% 증가하는 등 실적호조세가 지속됨. NBA 매출본격화, BUCKAROO의 높은 성장세에 힘입어 4분기 실적도 양호할 것으로 예상되고, 연간으로는 사상 최대실적이 예상됨. 브랜드 인지도 상승 및 매출규모 확대에 수익성도 개선되고 있어 더욱 긍정적임.

주가는 저평가 상태

매년 10%가 넘는 매출성장세가 이어지고 있는데다, 내년 이후에도 신규브랜드 NBA를 중심으로 성장세가 지속될 것으로 기대됨. 성장성도 갖추고 있으나, 주가는 실적대비 저평가된 것으로 판단됨. 목표주가 20,000원과 투자이견 Buy 제시.

결산월	매출액	영업이익	세전이익	지배주주순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
12 월	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)
2008	1,598	27	25	11	188	NA	3.3	NA	1.6
2009	1,751	77	145	111	1,983	NA	0.6	NA	15.2
2010	2,114	121	161	131	2,341	NA	0.6	NA	15.3
2011E	2,428	263	255	196	2,835	5.4	3.8	0.9	17.1
2012E	2,945	303	305	238	2,977	5.1	3.0	0.8	16.0

2010년 이전은 K-GAAP 개별기준, 2011년 이후 K-IFRS 별도기준임.

기업개요

5위권의 캐주얼 의류업체

1995년에 TBJ로 설립되어 2000년 현재의 사명으로 변경한 엠케이트렌드는 최근에 런칭한 라이선스 브랜드 NBA를 비롯해 국내 오리지널 브랜드 TBJ(티비제이, The Best Jean), Andew(앤듀, A new Design of East & West), BUCKAROO(버카루) 등 총 4개 브랜드를 보유하고 있는 캐주얼전문 의류업체로 5위권의 매출규모를 자랑한다. 2008년 금융위기 및 내수부진으로 일시적으로 역신장을 하기도 하였으나, TBJ를 시작으로 2001년 AnDew(구 Old & New), 2004년 BUCKAROO 등을 차례로 런칭하면서 높은 매출성장세를 이어오고 있으며, 최근 수익성이 높은 BUCKAROO의 매출이 증가하면서 수익성도 개선되고 있다.

백화점 비중 높아

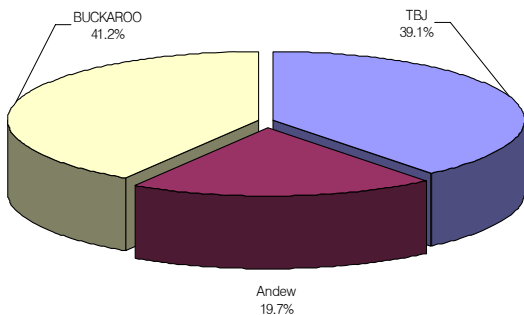
2010년 기준 매출비중은 BUCKAROO가 41.2%로 가장 높고, TBJ 39.1%, Andew 19.7% 순이며, 유통채널별로는 백화점이 77.8%(매장수 251개)로 절대적이며, 대리점 14.4%(매장수 80개), 기타 7.7%(매장수 21개)이다. 생산비중은 중국이 65%, 동남아 15%, 국내 20%로 품질이 요구되고 가격대가 높은 BUCKAROO Jean은 국내에서 주로 생산된다.

[표1] 보유 브랜드 현황(2010년 기준)

구분	TBJ	AnDew	BUCKAROO	NBA
런칭시기	1995. 03	2001. 01	2004. 02	2011. 08
스타일	이지캐주얼	스타일리슈캐주얼	데님진캐주얼	스포츠캐주얼
메인고객층	17 ~ 22세	20 ~ 28세	18 ~ 23세	17 ~ 25세
서브고객층	10대 중반 ~ 20대 후반	10대 후반 ~ 30대 초반	10대 중반 ~ 30대 중반	10대 중반 ~ 30대 초반
경쟁브랜드	베이직하우스, 지오다노	TATE, 코데즈컴바인	Levis, 게스, 캘빈클라인	MLB
가격대	중저가	중가	중고가	중고가
가격배수	3.8배	4.2배	5배	5배

자료 : 엠케이트렌드

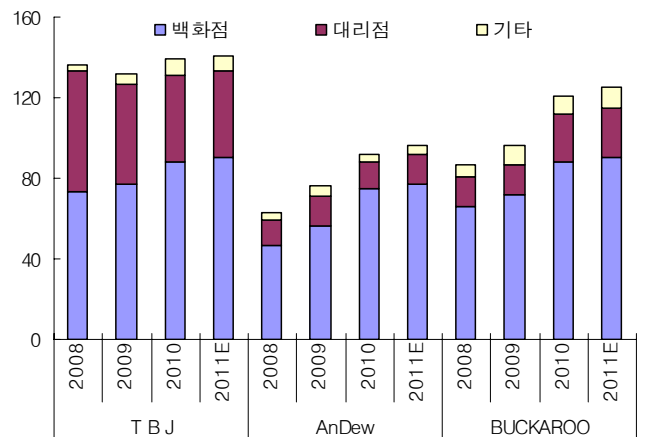
[그림 1] 매출비중(2010년 기준)



자료 : 엠케이트렌드

[그림 2] 매장수 추이

(단위 : 개)



자료 : 엠케이트렌드

3분기까지 매출액과 영업이익
각각 14.7%, 59.6% 증가

실적점검 및 전망

K-IFRS 별도기준 3분기까지 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 14.7%, 59.6% 증가한 1,599억원과 163억원을 시현하는 등 실적호조세가 이어지고 있다. 국내 소비증가 및 라이프스타일의 변화로 캐주얼 의류에 대한 수요가 증가했기 때문인데, 브랜드별로는 전브랜드가 10% 이상 성장한 가운데, AnDew는 20%가 넘는 매출성장률을 보였다. 영업이익률도 전년동기대비 크게 개선되었는데, 브랜드 인지도 상승 및 현장 밀착관리 등으로 정상판매율이 높아졌고(37%에서 45%), 매출증가로 고정비 비중이 낮아졌기 때문이다. 특히, 수익성이 좋은 BUCKAROO의 매출이 증가하면서 수익성이 개선되었다.

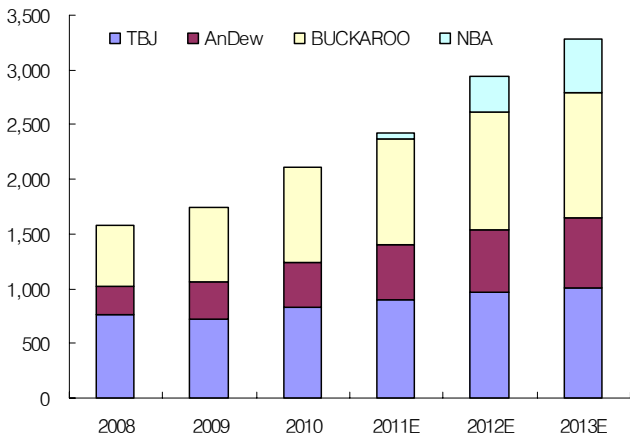
금년 최대 실적 예상됨

4분기에도 양호한 실적이 예상된다. 계절적 최대 성수기로 진입하는데다, 금년 8월 런칭한 NBA의 매출증가가 기대되기 때문이다. 다만, 예년보다 온화한 날씨, 세계경제 불확실성에 따른 소비심리 위축 등은 실적개선을 제한하는 요인으로 작용할 전망이다. 실제로 10월 매출액은 양호했으나, 11월은 포근한 날씨 영향으로 기존브랜드의 매출이 소폭 감소했다. 12월에는 예년 수준의 날씨가 예보됨에 따라 NBA 매출급증과 함께 기존브랜드의 매출증가도 기대된다. 이에 따라, 4분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 15.2%, 36.9% 증가한 829억원과 99억원이 예상되며, 연간으로도 각각 14.9%, 50.2% 증가한 2,428억원과 263억원으로 최대실적이 기대된다.

2012년에도 실적호조세 이어질 듯

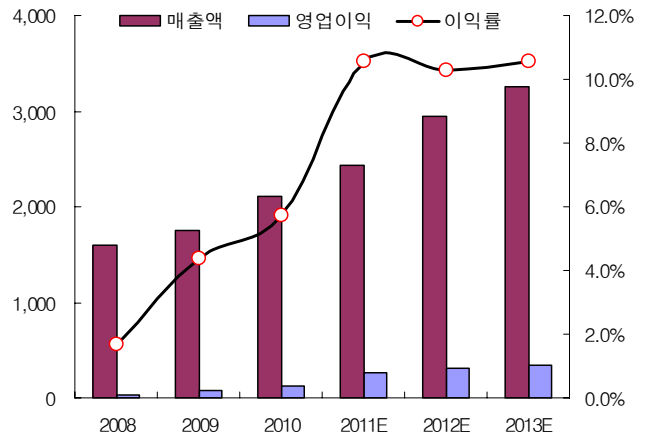
2012년 매출액과 영업이익은 금년대비 각각 21.3%, 15.5% 증가한 2,945억원과 303억원이 예상되는 등 실적개선은 지속될 전망이다. AnDew, BUCKAROO 등 기존브랜드의 성장세가 예상되는 가운데, NBA의 매출이 급증할 것으로 예상되기 때문이다. NBA는 금년 8월에 런칭하여 9월까지 8억원, 10월과 11월에는 각각 약 10억원의 매출을 달성하는 등 시장의 반응이 좋고, 매장수 확대와 더불어 금년에는 50억원 이상, 내년에는 300억원 이상의 매출이 기대된다. 현재 30개의 매장을 오픈했으며, 연말까지 32개, 2012년에는 67개까지 확대할 계획이다. 다만, 신규브랜드의 특성상 초기 높은 고정비로 인해 수익성은 소폭 하락할 전망이다.

[그림 3] 브랜드별 매출추이 및 전망 (단위: 억원)



자료: 엠케이트렌드, 부국증권 추정

[그림 4] 연간 실적추이 및 전망 (단위: 억원)



자료: 엠케이트렌드, 부국증권 추정

[표2] 2011년 분기실적

(단위 : 억원)

	1Q	2Q	3Q	4QE	2011E
매출액	598	529	473	829	2,428
TBJ	217	203	184	297	903
Andew	122	107	96	169	496
BUCKAROO	258	217	185	317	977
NBA			8	45	53
영업이익	82	63	18	99	263
세전이익	83	71	2	101	255
순이익	63	54	1	78	196

자료 : 엠케이트렌드, 부국증권 추정

해외성과는 장기적 관점에서

해외시장에도 진출

TBJ는 물론이거니와 BUCKAROO는 국내 매출성장률이 한계수준에 근접하고 있어 성장을 위해서는 해외진출은 불가피하다. 이를 위해, 2008년 미국 및 중국에 현지법인을 설립하였고, 2009년에는 홍콩법인을 설립하는 등 해외시장 확대를 위해 노력 중이다. 2010년까지 중국에 10개의 매장을 오픈하였으나, 매출부진 여파로 현재는 7개로 감소하였고, 직접 진출보다는 중국 대리상과의 계약을 통해 매출을 늘려간다는 복안이다. 중국의류시장이 확대되고 있으나, 경쟁이 치열하고, 브랜드 인지도도 낮아 단기간 성과는 기대하기는 어려울 전망이다. 중국시장보다는 오히려 미국시장이 기대된다. 박람회에도 5년간 참여하고 있으며, 편집샵인 버클(미국에 470개 매장 보유)로부터 꾸준히 테스트오더를 받고 있어 내년 이후에는 가시적인 성과가 기대된다.

[표3] 해외법인 현황

(단위 : 백만원)

기업명	진출시기	소재지	지분율	장부가치	매출액
BUCKAROO INC	2008	미국	100%	-	136
상해상무유한공사	2008	중국	100%	744	110
MKTREND(HK) LIMITED	2009	홍콩	100%	79	785
계				823	1,031

자료 : 엠케이트렌드

목표주가 20,000원,
투자의견 Buy 제시

Valuation

엠케이트렌드의 6개월 목표주가 20,000원과 투자의견 Buy를 제시한다. 기존브랜드의 매출성장률이 지속되고 있는데다, 신규브랜드의 반응도 좋아 내년 이후에도 성장이 기대되고, 브랜드 인지도 증가에 따른 정상판매율 상승, 매출증가에 따른 고정비 감소 등으로 수익성도 개선되고 있기 때문이다. 양호한 실적에도 불구하고 현재주가는 2011년, 2012년 예상실적 기준 PER 각각 5.4배, 5.1배에 불과할 정도로 매우 저평가되어 있다. 목표주가 20,000원은 2011년, 2012년 예상 실적 PER 7.1배, 6.7배 수준이다.

Compliance Note

투자의견 구분

Strong Buy (강력 매수)	향후 6개월간 현재가 대비 50% 이상의 주가상승이 예상되는 경우
Buy (매수)	향후 6개월간 현재가 대비 20%~50% 이내의 주가상승이 예상되는 경우
Hold (보유)	향후 6개월간 현재가 대비 -10~20% 이내의 등락이 예상되는 경우
Reduce (비중축소)	향후 6개월간 현재가 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우

기업분석

Overweight (비중확대)	전반적인 산업의 투자비중 확대가 유효하다고 예상될 때
Neutral (중립)	전반적인 산업의 투자비중에 대한 중립이 유효하다고 예상될 때
Underweight (비중축소)	전반적인 산업의 투자비중 축소가 유효하다고 예상될 때

산업분석

2년간 투자의견 및 목표가격 변동 추이

일 자	투자의견	목표가격
2011. 12. 02	Buy	20,000원



- ❖ 본 자료는 2011년 12월 02일 당사 홈페이지에 입력되었으며 그 이전에 기관투자자 및 특정인에게 제공된 사실이 없습니다.
- ❖ 본 자료의 작성자 및 배우자는 작성일 현재 해당종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- ❖ 본 자료의 해당종목과 관련하여 당사는 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ❖ 본 자료의 해당종목과 관련하여 당사는 해당사의 유가증권 발행에 지난 6개월간 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- ❖ 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 최상도
- ❖ 본 조사자료의 목적은 고객의 투자를 유도에 있는 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보를 제공하는데 있습니다. 당사에서 제공하는 자료에는 당부서의 추정치가 포함되어 있으며, 이는 실적치와 오차가 발생할 수 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

추정 재무제표

재무상태표

(단위: 억원)

	2009	2010	2011E	2012E
유동자산	814	847	1,278	1,513
현금 및 현금성자산	83	83	339	431
매출채권	202	226	265	309
재고자산	473	472	531	604
비유동자산	515	515	597	666
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	417	377	399	440
무형자산	1	1	12	12
자산총계	1,329	1,363	1,875	2,180
유동부채	538	441	498	572
매입채무	180	108	133	161
단기금융부채	141	170	173	173
비유동부채	1	2	6	10
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	0	4
부채총계	539	443	504	582
지배주주지분	790	919	1,371	1,598
자본금	28	28	40	40
자본잉여금	0	0	244	244
이익잉여금	760	885	1,088	1,318
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	790	919	1,371	1,598

현금흐름표

(단위: 억원)

	2009	2010	2011E	2012E
영업활동으로 인한 현금흐름	154	-76	62	172
당기순이익(손실)	111	131	197	238
비현금수익비용가감	-48	8	61	74
유형자산감가상각비	11	19	9	9
무형자산상각비	1	0	0	0
영업활동으로 인한 자산 및 부채의 변동	91	-215	-95	-73
매출채권 감소(증가)	-44	-37	-89	-69
재고자산의(증가)감소	-73	-13	-33	-73
매입채무 감소(증가)	119	-82	4	45
투자활동으로 인한 현금흐름	-90	54	-58	-68
유형자산처분(취득)	-96	67	-39	-50
무형자산감소(증가)	7	0	-1	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	-22	-19	0
재무활동으로 인한 현금흐름	17	22	251	-11
장단기금융부채의 감소(증가)	19	28	3	0
자본의 증가(감소)	0	0	256	0
배당금지급	-3	-6	-6	-8
현금의 증가	81	0	256	92
기초현금	2	83	83	339
기말현금	83	83	339	431

포괄손익계산서

(단위: 억원)

	2009	2010	2011E	2012E
매출액	1,751	2,114	2,428	2,945
매출원가	719	854	910	1,101
매출총이익	1,032	1,260	1,518	1,843
판매비와관리비	956	1,139	1,258	1,540
조정영업이익	77	121	260	303
기타수익	0	0	3	0
기타비용	0	0	0	0
영업이익	77	121	263	303
이자손익	-1	-4	1	2
외환손익	9	-3	-9	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	145	161	255	305
법인세비용	34	30	59	67
계속사업이익	111	131	196	238
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	111	131	196	238
지배주주	111	131	196	238
EBITDA	89	140	268	312
FCF	88	27	87	122
EBITDA 마진율(%)	5.1	6.6	11.0	10.6
영업이익률(%)	4.4	5.7	10.7	10.3
지배주주귀속 순이익률(%)	6.3	6.2	8.1	8.1

주요투자지표

(단위: 억원)

	2009	2010	2011E	2012E
P/E(x)	NA	NA	5.4	5.1
P/CF(x)	NA	NA	5.1	4.9
PBR(x)	NA	NA	0.9	0.8
EV/EBITDA(x)	0.6	0.6	3.8	3.0
EPS(원)		2,341	2,835	2,977
CFPS(원)	2,195	2,679	2,955	3,088
BPS(원)	14,100	16,417	16,992	19,819
DPS(원)	100	100	100	100
매출액증가율(%)	9.6	20.7	14.9	21.3
EBITDA 증가율(%)	137.2	57.2	91.9	16.6
조정영업이익증가율(%)	184.1	56.8	115.2	16.9
지배주주순이익증가율(%)	955.3	18.0	49.5	21.5
EPS 증가율(%)	955.3	18.0	21.1	5.0
매출채권회전율(회)	9.7	9.9	9.9	10.3
재고자산회전율(회)	4.0	4.5	4.8	5.2
ROA(%)	9.6	9.7	12.1	11.7
ROE(%)	15.2	15.3	17.1	16.0
부채비율(%)	68.3	48.2	36.7	36.4
순차입금/자기자본(%)	7.0	9.4	-13.6	-17.5
영업이익/이자비용(x)	17.4	19.9	52.2	87.8