

2014년 1월 13일

1월 유망주 #2 : 엠케이트렌드(069640)

Equity Research
Small Cap Report

중국 진출에 따른 기업가치 재평가 기대

투자 의견 BUY, 목표주가 12,600원

동사에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 12,600원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 전환 가능한 주식수 909,327주를 감안한 2014년 예상 BPS에 의류업체 2014년 예상 PBR에 10% 할인한 1.07배를 적용하였다. 아비스타 등 비교업체의 이익 변동성이 커서 자산가치로 비교하였고 아직 중국 사업을 시작하기 전이기 때문에 사업의 불확실성을 감안하여 동종업체 평균 PBR에서 10% 할인하였다.

NBA 브랜드의 중국 진출

지난해 9월, 동사의 자회사인 상해상무유한공사는 NBA China와 중국, 홍콩, 마카오 지역에 NBA 의류를 판매할 수 있는 라이선스 계약을 체결하였다. 올해 20개까지 백화점에 매장을 오픈하고 직영체제로 운영할 예정이다. 올해는 매출액 50억원, 영업적자를 기록할 것으로 추정되지만, 3년차에는 매장도 80개로 확대되고 손익분기점을 넘어설 것으로 기대된다. 동사는 NBA를 통해 중국 사업을 시작하여 궁극적으로 버커루와 앤듀도 중국에 런칭하면서 사업을 확대할 계획이어서 중장기적인 성장성이 기대된다.

국내에서의 안정적인 성장 & 중국 매출의 가세

브랜드별 실적을 살펴보면, TBJ와 BUCKAROO는 소폭의 매출 성장을 지속할 것으로 예상되는 가운데, AnDew와 NBA의 성장이 돋보일 것으로 기대된다. AnDew의 경우 3년간 10% 이상의 성장세를 지속하고 있고, 브랜드 인지도가 높아지면서 향후 800억원대까지는 안정적인 성장이 예상된다. NBA도 2011년에 런칭된 이후 매장수와 매출이 빠르게 늘어나고 있고 지난해까지는 적자를 기록하였지만 올해 흑자전환 하면서 수익성에 긍정적인 영향이 예상된다. 중국 시장 진출로 고정비가 증가하겠지만 국내 실적의 개선으로 연결 기준 실적은 증가하는 모습을 보일 것으로 기대된다. 이에 따라 2014년 매출액은 2,793억원(+6%), 영업이익은 133억원(+24%)을 기록할 전망이다.

BUY

TP(12M): 12,600원 | CP(1월10일): 8,660원

Key Data		Consensus Data		
KOSPI 지수(pt)	1,938.54		2014	2015
52주최고/최저(원)	12,950/6,500	매출액(십억원)	287.5	320.0
시가총액(십억원)	103.9	영업이익(십억원)	13.8	16.0
시가총액비중(%)	0.01	순이익(십억원)	11.1	13.0
발행주식수(천주)	12,000	EPS(원)	925	1,083
60일 평균거래량(천주)	37.7	BPS(원)	-	-
60일 평균거래대금(십억원)	0.3			
12년 배당금(원)	200	Stock Price		
13년 배당금(예상.원)	200			
외국인 지분율(%)	1.03			
주요주주 지분율(%)				
김상택 외 8인	63.37			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	17.7 50.9 57.3			
상대	20.4 44.6 60.7			

Financial Data						
투자지표	단위	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	십억원	245.4	259.4	263.4	279.3	298.3
영업이익	십억원	18.1	11.8	10.8	13.3	16.9
세전이익	십억원	18.0	12.8	11.2	13.5	17.0
순이익	십억원	13.1	9.4	9.0	10.8	13.6
EPS	원	1,264	783	746	897	1,135
증감율	%	NA	(38.1)	(4.7)	20.2	26.5
PER	배	6.7	7.2	11.1	9.7	7.6
PBR	배	0.8	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	5.6	5.2	8.2	7.1	5.5
ROE	%	-	7.0	6.4	7.2	8.6
BPS	원	10,837	11,417	12,030	12,731	13,669
Net DER	%	4.2	6.9	3.0	1.2	(2.5)



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 황세환
02-3771-7583
two47ju@hanafn.com



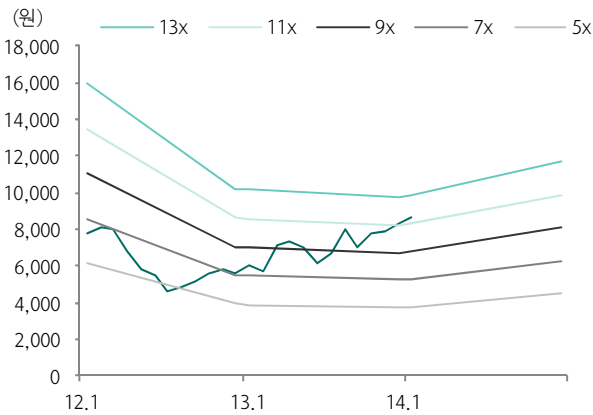
Analyst 정수민
02-3771-8542
ymjeong@hanafn.com

투자의견 BUY, 목표주가 12,600원

중국사업을 감안하지 않더라도
동사의 주가는 저평가된 상태

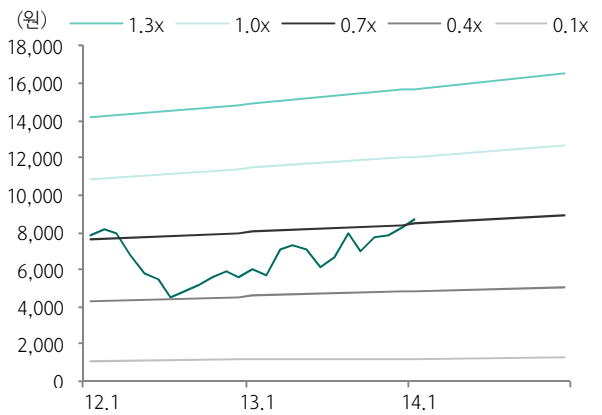
동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 12,600원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 전환 가능한 주식수 909,327주를 감안한 2014년 예상 BPS에 의류업체 2014년 예상 PBR에 10% 할인한 1.07배를 적용하였다. 아비스타 등 비교업체의 이익 변동성이 커서 자산가치로 비교하였고 아직 중국 사업을 시작하기 전이기 때문에 사업의 불확실성을 감안하여 동종업체 평균 PBR에서 10% 할인하였다. 동사의 2014년 예상 PBR은 0.7배로 해외 진출을 하지 않은 업체들이 PBR 0.95배 내외를 적용받고 있는 것을 감안하면 중국 사업을 감안하지 않더라도 저평가되어 있다고 판단된다. 향후 중국 사업이 성공한다면 밸류에이션이 동종업체 대비 프리미엄을 받으며 주가 리레이팅이 가능할 것으로 판단된다.

그림 1. 엠케이트렌드의 PER 밴드



자료 : Wisefn

그림 2. 엠케이트렌드의 PBR 밴드



자료 : Wisefn



투자 포인트 : NBA 브랜드의 중국 진출

올해 5월 중국에서의 첫번째 매장
오픈

지난해 9월, 동사의 자회사인 상해상무유한공사는 NBA China와 중국, 홍콩, 마카오 지역에 NBA 의류를 판매할 수 있는 라이선스 계약을 체결하였다. 올해 20개까지 백화점에 매장을 오픈하고 직영체제로 운영할 예정이다. 올해는 매출액 50억원, 영업적자를 기록할 것으로 추정되지만, 3년차에는 매장도 80개로 확대되고 손익분기점을 넘어서는 것으로 기대된다. 동사는 NBA를 통해 중국 사업을 시작하여 궁극적으로 버커루와 앤듀도 중국에 런칭하면서 사업을 확대할 계획이어서 중장기적인 성장성이 기대된다.

NBA 중국 진출 성공 요인 : 1. 중국의 NBA 인기

중국에서 가장 인기 있는 스포츠는
농구

중국은 전세계적으로 농구의 강국이기도 하고 농구의 인기가 많은 나라이다. 이미 20년전부터 NBA를 생중계해 왔고, 현재 51개 채널에서 NBA를 중계하고 있다. 또한 NBA 경기당 평균 55만명이 시청했으며, 하루 평균 1,200만명이 NBA 웹사이트를 방문할 정도로 NBA에 대한 관심이 많다. 여기에 2002년 야오밍의 NBA 진출로 농구는 20대 남성에게 가장 인기있는 스포츠가 되었고, 중국의 농구인구는 약 3억명으로 추정된다.

중국은 16번의 아시안 게임에서 14회 우승할 정도로 농구 강국이다. 프로 농구팀은 1, 2부로 나뉘어서 진행되고 현재 17개 팀이 활동하고 있다. 중국 프로 농구는 미국 NBA에서 활동하던 선수들이 이적할 정도로 수준이 높고 이는 중국의 높은 농구 인기를 반증하고 있다고 판단된다.

NBA 중국 진출 성공 요인 : 2. 마케팅 전략

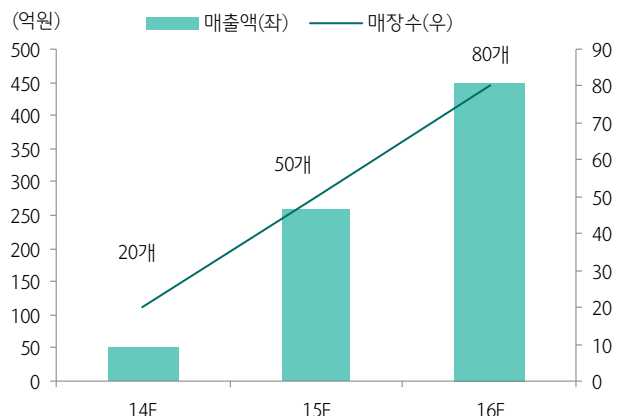
다양한 마케팅 전략을 펼칠 예정

동사는 NBA China와 NBA 브랜드의 마케팅을 할 예정이다. NBA China는 NBA 경기를 중계할 때 동사의 NBA 브랜드를 광고할 예정이다. 동사 매출의 일정 부분을 NBA China와 수익배분 하기 때문에 NBA China는 방송광고 외에도 다양한 프로모션과 마케팅 지원을 계획하고 있다. 중국에서의 높은 NBA 인기와 마케팅 전략을 감안할 때 동사의 중국 진출은 성공 가능성이 높다고 판단된다.

그림 3. NBA 의류



그림 4. 중국 NBA 매장수와 매출 전망



자료 : 엠케이트렌드

자료 : 엠케이트렌드



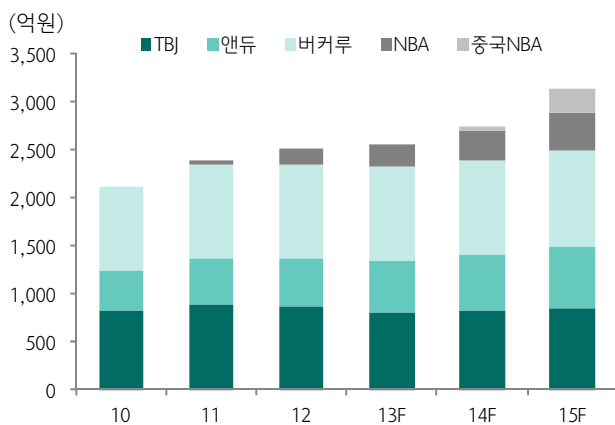
실적 전망 : 국내에서의 안정적인 성장 & 중국 매출의 가세

AnDew, NBA의 성장으로 실적 개선 기대

동사는 현재 TBJ, BUCKAROO, AnDew, NBA 등 4개의 브랜드로 영업을 하고 있다. 브랜드별 실적을 살펴보면, TBJ와 BUCKAROO는 소폭의 매출 성장을 지속할 것으로 예상되는 가운데, AnDew와 NBA의 성장이 돋보일 것으로 기대된다. AnDew의 경우 3년간 10% 이상의 성장세를 지속하고 있고, 브랜드 인지도가 높아지면서 향후 800억원대까지는 안정적인 성장이 예상된다. NBA도 2011년에 런칭된 이후 매장수와 매출이 빠르게 늘어나고 있고 지난해까지는 적자를 기록하였지만 올해 흑자전환 하면서 수익성에 긍정적인 영향이 예상된다. 중국 시장 진출로 고정비가 증가하겠지만 국내 실적의 개선으로 연결 기준 실적은 증가하는 모습을 보일 것으로 기대된다. 이에 따라 2014년 매출액은 2,793억원(+6%), 영업이익은 133억원(+24%)을 기록할 전망이다.

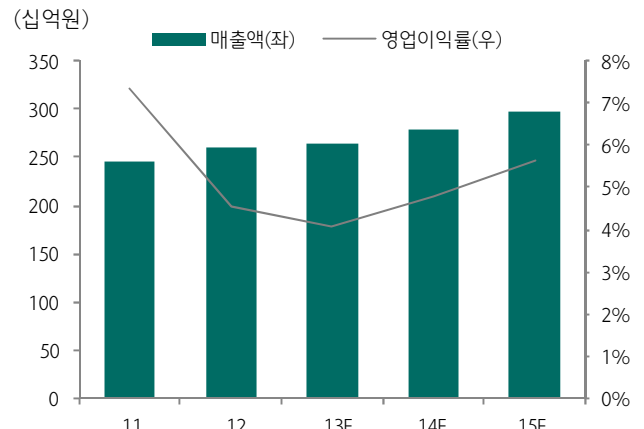
2015년에도 AnDew, NBA의 성장이 기대되고, 두 브랜드 모두 수익성까지 개선되는 모습을 보일 것이다. 중국 NBA 사업은 매출액이 5배 가량 증가하며, 적자폭이 감소할 것으로 예상된다. 이에 따라 2015년 매출액은 2,983억원(+7%), 영업이익 169억원(+26%)을 기록할 것으로 전망된다.

그림 5. 브랜드별 매출 전망



자료: 엠케이트렌드, 하나대투증권

그림 6. 연도별 실적 추이



자료: 엠케이트렌드, 하나대투증권

표 1. 브랜드별 분기별 매출 전망

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2013F	2014F	2015F
TBJ	181	200	176	260	184	204	179	265	188	208	183	271	816	832	849
ANDEW	120	132	108	180	126	145	119	198	138	160	131	218	540	588	646
BUCKAROO	242	216	190	335	242	216	190	335	247	220	194	342	983	983	1,003
NBA	44	43	53	69	62	61	80	97	81	79	104	126	210	300	390
KMPLAY	2	2	5	5	2	2	6	6	2	3	7	6	15	16	18
자회사	14	20	18	18	15	21	19	19	16	22	20	20	70	74	77
중국NBA	-	-	-	-	-	5	15	30	37	55	73	94	-	50	259
TOTAL	603	613	551	867	631	649	593	919	672	691	638	981	2,634	2,793	2,983

자료: 하나대투증권



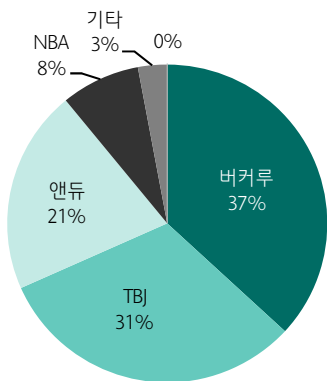
안정적인 4개의 브랜드를 보유한 의류업체

기업개요 : 4개의 히트 브랜드를 기반으로 꾸준히 성장하는 기업

동사는 1995년 설립된 캐주얼 의류 전문업체로 보유하고 브랜드는 TBJ, AnDew, BUCKAROO, NBA 등이다. 2013년 3분기 누적 기준 매출비중은 BUCKAROO가 36.7%, TBJ가 31.5%, AnDew가 20.6%, NBA가 8% 차지하고 있다. 동사는 사업 초기부터 백화점 유통망을 활용하고 있어, 브랜드 인지도 및 신규 브랜드의 시장 진입에 강점을 갖고 있다.

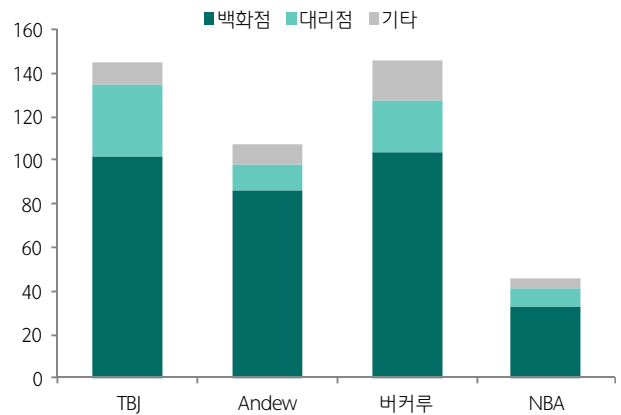
브랜드별로 살펴보면 BUCKAROO는 진 브랜드로 2004년 2월에 런칭되었다. BUCKAROO는 고급 소재와 트렌디한 스타일을 선보이면서 런칭 6개월만에 글로벌 브랜드와 비슷한 인지도를 형성하였고 런칭 2년차에 흑자전환에 성공하였다. 현재 동사의 대표 브랜드로 가장 높은 수익성을 보이고 있고, 최근에는 청바지 뿐만 아니라 액세서리도 강세를 보이고 있다. TBJ는 1994년 런칭한 중저가 이지캐주얼로 동사의 주력 브랜드 중 하나이다. 1997년 IMF로 고가 캐주얼 시장이 어려워지면서 TBJ와 같은 중저가 캐주얼이 급부상함에 따라 성장세를 보여왔다. TBJ는 매출이 성숙단계에 진입한 브랜드여서 최근 매출은 정체를 보이고 있는 상황이다. AnDew는 2005년 런칭한 브랜드로 모던한 스타일의 캐주얼 브랜드이다. AnDew는 최근에도 10% 이상의 매출 증가세를 보이고 있으며, 여전히 매장을 늘리며 사업을 확대하고 있다.

그림 7. 브랜드별 매출 비중



자료: 엠케이트렌드

그림 8. 브랜드별 매장 수



자료: 엠케이트렌드



추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	245.4	259.4	263.4	279.3	298.3
매출원가	93.6	105.0	107.1	112.5	118.7
매출총이익	151.8	154.4	156.3	166.8	179.5
판매비	133.8	142.6	145.5	153.5	162.7
영업이익	18.1	11.8	10.8	13.3	16.9
금융손익	0.0	(0.1)	0.0	0.1	0.2
중속/관계기업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.1)	1.2	0.4	0.0	(0.0)
세전이익	18.0	12.8	11.2	13.5	17.0
법인세	4.8	3.4	2.2	2.7	3.4
계속사업이익	13.1	9.4	9.0	10.8	13.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.1	9.4	9.0	10.8	13.6
포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	13.1	9.4	9.0	10.8	13.6
지배주주포괄이익	11.8	9.4	9.0	10.8	13.6
NOPAT	13.1	9.5	8.9	10.7	13.5
EBITDA	18.8	14.3	12.6	14.8	18.4
성장성(%)					
매출액증가율	-	5.7	1.5	6.0	6.8
NOPAT증가율	-	(27.5)	(5.9)	19.4	26.1
EBITDA증가율	-	(24.2)	(11.9)	18.0	24.2
(조정)영업이익증가율	-	(34.5)	(8.8)	23.6	26.4
(지분법제외)순이익증가율	-	(28.5)	(4.7)	20.2	26.5
(지분법제외)EPS증가율	-	(38.1)	(4.7)	20.2	26.5
수익성(%)					
매출총이익률	61.9	59.5	59.4	59.7	60.2
EBITDA이익률	7.7	5.5	4.8	5.3	6.2
(조정)영업이익률	7.4	4.6	4.1	4.8	5.7
계속사업이익률	5.4	3.6	3.4	3.9	4.6

투자지표

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	1,264	783	746	897	1,135
BPS	10,837	11,417	12,030	12,731	13,669
CFPS	(1,758)	386	944	934	808
EBITDAPS	1,810	1,188	1,047	1,235	1,534
SPS	23,618	21,617	21,948	23,271	24,857
DPS	300	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	6.7	7.2	11.1	9.7	7.6
PBR	0.8	0.5	0.7	0.7	0.6
PCFR	NA	14.5	8.8	9.3	10.7
EV/EBITDA	5.6	5.2	8.2	7.1	5.5
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
재무비율(%)					
ROE	-	7.0	6.4	7.2	8.6
ROA	-	5.3	5.0	5.6	6.7
ROIC	-	6.8	6.1	7.1	8.5
부채비율	37.8	26.4	29.1	30.4	28.2
순부채비율	3.2	5.1	2.1	0.8	(1.5)
이자보상배율(배)	31.0	24.4	32.7	44.5	56.2

자료: 하나대투증권

대차대조표

(단위: 십억원)

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	122.8	113.5	124.8	136.0	145.2
금융자산	13.0	2.6	12.0	17.0	19.1
현금성자산	1.1	0.7	3.2	5.5	8.6
매출채권 등	35.4	37.8	38.4	40.7	43.5
재고자산	72.7	72.0	73.4	77.1	81.5
기타유동자산	1.7	1.0	1.0	1.0	1.1
비유동자산	56.3	59.6	61.6	63.3	65.1
투자자산	0.8	1.9	1.9	1.9	1.9
금융자산	0.8	1.9	1.9	1.9	1.9
유형자산	40.1	44.2	46.0	47.6	49.3
무형자산	1.4	1.4	1.5	1.7	1.8
기타비유동자산	14.1	12.2	12.2	12.2	12.2
자산총계	179.1	173.1	186.4	199.3	210.3
유동부채	48.4	35.1	34.0	38.5	38.3
금융부채	18.0	11.4	9.8	13.1	11.4
매입채무 등	24.4	23.2	23.7	24.9	26.2
기타유동부채	6.0	0.5	0.5	0.6	0.6
비유동부채	0.7	1.0	8.0	8.0	8.0
금융부채	0.0	0.0	7.0	7.0	7.0
기타비유동부채	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
부채총계	49.1	36.1	42.0	46.5	46.3
지배주주지분	130.0	137.0	144.4	152.8	164.0
자본금	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
자본잉여금	24.4	24.4	24.4	24.4	24.4
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	101.7	108.6	116.0	124.4	135.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	130.0	137.0	144.4	152.8	164.0
순금융부채	4.2	6.9	3.0	1.2	(2.5)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	(18.3)	4.7	11.3	11.1	9.5
당기순이익	13.1	9.4	9.0	10.8	13.6
조정	1.5	(2.9)	4.1	3.8	2.0
감가상각비	0.9	1.3	1.4	1.5	1.6
외환거래손익	0.5	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	(4.0)	2.7	2.4	0.4
자산/부채의 변동	(32.9)	(1.7)	(1.7)	(3.5)	(6.1)
투자활동현금흐름	(14.0)	3.5	(12.6)	(9.7)	(2.4)
투자자산감소(증가)	(11.9)	9.9	(6.9)	(2.8)	1.1
유형자산감소(증가)	(1.7)	(5.3)	(3.1)	(3.0)	(3.2)
기타투자활동	(0.5)	(1.1)	(2.7)	(4.0)	(0.3)
재무활동현금흐름	24.9	(8.6)	3.8	0.9	(4.0)
금융부채증가(감소)	(0.1)	(6.2)	5.4	3.3	(1.6)
자본증가(감소)	25.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(0.6)	(2.4)	(1.6)	(2.4)	(2.4)
현금의 증감	(7.4)	(0.4)	2.5	2.3	3.1
Unlevered CFO	(18.3)	4.6	11.3	11.2	9.7
Free Cash Flow	-!	(0.2)	5.5	4.1	5.9

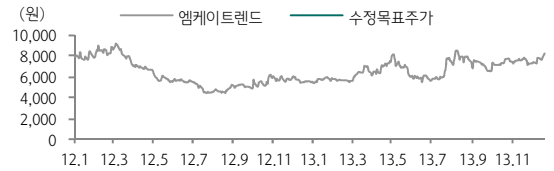
자료: 하나대투증권



투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

엠케이트렌드

날짜	투자 의견	목표주가
14.01.13	BUY	12,600 원



투자 의견 분류 및 적용

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 - BUY(매수)_ 목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_ 목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 - Reduce(비중축소)_ 목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
 - Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 - Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황세환)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2014년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황세환)는 2014년 1월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.