

엠코르셋 (204020)

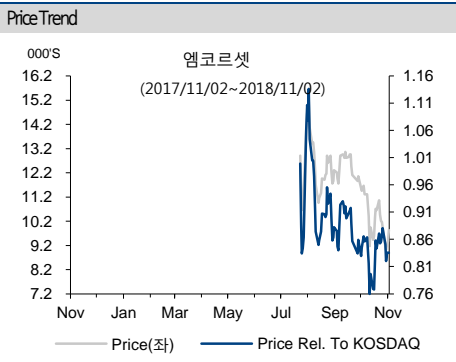
온라인 및 중국에서의 성장성 부각될 듯

NR

액면가	500 원
종가(2018/11/02)	9,880 원

Stock Indicator	
자본금	5.3십억원
발행주식수	1,007만주
시가총액	100십억원
외국인지분율	0.0%
52주 주가	9,050~15,200원
60일평균거래량	359,085주
60일평균거래대금	4.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.1	-35.0	-23.7	-23.7
상대수익률	-1.0	-23.4	-3.0	-23.1



FY	2016	2017	2018E	2019E
매출액(십억원)	106	126	140	165
영업이익(십억원)	5	10	14	17
순이익(십억원)	4	8	10	13
EPS(원)	410	919	1,032	1,260
BPS(원)				
PER(배)	-	-	9.6	7.8
PBR(배)				
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주 K-FRS 연결 요약 재무제표

여성 언더웨어 전문업체

동사는 1999 년에 설립된 여성 언더웨어 전문업체로서 미국 최대 언더웨어 업체인 HBI(HANES BRANDS Inc.)사의 Wonderbra, Playtex, JUST MY SIZE, MAIDENFORM, Champion 등 수입 브랜드의 국내 및 중국 판매권과 더불어 라이선스 브랜드인 CROCODILE, Maison Lejaby, Himico 등의 판권을 획득하여 자체 브랜드와 유사한 방식으로 기획 및 제조, 판매 중에 있다.

지난해 기준으로 브랜드별 매출 비중을 살펴보면, Wonderbra 43%, Playtex 20%, JUST MY SIZE 11%, CROCODILE 8%, Missing Dorothy 4%, Maidenform 4%, 기타 10% 등이다.

제품 다양화 및 온라인 쇼핑몰 판매 비중 증가로 수익성 개선

브랜드별로 제품 컨셉과 타겟을 달리 하여 디자인과 상품을 기획함으로써 다양한 소비자의 기호를 충족하고 있다. 즉, 풍만하게 연출하는 섹시함을 컨셉으로 20~30 대 연령의 여성을 타겟으로 한 Wonderbra, 30~40 대를 위해 와이어와 봉제선을 없애 쾌적한 착용감을 자랑하는 Playtex, 편안함과 몸매 보정 효과로 눈길을 끄는 글래머러스한 여성을 위한 JUST MY SIZE 등이 매출의 74%를 차지하고 있다. 향후에는 신규 브랜드 런칭 등을 통하여 매출 성장을 도모할 예정이다.

한편, 지난해 기준으로 유통 채널별 매출 비중을 살펴보면 TV 홈쇼핑 64.3%, 오프라인 21.1%, 온라인 14.6% 등이다. 무엇보다 수익성이 높은 자사 온라인 쇼핑몰 판매 비중 확대에 해를 거듭할수록 수익성 개선이 예상된다.

중국에서 매출 성장하면서 성장성 부각될 듯

중국 언더웨어 시장의 경우 매년 성장세를 이어오고 있는 가운데 수입 브랜드 패션 라제리 및 기능성 언더웨어에 대한 소비자 관심이 확산 중에 있다. 이에 대하여 동사는 중국에 2016 년 진출하였으며, 현재 티몰, JD 닷컴, VIP 닷컴 등 중국 온라인 쇼핑몰 10 여개에 입점해 있다.

지난해 중국에서 15 억원의 매출을 달성하였으며, 올해의 경우 50 억원의 매출이 예상된다. 내년부터 본격적으로 성장하면서 중국매출이 전체 매출에서 차지하는 비중이 10% 이상 될 것으로 기대되면서 성장성이 부각될 수 있을 것이다.

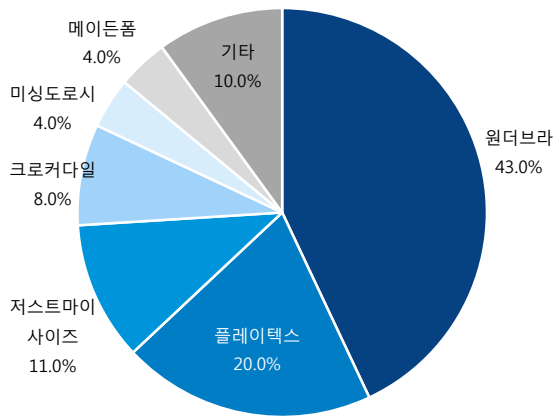
지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

표 34. 엠코르셋 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2014	999	109	96	71	71	1,726	-
2015	1,025	72	75	59	59	1,358	-
2016	1,056	47	47	33	35	410	-
2017	1,258	101	98	77	79	919	-
2018E	1,400	140	135	102	104	1,032	9.6
2019E	1,650	170	165	125	127	1,260	7.8

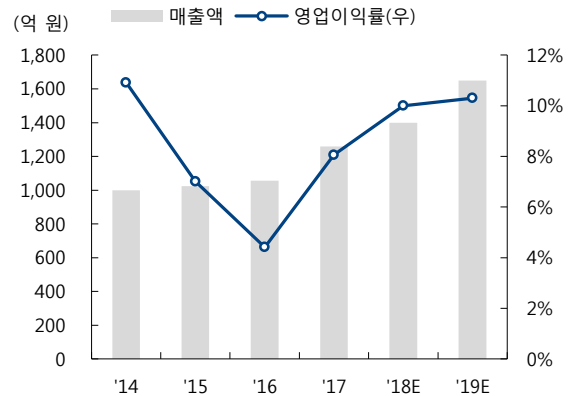
자료: 엠코르셋, 하이투자증권

그림107. 매출구성(2017년 기준)



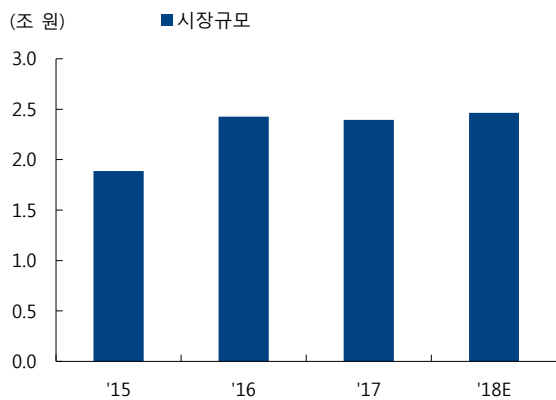
자료: 엠코르셋, 하이투자증권

그림108. 엠코르셋 실적 추이 및 전망



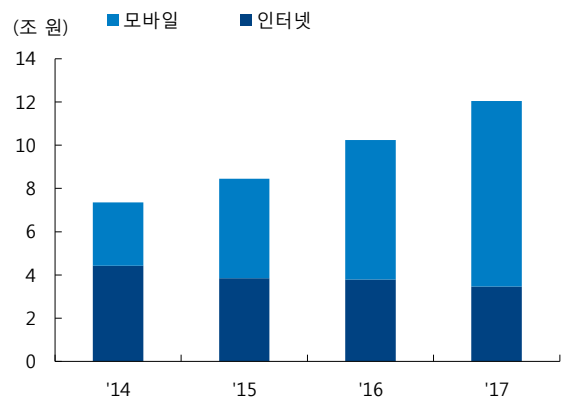
자료: 엠코르셋, 하이투자증권

그림109. 국내 언더웨어 시장규모 추이 및 전망



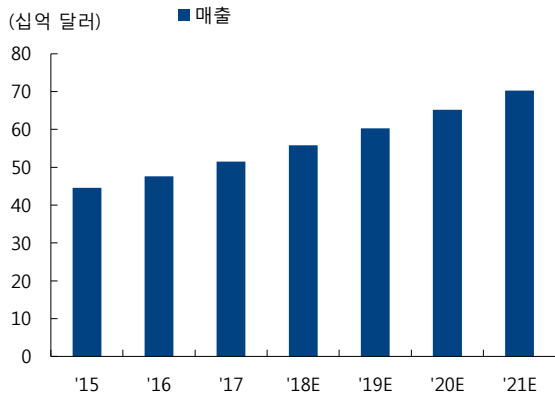
자료: 한국섬유산업협회, 하이투자증권

그림110. 온라인 채널별 의류 패션 및 관련 제품 매출 추이



자료: 통계청, 하이투자증권

그림111. 중국 언더웨어 매출 추이 및 전망



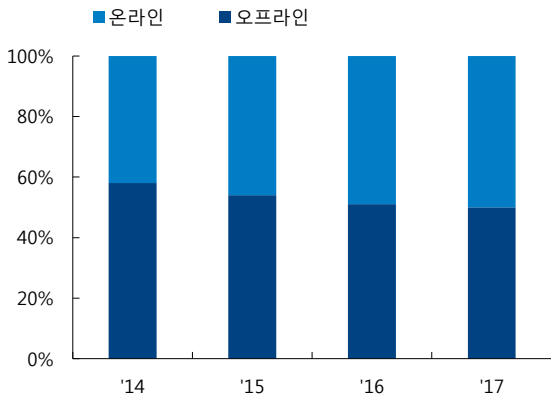
자료: Statista, 하이투자증권

표 35. 온라인 채널별 의류 패션 및 관련 제품 매출 추이

순위	브랜드	국가	시장점유율
1	Cosmo Lady(都市丽人)	중국	4.2%
2	Aimer(爱慕)	중국	2.4%
3	Tingmei(婷美)	중국	1.3%
4	Embry Form(安莉芳)	홍콩	1.1%
5	Maniform(曼妮芬)	중국	1.1%
6	Triumph(黛安芬)	독일	0.8%
7	Wacoal(华歌尔)	일본	0.8%
8	Gujin(古今)	중국	0.7%
9	Ordifen(欧迪芬)	대만	0.6%
10	Fandecie(芬狄诗)	홍콩	0.5%

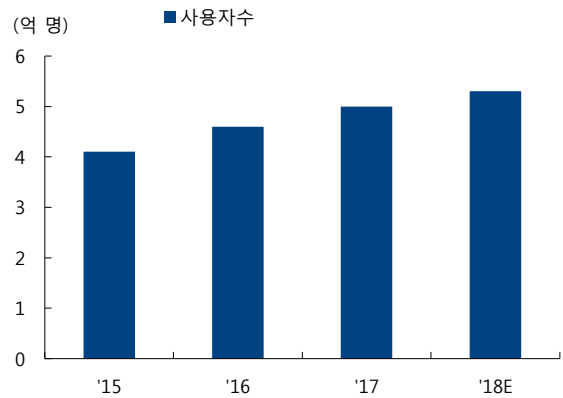
자료: 중국산업정보망, 하이투자증권

그림112. 중국 소비자 언더웨어 구매채널 비중 추이



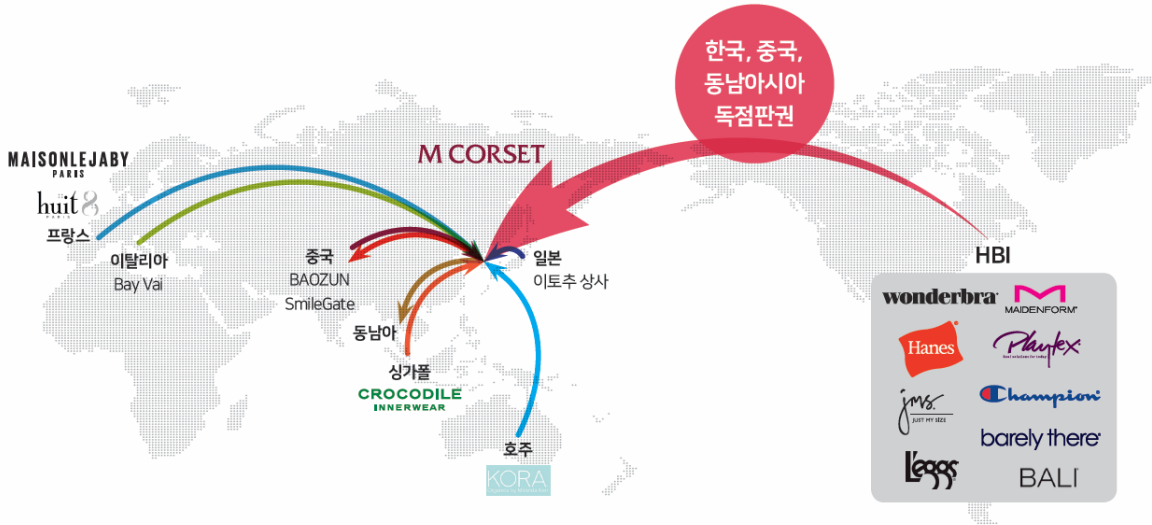
자료: Statista, 하이투자증권

그림113. 중국 온라인쇼핑 사용자수 추이 및 전망



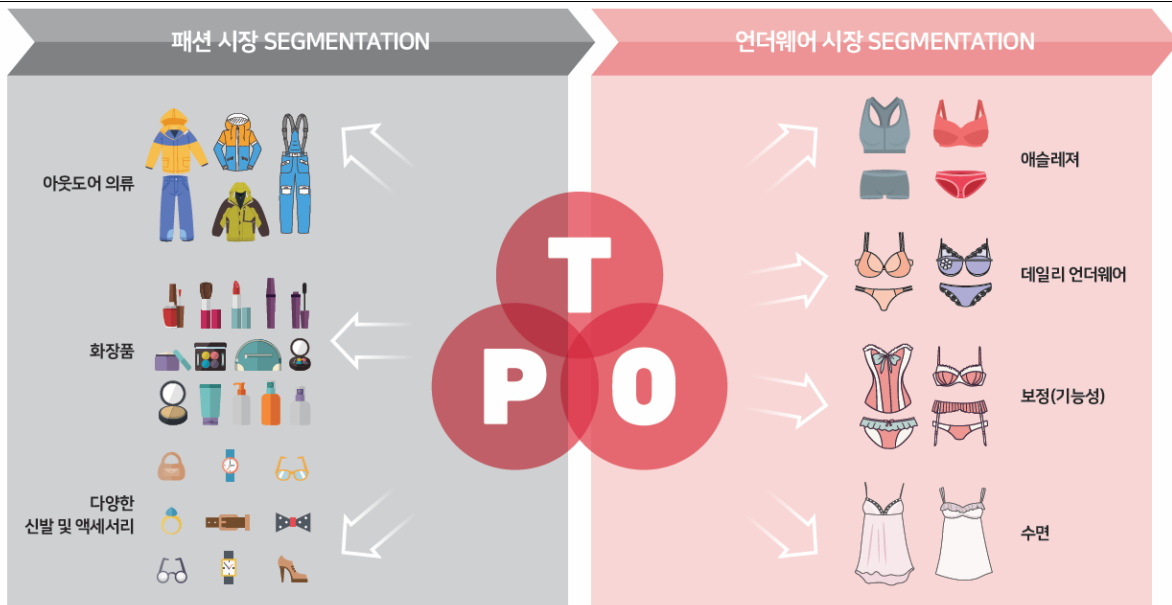
자료: iResearch, 하이투자증권

그림114. 세계 최대 언더웨어 업체 HBI로부터 유력 브랜드 판권 확보



자료: 엠코르셋, 하이투자증권

그림115. 언더웨어 시장의 새로운 패러다임



* T.P.O.: T = Time(시간), P = Place(장소), O = Occasion(상황)

자료: 엠코르셋, 하이투자증권

그림116. 신규 브랜드 확장

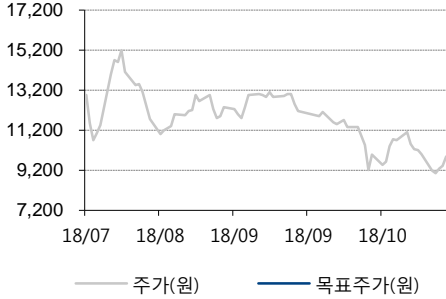


자료: 엠코르셋, 하이투자증권

엠코르셋
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-08-27 NR



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-