



# 에스엠비나

| Bloomberg Code (299670 KS) | Reuters Code (299670.KQ)

2020년 11월 20일

[KONEX]

김규리 책임연구원  
☎ 02-3772-1549  
✉ kimkyuri@shinhan.com

## 유연한 생산 라인 관리로 매출 고성장



Not Rated

현재주가 (11월 19일)

2,680 원

목표주가

상승여력

\* 본 보고서는 한국거래소 코넥스 기업분석보고서 발간 지원(KONEX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서입니다.

- ◆ 패션그룹형지 등을 고객사로 보유한 의류 OEM업체
- ◆ 투자포인트 1)대형 고객사 확보, 2)유연한 생산 라인 관리
- ◆ 2019년 매출액과 영업이익 각각 214억원, 39억원 기록



신한 리서치 투자정보  
[www.shinhaninvest.com](http://www.shinhaninvest.com)



신한금융투자 기업분석부

투자판단	Not Rated
목표주가	-
상승여력	-

KOSPI	2,547.42p
KOSDAQ	859.94p
시가총액	14.6십억원
액면가	100 원
발행주식수	5.5 백만주
유동주식수	.2 백만주(4.5%)
52주 최고가/최저가	4,390 원/1,125 원
일평균 거래량 (60일)	171 주
일평균 거래액 (60일)	0 백만원
외국인 지분율	0.00%
주요주주	
씨엔엠무역 외 9 인	95.50%

절대수익률	
3개월	-9.8%
6개월	-34.2%
12개월	-27.6%

## 패션그룹형지 등을 고객사로 보유한 의류 OEM 업체

고객사로부터 OEM 수주를 받으면 외주 공장에서 의류를 생산해 고객사에 납품한다. 기존 브랜드 업체(고객사)에서 담당하던 디자인, 샘플작업, Quality Control 등을 맡아서 진행한다.

자체 공장을 자회사로 보유하고 있지 않은 점이 일반 OEM 업체와 다르다. 자체 공장이 없는 만큼 베트남 내 약 20개 외주 공장 네트워크를 활용해 유연하게 생산 라인 배정을 할 수 있는 장점이 있다.

## 투자포인트 1) 대형 고객사 확보, 2) 유연한 생산 라인 관리

패션그룹형지는 2019년 매출액 4,173억원을 기록한 여성복 전문 업체다. 크로커다일 레이디, 샤프트렌, 하슬러 등의 브랜드를 보유하고 있다. 동사의 안정적인 대형 고객사로 향후 신규 브랜드 런칭 등에 의해 실적이 추가적으로 상승할 수 있다. 2019년 기준 패션그룹형지의 매출 비중은 약 90%다.

약 25개의 외주 공장 네트워크가 강점이다. 주요 외주 공장은 Bac Clang Garment, Yen The Garment로 인건비가 상대적으로 낮은 베트남에 위치해있다. Yen The Garment의 경우 동사가 약 30%의 지분을 보유하고 있는 관계사다. 각 공장 별로 강점을 가진 품목이 있기 때문에 고객사로부터 수주를 받은 뒤 일정과 특징을 고려해 유연하게 생산 라인을 배정할 수 있다.

## 2019년 매출액과 영업이익 각각 214억원, 39억원 기록

2019년 매출액은 214억원(+36% YoY)을 기록했다. 높은 성장은 여성복 이외에 스포츠복, 홈쇼핑 의류 등으로 품목 다각화를 진행한 덕분이다. 영업이익률은 18%로 전년과 비슷한 수준을 기록했다.

올 상반기 매출액과 영업이익은 각각 129억원(+75% YoY), 39억원을 기록했다. 고객사로부터 수주를 받은 뒤 납품하여 매출로 인식되는 시점까지는 약 6개월이 소요된다. 상반기에는 코로나19로 인한 소비 부진에 따른 영향을 받지 않았다. 높은 외형 성장 덕분에 영업이익률은 30%로 전년동기대비 크게 개선되었다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금 비율 (%)
2015												
2016	6.5	2.3	2.3	1.9	3,794	N/A	3,894	0.0	(0.5)	0.0	190.0	(61.6)
2017	14.3	3.3	3.3	2.6	572	(84.9)	945	0.0	(0.5)	0.0	73.6	(33.4)
2018	15.8	3.1	2.7	2.1	341	(40.4)	1,134	8.5	4.9	2.5	33.1	20.3
2019	21.4	3.9	3.4	2.5	384	12.8	1,554	8.1	4.4	2.0	28.6	26.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

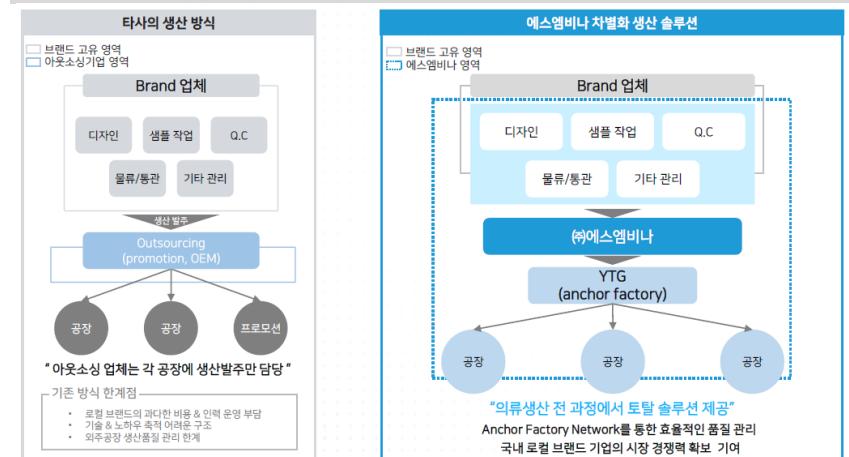
## 패션그룹형지 등을 고객사로 보유한 의류 OEM 업체

고객사로부터 OEM 수주를 받으면 외주 공장에서 의류를 생산해 고객사에 납품 한다. 기존 브랜드 업체(고객사)에서 담당하던 디자인, 샘플작업, Quality Control 등을 맡아서 진행한다.

자체 공장을 자회사로 보유하고 있지 않은 점이 일반 OEM 업체와 다르다. 자체 공장이 없는 만큼 베트남 내 약 20개 외주 공장 네트워크를 활용해 유연하게 생산 라인 배정을 할 수 있는 장점이 있다.

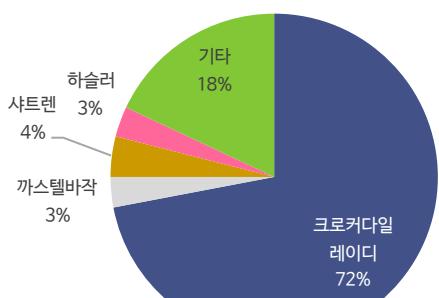
주 고객사는 패션그룹형지다. 2019년 기준 매출 비중은 약 90%다. 브랜드별로는 크로커다일 레이디의 비중이 70%로 가장 높다. 품목별로는 외투 61%, 상의 23%, 하의 15% 등 고루 분산되어있다.

### 에스엠비나 영업 실적 추이



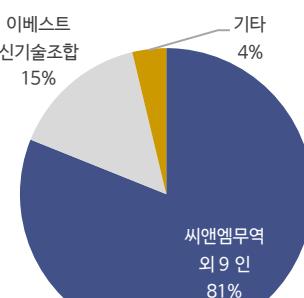
자료: 회사 자료, 신한금융투자

### 에스엠비나 고객사 브랜드별 매출 비중 (2019)



자료: 회사 자료, 신한금융투자

### 에스엠비나 주주 현황

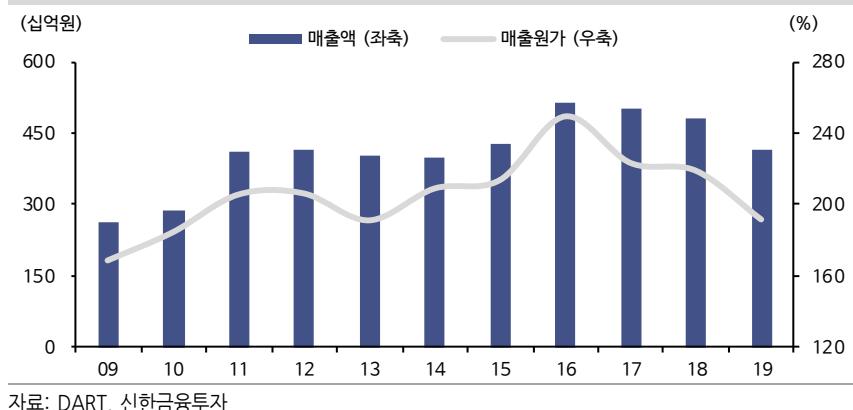


자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 투자포인트 1) 안정적인 대형 고객사 확보

패션그룹형지는 2019년 매출액 4,173억원을 기록한 여성복 전문 업체다. 크로커 다일 레이디, 샤프트렌, 하슬러 등의 브랜드를 보유하고 있다. 동사의 안정적인 대형 고객사로 향후 신규 브랜드 런칭 등에 의해 실적이 추가적으로 상승할 수 있다. 2019년 기준 패션그룹형지의 매출 비중은 약 90%다.

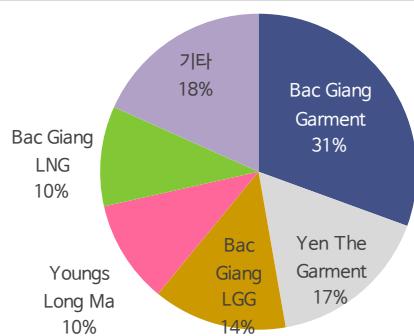
### 패션그룹형지 연간 매출액 및 매출원가 추이



## 투자포인트 2) 유연한 생산 라인 배정을 위한 외주 공장 네트워크

약 25개의 외주 공장 네트워크가 강점이다. 주요 외주 공장은 Bac Giang Garment, Yen The Garment로 인천비가 상대적으로 낮은 베트남에 위치해있다. Yen The Garment의 경우 동사가 약 30%의 지분을 보유하고 있는 관계사다. 각 공장 별로 강점을 가진 품목이 있기 때문에 고객사로부터 수주를 받은 뒤 일정과 특징을 고려해 유연하게 생산 라인을 배정할 수 있다.

### 에스엠비나 외주 공장 매출 비중 (2019)



### Yarn the Garment 공장 전경

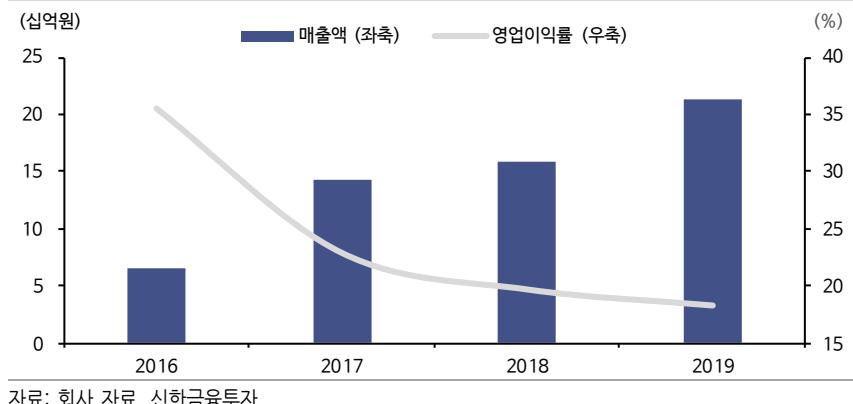


## 2019년 매출액과 영업이익 각각 214억원, 39억원 기록

2019년 매출액은 214억원(+36% YoY)을 기록했다. 높은 성장은 여성복 이외에 스포츠복, 홈쇼핑 의류 등으로 품목 다각화를 진행한 덕분이다. 영업이익률은 18%로 전년과 비슷한 수준을 기록했다.

올 상반기 매출액과 영업이익은 각각 129억원(+75% YoY), 39억원을 기록했다. 고객사로부터 수주를 받은 뒤 납품하여 매출로 인식되는 시점까지는 약 6개월이 소요된다. 상반기에는 코로나19로 인한 소비 부진에 따른 영향을 받지 않았다. 높은 외형 성장 덕분에 영업이익률은 30%로 전년동기대비 크게 개선되었다.

### 에스엠비나 영업 실적 추이



### 에스엠비나 영업 실적 추이

(십억원, %)	2016	2017	2018	2019	1H19	1H20
매출액	6.5	14.3	15.8	21.4	7.4	12.9
영업이익	2.3	3.3	3.1	3.9	1.4	3.9
순이익	1.9	2.6	2.1	2.5	1.0	2.6
매출액 증감률		119.0	10.5	35.6		74.8
영업이익 증감률		41.4	(4.9)	26.0		178.9
순이익 증감률		37.7	(20.0)	21.0		159.8
영업이익률	35.5	22.9	19.7	18.3	18.8	30.0
순이익률	29.1	18.3	13.2	11.8	13.9	20.6

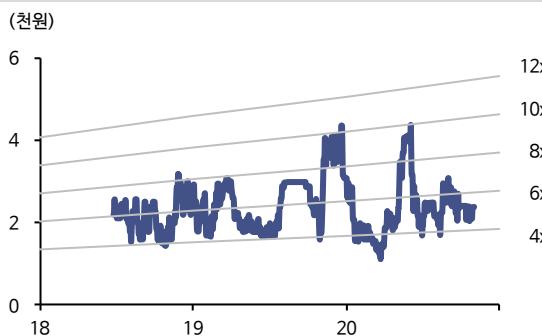
자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 글로벌 동종업체 Valuation 비교

(십억원, 배, %)	한세실업 105630 KS EQUITY	영원무역 111770 KS EQUITY	화승엔터프라이즈 241590 KS EQUITY	Edat 1476 TT EQUITY	Makalot 1477 TT EQUITY
매출액	2019	1,922.4	2,388.3	1,201.6	1,061.1
	2020F	1,964.2	2,392.6	1,132.0	1,052.5
	2021F	2,013.7	2,516.6	1,418.0	1,173.3
영업이익	2019	59.0	237.6	85.4	206.4
	2020F	61.1	229.1	51.0	197.6
	2021F	86.4	251.5	103.0	230.9
순이익	2019	33.0	163.7	62.5	162.5
	2020F	35.3	160.5	33.0	152.1
	2021F	65.9	174.3	73.0	178.5
매출액 증감률	2019	12.2	13.7	36.7	2.0
	2020F	2.2	0.2	(5.8)	(0.8)
	2021F	2.5	5.2	25.3	11.5
영업이익 증감률	2019	52.7	18.2	112.0	3.1
	2020F	3.5	(3.6)	(40.3)	(4.3)
	2021F	41.5	9.8	102.0	16.9
순이익 증감률	2019	248.2	33.7	264.6	(1.7)
	2020F	6.8	(1.9)	(47.2)	(6.4)
	2021F	86.8	8.6	121.2	17.4
PER	2019	103.0	8.2	20.6	30.1
	2020F	17.7	8.5	29.0	29.5
	2021F	10.4	7.8	13.4	25.2
PBR	2019	1.8	0.7	1.7	6.5
	2020F	1.7	0.7	1.7	6.1
	2021F	1.5	0.6	1.3	5.6
EV/EBITDA	2019	9.4	4.3	7.9	17.3
	2020F	10.9	4.2	9.9	19.6
	2021F	9.1	3.8	6.2	17.1
ROE	2019	6.8	8.1	10.0	21.9
	2020F	8.4	8.5	7.5	21.1
	2021F	14.7	8.5	11.5	23.4

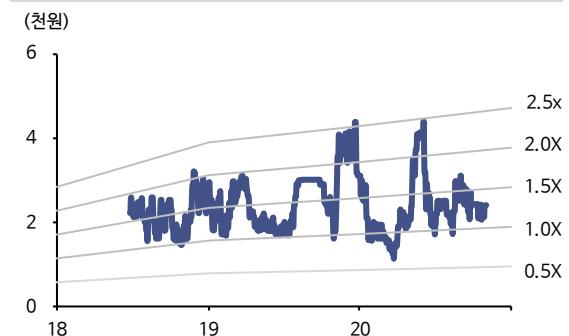
자료: Bloomberg, 신한금융투자

## 에스엠비나 PER 밴드 차트



자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 에스엠비나 PBR 밴드 차트



자료: 회사 자료, 신한금융투자

### ▣ 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>자산총계</b>	-	3.8	7.4	16.9	21.8
유동자산	-	3.8	4.7	13.8	15.9
현금및현금성자산	-	1.2	1.7	3.8	4.9
매출채권	-	1.1	1.8	5.7	7.7
재고자산	-	0.9	0.5	0.5	0.4
비유동자산	--	0.0	2.7	3.0	5.9
유형자산	-	0.0	0.0	0.1	0.8
무형자산	-	0.0	1.9	2.6	2.1
투자자산	--	0.0	0.1	0.4	2.9
기타금융업자산	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	-	1.8	2.2	9.4	11.6
유동부채	-	1.8	2.2	7.0	10.6
단기차입금	-	0.0	0.0	5.0	4.7
매입채무	-	1.1	1.1	0.1	1.1
유동성장기부채	-	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	-	0.0	0.0	2.4	1.0
사채	-	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금부채 포함)	-	0.0	0.0	2.2	0.6
기타금융업부채	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	-	1.9	5.2	7.5	10.2
자본금	-	0.1	0.5	0.5	0.5
자본잉여금	-	0.0	0.1	0.2	0.2
기타자본	-	0.0	0.0	0.2	0.5
기타포괄이익누계액	-	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)
이익잉여금	-	1.9	4.5	6.6	9.2
<b>자비준주지분</b>	-	1.9	5.2	7.5	10.2
비자비준주지분	-	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	-	0.0	0.0	7.9	9.0
*순차입금(순현금)	-	(1.2)	(1.7)	1.5	2.7

### ▣ 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-	1.1	2.6	4.1	2.6
당기순이익	-	1.9	2.6	2.1	2.5
유형자산상각비	-	0.0	0.0	0.0	0.1
무형자산상각비	-	0.0	0.1	0.4	0.4
외화환산손실(이익)	-	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자산처분손실(이익)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타법·종속·관계기업손실(이익)	-	0.0	0.0	0.0	0.1
운전자본변동	-	(0.7)	(0.1)	1.0	(2.2)
(법인세납부)	-	0.0	0.0	(0.8)	(0.7)
기타	-	(0.1)	0.0	1.4	2.4
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-	0.0	(2.7)	(3.6)	(1.1)
유형자산의증가(CAPEX)	-	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산의감소	-	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	-	0.0	(1.9)	(0.5)	0.0
투자자산의감소(증가)	-	0.0	0.0	(0.3)	(2.8)
기타	-	0.0	(0.8)	(2.8)	1.7
<b>FCF</b>	-	1.2	2.6	(2.6)	2.2
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-	0.0	0.6	1.5	(0.4)
차입금의증가(감소)	-	0.0	0.0	(1.0)	(0.3)
자기주식의처분(취득)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-	0.0	0.6	2.5	(0.1)
<b>기타현금흐름</b>	-	0.0	0.0	0.0	0.0
연결방법변동으로인한현금이증가	-	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가감소</b>	-	1.1	0.5	2.0	1.1
기초현금	-	0.1	1.2	1.7	3.8
기말현금	-	1.2	1.7	3.8	4.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

### ▣ 포괄손익계산서

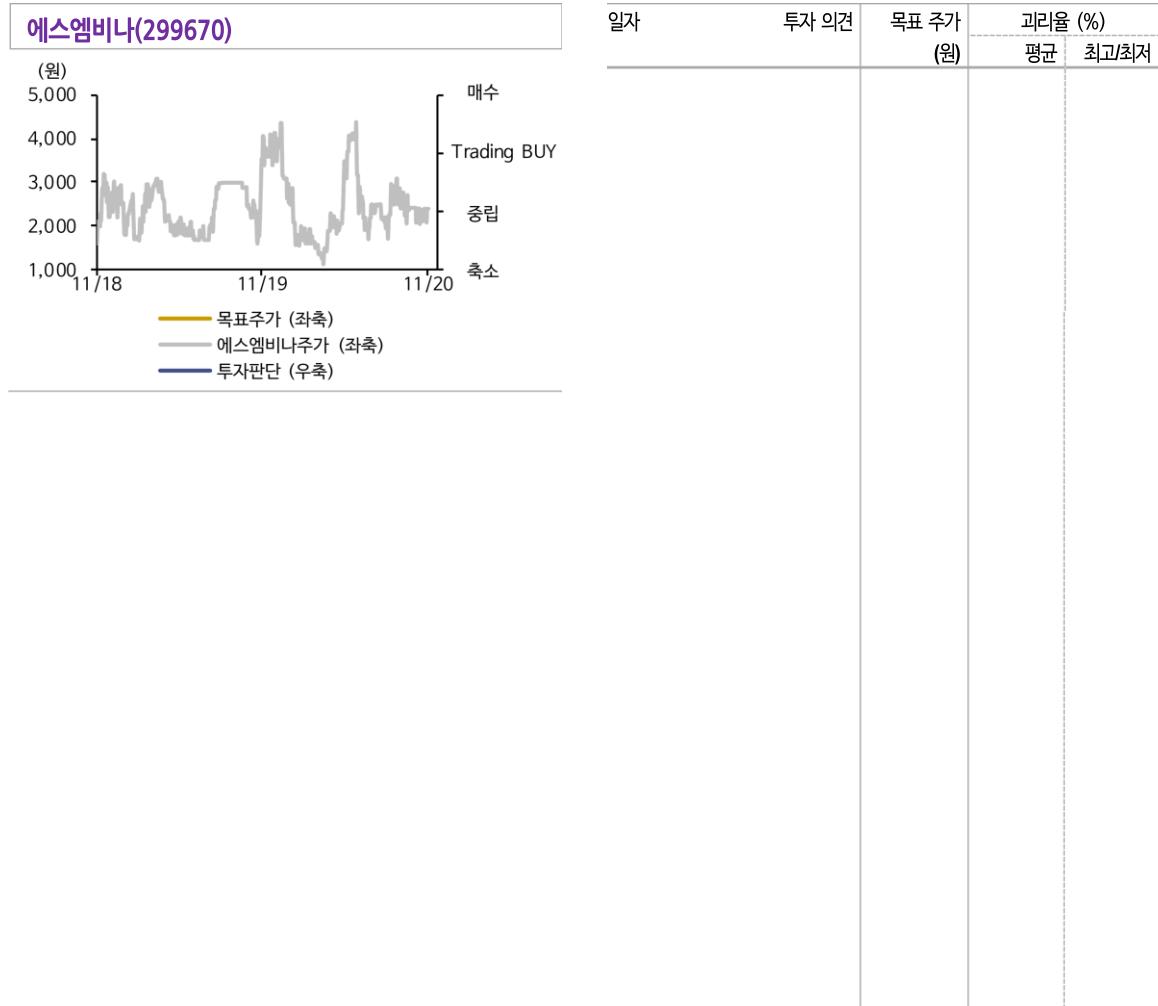
12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	-	6.5	14.3	15.8	21.4
증감률 (%)	-	-	119.0	10.5	35.6
<b>매출원가</b>	-	4.1	9.3	9.5	12.8
<b>매출총이익</b>	-	2.4	5.0	6.3	8.6
매출총이익률 (%)	-	37.0	34.7	40.1	40.1
<b>판매관리비</b>	-	0.1	1.7	3.2	4.7
<b>영업이익</b>	-	2.3	3.3	3.1	3.9
증감률 (%)	-	-	41.4	(4.9)	26.0
영업이익률 (%)	-	35.5	22.9	19.7	18.3
<b>영업이순익</b>	-	(0.0)	(0.0)	(0.4)	(0.5)
금융수익	-	0.0	0.0	(0.4)	(0.7)
기타영업이순익	-	(0.0)	(0.0)	0.0	0.3
종속 및 관계기업관련손익	-	0.0	0.0	0.0	(0.1)
<b>세전직수사업이익</b>	-	2.3	3.3	2.7	3.4
법인세비용	-	0.4	0.6	0.6	0.9
계속사업이익	-	1.9	2.6	2.1	2.5
(비자매주주)당기순이익	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	-	1.9	2.6	2.1	2.5
증감률 (%)	-	-	37.7	(20.0)	21.0
순이익률 (%)	-	29.1	18.3	13.2	11.8
(지배주주)당기순이익	-	1.9	2.6	2.1	2.5
(비자매주주)당기순이익	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	-	0.0	0.0	2.1	2.5
(지배주주)총포괄이익	-	0.0	0.0	2.1	2.5
(비자매주주)총포괄이익	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	-	2.3	3.3	3.5	4.5
증감률 (%)	-	-	44.4	4.9	27.8
EBITDA 이익률 (%)	-	35.5	23.4	22.2	20.9

### ▣ 주요 투자지표

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
EPS (당기순이익, 원)	-	3,794	572	341	384
EPS (지배순이익, 원)	-	3,794	572	341	384
BPS (자본총계, 원)	-	3,894	945	1,134	1,554
BPS (자체지분, 원)	-	3,894	945	1,134	1,554
DPS (원)	-	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	-	0.0	0.0	8.5	8.1
PER (지배순이익, 배)	-	0.0	0.0	8.5	8.1
PBR (자본총계, 배)	-	0.0	0.0	2.5	2.0
PBR (자체지분, 배)	-	0.0	0.0	2.5	2.0
EV/EBITDA (배)	-	(0.5)	(0.5)	4.9	4.4
배당성향 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	-	35.5	23.4	22.2	20.9
영업이익률 (%)	-	35.5	22.9	19.7	18.3
순이익률 (%)	-	29.1	18.3	13.2	11.8
ROA (%)	-	98.8	46.8	17.2	13.1
ROE (지배순이익, %)	-	190.0	73.6	33.1	28.6
ROIC (%)	-	525.8	154.8	41.2	29.3
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	-	94.6	43.1	126.0	113.3
수익인정비율 (%)	-	(61.6)	(33.4)	20.3	26.7
현금비율 (%)	-	65.1	78.0	53.5	45.7
이자보상배율 (배)	-	-	38,052.2	16.7	11.2
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	-	17.9	18.7	4.5	3.1
재고자산회수기간 (일)	-	24.8	17.7	11.2	7.0
매출채권회수기간 (일)	-	31.3	37.5	87.3	114.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 투자의견 및 목표주가 추이



## ❖ Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 분인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김규리)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유기증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

## ❖ 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul>	섹터	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>

## ❖ 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2020년 11월 06일 기준)

매수 (매수)	91.43%	Trading BUY (중립)	2.38%	중립 (중립)	6.19%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------