

엠케이트렌드(069640/KS)

중국 NBA 사업, 본격적인 이익 증가 사이클 진입

매수(유지)

T.P 36,000 원(유지)

Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

Company Data

자본금	63 억원
발행주식수	1,265 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	2,530 억원

주요주주

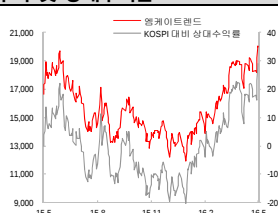
김상택(외7)	59.69%
키움투자자산운용	7.37%

외국인지분률	4.40%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(16/05/16)	20,000 원
KOSPI	1966.99 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	20,050 원
52주 최저가	11,900 원
60일 평균 거래대금	20 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.7%	7.4%
6개월	43.4%	43.8%
12개월	20.1%	29.1%

1 분기 매출액과 영업이익은 각각 782 억원(YoY +11.7%), 30 억원(YoY +118.8%) 기록. 동사의 이익 성장 동력인 중국 NBA 사업 이익 성장(12 억원, 흑전)이 전사 영업이익 개선을 견인. '16 년 중 동사 중국 사업 영업이익 비중은 52%로 의류 상장사 중 중국 사업 이익기여도가 가장 높은 기업으로 거듭날 전망.

1Q 매출액 782 억원(YoY +11.7%), 영업이익 30 억원(YoY +118.8%)

1 분기 국내 및 중국 사업이 모두 견조한 외형 성장을 기록했다. 국내는 자체브랜드(TBJ, ANDEW, BUCKAROO) 매출액이 511 억원으로 전년동기대비 6.0% 증가했고, NBA 는 141 억원으로 전년동기대비 14.6% 늘었다. 같은 기간 중국 NBA 매출액은 107 억원(YoY + 368.2%)을 기록했다.

1 분기 중국 NBA 영업이익률은 9.5%로 전사 영업이익률 3.9%를 크게 상회했다. 중국 NBA 영업이익은 12 억원(전년동기 -1 억원)으로 전사 영업이익 중 38.7%의 비중을 차지했다.

중국 NBA 사업, 본격적인 이익 성장 구간 진입

동사의 이익 성장 동력인 중국 NBA 사업의 핵심은 매장확대 스케줄에 따른 매출성장이다. 신규브랜드 임에도 불구하고 NBA 라는 브랜드 밸류로 신규 오픈 매장도 적응기 없이 빠르게 성숙매장과 비슷한 매출(4,000~5,000 만원)을 달성하고 있다. 동사 목표 중국 NBA 매장수는 '16 년 160 개, '17 년 240 개(수익 예상은 '16 년 150 개, '17 년 200 개 반영)이다. '16 년 중 동사의 중국 사업 영업이익 비중은 전사 영업이익에서 절반이 넘는 52%까지 확대될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 36,000 원 유지

투자의견 '매수'와 목표주가 36,000 원을 유지한다. 목표주가 36,000 원은 '16~'17 년 평균 예상 EPS 1,230 원 적용 시 PER 29 배 수준이다. 이는 의류업 평균 PER 16 배 대비 81% 프리미엄 받은 것이며, 중국 소비재 업체 평균 PER 33 배 대비 14% 할인된 수준이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	억원	2,593	2,610	2,897	3,437	3,971
yoy	%	-0.1	0.7	11.0	18.6	15.5
영업이익	억원	106	61	55	172	267
yoy	%	-10.0	-42.9	-10.2	214.6	55.6
EBITDA	억원	122	79	84	207	303
세전이익	억원	114	51	38	157	253
순이익(지배주주)	억원	90	18	36	119	192
영업이익률%	%	4.1	2.3	1.9	5.0	6.7
EBITDA%	%	4.7	3.0	2.9	6.0	7.6
순이익률	%	3.5	0.7	1.3	3.5	4.8
EPS	원	748	148	288	943	1,518
PER	배	11.1	85.9	48.4	19.6	12.2
PBR	배	0.7	1.1	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	8.5	21.3	22.4	11.6	7.9
ROE	%	6.4	1.2	2.4	7.6	11.2
순차입금	억원	41	113	113	59	38
부채비율	%	33.1	28.5	37.6	36.2	37.5

엠케이트렌드 1Q16 실적 Review

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	차이(a/b)
매출액	651	650	625	971	782	20.0	-19.5	800	-2.3
영업이익	14	-7	-3	51	30	117.2	-40.9	31	-2.7
세전이익	12	-7	-8	41	34	174.9	-16.9	27	28.5
지배주주순이익	9	-5	-5	37	30	223.0	-17.8	20	54.6
영업이익률	2.1	-1.1	-0.4	5.2	3.8	1.7	-1.4	3.9	0.0
세전이익률	1.9	-1.1	-1.3	4.2	4.4	2.5	0.1	3.3	1.0
지배주주순이익률	1.4	-0.7	-0.8	3.8	3.9	2.4	0.1	2.5	1.4

자료: 엠케이트렌드, SK 증권

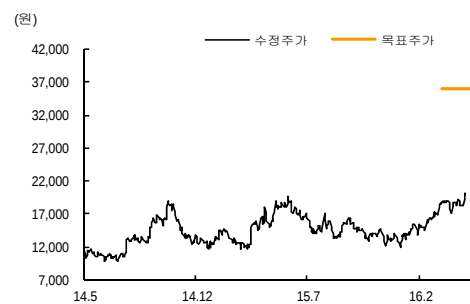
엠케이트렌드 분기별 실적 전망

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	15	16E	17E
매출액	651	650	625	971	782	762	739	1083	2897	3437	3971
y-y	41%	7.5%	13.5%	17.1%	11.7%	17.4%	18.3%	11.5%	11.0%	18.6%	15.5%
자체브랜드	482	458	411	641	511	462	412	648	1992	2027	2062
국내 NBA	123	128	133	190	141	154	163	235	574	697	761
중국 NBA	23	38	57	101	107	127	148	172	219	634	1073
기타	24	25	24	39	24	19	16	27	112	80	75
매출원가	266	280	258	402	306	282	296	411	1206	1321	1505
원가율	40.9%	43.0%	41.3%	41.4%	39.0%	37.0%	40.0%	38.0%	41.6%	38.4%	37.9%
판관비	371	377	370	518	447	438	421	603	1637	1944	2199
판관비율	57.0%	58.1%	59.1%	53.4%	57.1%	57.5%	56.9%	55.7%	56.5%	56.6%	55.4%
영업이익	14	-7	-3	51	30	31	12	71	55	172	267
y-y	180.0%	적전	적지	45.7%	118.8%	흑전	흑전	40.6%	-10.0%	214.6%	55.6%
OPM	2.1%	-1.1%	-0.4%	5.2%	3.9%	4.1%	1.7%	6.6%	1.9%	5.0%	6.7%

자료: 엠케이트렌드, SK증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.05.16	매수	36,000원
2016.03.30	매수	36,000원



Compliance Notice

- 작성자(조은애)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 5 월 16 일 기준)

매수	96.45%	중립	3.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	1,290	1,441	1,563	1,798
현금및현금성자산	34	138	152	183
매출채권및기타채권	373	452	481	555
재고자산	847	821	897	1,021
비유동자산	611	648	664	676
장기금융자산	0	24	24	24
유형자산	445	430	436	436
무형자산	14	13	16	18
자산총계	1,901	2,089	2,227	2,474
유동부채	381	563	576	643
단기금융부채	109	252	212	222
매입채무 및 기타채무	178	190	227	262
단기충당부채	3	3	3	4
비유동부채	40	8	16	32
장기금융부채	40	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0
부채총계	422	571	592	675
지배주주지분	1,479	1,518	1,635	1,800
자본금	61	63	63	63
자본잉여금	256	278	278	278
기타자본구성요소	0	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0
이익잉여금	1,159	1,177	1,296	1,463
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,479	1,518	1,635	1,800
부채와자본총계	1,901	2,089	2,227	2,474

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-64	108	98	85
당기순이익(손실)	18	36	119	192
비현금성항목등	89	83	88	111
유형자산감가상각비	17	28	34	34
무형자산감가상각비	1	1	1	1
기타	33	52	6	6
운전자본감소(증가)	-105	-34	-70	-155
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-12	-48	-28	-75
재고자산감소(증가)	-71	-11	-76	-124
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-26	13	37	35
기타	5	11	-2	8
법인세납부	-66	23	-40	-63
투자활동현금흐름	-17	-112	-39	-34
금융자산감소(증가)	11	-63	0	0
유형자산감소(증가)	-22	-45	-40	-35
무형자산감소(증가)	-1	-4	-4	-4
기타	-5	0	4	4
재무활동현금흐름	5	108	-44	-19
단기금융부채증가(감소)	-5	125	-40	10
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0
자본의증가(감소)	25	-1	0	0
배당금의 지급	-18	-18	-25	-25
기타	3	3	-4	-4
현금의 증가(감소)	-75	104	14	31
기초현금	108	34	138	152
기말현금	34	138	152	183
FCF	-89	16	52	44

자료 : 엠케이트렌드, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	2,610	2,897	3,437	3,971
매출원가	1,113	1,206	1,321	1,505
매출총이익	1,497	1,691	2,116	2,466
매출총이익률 (%)	57.4	58.4	61.6	62.1
판매비와관리비	1,436	1,637	1,944	2,199
영업이익	61	55	172	267
영업이익률 (%)	2.3	1.9	5.0	6.7
비영업손익	-10	-16	-14	-14
순금융비용	1	-1	1	0
외환관련손익	-3	-7	-8	-8
관계기업투자등 관련손익	0	-2	0	0
세전계속사업이익	51	38	157	253
세전계속사업이익률 (%)	2.0	1.3	4.6	6.4
계속사업법인세	33	2	38	61
계속사업이익	18	36	119	192
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	18	36	119	192
순이익률 (%)	0.7	1.3	3.5	4.8
지배주주	18	36	119	192
지배주주귀속 순이익률(%)	0.69	1.26	3.47	4.84
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	20	34	117	190
지배주주	20	34	117	190
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	79	84	207	303

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E
성장성 (%)				
매출액	0.7	11.0	18.6	15.5
영업이익	-42.9	-10.2	214.6	55.6
세전계속사업이익	-55.2	-25.1	311.1	60.9
EBITDA	-35.4	6.6	147.1	46.3
EPS(계속사업)	-80.2	95.0	227.2	60.9
수익성 (%)				
ROE	1.2	2.4	7.6	11.2
ROA	1.0	1.8	5.5	8.2
EBITDA마진	3.0	2.9	6.0	7.6
안정성 (%)				
유동비율	338.1	255.9	271.3	279.7
부채비율	28.5	37.6	36.2	37.5
순차입금/자기자본	7.7	7.5	3.6	2.1
EBITDA/이자비용(배)	17.4	28.4	47.8	76.5
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	148	288	943	1,518
BPS	12,064	12,001	12,926	14,227
CFPS	293	519	1,222	1,799
주당 현금배당금	150	200	200	200
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	128.5	68.3	19.7	12.3
PER(최저)	53.8	40.6	12.6	7.8
PBR(최고)	1.6	1.6	1.4	1.3
PBR(최저)	0.7	1.0	0.9	0.8
PCR	43.3	26.9	15.1	10.3
EV/EBITDA(최고)	30.5	31.1	11.7	7.9
EV/EBITDA(최저)	13.6	18.5	7.6	5.1