

## 엠케이트렌드(069640/KS)

# 중국법인 탐방, 중국 스포츠의류 기업 실적 업데이트

**매수(유지)**

**T.P 36,000 원(유지)**

### Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

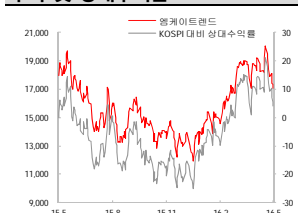
### Company Data

자본금	63 억원
발행주식수	1,265 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	2,163 억원
주요주주	
김상택(외)	59.69%
키움투자자산운용	7.37%
외국인지분률	4.00%
배당수익률	1.20%

### Stock Data

주가(16/05/27)	17,100 원
KOSPI	1957.06 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	20,050 원
52주 최저가	11,900 원
60일 평균 거래대금	21 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.3%	-5.4%
6개월	26.2%	31.0%
12개월	-5.0%	4.1%

중국 스포츠의류 시장은 숫자적으로나 체감적으로 모두 빠르게 성장하는 모습. 동사 보유 NBA 는 스포츠캐주얼 브랜드로서 중국 내 높은 NBA 인기와 특유의 디자인 기획력으로 중국 사업이 고성장 중. 올해 중국 NBA 사업은 제품 라인업 확대와 출점 지속으로 본격적인 영업이익 증가 사이클에 진입할 전망

### 중국 스포츠의류 시장, 체감적으로나 숫자적으로 모두 성장 중

체감으로 느낀 중국 스포츠 캐주얼 시장의 유행 아이템은 동사 NBA 대표 아이템인 스냅백으로 한국과 비슷했다. 다만 디테일한 스타일은 금장 장식이 나 밀리터리 룩 등으로 개성이 강했다. 방문 몰(Mall) 어디에서도 글로벌 스포츠의류 브랜드들 입점 확인이 가능했다. 각 브랜드 주요 마케팅 수단은 NBA 관련 스타로 중국 내 NBA 인기가 높다는 것을 다시 한번 확인했다.

지난 4 월 마무리된 '15 년도 중국 개별 스포츠용품 기업 실적도 시장의 분위기를 반영하면서 고성장을 기록했다. 전체 의류 상장사 중 매출액 성장률이 가장 높은 카테고리는 스포츠용품 기업으로 6 개사 평균 매출액 성장률은 13%를 기록했다. 반면 의류업 평균 매출액 성장률은 -22% 감소했다.

### '16 년 중국 NBA 본격적인 영업이익 증가 사이클로 진입

동사의 이익성장 동력인 중국 NBA 사업은 매장확대에 따른 외형성장이 실현될 전망이다. 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 년과 '17 년 예상 중국 NBA 영업이익 증가율은 각각 215%, 55.6%이다.

### 투자의견 “매수”, 목표주가 36,000 원 유지

목표주가 36,000 원은 '17 년 예상 EPS 기준 PER 24 배 수준이다. 이는 중국 소비재 업체 평균 PER 33 배 대비 28% 할인된 수준이다. '17 년 중 동사의 중국 사업 영업이익 비중은 전사 영업이익에서 절반이 넘는 55%까지 확대될 전망이다.

### 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	18.1	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

## 1. 체감한 중국 스포츠 의류 시장 성장

중국 NBA 사이트 탐방으로 상하이 라이푸스(来福士广场, 한국의 명동 영플라자처럼 젊은 고객층 방문률이 높은 쇼핑몰. 입점 브랜드 레벨은 높은 편) 쇼핑몰에 방문했다. 평일 오후 4 시경 방문했지만 몰(mall)의 집객 효율은 높은 편이었다.

체감적으로 중국 스포츠 캐주얼 시장의 유행 스타일은 한국과 비슷했다. 몰에 입점되어 있는 스포츠 캐주얼 및 캐주얼 브랜드 DP에서는 NBA 대표 아이템인 스냅백 스타일이 대세였다. 몰에 방문한 젊은 고객층이 스냅백 모자를 쓰고 지나가는 경우도 심심치 않게 볼 수 있었다. 다만, 디테일한 스타일은 금장이 달린 장식이나 밀리터리 룩 등 개성이 강한 아이템이 인기가 있었다.

동시에 체감적으로 느낀 애슬레저 시장 분위기는 생각보다 뜨거웠다. 본인이 중국에서 생활하던 2000 년 후반~2010 년 초반 당시 스포츠센터는 호텔에서나 볼 수 있었다. 그러나 이제는 명동과 같은 시내 중심의 쇼핑몰 가장 윗층 전층이 스포츠센터였으며 여느 쇼핑몰에서도 쉽게 스포츠센터를 찾아 볼 수 있었다. 중국 쇼핑몰에서는 언더아머 매장도 심심치 않게 눈에 띄었는데, NBA 인기 스타인 스테픈 커리 덕분에 인지도가 빠르게 올라온 경우라 볼 수 있다.

중국 NBA 매장 전경



자료 : SK 증권

중국내 인기있는 스냅백 스타일



자료 : SK 증권

## NBA와 SBS 런닝맨 콜라보레이션



자료: 엠케이트렌드, SK 증권

## NBA 스타인 스테판 커리를 모델로 홍보하는 언더아머



자료: SK 증권

## City 중심 쇼핑몰 맨 위층에 위치한 스포츠센터



자료: SK 증권

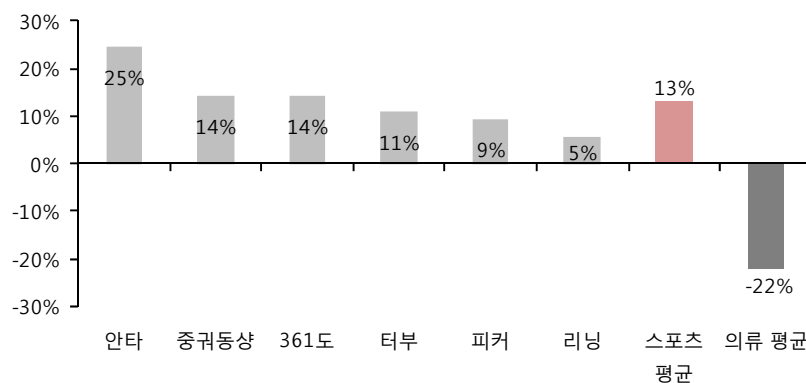
## 2. 숫자가 말해주는 중국 스포츠의류 기업 성장

### ‘15 년 스포츠용품 기업 평균 13% 매출액 성장률 기록

2008 년 베이징 올림픽 이벤트 이후 역성장을 기록했던 중국 스포츠용품 시장이 본격적인 고성장 구간으로 접어든 것으로 판단한다(2016.03.30 발간한 <나이키와 중국 로컬업체로 살펴본 중국 스포츠용품 시장> 참고). 중국 스포츠용품 시장 성장은 중국인들의 건강에 대한 관심 고조와 소비력 상승이 바탕이 되었다. ‘15 년도 스포츠용품 시장이 고성장 한 것으로 추정되지만 규모 면에서는 ‘11 년도 전고점을 돌파한 수준에 불과하다.

지난 4 월 마무리된 ‘15 년도 중국 개별 스포츠용품 기업 실적도 시장의 성장을 반영하면서 고성장을 기록했다. 전체 의류 상장사 중 매출액 성장률이 가장 높은 카테고리는 스포츠용품 기업으로 6 개사 평균 매출액 성장률은 13%를 기록했다. 반면 의류업 평균 매출액 성장률은 -22% 감소했다.

‘15 년 중국 스포츠용품 기업 매출액 성장률



자료: Bloomberg, SK 증권

중국 스포츠용품 업체 연간 주가수익률 추이

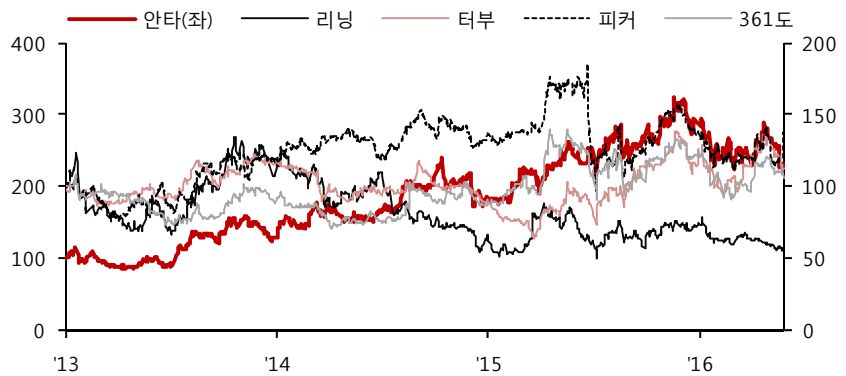
	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16
<b>글로벌 스포츠용품 기업</b>									
아디다스	-47%	40%	29%	5%	31%	37%	-38%	56%	28%
나이키	-21%	30%	30%	12%	7%	52%	22%	-35%	-10%
<b>로컬 스포츠용품 기업</b>									
Anta	-67%	226%	7%	-25%	-26%	40%	43%	55%	-22%
Dongxiang	-68%	219%	-43%	-61%	-22%	28%	41%	34%	34%
Li Ning	-58%	144%	-43%	-63%	-18%	32%	-37%	17%	-24%
Xtep	-	144%	27%	-56%	35%	20%	-22%	32%	-7%
361 Degrees	-	-	23%	-45%	-28%	-8%	1%	40%	-15%
Peak	-	-	20%	-60%	-26%	25%	14%	1%	-92%
<b>중국 도매상</b>									
Belle	-71%	166%	49%	1%	24%	-47%	-4%	-36%	-24%
Pou Sheng	-	40%	19%	-29%	-54%	-12%	85%	158%	13%
<b>시장 Index</b>									
Hang Seng Index	-48%	52%	7%	-21%	23%	3%	1%	-7%	-7%
MSCI World Index	-42%	27%	10%	-8%	13%	24%	3%	-3%	2%

자료: Bloomberg, SK 증권

주: 16 년은 누적 수익률(16.05.26 기준)

개별 기업 주가 수익률

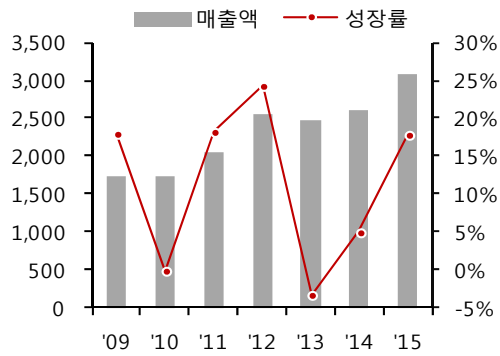
(단위: 2013.01.04=100)



자료: Bloomberg, SK 증권

나이키 중국법인 매출

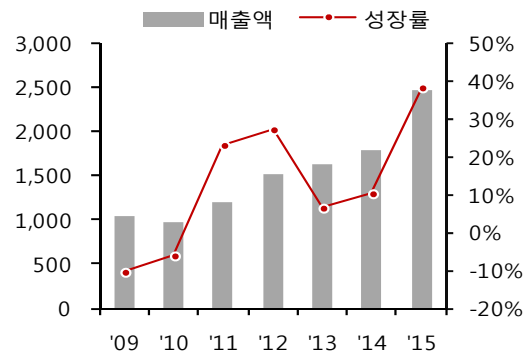
(단위:백만달러, YoY)



자료: Bloomberg, SK 증권

아디다스 중국법인 매출

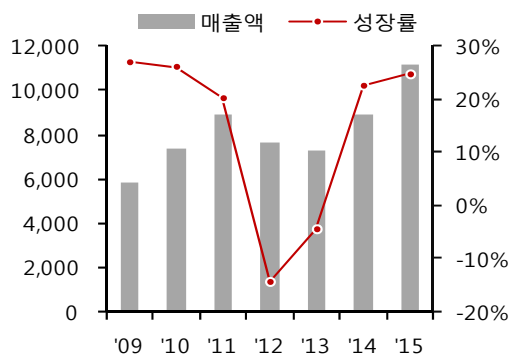
(단위:백만달러, YoY)



자료: Bloomberg, SK 증권

안타

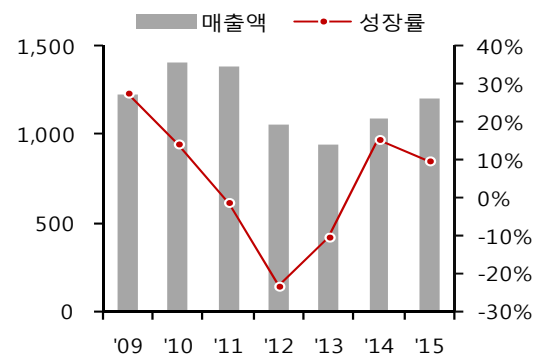
(단위:백만위안, YoY)



자료: Bloomberg, SK 증권

리닝

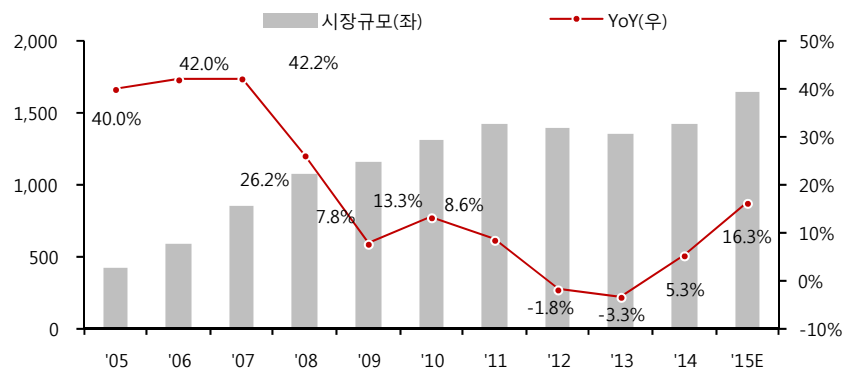
(단위:백만위안, YoY)



자료: Bloomberg, SK 증권

중국 스포츠용품 시장 규모

(단위: 억위안, YoY)



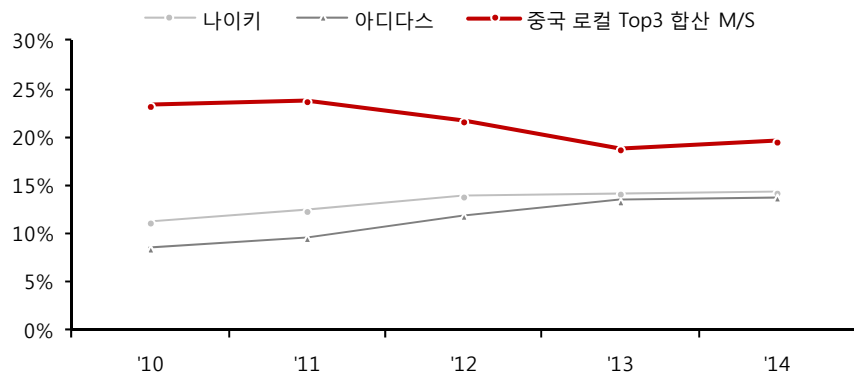
자료: Bloomberg, SK 증권

중국 주요 스포츠용품 업체 시장점유율

	'10	'11	'12	'13	'14
나이키	11.2%	12.4%	13.9%	14.2%	14.3%
아디다스	8.5%	9.6%	11.9%	13.4%	13.8%
뉴발란스	0.6%	0.6%	1.0%	1.6%	2.3%
아식스	-	2.0%	2.1%	2.3%	2.2%
안타	8.5%	9.5%	9.5%	8.7%	9.6%
리닝	9.7%	8.2%	5.9%	5.1%	5.1%
터부	5.1%	6.1%	6.3%	5.0%	4.9%
361도	6.0%	6.3%	5.7%	4.2%	4.1%
피커	4.7%	4.7%	2.9%	2.5%	2.3%
선루저	0.5%	0.9%	1.4%	1.9%	2.2%
노싱얼커	2.9%	3.0%	3.0%	2.6%	2.1%
시더롱	3.2%	3.5%	2.6%	1.8%	1.2%
중궈동상	3.9%	2.1%	1.1%	0.8%	0.6%
기타	35.2%	31.1%	32.7%	35.9%	35.3%
합계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

자료: Euromonitor, SK 증권

글로벌 업체와 로컬 Top3 M/S 비교: 로컬의 반등이 시작



자료: 각 사, SK 증권



### 3. 중국 법인 미팅 내용 정리

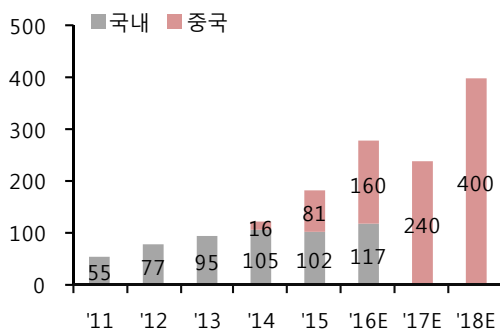
엠케이트렌드의 이익 성장동력은 중국 NBA 사업이다. 중국 NBA 는 향후에도 출점에 따른 외형확대가 지속되면서 '16 년 본격적인 이익증가 사이클에 진입할 전망이다.

동사 목표 중국 NBA 매장수는 '16 년 160 개, '17 년말 240 개 이다. 중국 NBA 는 신규브랜드이지만 빠른 속도로 매장을 확대 중이다. 중국 내 높은 NBA 인기와 브랜드 네임밸류 자체로 입점 협상이 용이하기 때문이다. 신규 점포가 특정 적응기간 없이 오픈과 함께 성숙 점포와 비슷한 수준의 매출(4,000~5,000 만원)을 기록하고 있다는 점은 주목할 만 하다.

향후 NBA 라이선스 연장 이후 동사가 대리상 구조의 매장 확대를 진행할 경우 더 빠른 외형확대가 가능할 것으로 판단한다. 중국은 우리나라와 달리 각 성(省) 마다 메인 유통업체가 모두 다르다. 나이키, 아디다스는 전국적인 매장 확대를 위해 주요 매장을 제외한 지방 매장은 도매상 구조로 매장을 확대했다. 나이키 중국법인 매출 중 도매매출 비중은 73%로 높은 편이다.

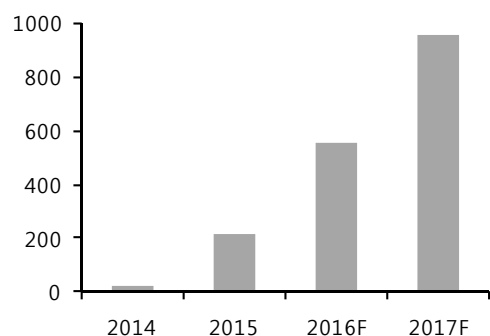
중국 NBA 매장 출점 계획

(단위: 개)



자료: 엠케이트렌드, SK 증권

중국 NBA 매출액 추이



자료: 엠케이트렌드, SK 증권



권역별 유통망은 중서부 지역권으로 점차 이동할 전망이다. 현재 중국 NBA 매장은 동부권에 집중되어 있다. 동부권의 핵심 상권 중심으로 브랜드 사업을 전개하고 있기 때문에 매장당 효율도 높다. 높은 매출액 트랙 레코드는 향후 대리상과의 매출 계약에서도 유리하게 작용할 전망이다.

직영+대리상 구조의 나이키 권역별 진출 분포도



자료 :바이두, SK 증권

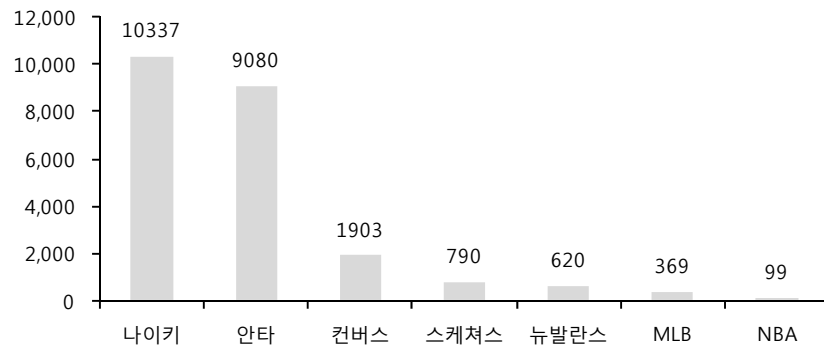
직영 구조의 엠케이트렌드 권역별 진출 분포도



자료 :바이두, SK 증권

중국 내 스포츠용품 및 스포츠캐주얼 브랜드 매장 수 비교

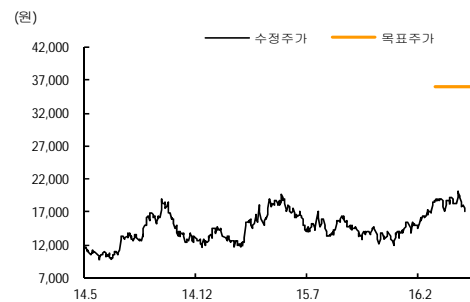
(단위: 개)



자료: 각 사, SK 증권

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.05.27	매수	36,000원
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 (2016년 5월 27일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

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

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	-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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>매출액</b>	2,610	2,897	3,437	3,971
<b>매출원가</b>	1,113	1,206	1,321	1,505
<b>매출총이익</b>	1,497	1,691	2,116	2,466
매출총이익률 (%)	57.4	58.4	61.6	62.1
<b>판매비와관리비</b>	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
<b>순금융비용</b>	1	-1	1	0
외환관련손익	-3	-7	-8	-8
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	-2	0	0
세전계속사업이익	51	38	157	253
세전계속사업이익률 (%)	2.0	1.3	4.6	6.4
계속사업법인세	33	2	38	61
<b>계속사업이익</b>	18	36	119	192
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	18	36	119	192
<b>순이익률 (%)</b>	0.7	1.3	3.5	4.8
지배주주	18	36	119	192
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.69	1.26	3.47	4.84
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	20	34	117	190
<b>지배주주</b>	20	34	117	190
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0
EBITDA	79	84	207	303

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>				
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
<b>수익성 (%)</b>				
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
<b>안정성 (%)</b>				
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
<b>주당지표 (원)</b>				
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
<b>Valuation지표 (배)</b>				
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	20.1	7.9
EV/EBITDA(최저)	13.6	18.5	7.6	5.1