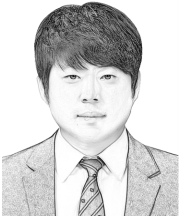


# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst  
나승두

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

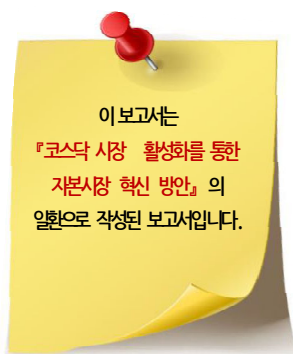
### Company Data

자본금	18 억원
발행주식수	1,813 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	421 억원
주요주주	
MFM HOLDINGS, LLC.	65.41%

외국인지분률	0.20%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(21/04/13)	2,475 원
KOSDAQ	1010.37 pt
52주 Beta	0.11
52주 최고가	2,720 원
52주 최저가	1,910 원
60일 평균 거래대금	10 억원



## 엠에프엠코리아 (323230/KQ | Not Rated)

### 미국 리테일 업황 반등의 직접 수혜 기업

- 글로벌 패션 브랜드 의류 OEM/ODM 생산 전문 업체
- 미국 SPARC Group 주요 브랜드 OEM 생산 담당, 대표 브랜드 Vans/Lacoste 등
- 해외 유명 브랜드 의류 생산 담당하는 만큼 해외 리테일 업황 변화에 민감한 기업
- 코로나 19 영향으로 미뤄진 주문량 회복 + 신규 브랜드 물량으로 가동률 증가 중
- 미중 갈등으로 중화권 에이전트들의 영향력 감소, 이에 따른 반사이익 기대

### 미국 리테일 업황 변화에 민감한 대표 기업

엠에프엠코리아는 지난해 12월 스펙과의 합병으로 신규 상장된 글로벌 패션 브랜드 의류 OEM/ODM 생산 전문 업체다. 주요 생산 브랜드로는 Aeropostale/Vans/Nautica/Lacoste 등이 있으며, 주로 니트(Knit) 및 우븐(Woven)류의 제품을 생산한다. 해외 유명 브랜드 의류 생산을 담당하는 만큼 수출 비중이 높은데, 이는 곧 해외 리테일 업황 변화를 가장 빠르게 확인할 수 있는 대표 기업이라고 해석할 수 있다. 동사는 브랜드 라이선싱 전문 기업인 ABG(Authentic Brands Group)과 미국 최대 쇼핑몰 운영사인 SIMON(SIMON Property Group)의 합작 회사인 SPARC Group의 주요 브랜드 OEM 생산을 담당하고 있다. 최근 미국에서 지급된 재난지원금으로 의류/신발 등의 쇼핑이 증가하면서 리테일 업황 반등이 기대되는 만큼 동사의 실적 반등도 충분히 기대해 볼만 하다. 특히 올해는 지난해 코로나 19 영향으로 미뤄진 주문량 회복은 물론 SIMON 그룹이 지난해 말 미국 최대 백화점 브랜드인 JC Penney를 인수하면서 신규 브랜드 물량까지 추가될 가능성이 높다. 이미 생산 공장 가동률을 늘려야 할 만큼의 변화는 감지되고 있다.

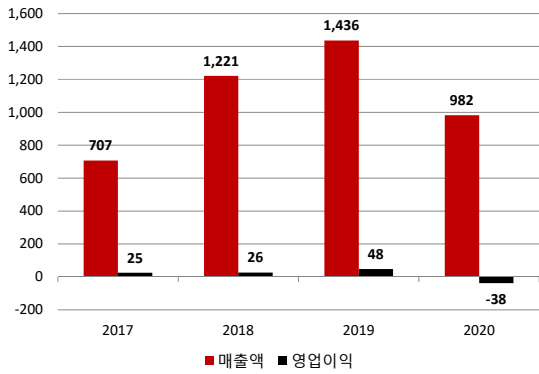
### 미중 갈등은 또 다른 기회로

한편 미국과 중국의 갈등이 새로운 국면으로 접어들면서 장기화될 조짐이 보이지만, 동사에게는 또 다른 기회로 작용할 전망이다. 미국 시장 내 OEM/ODM 경쟁 업체들 중 중화권 에이전트를 활용하거나 중국 원재료 등을 사용하는 기업들은 상대적으로 비중이 감소하고 있다. 결국 이에 대한 반사이익을 누릴 수 있는 기업은 소수에 불과하며, 베트남/멕시코/과테말라 등에 생산 시설을 보유한 동사의 수혜가 가장 크게 나타날 것으로 전망한다.

### 영업실적 및 투자지표

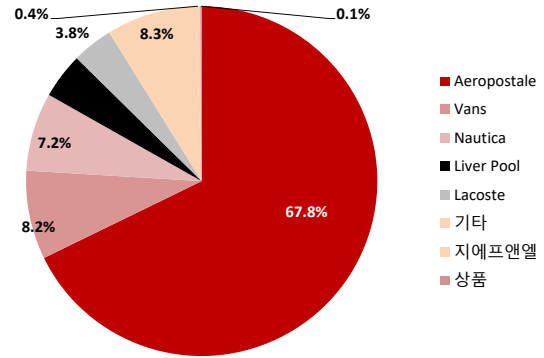
구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	1,079	848	707	1,221	1,436	982
yoy	%	16.0	-21.4	-16.7	72.8	N/A(IFRS)	-31.6
영업이익	억원	17	31	25	22	48	-38
yoy	%	33.5	77.8	-19.7	-13.4	N/A(IFRS)	적전
EBITDA	억원						-19
세전이익	억원	17	35	7	8	21	-60
순이익(지배주주)	억원	13	28	6	6	12	-52
영업이익률%	%	1.6	3.7	3.5	1.8	3.3	-3.9
EBITDA%	%	1.7	3.8	3.6	1.9	5.0	-1.9
순이익률	%	1.2	3.3	0.9	0.5	0.8	-5.3
EPS	원	133	277	58	34	68	-291
PER	배						N/A
PBR	배						1.5
EV/EBITDA	배						N/A
ROE	%	20.4	32.1	3.9	2.7	N/A(IFRS)	-21.6
순차입금	억원	55	48	169	256	303	244
부채비율	%	318.6	227.0	188.4	225.0	239.2	191.6

엠에프엠코리아 실적 추이 (단위: 억원)



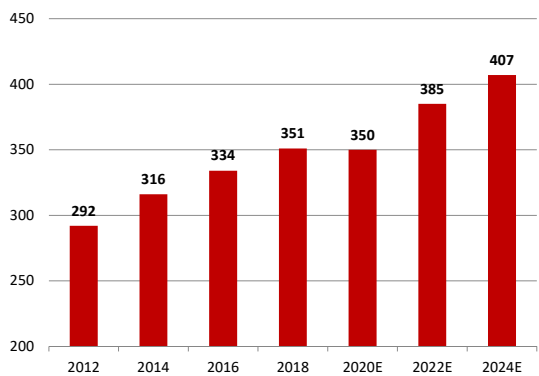
자료: 엠에프엠코리아, SK 증권

주요 브랜드별 매출 비중



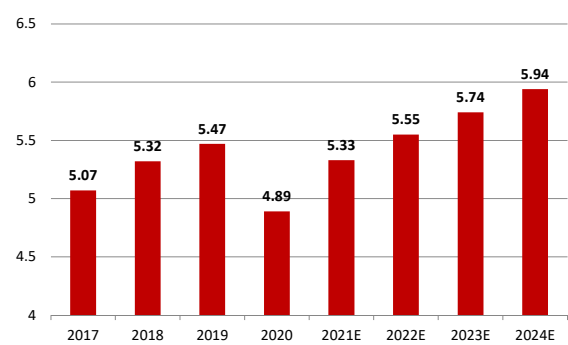
자료: 엠에프엠코리아, SK 증권

미국 의류시장 규모 추이 및 전망 (단위: 십억달러)



자료: Statista, 엠에프엠코리아, SK 증권

미국 소매판매(Retail) 시장 규모 추이 및 전망 (단위: 조달러)



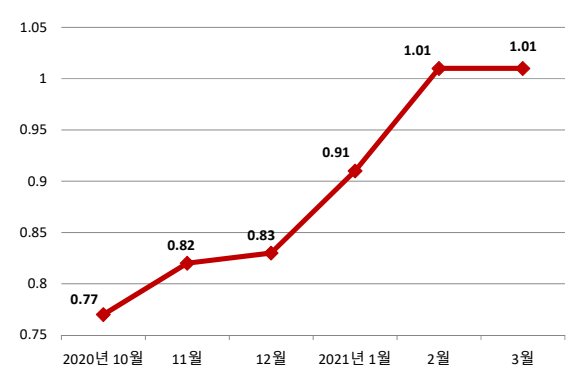
자료: Statista, SK 증권

미국 원면 선물 가격 추이 (단위: 달러)



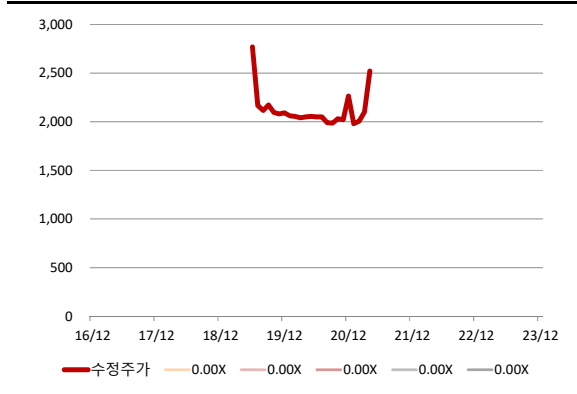
자료: Investing, SK 증권

방글라데시 면 가격 추이 (단위: kg/달러)



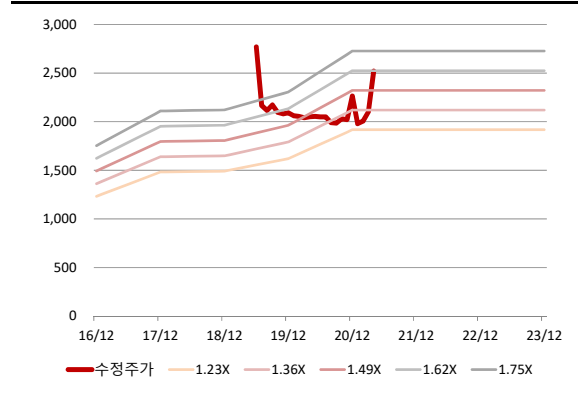
자료: BTMA, SK 증권

엠에프엠코리아 P/E Band Chart



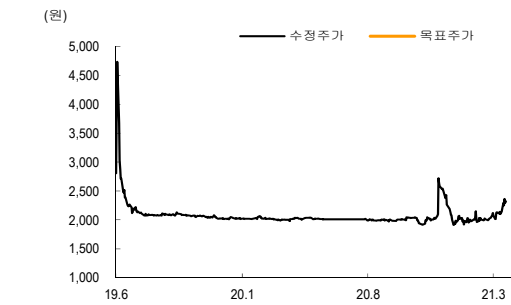
자료: Quantwise, SK 증권

엠에프엠코리아 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.04.14	Not Rated					



**Compliance Notice**

- 작성자(나승두)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 4월 14일 기준)**

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	320	585	709	728	686
현금및현금성자산	1	15	24	15	15
매출채권및기타채권	214	153	178	211	209
재고자산	105	412	505	480	418
<b>비유동자산</b>	7	18	21	46	52
장기금융자산		1		0	0
유형자산	1	6	7	7	5
무형자산	1	0	0	1	0
<b>자산총계</b>	327	602	730	774	739
<b>유동부채</b>	222	338	483	530	429
단기금융부채	49	136	264	315	216
매입채무 및 기타채무	165	198	212	198	208
단기충당부채	1	1	1	2	2
<b>비유동부채</b>	5	55	22	15	56
장기금융부채		48	16	4	45
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	227	393	506	546	485
<b>지배주주지분</b>	100	209	225	228	253
자본금	30	52	52	52	18
자본잉여금		81	84	78	219
기타자본구성요소	0		2	4	-20
자기주식					-25
이익잉여금	70	76	82	85	34
비지배주주지분					
<b>자본총계</b>	100	209	225	228	253
<b>부채외자본총계</b>	327	602	730	774	739

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동현금흐름</b>	7	-2	-82	29	7
당기순이익(손실)	28	6	6	21	-60
비현금성항목등	0	9	9	61	61
유형자산감가상각비	1	0	1	23	19
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	-1	8	7	38	42
운전자본감소(증가)	-21	-17	-96	-28	34
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-27	25	-17	-103	-20
재고자산감소(증가)	11	-5	-78	40	45
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-8	-25	3	46	32
기타	-51	39	-38	-218	-62
법인세납부				-6	-12
<b>투자활동현금흐름</b>	0	-18	-1	-9	68
금융자산감소(증가)			1	0	55
유형자산감소(증가)	0	0	-1	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	-1	0
기타	0	0	0	0	13
<b>재무활동현금흐름</b>	-6	19	92	-31	-75
단기금융부채증가(감소)	-6	-15	74	7	-44
장기금융부채증가(감소)		34	17	-37	-31
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타					
<b>현금의 증가(감소)</b>	1	14	10	-10	0
기초현금	0	1	15	25	15
기말현금	1	15	24	15	15
FCF	2	-209	-82	N/A(IFRS)	6

자료 : 엠에프엠코리아, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	848	707	1,221	1,436	982
<b>매출원가</b>	783	630	990	1,174	877
<b>매출총이익</b>	66	76	231	262	105
매출총이익률 (%)	7.7	10.8	18.9	18.2	10.7
<b>판매비와관리비</b>	35	52	209	214	143
<b>영업이익</b>	31	25	22	48	-38
영업이익률 (%)	3.7	3.5	1.8	3.3	-3.9
<b>비영업손익</b>	4	-18	-14	-27	-22
순금융비용	3	4	18	28	21
외환관련손익	7	-13	4	1	-10
관계기업투자등 관련손익	0	0	1	-2	-4
<b>세전계속사업이익</b>	35	7	8	21	-60
세전계속사업이익률 (%)	4.2	1.0	0.7	1.4	-6.1
<b>계속사업법인세</b>	8	1	2	9	-8
<b>계속사업이익</b>	28	6	6	12	-52
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	28	6	6	12	-52
순이익률 (%)	3.3	0.9	0.5	0.8	-5.3
<b>지배주주</b>	28	6	6	12	-52
지배주주귀속 순이익률(%)	3.26	0.85	0.49	0.82	-5.29
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익	28	6	6	16	-58
지배주주	28	6	6	16	-58
비지배주주					
<b>EBITDA</b>					-19

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-21.4	-16.7	72.8	N/A(IFRS)	-31.6
영업이익	77.8	-19.7	-13.4	N/A(IFRS)	적전
세전계속사업이익	111.0	-79.1	8.6	N/A(IFRS)	적전
EBITDA	73.9	-19.8	-10.9	N/A(IFRS)	적전
EPS(계속사업)	108.1	-79.1	-40.7	N/A(IFRS)	적전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	32.1	3.9	2.7	N/A(IFRS)	-21.6
ROA	8.8	1.3	0.9	N/A(IFRS)	-6.9
EBITDA마진	3.8	3.6	1.9	5.0	-1.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	144.1	172.8	146.8	137.2	159.8
부채비율	227.0	188.4	225.0	239.2	191.6
순차입금/자기자본	48.2	81.1	113.7	132.9	96.2
EBITDA/이자비용(배)	11.5	7.1	1.2	2.5	-0.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	277	58	34	68	-291
BPS	1,002	1,206	1,298	1,317	1,558
CFPS	286	65	41	203	-184
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)					N/A
PER(최저)					N/A
PBR(최고)					1.8
PBR(최저)					1.2
PCR					-12.3
EV/EBITDA(최고)					-34.6
EV/EBITDA(최저)					-17.6