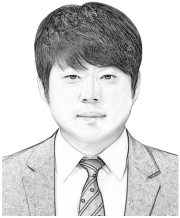


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sksec.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	18 억원
발행주식수	1,898 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	530 억원
주요주주	
MFM HOLDINGS, LLC.	65.41%

외국인지분률	0.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/04/28)	2,935 원
KOSDAQ	998.27 pt
52주 Beta	0.15
52주 최고가	3,590 원
52주 최저가	1,910 원
60일 평균 거래대금	30 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

엠에프엠코리아 (323230/KQ | Not Rated)

업황 반등의 신호탄, 실적으로 이어질 것

- 미국 SPARC Group 주요 의류 브랜드 OEM/ODM 전문 업체
- SPARC Group은 Simon Property Group과 Authentic Brands Group의 합작회사
- 일상 생활 정상화 기대감 높아지며 Simon Property Group 52주 신고가 갱신
- Simon Group, 지난해 공격적 M&A 지속, 동사에는 신규 브랜드 물량 확대 기회
- 단기 수급 부담 있지만 올해 실적 기대감은 상쇄하기에 충분, 밸류에이션 매력 부각

SPG의 52주 신고가 갱신이 갖는 의미

부동산 투자 신탁 회사로 잘 알려져 있는 Simon Property Group(Ticker: SPG)이 최근 52주 신고가를 갱신하며 상승세를 이어가는 중이다. 지난해 4월 코로나 19 확산 영향으로 46달러 수준까지 하락했던 주가는 어느새 120달러를 웃돌고 있다. 연초 대비 수익률도 40%를 웃도는 수준이다. 주목해야 할 점은 Simon Group이 쇼핑몰이나 아울렛 등 오프라인 라이프스타일(Lifestyle)과 밀접한 관련이 있는 부동산을 전문적으로 운영하고 있다는 점이다. 즉, 올해 코로나 19를 극복하고 일상 생활이 정상화 되어가는 과정에서 Simon Group에 대한 실적 기대감이 높고, 이에 대한 투자자들의 관심이 커지고 있음을 의미한다. 실제로 미국은 높은 수준의 코로나 19 백신 접종률을 기록 중이며, 바이든 대통령은 오는 7월 독립기념일을 맞아 코로나 19로의 독립을 선언하겠다는 의지를 지속적으로 표명하고 있다. 미국뿐만 아니라 백신 접종률이 상대적으로 높은 국가들은 일상 생활 복귀 및 경제 활동 정상화에 박차를 가하는 중이다. 이는 경제성장률의 반등이나 소비자물가지수/심리지수의 회복, 소매판매 상승 등으로 나타나는 중이다. 관련 기업들의 실적 반등에도 관심을 가져야 하는 이유다. 엠에프엠코리아는 Simon Group과 브랜드 라이선싱 전문 기업인 ABG(Authentic Brands Group)의 합작 회사인 SPARC Group의 주요 브랜드 의류 OEM 생산을 담당하고 있다. 주요 생산 브랜드로는 Aeropostale/Vans/Nautica/Lacoste 등이 있으며, 주로 니트(Knit) 및 우븐(Woven)류의 제품을 생산한다. 해외 유명 브랜드 의류를 생산하고 해외 시장에서 소비되는 만큼 수출 비중이 압도적인데, 이는 곧 글로벌 리테일 업황 변화에 가장 민감하게 반응할 가능성이 높음을 의미한다.

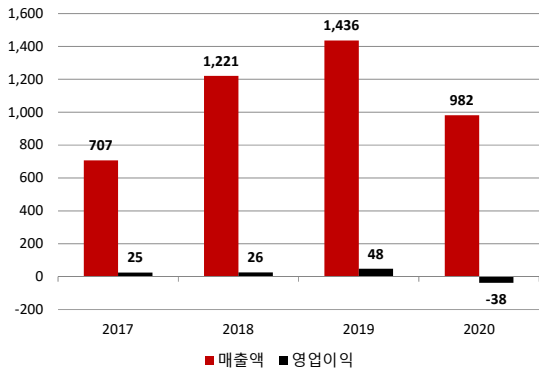
비 온 뒤 땅은 더 굳어진다

Simon Group은 지난해 2월 SPA 브랜드인 Forever21을 인수했고, 9월에는 미국의 대표 백화점 브랜드인 JC Penny를 인수했다. 같은 해 7월에는 SPARC Group이 기성복 대표 브랜드인 Brooks Brothers를 인수했다. 코로나 19 확산으로 인한 혼란 속에서도 공격적인 M&A 행보를 보이면서 위기를 기회로 삼기 위한 의지를 보였다. 이는 동사의 위탁생산 신규 브랜드 및 물량 증가로 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

밸류에이션 매력도 증가

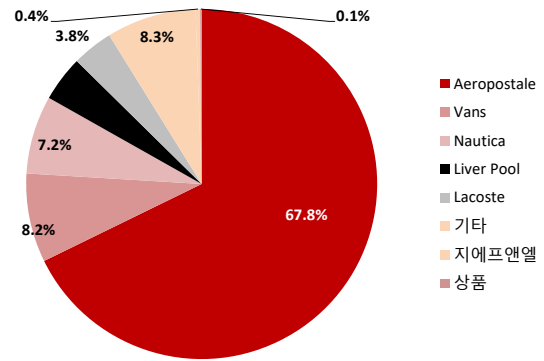
코로나 19 백신 접종이 계속될수록 경기민감소비재에 대한 관심은 지속적으로 커질 전망이다. 특히 의류 브랜드 라이선싱 기업은 물론 OEM/ODM 전문 기업들까지 올해 실적 반등에 대한 기대감이 큰 상황인데, 엠에프엠코리아는 최근 며칠간의 조정으로 상대적인 밸류에이션 매력까지 더욱 부각되는 국면이라는 판단이다. 전환사채의 전환청구권 행사로 인한 신주 상장 이후 수급 부담이 남아있지만, 올해 실적 반등에 대한 기대감은 이를 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 판단한다.

엠에프엠코리아 실적 추이 (단위: 억원)



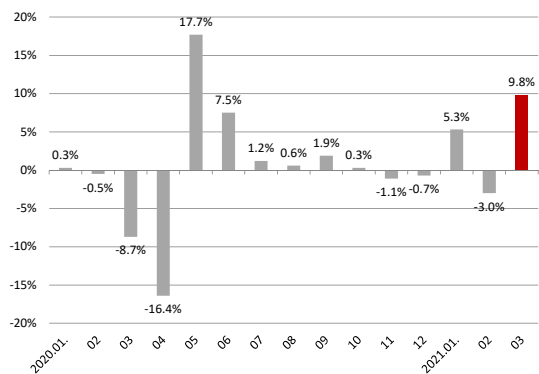
자료: 엠에프엠코리아, SK 증권

주요 브랜드별 매출 비중



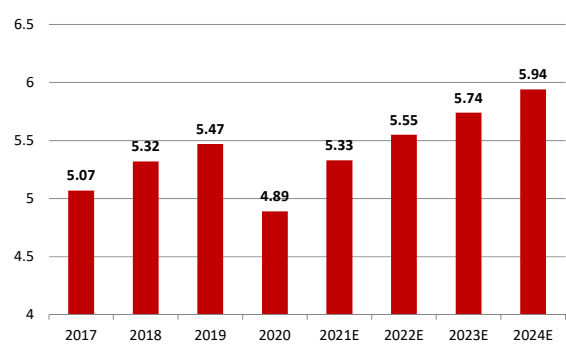
자료: 엠에프엠코리아, SK 증권

미국 소매판매 추이



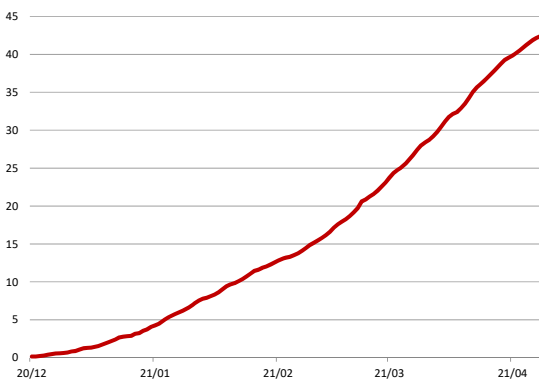
자료: Census Bureau, SK 증권

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



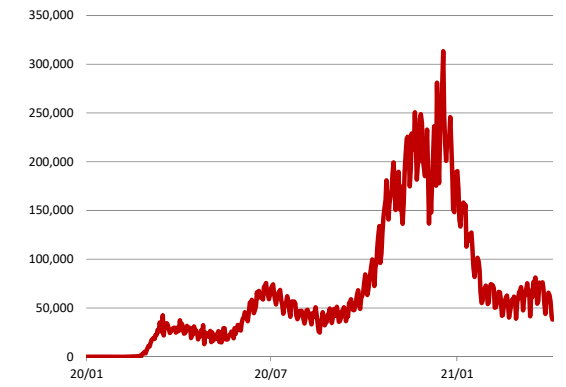
자료: Statista, SK 증권

미국 코로나19 백신 접종률 (단위: %)



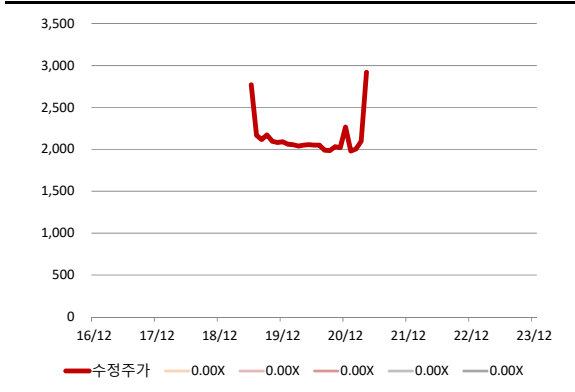
자료: Our World in Data, SK 증권

미국 코로나19 확진자 추이 (단위: 명)



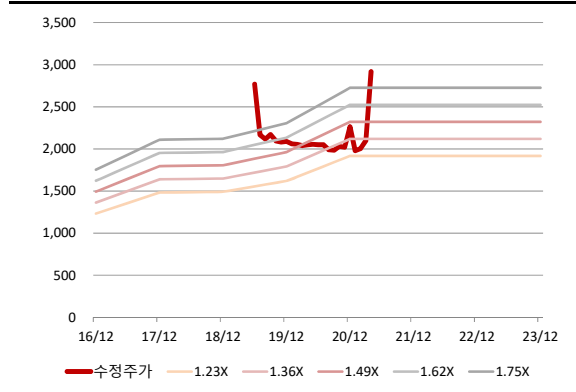
자료: 미국질병통제예방센터, SK 증권

엠에프엠코리아 P/E Band Chart



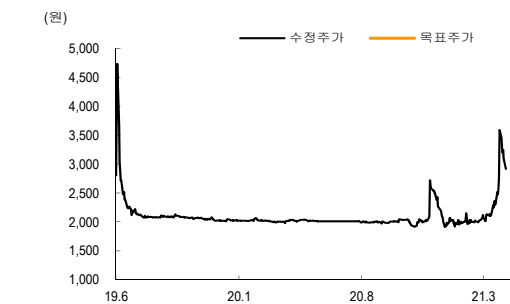
자료: Quantwise, SK 증권

엠에프엠코리아 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.04.29	Not Rated					
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 29일 기준)

매수	91.06%	중립	8.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	320	585	709	728	686
현금및현금성자산	1	15	24	15	15
매출채권및기타채권	214	153	178	211	209
재고자산	105	412	505	480	418
비유동자산	7	18	21	46	52
장기금융자산		1		0	0
유형자산	1	6	7	7	5
무형자산	1	0	0	1	0
자산총계	327	602	730	774	739
유동부채	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
비유동부채	5	55	22	15	56
장기금융부채		48	16	4	45
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	227	393	506	546	485
지배주주지분	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					
자본총계	100	209	225	228	253
부채외자본총계	327	602	730	774	739

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	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
투자활동현금흐름	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
재무활동현금흐름	-6	19	92	-31	-75
단기금융부채증가(감소)	-6	-15	74	7	-44
장기금융부채증가(감소)		34	17	-37	-31
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	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
매출액	848	707	1,221	1,436	982
매출원가	783	630	990	1,174	877
매출총이익	66	76	231	262	105
매출총이익률 (%)	7.7	10.8	18.9	18.2	10.7
판매비와관리비	35	52	209	214	143
영업이익	31	25	22	48	-38
영업이익률 (%)	3.7	3.5	1.8	3.3	-3.9
비영업손익	4	-18	-14	-27	-22
순금융비용	3	4	18	28	21
외환관련손익	7	-13	4	1	-10
관계기업투자등 관련손익	0	0	1	-2	-4
세전계속사업이익	35	7	8	21	-60
세전계속사업이익률 (%)	4.2	1.0	0.7	1.4	-6.1
계속사업법인세	8	1	2	9	-8
계속사업이익	28	6	6	12	-52
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	28	6	6	12	-52
순이익률 (%)	3.3	0.9	0.5	0.8	-5.3
지배주주	28	6	6	12	-52
지배주주귀속 순이익률(%)	3.26	0.85	0.49	0.82	-5.29
비지배주주					
총포괄이익	28	6	6	16	-58
지배주주	28	6	6	16	-58
비지배주주					
EBITDA					-19

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
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
수익성 (%)					
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
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
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					
Valuation지표 (배)					
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