

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**나승두**

nsdoo@sk.com.kr  
3773-8891

### Company Data

자본금	18 억원
발행주식수	3,027 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	259 억원
주요주주	
MFM HOLDINGS(외4)	44.67%
자사주	3.01%
외국인지분율	5.30%
배당수익률	0.0%

### Stock Data

주가(23/04/11)	822 원
KOSDAQ	898.94 pt
52주 Beta	1.25
52주 최고가	1,415 원
52주 최저가	742 원
60일 평균 거래대금	1 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.1%	-8.4%
6개월	4.4%	-17.9%
12개월	-38.6%	-35.3%

## 엠에프엠코리아 (323230/KQ | Not Rated)

### 차곡차곡 진행되는 턴어라운드

- Aeropostale, Vans, Nautica, Lacoste 등 글로벌 브랜드 의류 OEM/ODM 생산
- 미국/멕시코/과테말라/하노이 등 북미/아시아 생산 시설 보유
- 코로나 19 팬데믹 기간 파산 신청한 유명 브랜드 M&A 나섰던 SPARC Group
- 의류 위탁 생산 공장도 감소하면서 살아남은 기업에 주문 집중될 가능성
- 가장 높은 매출 비중 차지하는 미국 의류 시장 반등세, 실적 회복 기대감 고조

### 글로벌 의류 브랜드 OEM/ODM 생산 전문 업체

엠에프엠코리아는 브랜드 의류 OEM 및 ODM 생산 전문 업체다. 주로 북미/아시아 지역에 자리한 생산시설을 바탕으로 해외 유명 브랜드 의류를 생산한다. 대표적인 브랜드로는 Aeropostale, Vans, Nautica, Lacoste, Books Brothers, Forever 21 등이 있다. 19년 4월 신규 상장하면서 같은 해 1,436 억원의 최대 매출을 기록했으나, 곧바로 코로나 19 팬데믹을 겪으며 2년 연속 영업적자를 기록했다. 의류 산업 특성상 야외 활동 제한은 직접적인 실적 하락으로 이어졌다. 하지만 지난해부터 본격적인 일상생활 회복 국면에 진입하면서 22년 매출액 1,457 억원(+26.2%, YoY), 영업이익 12 억원(흑자전환)을 기록했다.

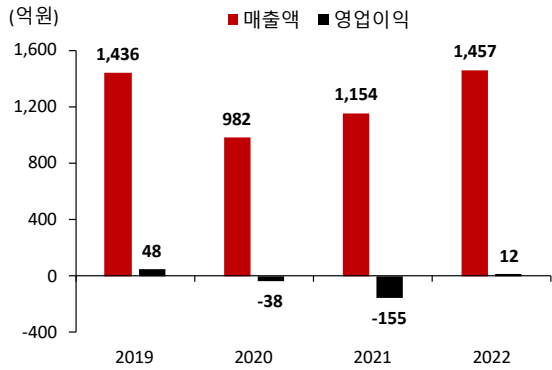
### 살아남은 자가 강한 것임을 증명하는 해 될 것

지난 3년간 리테일 의류 산업 내에서는 큰 지각변동이 일어났다. 소비자들의 소비가 극단적으로 줄어들면서 이를 견디지 못해 파산 신청하는 기업들이 나타났다. 하지만 엠에프엠코리아의 핵심 고객인 SPARC Group은 이를 기회 삼아 적극적 M&A에 나서면서 글로벌 유명 브랜드들을 확보했다. 이는 전세계적으로 브랜드 의류 위탁 생산 공장 수도 크게 감소한 상황에서, 저렴한 노동비를 기반으로 하는 대규모 생산 설비 등을 꾸준히 유지한 동사에 큰 기회로 작용할 가능성이 높다는 판단이다. 엠에프엠코리아의 가장 높은 매출 비중을 차지하는 미국 의류 시장이 코로나 19 이후 반등에 성공하는 모습을 보이면서 올해 추가적인 실적 회복 기대감을 갖기 좋은 시점이다.

### 영업실적 및 투자지표

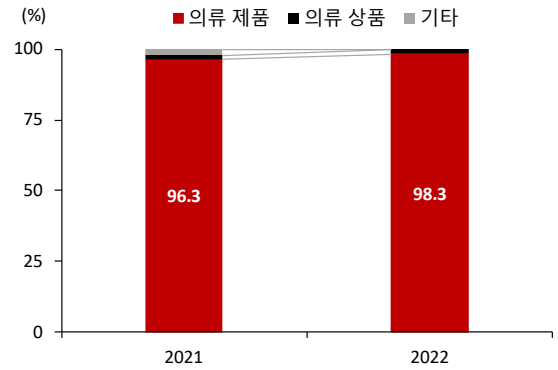
구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	억원	707	1,221	1,436	982	1,154	1,457
yoy	%	N/A	72.8	17.6	-31.6	17.5	26.2
영업이익	억원	25	22	48	-38	-155	12
yoy	%	N/A	-13.4	122.6	적전	적지	흑전
EBITDA	억원	26	23	71	-19	-129	43
세전이익	억원	7	8	21	-60	-172	2
순이익(지배주주)	억원	6	6	12	-52	-167	-4
영업이익률%	%	3.5	1.8	3.3	-3.9	-13.4	0.8
EBITDA%	%	3.6	1.9	5.0	-1.9	-11.2	3.0
EPS(계속사업)	원	51	30	60	-261	-754	-12
PER	배	0.0	0.0	31.0	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.0	0.0	2.6	1.7	1.1	0.6
EV/EBITDA	배	9.8	15.0	5.6	N/A	N/A	12.9
배당수익률	%	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	5.8	2.7	5.2	-21.6	-58.7	-1.2
순차입금	억원	169	256	303	244	368	682
부채비율	%	188.3	225.0	239.2	191.6	224.4	330.3

엠에프엠코리아 실적 추이



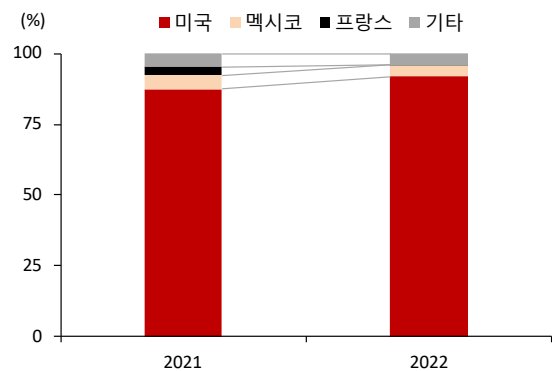
자료: 엠에프엠코리아, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



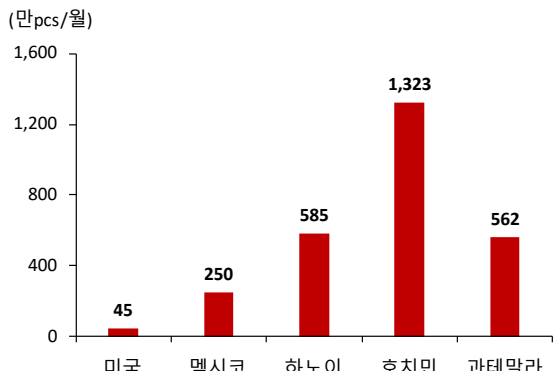
자료: 엠에프엠코리아, SK 증권

지역별 매출 비중 추이



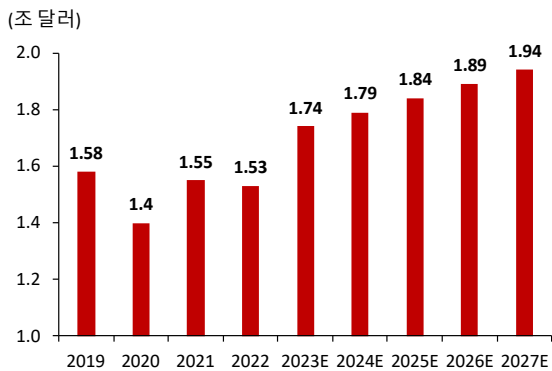
자료: 엠에프엠코리아, SK 증권

지역별 생산 Capa 현황



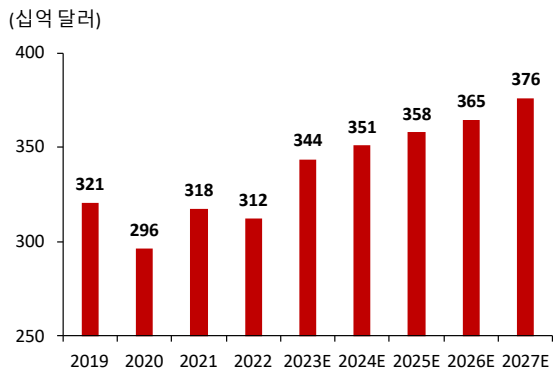
자료: 엠에프엠코리아, SK 증권 / 주: 재단+봉제+프린트+자수+워싱, 외주포함

글로벌 의류 시장 매출(Revenue) 규모 추이 및 전망



자료: Statista, SK 증권

미국 의류 시장 매출(Revenue) 규모 추이 및 전망



자료: Statista, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	710	728	686	975	1,110
현금및현금성자산	24	15	15	53	38
매출채권 및 기타채권	178	211	209	226	370
재고자산	505	480	418	625	618
<b>비유동자산</b>	20	46	52	49	219
장기금융자산	0	7	6	7	4
유형자산	7	7	5	5	5
무형자산	0	1	0	1	1
<b>자산총계</b>	730	774	739	1,024	1,329
<b>유동부채</b>	483	530	429	513	832
단기금융부채	264	315	216	238	540
매입채무 및 기타채무	212	198	208	267	282
단기충당부채	1	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	22	15	56	196	189
장기금융부채	16	4	45	187	184
장기매입채무 및 기타채무	0	2	2	4	5
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	506	546	485	709	1,021
<b>지배주주지분</b>	143	143	219	448	443
자본금	52	52	18	30	30
자본잉여금	84	78	219	422	419
기타자본구성요소	2	4	-20	-14	-14
자기주식	0	0	-25	-19	55
이익잉여금	82	85	34	-132	-134
비지배주주지분	0	0	0	0	-2
<b>자본총계</b>	225	228	253	316	309
<b>부채와자본총계</b>	730	774	739	1,024	1,329

현금흐름표

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동현금흐름</b>	-82	27	83	-95	-48
당기순이익(손실)	6	0	0	0	0
비현금성항목등	9	61	61	79	105
유형자산감가상각비	1	23	19	26	31
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	7	38	42	53	74
운전자본감소(증가)	-96	-28	34	-171	-150
매출채권및기타채권의감소(증가)	-17	-103	-20	9	-238
재고자산의감소(증가)	-78	40	45	-172	35
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	46	32	23	71
기타	-4	-11	-22	-31	-18
법인세납부	0	-6	-12	-3	-4
<b>투자활동현금흐름</b>	-1	-9	68	5	1
금융자산의감소(증가)	1	0	55	2	0
유형자산의감소(증가)	-1	-0	0	-1	-0
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-0	-1	0
기타	-0	-8	13	4	1
<b>재무활동현금흐름</b>	94	-36	-91	168	31
단기금융부채의증가(감소)	74	7	-44	-32	188
장기금융부채의증가(감소)	19	-24	-30	209	-118
자본의증가(감소)	0	0	-34	12	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-18	18	-21	-38
<b>현금의 증가(감소)</b>	10	-10	-0	38	-15
기초현금	15	25	15	15	53
기말현금	24	15	15	53	38
FCF	-83	27	83	-96	-49

자료 : 엠에프엠코리아, SK증권

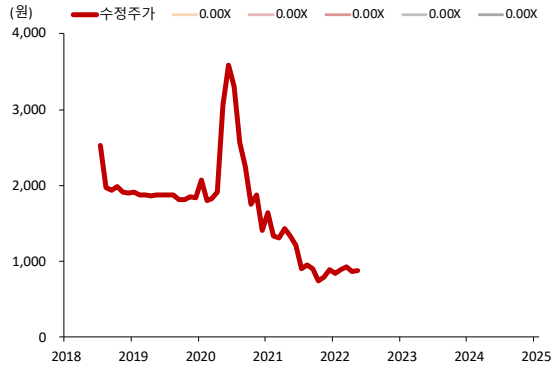
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	1,221	1,436	982	1,154	1,457
<b>매출원가</b>	990	1,174	877	1,122	1,268
<b>매출총이익</b>	231	262	105	32	189
매출총이익률(%)	18.9	18.2	10.7	2.8	13.0
<b>판매비와 관리비</b>	209	214	143	187	177
<b>영업이익</b>	22	48	-38	-155	12
영업이익률(%)	1.8	3.3	-3.9	-13.4	0.8
<b>비영업손익</b>	-14	-27	-22	-16	-10
순금융손익	-18	-28	-21	-22	-53
외환관련손익	4	1	-10	16	39
관계기업등 투자손익	1	-2	-4	6	0
<b>세전계속사업이익</b>	8	21	-60	-172	2
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	2	9	-8	3	7
<b>계속사업이익</b>	6	12	-52	-175	-6
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	6	12	-52	-175	-6
순이익률(%)	0.5	0.8	-5.3	-15.2	-0.4
<b>지배주주</b>	6	12	-52	-167	-4
지배주주귀속 순이익률(%)	0.5	0.8	-5.3	-14.5	-0.3
<b>비지배주주</b>	0	0	0	-8	-2
<b>총포괄이익</b>	0	16	-58	-168	-4
<b>지배주주</b>	0	16	-58	-160	-2
<b>비지배주주</b>	0	0	0	-8	-2
<b>EBITDA</b>	23	71	-19	-129	43

주요투자지표

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	72.8	17.6	-31.6	17.5	26.2
영업이익	-13.4	122.6	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	50.2	332.6	적전	흑전	128.6
EBITDA	-10.9	212.7	적전	적지	흑전
EPS	-40.7	97.9	적전	적지	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	0.9	1.6	-6.9	-19.8	-0.5
ROE	2.7	5.2	-21.6	-58.7	-1.2
EBITDA마진	1.9	5.0	-1.9	-11.2	3.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	146.9	137.2	159.8	190.3	133.5
부채비율	225.0	239.2	191.6	224.4	330.3
순차입금/자기자본	113.7	132.9	96.2	116.4	220.9
EBITDA/이자비용(배)	1.2	2.5	-0.9	-5.7	0.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	30	60	-261	-754	-12
BPS	723	716	1,188	1,524	1,509
CFPS	37	180	-165	-637	91
<b>주당 현금배당금</b>	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	0.0	31.0	N/A	N/A	N/A
PBR	0.0	2.6	1.7	1.1	0.6
PCR	0.0	10.4	-12.5	-2.6	9.2
EV/EBITDA	15.0	5.6	N/A	N/A	12.9
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0

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

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 04월 12일 기준)**

매수	93.20%	중립	6.80%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------