



엠에프엠코리아

| Bloomberg Code (323230 KS) | Reuters Code (323230.KQ)

2023년 6월 23일

[섬유/의복]

박현진 연구위원
☎ 02-3772-1563
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
☎ 02-3772-1575
✉ jieun.ju@shinhan.com

업황 따라, 나아질 미래



Not Rated

-



현재주가 (6월 22일)

810 원



목표주가

-



상승여력

-

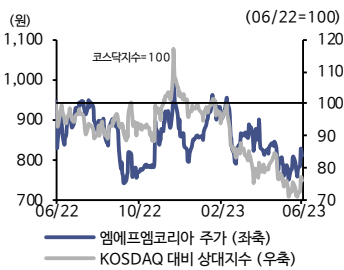
- ◆ 의류 OEM 업황 저조해 상반기 실적 부진 불가피
- ◆ 전방 재고 소진 견조해, 하반기 업황 개선 기대
- ◆ 재무 구조 개선 노력 중, 재고 사이클 주시 필요



시가총액	24.5십억원
발행주식수	30.3백만주
유동주식수	15.8백만주(52.3%)
52 주 최고가/최저가	1,015 원/742 원
일평균 거래량 (60 일)	213,161 주
일평균 거래액 (60 일)	177 백만원
외국인 지분율	5.36%
주요주주	
MFM HOLDINGS, LLC. 외 4 인	44.67%

절대수익률	
3개월	-3.0%
6개월	-10.0%
12개월	-9.3%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-10.0%
6개월	-26.6%
12개월	-22.7%

주가



니트의류 OEM에이전시 사업 영위 중

동사는 멕시코, 베트남, 과테말라 등에 소재하는 자회사 및 협력업체를 통하여 CMT(CUT, MAKE, TRIM)방식으로 의류를 생산해 미국 자회사 MIAS FASHION을 통하여 매출을 내는 의류 OEM에이전시 사업을 영위하고 있다. 보통 자가 공장을 보유하는 한세실업, 영원무역이 FOB(본선인도가격)로 매출을 인식한다면 동사는 최종 바이어 물류창고에 입고 후 매출 인식이 완료된다.

Aeropostale, Nautica, Lucky Brand, Brooks Brothers, Forever 21 브랜드 등을 전개하는 SPARC Group과의 오랜 관계로 관련 매출 비중이 80% 이상이며, 이밖에 VF Corp 등을 고객사로 두고 있다. 캐주얼 니트 중심으로 수주를 받고 있으며 최근 마진 기여가 상대적으로 높은 우븐류 수주 증가에 대비하는 것으로 파악된다.

상반기 OEM 업황 저조, 나아질 하반기

2H21~1H22에 재고 축적(Restocking) 목적의 수요가 급등한 데 반해 글로벌 소비력 둔화로 2H22에 재고 소진 속도는 느려지면서 해외 주요 패션 브랜드사들의 재고 비율이 급등해 있는 상황이었다. 최근까지 브랜드사들의 재고는 천천히 감소하고 있으나 신규 오더는 저조해 상당수 OEM사들은 생산량 감소에 따른 매출 부진이 불가피했다.

다만 의류 재고가 꾸준히 감소 추세에 있어 4Q22~1Q23 OEM사들의 실적이 바닥을 확인하고, 3Q23F부터 서서히 실적 회복이 예상된다. 동사 역시 전방 수요 회복에 따라 하반기 실적은 점진적 개선이 예상되며, 1Q23까지 진행했던 인력 구조조정이 손익분기점 레벨을 소폭 낮출 것으로 보인다. 물론 미국 소비 경기가 현 상황을 유지한다는 전제이기 때문에 부정적 시나리오의 경우는 OEM 업황 개선 속도가 예상보다 더딜 가능성도 고려할 필요는 높겠다.

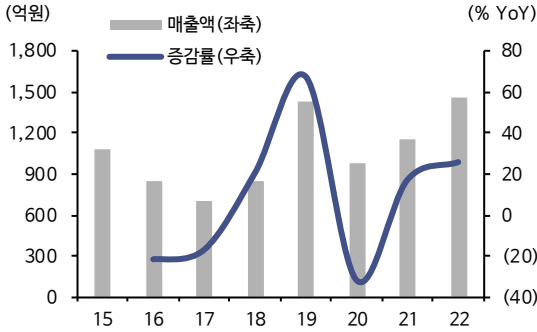
재무구조 개선 노력 지속, 재고 사이클 주시 필요

수익 구조 개선을 통해 부채 비율을 낮추고자 노력하고 있어 당장은 아니어도 장기적으로 재무구조 개선 의지는 있어 보인다. 업황 회복이 현실화된다면 하반기 실적은 상반기보다 나아질 것으로 기대해 재고 사이클에 주시할 것을 권한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2018	122.1	2.6	0.3	18	1,076	0.0	6.5	0.0	1.6	142.8
2019	143.6	4.8	1.2	60	1,170	31.0	5.5	1.6	5.4	132.9
2020	98.2	(3.8)	(5.2)	(261)	1,260	(7.9)	(34.1)	1.6	(21.6)	96.2
2021	115.4	(15.5)	(16.7)	(754)	1,042	(2.2)	(6.7)	1.6	(58.7)	116.4
2022	145.7	1.2	(0.4)	(12)	1,026	(68.4)	21.7	0.8	(1.2)	220.9

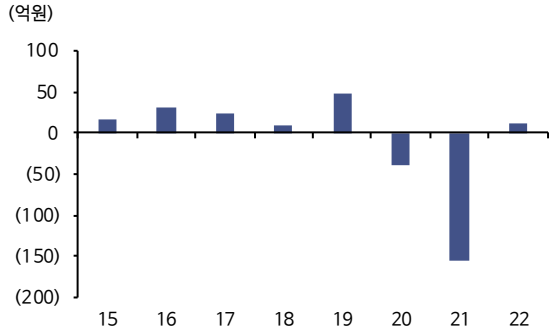
자료: 회사 자료, 신한투자증권

엠에프엠코리아 연매출 및 성장률 추이



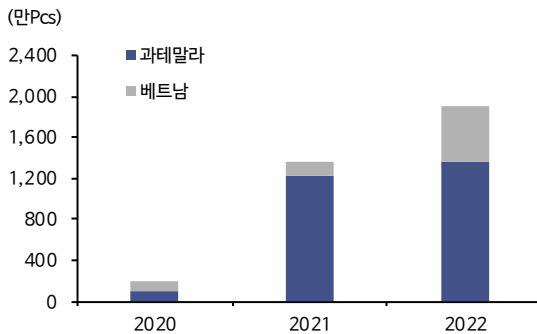
자료: 회사 자료, 신한투자증권

엠에프엠코리아 영업이익 추이



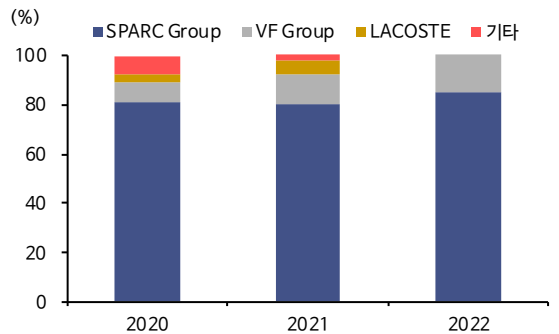
자료: 회사 자료, 신한투자증권

엠에프엠코리아 주요 생산국별 외주 생산량 추이



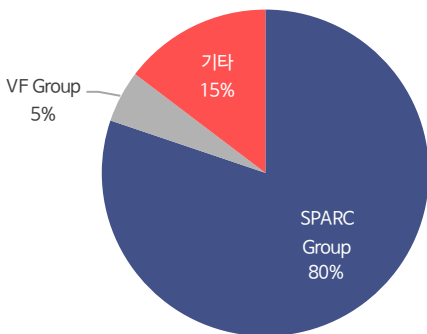
자료: 회사 자료, 신한투자증권

엠에프엠코리아 주요 매출처 비중 연간 추이



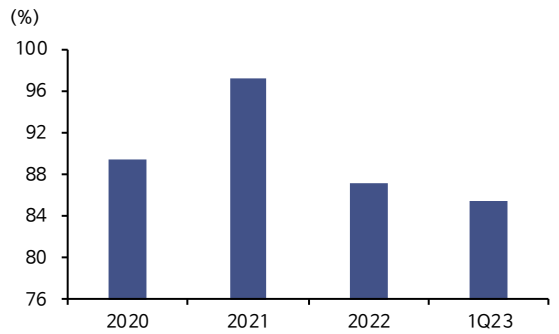
자료: 회사 자료, 신한투자증권

엠에프엠코리아 바이어별 매출 비중(1Q23 기준)



자료: 신한투자증권

엠에프엠코리아 매출원가율 연간 추이



자료: 신한투자증권

엠에프엠코리아 국가별 생산법인 및 생산능력				
국가	지역	구분	공장명	CAPA/MONTH(Pcs)
미국	캘리포니아	재단 봉제	MIAS FASHION	400,000
			MIAS FASHION	50,000
멕시코	티후아나	프린트 봉제	GIANT MERCHANDISING	2,000,000
			GIANT MERCHANDISING	500,000
베트남	하노이	봉제 프린트 자수 워싱	외주	1,600,000
			외주	2,800,000
			외주	450,000
			외주	1,000,000
	호치민	봉제 프린트 자수 워싱	외주	4,100,000
			외주	3,700,000
			외주	3,180,000
			외주	2,250,000
과테말라	과테말라	봉제 프린트 자수 워싱	외주	1,300,000
			외주	3,195,000
			외주	250,000
			외주	875,000

자료: 회사 자료, 신한투자증권

엠에프엠코리아 연혁	
연도	내용
2002	엠에프엠코리아 설립(舊 키앤드키월드) AEROPOSTALE 거래 시작
2008	베트남 현지법인 설립(MFM Vietnam)
2012	VANS 거래 시작 MFM Holdings, 키앤드키월드 인수
2013	엠에프엠코리아로 사명 변경
2016	코넥스 시장 상장
2017	MIAS Fashion 인수 완료(117억원 규모) EXPRESS 거래 시작
2018	NAUTICA 거래 시작 과테말라 현지법인 설립(Giant Youngnam)
2019	LACOSTE 거래 시작 GF&L 합자설립, 중국 현지법인 설립(MFM Shanghai)
2020	Lucky Brand, Brooks Brothers 거래 시작 코스닥 시장 이전 상장
2023	Forever 21, Eddie Bauer 거래 시작

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
자산총계	76.5	77.4	73.9	102.4	132.9
유동자산	71.2	72.8	68.6	97.5	111.0
현금및현금성자산	2.5	1.5	1.5	5.3	3.8
매출채권	17.1	20.9	20.8	22.4	36.4
재고자산	50.5	48.0	41.8	62.5	61.8
비유동자산	5.3	4.6	5.2	4.9	21.9
유형자산	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
무형자산	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
투자자산	0.6	1.3	0.8	0.7	0.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	55.5	54.6	48.5	70.9	102.1
유동부채	51.6	53.0	42.9	51.3	83.2
단기차입금	21.6	22.8	17.9	15.6	34.7
매입채무	20.3	18.9	19.5	25.3	26.8
유동성장기부채	6.1	1.8	1.2	2.7	6.1
비유동부채	3.9	1.5	5.6	19.6	18.9
사채	0.0	0.0	1.0	8.1	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	3.0	0.4	3.4	10.5	18.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	21.0	22.8	25.3	31.6	30.9
자본금	5.2	5.2	1.8	3.0	3.0
자본잉여금	7.8	7.8	21.9	42.2	41.9
기타자본	0.2	0.4	(2.0)	(1.4)	(1.4)
기타포괄이익누계액	0.5	1.0	0.2	0.9	0.8
이익잉여금	7.3	8.5	3.4	(13.2)	(13.4)
자배주주지분	21.0	22.8	25.3	31.6	31.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.2)
*총차입금	32.6	31.9	26.1	42.4	72.4
*순차입금(순현금)	30.0	30.3	24.4	36.8	68.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동으로인한현금흐름	(6.0)	2.9	0.7	(27.5)	(8.3)
당기순이익	0.3	1.2	(5.2)	(17.5)	(0.6)
유형자산상각비	2.0	2.3	1.9	2.6	3.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	0.1	0.2	0.8	(0.5)	0.8
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.2	0.4	(0.6)	0.0
운전자본변동	(10.0)	(2.8)	3.4	(17.1)	(15.0)
(법인세납부)	(0.1)	(0.6)	(1.2)	(0.3)	(0.4)
기타	1.7	2.4	0.6	5.9	3.8
투자활동으로인한현금흐름	(0.1)	(0.9)	6.8	0.5	(0.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	(0.8)	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.1	6.8	0.7	0.0
FCF	(6.7)	1.9	2.7	(32.1)	(13.8)
재무활동으로인한현금흐름	7.1	(3.1)	(7.5)	31.0	6.9
차입금의 증가(감소)	9.2	(0.7)	(5.5)	20.4	10.3
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(2.1)	(2.4)	(2.0)	10.6	(3.4)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
현금의증가(감소)	1.0	(1.0)	(0.0)	3.8	(1.5)
기초현금	1.5	2.5	1.5	1.5	5.3
기말현금	2.5	1.5	1.5	5.3	3.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	122.1	143.6	98.2	115.4	145.7
증감률 (%)	72.8	17.6	(31.6)	17.5	26.2
매출원가	99.0	117.4	87.7	112.2	126.8
매출총이익	23.2	26.2	10.5	3.2	18.9
매출총이익률 (%)	19.0	18.2	10.7	2.8	13.0
판매관리비	20.5	21.4	14.3	18.7	17.7
영업이익	2.6	4.8	(3.8)	(15.5)	1.2
증감률 (%)	6.1	81.7	적전	적지	확전
영업이익률 (%)	2.2	3.3	(3.9)	(13.4)	0.8
영업외손익	(1.8)	(2.7)	(2.2)	(1.6)	(1.0)
금융손익	(2.2)	(2.8)	(0.8)	(5.0)	(5.7)
기타영업외손익	0.4	0.3	(1.0)	2.8	4.7
종속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.2)	(0.4)	0.6	0.0
세전계속사업이익	0.9	2.1	(6.0)	(17.2)	0.2
법인세비용	0.5	0.9	(0.8)	0.3	0.7
계속사업이익	0.3	1.2	(5.2)	(17.5)	(0.6)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.3	1.2	(5.2)	(17.5)	(0.6)
증감률 (%)	(43.1)	244.3	적전	적지	적지
순이익률 (%)	0.3	0.8	(5.3)	(15.2)	(0.4)
(지배주주)당기순이익	0.3	1.2	(5.2)	(16.7)	(0.4)
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	(0.8)	(0.2)
총포괄이익	0.7	1.6	(5.8)	(16.8)	(0.4)
(지배주주)총포괄이익	0.7	1.6	(5.8)	(16.0)	(0.2)
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	(0.8)	(0.2)
EBITDA	4.6	7.1	(1.9)	(12.9)	4.3
증감률 (%)	81.5	53.5	적전	적지	확전
EBITDA 이익률 (%)	3.8	5.0	(1.9)	(11.2)	3.0

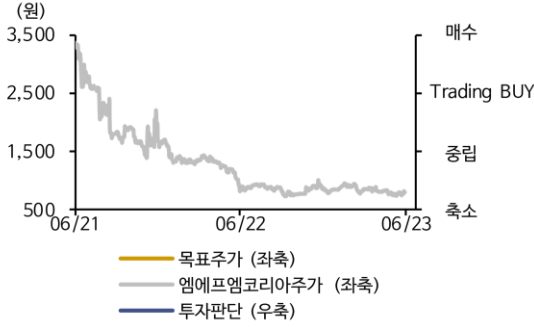
주요 투자지표

12월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
EPS (당기순이익, 원)	18	60	(261)	(791)	(18)
EPS (지배순이익, 원)	18	60	(261)	(754)	(12)
BPS (자본총계, 원)	1,076	1,170	1,260	1,043	1,021
BPS (자본지분, 원)	1,076	1,170	1,260	1,042	1,026
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	31.0	(7.9)	(2.1)	(45.3)
PER (지배순이익, 배)	0.0	31.0	(7.9)	(2.2)	(68.4)
PBR (자본총계, 배)	0.0	1.6	1.6	1.6	0.8
PBR (자본지분, 배)	0.0	1.6	1.6	1.6	0.8
EV/EBITDA (배)	6.5	5.5	(34.1)	(6.7)	21.7
배당성장률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	3.8	5.0	(1.9)	(11.2)	3.0
영업이익률 (%)	2.2	3.3	(3.9)	(13.4)	0.8
순이익률 (%)	0.3	0.8	(5.3)	(15.2)	(0.4)
ROA (%)	0.5	1.5	(6.9)	(19.8)	(0.5)
ROE (지배순이익, %)	1.6	5.4	(21.6)	(58.7)	(1.2)
ROIC (%)	1.3	5.3	(8.5)	(26.7)	(5.1)
안정성					
부채비율 (%)	264.5	239.2	191.6	224.4	330.3
순차입금비율 (%)	142.8	132.9	96.2	116.4	220.9
현금비율 (%)	4.9	2.8	3.5	10.4	4.6
이자보상배율 (배)	1.1	1.7	(1.8)	(6.9)	0.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.9	3.0	2.1	2.1	2.1
재고자산회수기간 (일)	137.1	125.1	166.9	165.0	155.7
매출채권회수기간 (일)	47.6	48.3	77.5	68.4	73.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

엠에프엠코리아(323230)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당 조사분석자료는 당사가 대표주권사로 IPO를 실시한 기업(엠에프엠코리아)으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 06월 21일 기준)

매수 (매수)	95.44%	Trading BUY (중립)	2.81%	중립 (중립)	1.75%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------