Apr.2016

SK 증권

섬유/의복

나이키와 중국 로컬업체로 살펴본 중국 스포츠용품 시장

조은애 | 3773-8826

'15년 중국 스포츠용품 시장은 16%로 고성장 했다. '14년 5% 반등에 이은 성장이라 의미가 더욱 크다. 관련기업인 중국 대표 스포츠용품 기업 안타의 주가는 최근 3년간 매년 50%의 수익률 성장을 기록했다. 향후 중국 스포츠용품 시장은 정부정책, 중국인의 건강에 대한 관심 고조 등으로 높은 성장률 유지가 가능할 전망이다. 국내기업 중 중국 스포츠용품 시장에서 의미 있는 성과를 내고 있는 업체에 주목할 시점이다

섬유/의복

나이키와 중국 로컬업체로 살펴본 중국 스포츠용품 시장

'15 년 중국 스포츠용품 시장은 16%로 고성장 했다. '14 년 5% 반등에 이은 성장이라 의미가 더욱 크다. 관련기업인 중국 대표 스포츠용품 기업 안타의 주가는 최근 3 년간 매년 50%의 높은 수익률을 기록했다. 향후 중국 스포츠용품 시장은 정부정책, 중국인의 건강에 대한 관심 고조 등으로 고성장을 지속할 전망이다. 국내기업 중 중국 스포츠용품 시장에서 의미 있는 성과를 내고 있는 업체에 주목할 시점이다

비중확대(유지)

Analyst
조은애
goodkid@sk.com
02-3773-8826

SK Coverage

종목	투자의견	목표가	Top Picks
엠케이트렌드	매수	36,000 원	O

중국 스포츠용품 시장 제 2 의 전성기 도래

2008 년 베이징 올림픽 이후 정체됐던 중국 스포츠용품 시장이 본격적인 반등세로 돌아섰다. 나이키 중국법인, 아디다스 중국법인, 안타(로컬 스포츠용품 업체 중 M/S 1 위) 등 기업의 '15 년 매출액은 평균 27% 증가했다. 스포츠용품 시장 성장에 대한 기대감이 반영 된 안타의 주가는 지난 3 년간 매년 50%의 높은 수익률을 기록했다.

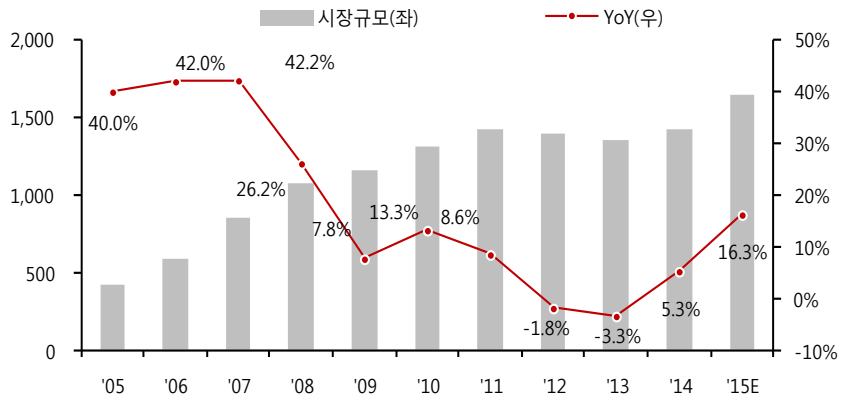
중국 스포츠용품 시장의 성장은 정부정책과 중국 소비자들의 건강에 대한 관심 고조가 바탕이 되었다. '15 년도 용품시장이 고성장 했지만 규모 면에서는 '11 년도의 전고점을 돌파한 수준에 불과하다.

국내기업 중 중국 스포츠시장에서 성장중인 기업에 주목할 시점

중국 정부는 향후 10 년간 중국 스포츠시장이 연평균 25%의 성장할 것으로 전망하고 있다. 나이키는 '20 년까지 중국 지역 매출액 성장률이 연평균 16%에 이를 것으로 예상하고 있다.

향후 중국 스포츠시장 성장에 따라 동반성장 할 용품 브랜드는 ① 전문스포츠용품 브랜드와 ② 스포츠캐주얼 브랜드로 판단한다. 중국 스포츠용품 시장에서 의미 있는 성과를 내고 있는 국내기업에 주목할 시점이다.

중국 스포츠용품 시장 규모 (단위: 억위안, YoY)



자료: Datastream, Euromonitor, SK 증권

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

Contents

1. 중국 스포츠용품 시장의 현주소 3

2. 나이키와 로컬업체로 본 중국 스포츠용품 시장 13

1) 나이키: 주력 상품은 운동화 13

2) 안타: 주력 상품은 기능성 스포츠 의류 16

3. 국내기업 영향 및 분석 22

4. 기업분석: 엠케이트렌드 25

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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 3 월 28 일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%

1. 중국 스포츠용품 시장의 현주소

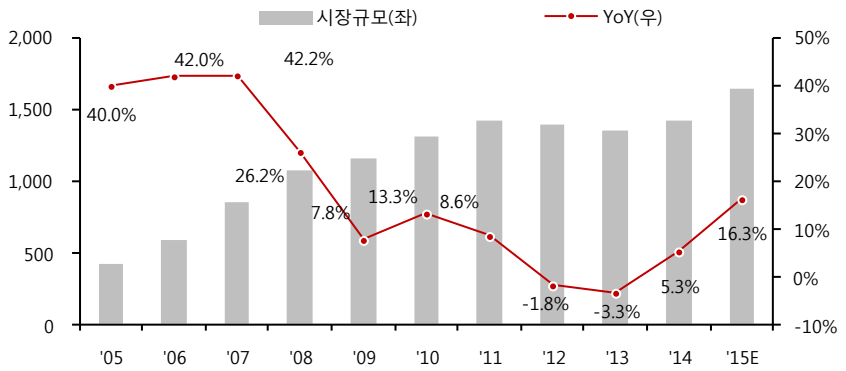
2008 년 베이징 올림픽 이후 역성장을 기록했던 중국 스포츠용품 시장이 본격적인 반등세로 돌아섰다. 나이키(중국), 아디다스(중국), 안타 등 관련 기업의 '15 년 매출액은 평균 27% 증가했다. 시장의 성장은 정부정책과 소비자들의 건강에 대한 관심 고조가 바탕이 되고 있다. 주요 스포츠용품 기업들은 중국에서 인기 있는 스포츠 종목인 축구, 농구, 애슬레져 등을 중심으로 제품 카테고리를 다양화 하고있다. 중국 정부는 향후 10 년간 중국 스포츠시장이 연평균 25% 성장할 것으로 전망하고 있다. 나이키는 '20 년까지 중국 지역 매출액 성장률이 연평균 16%에 이를 것으로 기대하고 있다.

1) 반등의 서막

'14 년 반등에 이어 고성장에 성공한 중국 스포츠용품 시장

'15 년 중국 스포츠용품 시장은 16.3% 성장한 것으로 추정된다. 2008 년 베이징 올림픽 이후 역성장을 기록했던 시장이 '14 년 반등한데 이어 높은 성장률을 기록한 것이다. 중국 대표 스포츠용품 기업인 나이키(중국), 아디다스(중국), 안타 등의 '15 년도 매출액 역시 높은 반등세를 보이고 있어 시장의 추가 성장에 대한 기대감은 더욱 고조된 상태이다.

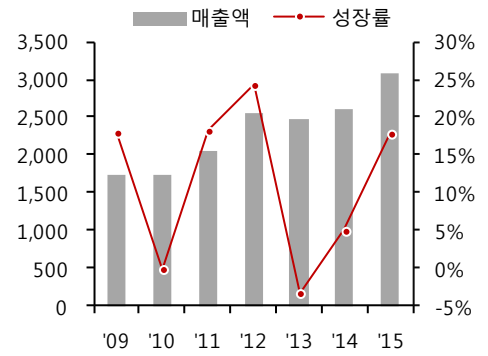
중국 스포츠용품 시장 규모 (단위: 억위안, YoY)



자료: Datastream, Euromonitor, SK 증권

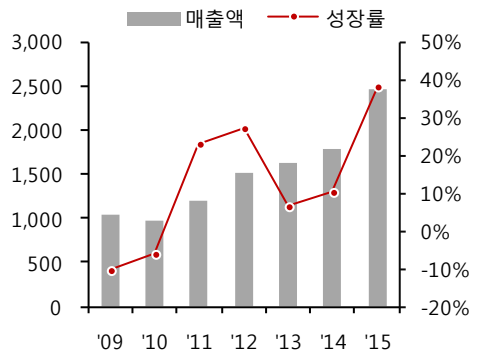
Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

나이키 중국 매출액 추이 (단위:백만달러, YoY)



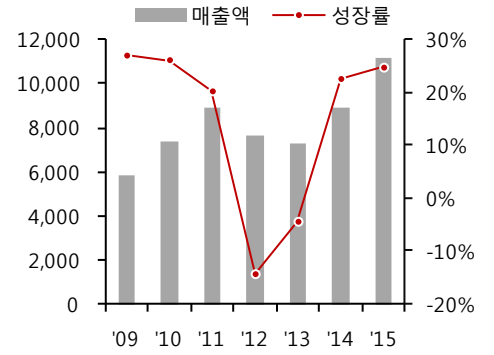
자료: Nike, SK 증권

아디다스(리복 포함) 중국 매출액 추이 (단위:백만달러, YoY)



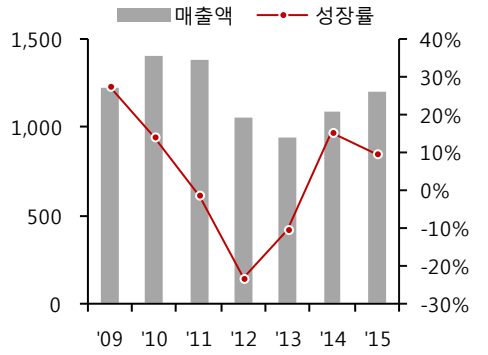
자료: 아디다스, SK 증권

안타 매출액 추이 (단위:억위안, YoY)



자료: Anta, SK 증권

리닝 매출액 추이 (단위:억위안, YoY)



자료: 리닝, SK 증권

2) 중국 주요 스포츠 기업 현황

고가시장 점유율 1위 나이키

'14 년 기준 중국 스포츠용품 시장 점유율 1 위 업체는 나이키이다. 나이키는 글로벌 기업 중에서도 가장 앞선 '70 년대에 중국에 진입했다. 당시 브랜드력과 기술력을 겸비한 로컬기업이 부재했기 때문에 시장 성장에 따른 점유율 확대는 나이키, 아디다스와 같은 글로벌 기업이 독식했다. '14 년 나이키와 아디다스의 시장 점유율은 약 30%이다.

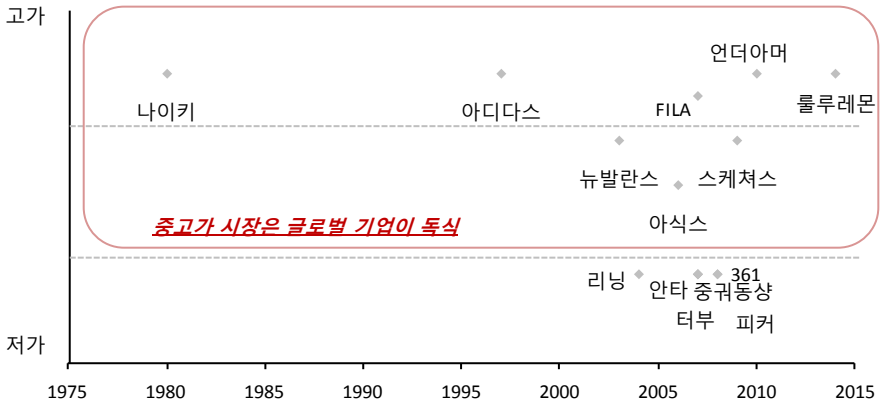
2000 년대, 중고가의 글로벌 업체 진입 활발

2000 년대 초중반 시장에 진입한 글로벌 기업은 뉴발란스, 아식스, FILA, 스케쳐스 등 이다. 시장진입은 늦었지만 나이키, 아디다스 보다는 저렴한 가격에 글로벌 브랜드 제품을 구매할 수 있다는 장점 때문에 소비자 유인에 성공했다. 이들 점유율 비중은 약 10%이다.

로컬업체는 매스마켓이 주요시장

로컬 스포츠용품 기업은 매스마켓을 중심으로 점유율을 확대 중이다. 로컬 기업 중에서는 안타가 가장 안정적으로 점유율을 확대하는 모습이다. 반면 안타를 제외한 나머지 로컬기업간의 경쟁은 치열한 편이다. 최근 중국 스포츠용품 시장 반등에 따른 성장 공간과, 한 때 시장점유율 1 위 기업이었던 리닝이 잃어가는 점유율에 대한 경쟁 때문이다. 안타, 리닝을 포함한 대표적인 로컬 스포츠용품 기업 8 개의 점유율은 약 32%이다.

글로벌 및 중국 스포츠브랜드 시장진입 시기와 가격 전략



자료: 각 사, SK 증권

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

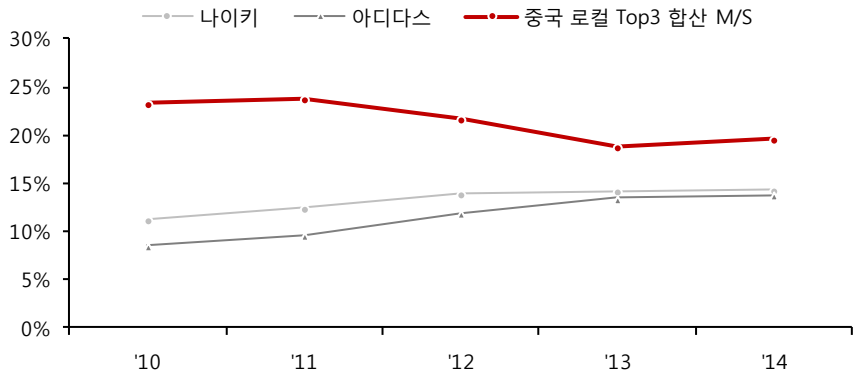
- 나이키, 아디다스 시장점유율 지속 상승
- '11 년 안타와 리닝의 점유율 역전

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%
중궈동샹	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



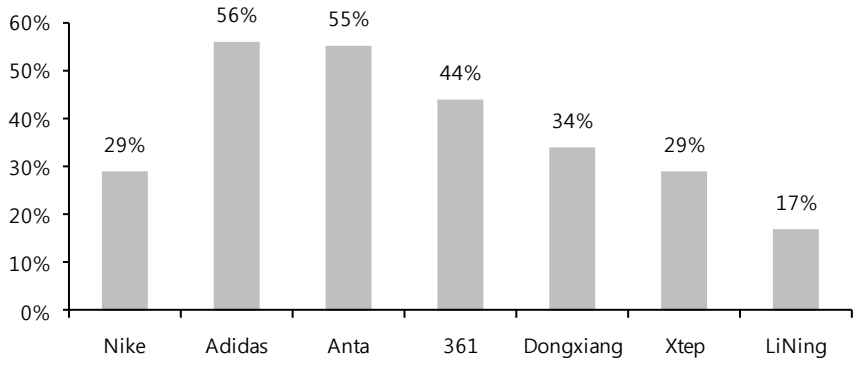
자료: 각 사, SK 증권

중국 스포츠용품 업체 연간 주가수익률 추이

	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15
글로벌 스포츠용품 기업								
아디다스	-47%	40%	29%	5%	31%	37%	-38%	56%
나이키	-21%	30%	30%	12%	7%	52%	23%	29%
푸마	-48%	66%	6%	-9%	0%	5%	-27%	15%
로컬 스포츠용품 기업								
Anta	-67%	226%	7%	-25%	-26%	40%	43%	55%
Dongxiang	-68%	219%	-43%	-61%	-22%	28%	41%	34%
Li Ning	-58%	144%	-43%	-63%	-18%	32%	-37%	17%
Xtep	-	144%	27%	-56%	35%	20%	-22%	29%
361 Degrees	-	-	23%	-45%	-28%	-8%	0%	44%
Peak	-	-	20%	-60%	-26%	25%	14%	1%
중국 도매상								
Belle	-71%	166%	49%	1%	24%	-47%	-4%	-36%
Pou Sheng	-	40%	19%	-29%	-54%	-12%	85%	158%
시장 Index								
Hang Seng Index	-48%	52%	7%	-21%	23%	3%	1%	-7%
MSCI World Index	-42%	27%	10%	-8%	13%	24%	3%	-3%

자료: 블룸버그 SK 증권

'15 년 글로벌 및 중국 스포츠용품 업체 연간 주가 수익률



자료: 각 사, SK 증권

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

3) 글로벌 기업들이 주목하는 스포츠용품 시장은 어디?

나이키, 2020 년 중국 매출액 목표 65 억달러

나이키는 2020 년 매출액 500 억달러 달성을 예상하고 있다. 나이키가 주력하고 있는 성장 핵심분야는 중국, 온라인, 여성용 스포츠웨어 세가지 이다. 나이키는 중국 매출액이 '20 년까지 연평균 16% 성장해 65 억달러에 이를 것으로 기대하고 있다.

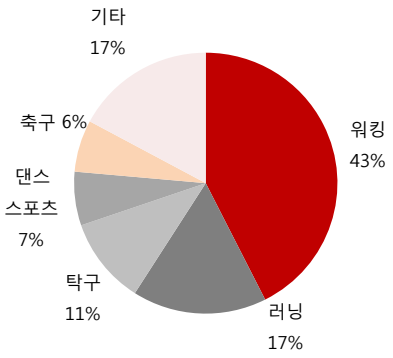
아디다스, 중국 소도시 진출 확대

아디다스는 향후 5 년간 중국에 3,000 개('15 년 9,000 개) 매장을 추가로 신설한다. 아디다스는 매장 수 확대뿐 아니라 판매지역 역시 두 배 늘어난 2,200 개 이상 소도시에 증설 계획을 발표했다. 전체 경제성장률은 둔화되고 있지만 지속되고 있는 도시화를 긍정적으로 평가했기 때문이다.

종목별로는 축구, 애슬레저, 농구에 주목

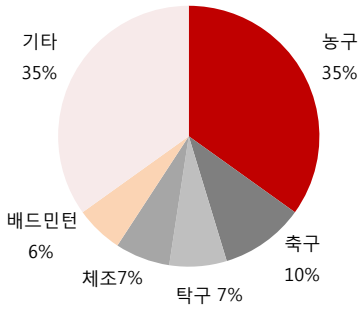
카테고리 별로는 축구와 애슬레저, 농구에 주목하고 있다. 중국은 최근 스포츠 활성화를 위해 다양한 애슬레틱 이벤트를 운영하기 시작했으며, 경기장 건설과 CCTV 를 동원해 이를 홍보하고 있다.

중국 참여스포츠시장 참여도



자료: ResearchInChina, SK 증권

중국 관람스포츠 시장 선호도



자료: ResearchInChina, SK 증권

축구, 교육부 주도의 정책 지원

최근 정부 주도로 활성화된 경기 사업은 ***축구***이다. 축구광으로 알려진 시진핑 국가주석이 축구 발전을 위한 인재 육성 기반 마련을 위해 교육부 주도로 2 만개의 축구특색학교 건설 등을 계획하고 있다. 중국은 월드컵 개최를 위해서도 많은 공을 들이고 있는 것으로 알려져 있다.

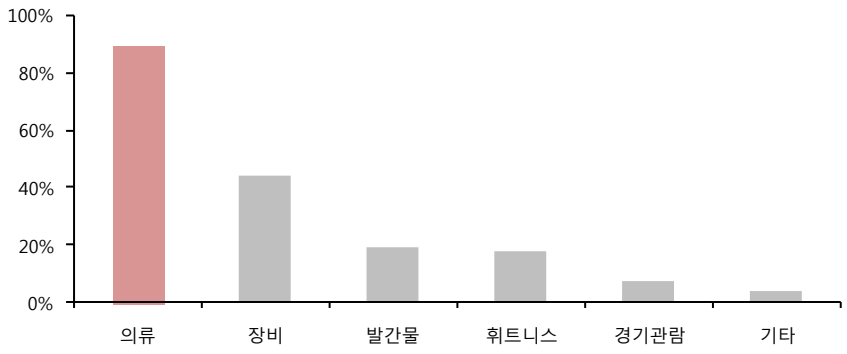
中 농구팬 3 억여 명, CBA-NBA 간 선수 이직 활발

꾸준한 인기를 누리고 있는 종목은 ***농구***이다. CBA(중국농구협회) 20 개 구단 내에는 약 30 명의 NBA 출신 선수가 뛰고 있다. 구단 평균 약 1 명 이상의 NBA 출신 선수가 뛰고 있는 셈이다. CBA 와 NBA 간 활발한 선수 이적은 중국내 NBA 인기를 높게 유지시키고 있는 이유 중 하나이다. 중국 IT 기업 텐센트는 지난 '15 년 NBA 독점 중계권에 5 년간 5 억달러(한화 5,800 억원)를 투자했다. 약 3 억 명으로 추정되는 중국의 농구 팬을 확보하기 위해서다.

애슬레저, 건강에 대한 개인의 관심 고조

애슬레저 시장 발전은 중국인의 라이프 스타일 자체의 변화에 기인한다. 최근 중국인의 피트니스와 건강에 대한 관심이 점차 높아지고 있다. 2014 년 기준 6~69 세 연령 인구 중 일주일에 세 번 이상 운동을 하는 인구 비중은 2007 년 대비 3%p 증가한 31%를 기록했다. 개인 수입 상승과 스포츠 참여도 증대는 향후 스포츠소비 확대로 이어질 전망이다.

중국 스포츠소비자 소비 형태 분석



자료: Sports Economics, SK 증권

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

4) 시장전망

2025 년 중국 스포츠용품 시장 규모 270 조원 전망

안타, '14~'15 년 매출액 연평균 24% 증가

40%, 43%, 55%. 중국 로컬 스포츠용품 점유율 1 위 기업 안타(ANTA, 2020.HK)의 '13~'15 년 연간 주가 수익률이다. 동기간 안타의 매출액은 전년 동기대비 각각 -4%, 23%, 25% 증가했다. 정부정책, 소비자들의 건강에 대한 관심 고조 등이 스포츠소비 성장을 이끈 것으로 분석된다.

中 정부, 2015 정책지원 발표

중국 정부는 2014 년 <스포츠산업 발전 가속화 및 스포츠 소비 추진에 대한 의견>을 발표 했다. 내용은 2025 년까지 스포츠산업을 5 조위안(한화 900 조원)에 달하는 시장으로 만들고 생활스포츠 인구를 5 억 명까지 확대한다는 것이다. 이는 향후 중국 스포츠시장이 연평균 24.6% 성장한다고 가정한 것이다.

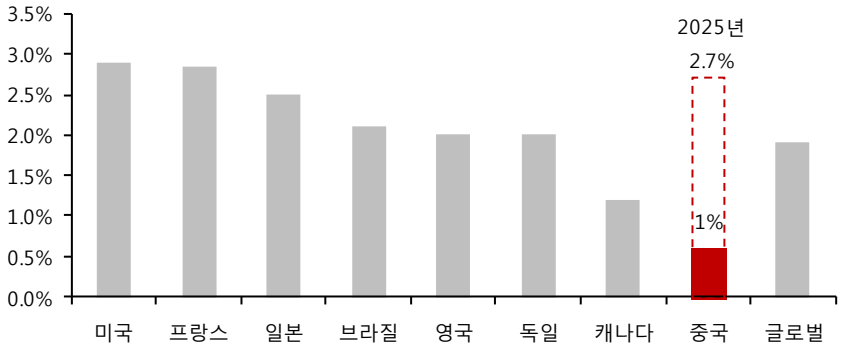
GDP 내 스포츠산업 비중, 중국 0.6%, 미국 2.8%

현재 중국의 GDP 내 스포츠시장 비중은 0.6%로 미국의 1980 년대 보다 낮다. 2013 년 기준 스포츠 선진국의 GDP 대비 스포츠 산업비중은 2~3%다. 미국은 GDP 대비 스포츠산업 비중이 2.8%로 전 세계에서 가장 높다.

2025 년 中 스포츠용품 시장규모 270 조원 예상

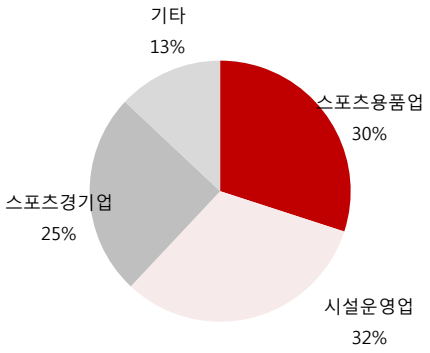
2025 년 예상 중국 스포츠용품 시장 규모는 1.5 조위안(한화 270 조원)이다. 스포츠 선진국의 경우 스포츠 용품, 시설, 경기 등 영역 비율이 3:3:3 이다. 반면 중국의 경우는 아직 용품업 비중이 70%로 가장 높다. 향후 스포츠 인프라 등 시설 운영업 비중 확대 및 스포츠경기 상업화가 진행될 것을 감안하면, 2025 년 스포츠용품 시장 규모는 스포츠시장의 30%인 1.5 조위안이라는 계산이 나온다.

주요국 GDP 대비 스포츠시장 규모



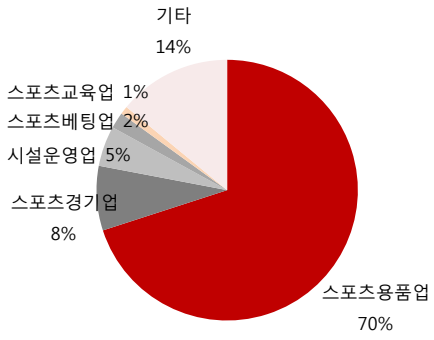
자료: Sports Economics, SK 증권

미국 스포츠시장 영역별 비중



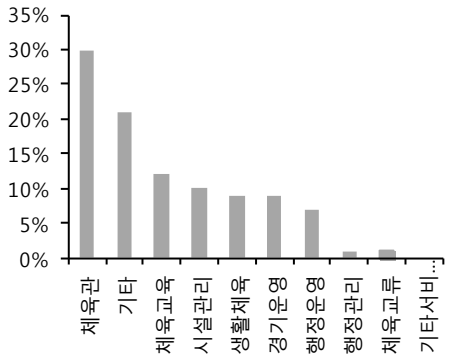
자료: ResearchInChina, SK 증권

중국 스포츠시장 영역별 비중



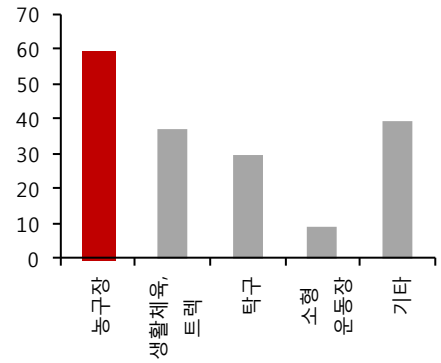
자료: ResearchInChina, SK 증권

중국 재정지출 현황: 스포츠체육 부문



자료: CEIC, SK 증권

중국 내 스포츠 용지분포 (단위: 만개)



자료: 중국스포츠총서(2014), SK 증권

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

5) 스포츠용품시장 발전과정

2008 년 베이징올림픽 빅이벤트로 고성장

2008 년 베이징 올림픽 직전 3 년간(2005 년~2007 년) 중국의 스포츠용품 시장 연평균 성장률은 41.4%에 달했다. 올림픽이라는 빅이벤트와 용품시장의 고속성장기가 맞물리면서 2000 년대 초, 중반 안타, 터부 등 14 개의 스포츠의류 기업이 설립됐다. 그러나 올림픽 직후 경험이 짧은 대부분의 스포츠용품 기업은 시장 수요 예측에 실패했고, 이후 대대적인 실적 조정기를 맞았다.

'12~'13 년 역성장

2012~2013 년 2 년간 중국 스포츠용품 시장은 역성장했다. '13 년 나이키(중국)도 처음으로 매출액 역성장을 경험했고, 로컬기업의 매출 부진은 '11 년부터 '13 년도 까지 이어졌다. 올림픽 이벤트로 생겨난 로컬 기업의 무차별화 제품의 공급 확대가 재고로 이어졌기 때문이다. 매출 부진은 부진매장 철수로 이어졌으며 당시 로컬기업 중 점유율이 가장 높았던 리닝은 '12 년 한해에만 1,821 개의 점포를 철수했다.

'16 년, 재고조정, 매장철수 등으로 기업실적 향상되기 좋은 환경

2011 년 이후 중국 스포츠용품 시장은 중저속성장기에 진입했다. 시장 성장은 둔화되었지만 건강에 대한 개인의 관심이 증대되면서 자기만족형 운동 애호가들이 생겨나기 시작했다. 최근 3 년간 진행된 기업들의 재고조정, 부진매장 철수는 스포츠기업 실적 향상에 좋은 베이스로 작용할 전망이다.

중국 스포츠용품 시장 발전과정

	시장형성기	고속성장기	중저속성장기
시장 발전 속도	규모제한적	10% 이상	10% 이하
중국	2000년 이전	2001~2011,.	2012~현재
미국	1960년 이전	1960~1980년대	1990년대~현재
소비자 특징	프로 운동선수 시장	일반소비자의 참여스`포츠 활동 활발, 디자인 및 가성비 중시, 1인 1제품 소비	개인의 건강 및 체력단련을 위한 자기만족형 운동 애호가 집단 증가, 1인 다제품 소비

자료: SK 증권

2. 나이키와 로컬업체로 본 중국 스포츠용품 시장

1) 나이키: 주력 상품은 운동화

나이키 시장점유율은 지속 상승

나이키의 중국 시장점유율은 지속 상승 중이다. '12~'13 년 중국 스포츠용품 시장 전체가 역성장 하면서 나이키도 처음으로 매출액이 역성장 했지만 점유율만은 상승했다. 2011 년 기준 나이키의 중국 시장 점유율은 14.3%로 스포츠용품 시장점유율 1 위를 차지하고 있다.

나이키, 아디다스 매출액 역성장 중에도 소도시로 유통망 지속 확대

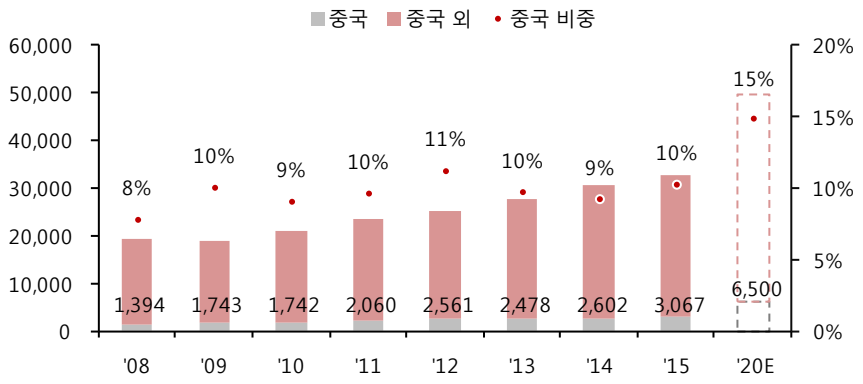
점유율 상승은 3, 4 선 도시로의 판매 영역확장에 기인했다. 나이키는 매출액 둔화와 역성장 당시 유통전략을 다변화했다. 판매거점을 중동부에서 중서부로 확장했다. 당시 아디다스도 새로운 진출도시 거점을 3 선 이상 급으로 설정했다.

나이키팩토리, 우먼 등 새로운 트렌드 반영하는 컨셉 전문점 확대

나이키는 3 선급 이상 도시로의 영업망 확대 외에, 나이키팩토리로 매장을 확대에 재고 소화 능력을 높였다. 2013 년 나이키의 중국 매출액은 역성장했으나 점유율은 꾸준히 상승했고, 소비자들의 라이프 스타일 변화, 조깅 시장 확대로 2015 년 18%의 매출액 성장률을 달성했다.

아디다스는 "대중국 영업전략"을 발표했다. 내용은 제품 라인업을 다양화하고, 아디다스 우먼, 아디다스 센터 등 다양화된 매장 컨셉으로 전문점을 확대한다는 것이다.

2020 년 나이키 중국 매출 비중 15%까지 상승 전망 (단위: 백만달러)



자료: Nike, SK 증권

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

'15 년도 중국 나이키 매출액 18% 증가는 무엇이 이끌었는가?

'15 년 나이키 매출액 18% 증가

2015 년 나이키 중국 매출액은 3,067 백만달러로 전년 동기대비 17.9% 증가했다. 전사 매출액이 7.2% 증가한 것 대비 높은 성장률을 기록했다. 매출액 비중도 9.3%로 전년 동기대비 0.8%p 상승했다.

도매상 매출 증가가 성장 견인

매출증가는 도매상 매출 증가가 견인했다. 2011 년 이후 3 년 연속 매출액 감소를 기록한 홀세일 매출이 9.4%를 기록하면서 증가 반전한 것이다. 동기간 수주량 역시 증가했는데, 재고부담 능력이 상대적으로 낮은 도매상의 주문이 증가했다는 것은 향후 전체 시장 성장 전망을 긍정적으로 평가한다는 것을 의미한다.

운동화가 주력 상품

카테고리 기준으로는 운동화 매출 상승이 전체 매출액 상승을 견인했다. 그 중에서도 러닝 및 농구화 매출 증가가 두드러졌다. '15 년 운동화 매출액은 전년 동기대비 26% 증가했으며, 수량기준으로는 20% 증가했다.

나이키는 2020 년 매출액 가이던스 500 억달러('15 년 328 억)를 제시했다. 성장의 핵심은 중국과 온라인, 여성이다. 나이키가 전망한 2020 년 중국 매출액은 65 억달러이며 이는 2020 년 매출액의 두 배가 넘는 수준이다.

'11 년 당시 매출액 성장률 18%와의 공통점과 차이점

'11 년 나이키 매출액 18% 증가

2011 년도에도 나이키 중국 매출액은 18% 증가했다. 2009 년 나이키중국 매출액이 처음으로 소폭 역성장을 기록한 이후 반등에 성공한 첫 해였다.

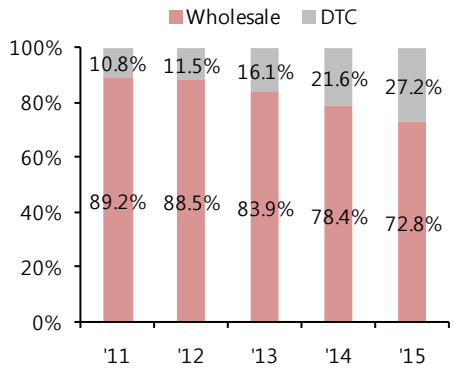
운동화가 주력 상품

'15 년도와 '11 년도 매출액 성장률 18%는 카테고리 내 운동화 매출 성장이 전체 매출 증가를 견인했다는 공통점이 있다.

'15 년 유통전략은 DTC(Direct to Customer)가 핵심

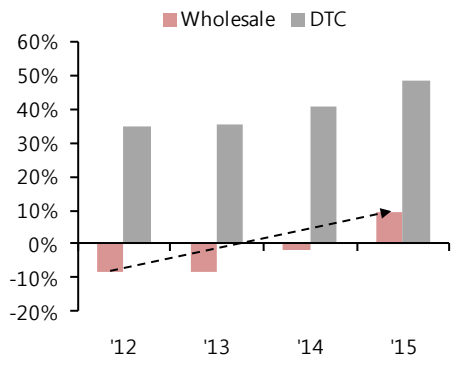
반면, 유통전략에는 차이가 존재한다. 나이키는 중국 스포츠시장이 급성장했던 '08 년 베이징 올림픽 전후 도매상을 급격히 늘리면서 매출액을 창출했다. 반면 최근에는 DTC(Direct to Customer) 매출 비중을 확대한다는 전략이다. 직영매장과 온라인매출을 포함한 DTC 매출이 고성장을 지속하면서 매출액 내 비중을 확대하고 있는 것이다. DTC 매출 확대는 외형성장에도 긍정적이지만 ASP 상승과 수익성 개선을 위한 전략으로 판단된다.

홀세일과 DTC 매출 비중



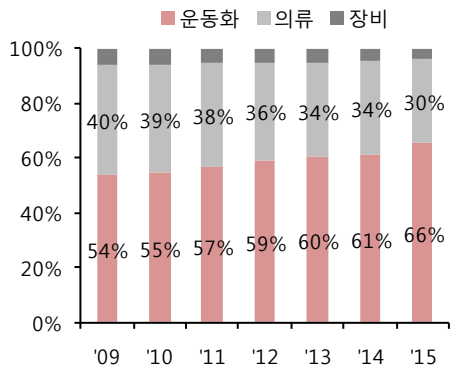
자료: Nike, SK 증권

'15 년 중 홀세일 매출이 증가 반전



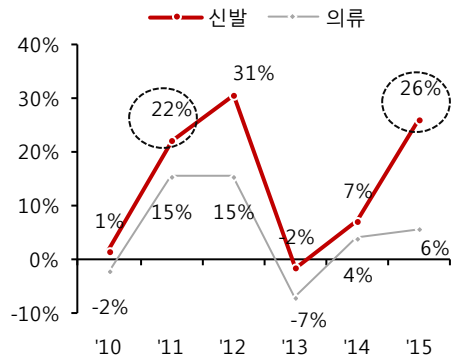
자료: Nike, SK 증권

운동화 매출 비중이 꾸준히 증가하는 추세



자료: Nike, SK 증권

'11 년과 '15 년 모두 운동화 매출이 전체 매출 성장을 견인



자료: Nike, SK 증권

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

2) 안타: 주력 상품은 기능성 스포츠 의류

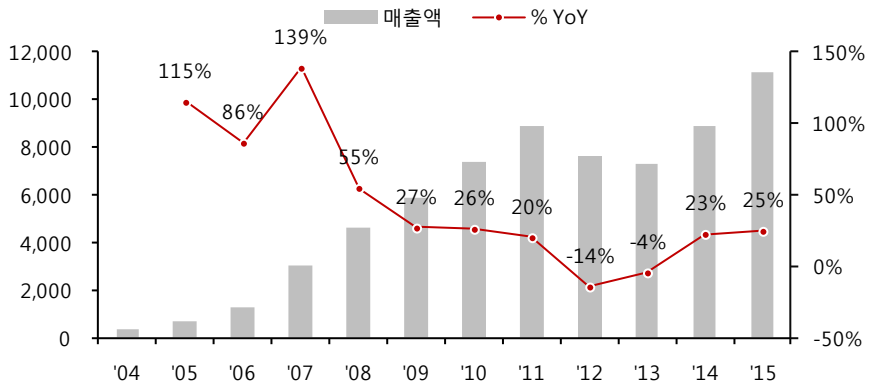
보유브랜드는 안타, 안타키즈, FILA 등

안타는 중국 최대 로컬 스포츠용품 기업이다. 시장점유율은 6.7%로 나이키(14.3%), 아디다스(13.8%)에 이어 3 번째를 차지하고 있다. 보유브랜드는 안타와 안타 키즈(Kids)가 있으며 프리미엄 라인으로 FILA 를 라이선스 사업으로 전개하고 있다. 최근에는 새로운 성장동력으로 일본의 데쌍트와 JV 합작법인을 설립해 휠라와 NBA 에 이어 새로운 수입브랜드 사업을 준비중이다.

'15 년 매출액 25% 증가

안타의 '15 년 매출액은 전년대비 25% 증가한 111.3 억위안(1.9 조원)을 기록했다. 의류와 운동화 품목이 모두 두 자리수로 고성장 한 것이 전체 매출액 성장을 견인했다. 과거 5 년간 진행했던 부진매장 철수 효과도 향후 매출액 성장에 긍정적이다. '15 년 기준 안타의 점포당 매출은 '11 년 대비 54% 증가했다.

안타 매출액 추이 (단위: 백만위안)



자료: Anta, SK 증권

안타의 먹거리, 나이키와 다르다

안타 주력 상품은 의류

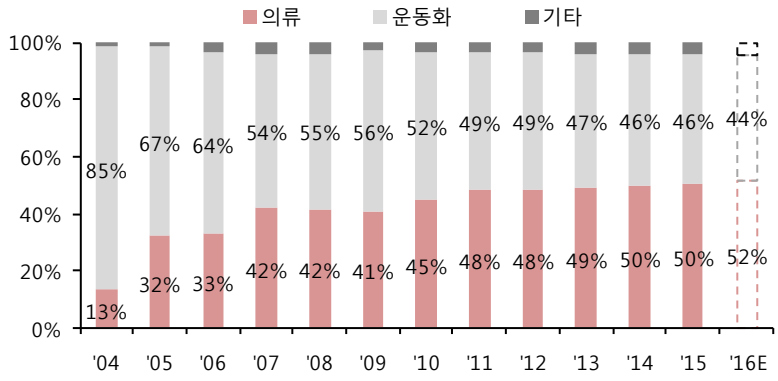
안타의 주력 판매 상품은 의류이다. 안타의 의류매출액 비중은 2013 년 처음으로 운동화 매출액 비중을 넘어선 이후 지속 확대 중이다. 나이키의 주력 상품 카테고리가 운동화인 것과는 상반된다.

안타의 강점
1. SPA 와 비슷한 저렴한 가격
2. 기능성 갖춘 스포츠 웨어

안타가 의류 부문에서 강점을 보이는 이유는 두 가지로 판단한다. ① 저렴한 가격 메리트와 ② 전문적인 기능성 스포츠웨어 이미지이다.

안타의 기능성 의류 가격레인지는 50~300 위안(10,000 원~50,000 원)으로 평균 가격은 150 위안 수준이다. SPA 브랜드와 비슷한 저렴한 가격대에 기능성 스포츠의류를 판매한다는 것이 스포츠소비자들의 욕구를 만족시켰다. 또한, 마라톤, 농구, 축구, 복싱 등 각 분야 스포츠 빅 스타들에 대한 후원으로 브랜드 노출을 확대했고 전문 스포츠 용품이라는 이미지 구축에 성공했다.

안타는 의류 매출 비중이 매출액 카테고리 내 가장 큰 비중을 차지



자료: Anta, KGI Research, SK 증권

Analyst **조은애** goodkid@sk.com / 02-3773-8826

SPA 브랜드와 비슷한 가격대에 기능성 스포츠의류를 판매

카테고리	상세	가격대
운동화	러닝화	100~500위안
	농구화	150~500위안
	축구화	100~400위안
	웨이트 등 실내스포츠	200~400위안
평균 가격		250위안
의류	러닝	50~300위안
	농구	50~300위안
	축구	100~300위안
	테니스	50~250위안
평균 가격		150위안

자료: Anta, SK 증권

각 분야 스포츠 스타들을 통한 마케팅으로 기능성 스포츠의류 이미지 구축

러닝 농구 축구 복싱 요가 등

자료: Anta, SK 증권

안타, 로컬이지만 프리미엄 마켓도 공략하고 싶은데…

보유 브랜드간 포지셔닝이 확실

과거 안타는 또 다른 로컬업체 리닝에 뒤져 오랜 기간 업계 점유율 2 위에 머물렀다(로컬업체 기준). 그러나 전체 시장이 역성장하는 중에 안타와 리닝의 브랜드 리포지셔닝(가격, 타겟 연령층, 유통전략, 브랜드 마케팅 등)에 차별화가 생겼다. 2012 년 안타는 점유율 역전에 성공한 이후 스포츠용품 로컬기업 업계 점유율 1 위를 유지하고 있다.

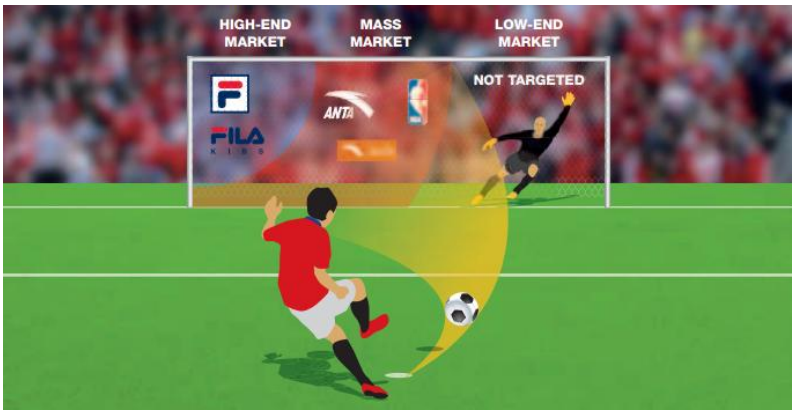
안타=매스마켓, FILA=프리미엄

안타는 시장 역성장기에 브랜드간 특성을 명확히 구분했다. 로컬브랜드는 매스마켓 공략에만 집중하고 프리미엄 라인은 해외 브랜드 라이선스 사업으로 FILA 를 전개(2009 년 도입)하기로 한 것이다. 2015 년 기준 FILA 는 591 개 매장을 운영 중이며 2016 년 말까지 700 개 매장을 출점하는 것이 목표이다.

NBA 등 과의 시그니처 제품 출시로 패션 이미지도 제고

자체브랜드인 안타스포츠는 2014 년 10 월 NBA 와의 파트너쉽을 통해 브랜드 이미지 제고에 성공했다. 저렴한 가격대이지만 NBA 스포츠 스타를 주인공으로 한 제품라인업으로 젊은 소비자층이 원하는 패션의 성격을 고수하고 있다.

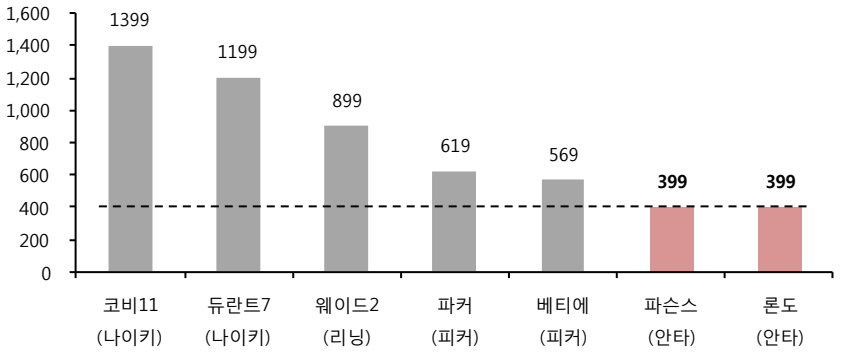
안타, 해외브랜드 도입을 통한 프리미엄 마켓 진출 전략



자료: Anta, SK 증권

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

농구스타 시그니처 농구화 가격대 비교 (단위: 위안)



자료: 각 사, SK 증권

2015 FILA(차이나) 모델 이민호와, 2016 년 모델 크리스 에반스(캡틴 아메리카)

자료: Anta, SK 증권

안타 NBA 농구화

자료: Anta, SK 증권

안타키즈

자료: Anta, SK 증권

안타 여성 트레이닝복(여성)

자료: Anta, SK 증권

안타 트레이닝복(남성)

자료: Anta, SK 증권

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

3. 국내기업 영향 및 분석

향후 중국 스포츠시장 성장에 따라 동반성장 할 용품 브랜드는 크게 두 분류로 판단한다. 전문스포츠용품 브랜드와 스포츠캐주얼 브랜드이다.

현재 국내 스포츠 브랜드 중에서 아웃도어, 골프 등 약 20 여 개 브랜드가 중국 시장에 진출해 있지만 대부분 의미 있는 성과를 보이지 못하고 있다. 그나마 휠라코리아는 중국 내에서 빠르게 성장 중이다.

휠라코리아가 안타로부터 일정 %의 로열티만 매출로 인식한다는 점은 아쉬운 부분이다. '14 년 기준 휠라의 중화권 라이선시인 안타의 매출액 내 휠라 비중은 10%(한화 1,600 억원)로 추정된다.

엠케이트렌드는 중화권 NBA 사업으로 빠르게 성장중이다. 엠케이트렌드는 스포츠캐주얼 브랜드로서 중국 내 높은 NBA 인기와 특유의 디자인기획력으로 니치마켓 공략에 성공한 케이스라고 평가할 수 있다. '16 년 예상 엠케이트렌드의 중화권 매출액은 전년동기대비 189% 증가한 634 억원이다.

스포츠의류와 패션의류의 경계에 위치한 엠케이트렌드

자료: SK 증권

가격대별로 견고해진 시장 점유율

시장 구분	브랜드	'14년 매출액 (억위안)	'14년 매장수(개)	타켓 소비 지역	가격대	'14년 점유율
고가	Nike(미국)	165	7000	1~2선 도시	800위안 이상	14%
	Adidas(독일)	130	8000	1~2선 도시	800위안 이상	14%
중가	NEW Balance(미국)	28	1600	1~2선 도시	400~800위안	2%
	Asics(일본)	15	-	1~2선 도시	400~800위안	2%
	Skechers(미국)	10	700	1~2선 도시	400~800위안	-
매스마켓	안타(중국)	89	9369	2~3선 도시	200~400위안	10%
	리닝(중국)	67	5626	2~3선 도시	200~400위안	5%
	터부(중국)	48	7110	2~3선 도시	200~400위안	5%
	361도(중국)	39	7319	2~3선 도시	200~400위안	4%
	피커(중국)	28	6004	2~3선 도시	200~400위안	2%

자료: SK 증권

Company Analysis

개별기업분석

SK securities
Happiness Partner

엠케이트렌드(069640/KS)

의류업체 중 중국 이익기여도가 가장 높은 기업

매수(신규편입)

T.P 36,000 원(신규편입)

동사의 이익성장 동력인 중국 NBA 는 향후에도 매장확대 스케줄(in-line)에 따른 외형확대가 지속될 것으로 판단한다. 2016 년 동사 영업이익은 전년 동기대비 215% 증가한 172 억원을 예상한다. 그 중 중국 NBA 영업이익 기여도는 52%로 의류상장사 중 중국사업 이익기여도가 가장 높은 기업으로 거듭날 전망이다.

Analyst
조은애
goodkid@sk.com
02-3773-8826

Company Data	
자본금	63 억원
발행주식수	1,265 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	2,340 억원
주요주주	
김상택(외7)	59.83%
키움투자자산운용	7.37%
외국인지분률	2.70%
배당수익률	1.10%

Stock Data	
주가(16/03/28)	18,500 원
KOSPI	1982.54 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	19,700 원
52주 최저가	11,900 원
60일 평균 거래대금	22 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	27.2%	23.1%
6개월	17.8%	15.5%
12개월	50.4%	53.2%

투자의견 "매수" 및 목표주가 36,000 원으로 커버리지 개시

동사에 대해 목표주가 36,000 원, 투자의견 "매수"로 커버리지를 개시한다(RIM, COE 5.8%, β 0.55, Risk Premium 6.0%, Rf 2.5%). 목표주가 36,000 원은 2017 년 예상 EPS 기준 PER 24 배 수준이다. 이는 의류업 평균 PER 15 배 대비 53% 프리미엄 받은 것이며, 중국 소비재 업체 평균 PER 28 배 대비 18% 할인된 수준이다.

국내외 NBA 고성장하는 가운데 자체브랜드 수익 개선 예상

동사의 투자포인트는 ① 이익 성장의 주요 동력인 중국 NBA 사업 성장 지속, ② 국내 NBA 외형확대 및 고마진율 유지, ③ 매장 효율화에 따른 자체브랜드 수익성 개선이다. NBA 사업은 국내외 모두 매장 확대 스케줄에 따른 외형확대가 지속될 전망이다. 동사 목표 중국 NBA 매장수는 '16 년 말 160 개, '17 년 말 240 개(수익 예상은 '16 년 말 150 개, '17 년말 200 개 가정)이다. 그동안 부진했던 동사 자체브랜드는 부진 매장 철수 등으로 수익성이 개선될 것으로 판단한다.

2016 년 매출액 19%, 영업이익 215% 증가 전망

'16 년 동사 매출액은 3,437 억원으로 전년 동기대비 19% 증가하는 호실적을 기록할 전망이다. 매출 증가는 국내외 NBA 매출액이 각각 21%, 190% 증가하는 것에 기인한다. '16 년 영업이익률은 높은 수익 비즈니스 구조인 중국 NBA 사업 외형확대로 3.2%p 개선될 것으로 판단한다. '16 년 중국사업 영업이익 기여도는 전사 이익의 절반 수준인 52%까지 상승할 전망이다. 이는 베이직하우스를 제외한 의류 상장사 중 중국사업 이익기여도가 가장 높은 수준이다.

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	19.6	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

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

1. 투자포인트

1) 중국 NBA 사업 이익 증가 사이클 진입

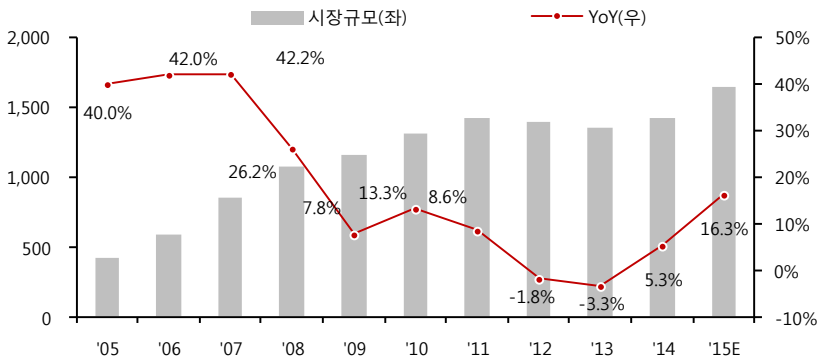
1. 중국 스포츠용품 시장은 성장하는 산업일까?

'15 년 중국 스포츠용품시장은 16.3% 성장했을 것으로 추정된다. '14 년 반등에 이어 높은 성장률을 기록했기 때문에, 향후 중국 스포츠용품 시장 추가 성장에 대한 기대감은 더욱 고조된 상태이다.

또한, '15 년 정부가 발표한 스포츠산업 발전 정책으로 스포츠용품 시장 발전은 더욱 가속될 전망이다. 정책의 내용은 2025 년까지 중국 스포츠시장 규모를 5 조위안(한화 900 조원)에 달하는 시장으로 만들고 생활스포츠 인구를 5 억명으로 확대한다는 것이다. 2025 년 예상 중국 스포츠용품 시장 규모는 1.5 조위안(270 조원)이다.

최근 중국 대표 스포츠용품 기업의 실적도 고성장세를 이어가고 있다. 로컬 스포츠용품 기업인 안타(ANTA, 2020.HK)의 최근 3 년 평균 주가 상승률과 매출액 성장률은 각각 47%, 15%를 기록했다. 나이키는 2020 년까지 중국지역 연평균 매출액 성장률이 16%로 고성장할 것으로 예상하고 있다.

중국 스포츠용품 시장 규모 (단위: 억위안, YoY)



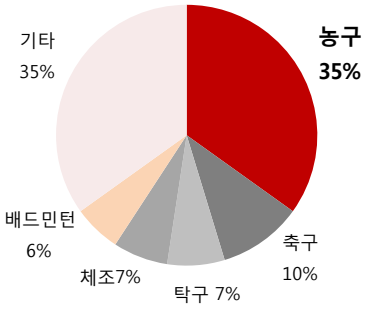
자료: Datastream, Euromonitor, SK 증권

2. 그럼 중국 내 NBA 인기는 어느 정도일까?

2015 년 중국 대표 IT 기업 텐센트는 중국 내 NBA 독점 중계권을 확보했다. 계약기간은 2015 년부터 5 년간으로 계약금액은 5 억달러(한화 5,900 억원)로 알려졌다. 과거 시나닷컴이 3 년간 700 만 달러(한화 82 억원)에 계약을 체결한 것과 비교하면 이번 계약 경쟁 구도가 매우 치열(텐센트, 시나닷컴, LeTV 등)했다는 것을 알 수 있다.

중국의 농구 팬은 3 억명으로 추정된다. 지난 '15 시즌 CBA(중국농구협회) 결승전 TV 관람자수는 약 2 억명 정도이다. CBA 는 해외선수들이 가장 많이 뛰고 있는 중국 스포츠 리그 중 하나다. CBA 20 개 구단 내 NBA 출신 농구선수는 약 30 명으로 구단 평균 약 1 명 이상의 NBA 출신 선수가 뛰고 있다고 볼 수 있다.

중국인 스포츠경기 관람 선호도



자료: Research in China, SK 증권

텐센트 스포츠 페이지, NBA 가 메인

자료: sports.qq.com, SK 증권

중국 내 농구 인기 높을 수 밖에 없는 이유: 현역 CBA 선수 중 NBA 출신 선수 30 명 이상

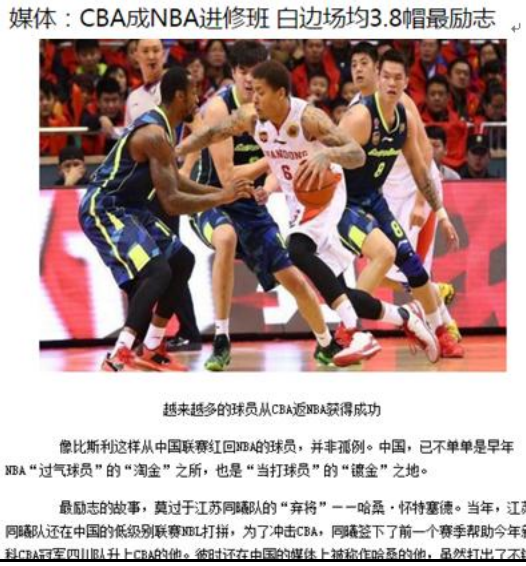
자료: Datastream, Euromonitor, SK 증권

Analyst **조은애** goodkid@sk.com / 02-3773-8826

최근 중국 스포츠지에는 NBA 와 CBA 농구 관련 재미있는 기사가 실렸다. 내용은 NBA 출신 선수들이 CBA 로 이전했다가 다시 NBA 로 복귀하는 경우의 수가 늘어나고 있다는 것이다. 기사에서는 중국농구리그를 NBA 의 "훈련소(进修班)"라고 표현하는 등 CBA 와 NBA 간 선수 교류에 대해 주목했다.

NBA 입장에서도 중국 진출에 힘쓰고 있는 상황이다. NBA 매출 중 TV 중계권료와 광고 다음으로 큰 비중이 선수 라이선스를 활용한 상품 판매이기 때문이다. NBA 와 중국 농구시장은 상호협력으로 성장을 이루어 나간다고 볼 수 있다.

CBA-NBA 이적 사례: 하산 화이트사이드, 아론브룩스 등 NBA 입단 → CBA 이적 → NBA 복귀 사례 빈번


媒体：CBA成NBA进修班 白边场均3.8帽最励志

越来越多的球员从CBA返NBA获得成功

像比斯利这样从中国联赛红回NBA的球员，并非孤例。中国，已不单单是早年NBA“过气球员”的“淘金”之所，也是“当打球员”的“镀金”之地。

最励志的故事，莫过于江苏同曦队的“弃将”——哈桑·怀特塞德。当年，江苏同曦队还在中国的低级别联赛NBL打拼，为了冲击CBA，同曦签下了前一个赛季帮助今年新科CBA冠军四川队升上CBA的他。彼时还在中国的媒体上被称作哈桑的他，虽然打出了不错

자료: sports.163.com(2016.3.27), SK 증권

중국 스포츠 용품 기업들에게 NBA 스타 시그니처 농구화 출시는 필수

제품사진				
출시기업	나이키	리닝	파커	안타
제품명	코비11	웨이드2	베티에	론도
가격	1,399위안	899위안	619위안	399위안

자료: 각사, SK 증권

3. 중국 NBA 실적 전망

2016 년 동사의 중국 NBA 매출액은 634 억원으로 전년 동기대비 189% 증가할 전망이다. 동사 중국 사업 성장의 Key-factor 는 매장확대 스케줄에 따른 매출성장이다. 동사 중국 사업 매출은 출점이 직접적인 규모의 경제로 이어지고 있기 때문이다. 2016 년 말 예상 중국 NBA 매장수는 150 개, 2017 년 말 200 개이다.

그렇다면 중국 NBA 출점은 스케줄대로 가능할까? 대답은 Yes.

중국 NBA 는 신규브랜드임에도 불구하고 중국 유통채널 내 입점 장벽이 낮으며 빠른 속도로 매장 확대가 가능하다. 그 이유는 ① 중국 내 NBA 인기 감안할 때 브랜드 네임밸류 자체로 입점 협상이 용이하며, ② 중가(300~3,000 위안)의 가격대로 입점하려는 상권이 1~2 선 도시에 국한되지 않고 전국적인 확장이 가능하기 때문이다.

현재 NBA 출점 지역은 상하이 등 어느 한 도시에 국한되지 않았으며 전국적으로 분산되어 있다. 오프라인 매장이 전역에 분포되어 있기 때문에 브랜드 인지도 제고에도 도움이 된다. 또한, 매장간 간격이 촘촘하지 않아 매장당 매출이 줄어들 경우의 수도 매우 희박하다고 볼 수 있다. 실제로 지난해 4 분기 말 기준 중국 NBA 매장 당 매출 평균은 5,000 만원 수준까지 올라온 상태이다.

중국 NBA 실적 추정 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2015	2016F	2017F
매출액	125	148	167	194	216	238	276	343	219	634	1073
y-y	446.6%	287.8%	192.7%	92.4%	72.6%	61.4%	65.0%	76.8%	1036%	189%	69%
월평균매출	0.48	0.48	0.46	0.46	0.46	0.46	0.48	0.55	0.41	0.47	0.49
영업이익	17	21	22	29	30	36	41	58	22	89	166
영업이익률	14.0%	14.0%	13.0%	15.0%	14.0%	15.0%	15.0%	17.0%	10.0%	14.0%	15.4%
매장수	92	112	131	150	165	180	200	215	81	150	200

자료: 엠케이트렌드, SK 증권

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

중국 NBA 매장 분포, 중동부를 중심으로 분산된 모습

자료: 엠케이트렌드, SK 증권

중국 NBA 매장 전경 1

자료: 엠케이트렌드, SK 증권

중국 NBA 매장 전경 2

자료: 엠케이트렌드, SK 증권

2) 국내 NBA 사업 안정적인 성장 지속

1. MLB 에서 보는 NBA 가능성

동사는 2011 년부터 NBA 라이선스 사업을 시작했다. 라이선스 계약 내용은 NBA 상표권을 활용한 캐주얼의류를 디자인, 생산, 판매할 수 있는 권리를 갖는다는 것이다. 계약만료는 2017 년 이며 재계약 만료기간은 2025 년으로 협의될 전망이다.

국내에서 NBA 와 비슷한 구조로 사업을 영위하는 피어 그룹으로는 MLB(F&F, 007700)가 있다. MLB 는 NBA 보다 1 년 앞선 2010 년 국내에 론칭 되었다. 두 브랜드의 공통점은 미국 농구와 야구 등 스포츠협회 인지도를 바탕으로 라이선스 제품을 생산, 판매한다는 것이다.

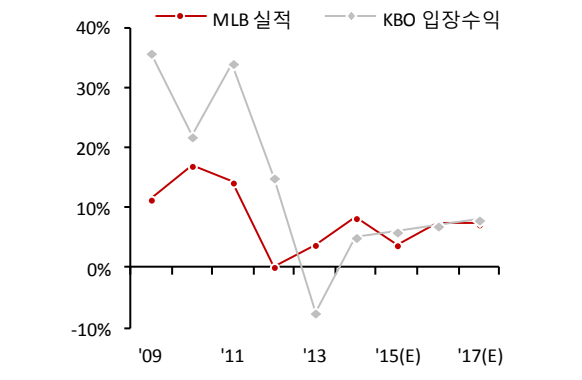
동사 국내 NBA 사업 규모는 F&F 가 진행하는 MLB 사업 규모 대비 매장수와 매출액이 1/3 수준이다. '15 년 기준 매장수는 NBA 104 개, MLB 255 개 이고, 매출액은 NBA 574 억원(YoY 48.6%), MLB 1,605(YoY 3.8%)억원이다.

NBA 와 MLB 사업 비교

기업	브랜드	2015년 매출액(억원)	매장수(개)
F&F	MLB	1,082(YoY -3.0%)	161
	MLB 키즈	523(YoY 21.6%)	94
	MLB + MLB 키즈	1,605(YoY 3.8%)	255
엠케이트렌드	NBA	574(YoY 21.6%)	104

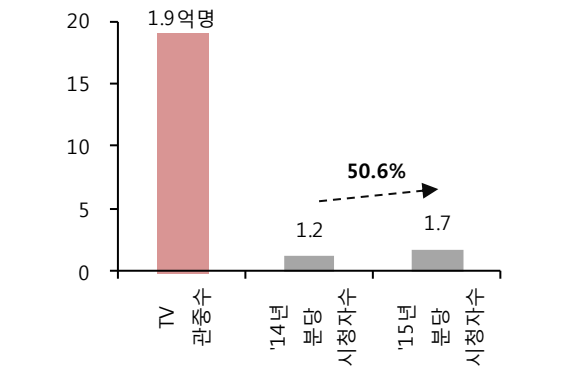
자료: 각 사, SK 증권

MLB 매출액 성장률과 KBO 수익 추이



자료: F&F, KBO, SK 증권

CBA 결승전 관중수('15 시즌) (단위: 천만명)



자료: 중국스포츠총서, 언론자료 종합, SK 증권

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

2. 국내 NBA 실적 전망

2011 년 국내에 론칭한 NBA 는 현재 104 개의 매장을 운영하고 있다. 2015 년 기준 매출액은 단일 브랜드로서 574 억원을 기록했으며, 영업이익률 10%를 달성했다.

향후에도 국내 NBA 매출은 힙합 열풍에 따른 힙합룩 인기가 지속되면서 고성장 할 전망이다. 국내 인기 힙합 예능인 쇼미더머니 시즌 5 도 오는 5 월 방송 시작될 예정으로 여름에 강한 NBA 브랜드 특성과도 맞물려 시너지 효과가 기대된다. 동사 인기 상품인 스냅백과 스트리트 스타일 힙합룩은 방송에 출연하는 프로듀서나 래퍼들의 스타일링에서 이미 빠질 수 없는 필수옵션으로 등극했다.

2016 년 예상 국내 NBA 매출액은 전년 동기대비 21.4% 증가한 697 억원이다. 규모의 경제 효과로 영업이익률은 전년 동기대비 0.7%p 개선 될 것으로 전망한다.

국내 NBA 실적 추정 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2015	2016F	2017F
매출액	145	154	163	235	165	171	179	246	574	697	761
y-y	18.0%	20.0%	22.0%	24.0%	14.0%	11.0%	10.0%	4.5%	48.6%	21.4%	9.2%
월평균매출	0.46	0.46	0.47	0.67	0.46	0.46	0.47	0.63	0.51	0.52	0.51
영업이익	14	16	18	24	15	19	20	30	57	71	83
영업이익률	9.5%	10.5%	11.0%	10.0%	9.2%	11.0%	11.0%	12.0%	9.9%	10.2%	10.9%
매장수	107	114	116	117	121	126	129	131	104	117	131

자료: 엠케이트렌드, SK 증권

5 월부터 시작되는 쇼미더머니 시즌 5, 연예인 NBA 제품 착용 모습, 제품사진

자료: 엠케이트렌드, SK 증권

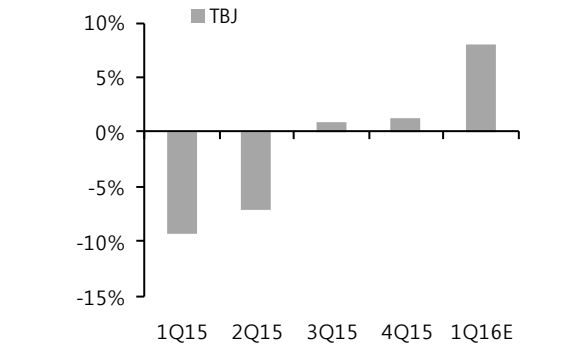
3) 자체브랜드 더 이상 나빠질게 없는 상황

2016 년 동사 자체 브랜드(TBJ, 앤듀, 버커루)는 매출액 2,027 억원(YoY 1.8%), 영업이익 53 억원(YoY 19%) 기록을 전망한다.

동사 자체 브랜드는 SPA 브랜드와의 경쟁구도 심화, 국내 소비심리 부진 등으로 과거 3 년간 매출액 역성장을 경험했다. 2015 년에는 브랜드 체질 개선의 목적으로 부진매장 철수 등 매장효율화를 단행했다.

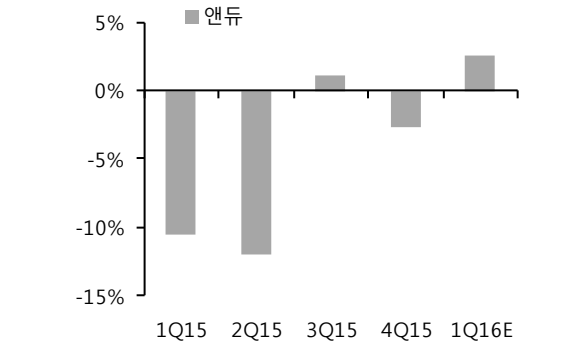
2016 년 자체브랜드의 구조적인 판매회복은 어려울 전망이지만 적자 매장 철수 등에 기인해 영업이익률 2%는 유지해 줄 전망이다.

TBJ 매출액 성장률 예상 (단위 YoY)



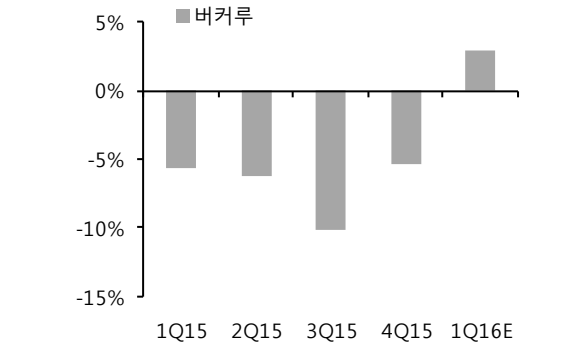
자료: 엠케이트렌드, SK 증권

앤듀 매출액 성장률 예상 (단위 YoY)



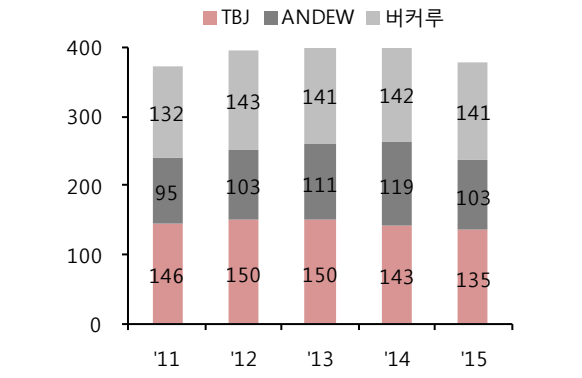
자료: 엠케이트렌드, SK 증권

버커루 매출액 성장률 예상 (단위 YoY)



자료: 엠케이트렌드, SK 증권

연도별 브랜드 매장현황 (단위개)



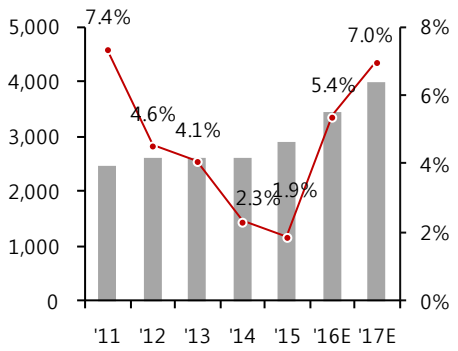
자료: 엠케이트렌드, SK 증권

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

2. 회사개요

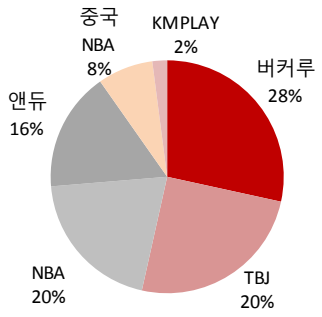
동사는 1995 년에 설립된 캐쥬얼의류 판매 업체이다. 지난 2011 년과 2014 년 국내 및 중화권 NBA 라이선스 브랜드를 획득하여 론칭하였다. 이후 NBA 네임밸류를 이용해 국내 의류업태 부진속에서도 중고속의 성장을 지속 중이다. 자체브랜드로는 TBJ, 앤듀, 버커루가 있으며 2015 년 중 두 번째 라이선스 브랜드 LPGA 계약을 체결한 상태이다.

매출액과 영업이익률 추이 (단위 억원)



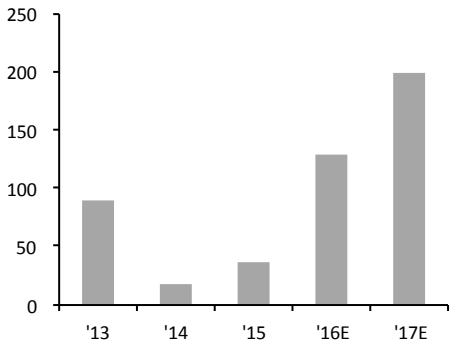
자료: 엠케이트렌드, SK 증권

브랜드 매출구성



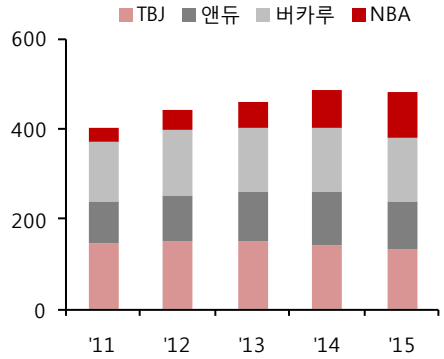
자료: 엠케이트렌드, SK 증권

연간 순이익 추이 (단위 억원)



자료: 엠케이트렌드, SK 증권

매장수 추이 (단위개)



자료: 엠케이트렌드, SK 증권

3. 실적전망

동사의 2016 년 매출액은 3,437 억원(YoY 18.6%), 영업이익 175 억원(YoY 221%)을 전망한다. 2016 년 매출액 성장은 국내외 NBA 매출이 각각 21%, 190% 성장하는 것에 기인한다.

'16 년 자체브랜드 매출액의 구조적인 성장 회복은 어려울 것으로 판단한다. 다만 부진매장 철수 등에 의한 수익성 회복이 실현될 전망이다. '16 년 자체브랜드 영업이익은 전년 동기대비 26% 증가한 57 억원을 예상한다.

엠케이트렌드 실적전망 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	'15	'16E	'17E
매출액	**651**	**650**	**625**	**971**	**792**	**783**	**758**	**1104**	**2897**	**3437**	**3971**
y-y	4.1%	7.5%	13.5%	17.1%	21.6%	20.5%	21.3%	13.7%	11.0%	18.6%	15.5%
자체브랜드	482	458	411	641	504	462	412	648	1992	2027	2062
국내 NBA	123	128	133	190	145	154	163	235	574	697	761
중국 NBA	23	38	57	101	125	148	167	194	219	634	1073
기타	24	25	24	39	18	19	16	27	112	80	75
매출원가	**266**	**280**	**258**	**402**	**309**	**290**	**303**	**420**	**1206**	**1321**	**1505**
원가율	40.9%	43.0%	41.3%	41.4%	39.0%	37.0%	40.0%	38.0%	41.6%	38.4%	37.9%
판관비	**371**	**377**	**370**	**518**	**447**	**450**	**431**	**615**	**1637**	**1944**	**2199**
판관비율	57.0%	58.1%	59.1%	53.4%	56.5%	57.5%	56.9%	55.7%	56.5%	56.6%	55.4%
영업이익	**14**	**-7**	**-3**	**51**	**48**	**34**	**15**	**75**	**55**	**172**	**267**
y-y	180.0%	적전	적지	45.7%	247.8%	흑전	흑전	47.0%	-10.0%	214.3%	55.6%
영업이익률	2.1%	-1.1%	-0.4%	5.2%	6.1%	4.4%	2.0%	6.8%	1.9%	5.0%	6.7%
자체브랜드	16	5	-3	27	18	8	0	27	45	53	58
국내 NBA	10	9	15	23	14	16	18	24	57	71	83
중국 NBA	-1	2	3	19	17	21	22	29	22	89	166
기타	-11	-23	-18	-18	-1	-11	-25	-5	-51	-42	-40

자료: 엠케이트렌드, SK 증권

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

4. 밸류에이션

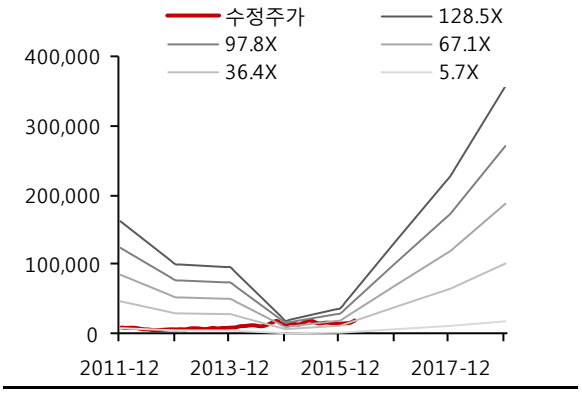
목표주가 산정에는 RIM(Residual Income Model)을 사용했다. 자기자본비용(COE, Cost of Equity) 5.8%은 β 0.55(2Yrs, Weekly), 무위험수익률(Rf) 3 년 만기 국고채수익률, 시장위험프리미엄 시장평균값(Risk Premium) 6.0%를 적용했다.

목표주가 36,000 원은 2017 년 EPS 기준 PER 24 배에 해당한다. 이는 의류업 평균 PER 15 배 대비 53% 프리미엄 받은 것이며, 중국 소비재 업체 평균 PER 28 배 대비 18% 할인된 수준이다.

동사의 2016 년과 2017 년 예상 중국 사업부의 영업이익 기여도는 각각 52%, 62%이다. 이는 의류기업 중에서는 베이직하우스 다음으로 중국사업 기여도가 높은 것이다. 중국 소비재(아모레퍼시픽, 호텔신라 등)와 비교해도 비슷한 수준이다.

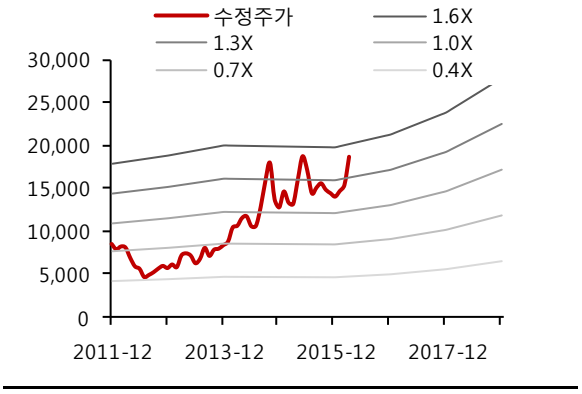
동사의 NBA 중국 사업 매출은 여전히 고성장 중이다. 따라서 미래 실적을 장기적으로 반영하는 RIM 을 목표주가 산정에 사용했다.

12M formard PER band (단위:원)



자료: 엠케이트렌드, SK 증권

12M trailing PBR band (단위:원)



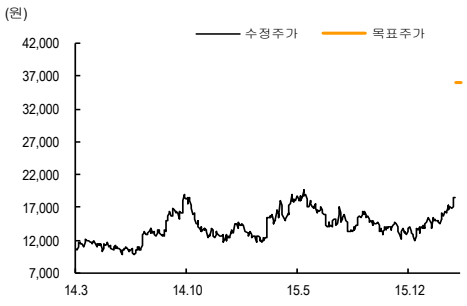
자료: 엠케이트렌드, SK 증권

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
당기순이익	36	119	192	259	324	386	418	439	461	480	494	509
자기자본	1,518	1,661	1,850	2,088	2,388	2,746	3,133	3,536	3,957	4,393	4,838	5,293
자기자본이익률 (ROE)	2%	7%	10%	12%	14%	14%	13%	12%	12%	11%	10%	10%
Cost of Equity (COE)	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
ROE-COE	-3.4%	1.4%	4.6%	6.6%	7.8%	8.3%	7.6%	6.6%	5.9%	5.1%	4.4%	3.8%
잔여이익 (RI, Residual Income)		21	76	123	162	197	208	208	207	203	194	185
잔존가치 (CV, Continuing Value)												3,199
현가계수	1.0000	0.9975	0.9430	0.8914	0.8426	0.7965	0.7529	0.7118	0.6728	0.6360	0.6012	0.5683
잔여이익의 현재가치 (PV of RI)		21	72	109	137	157	156	148	140	129	117	105

Cost of Equity (COE)	5.8%
베타	0.55
시장위험프리미엄 (Rm-Rf)	6.0%
무위험수익률 (Rf)	2.5%
초기 자기자본	1,518
잔여이익의 현재가치 합계(NPV of RI)	1,186
잔존가치의 현재가치 합계(NPV of CV)	1,818
기업가치	4,522
상장주식수 (주)	12,649,515
목표가	35,747
현재가	18,850
상승여력	90%

Analyst 조은애 goodkid@sk.com / 02-3773-8826

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.03.28	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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 3 월 28 일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%

대차대조표

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

손익계산서

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

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-64	108	98	85
당기순이익(손실)	18	36	119	192
비현금성항목등	89	83	88	111
유형자산감가상각비	17	28	34	34
무형자산상각비	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
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	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

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E
성장성 (%)				
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
수익성 (%)				
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
안정성 (%)				
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
주당지표 (원)				
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
Valuation지표 (배)				
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	11.7	7.9
EV/EBITDA(최저)	13.6	18.5	7.6	5.1

자료 : 엠케이트렌드, SK증권 추정

memo