

## 스몰캡 탐방 노트

스몰캡

문경준

02 6915-5776

juninearth@ibks.com

## [엠코르셋]

## : IPO상장 후 기업현황 update

## 2018년 7월에 상장한 여성용 언더웨어 전문업체

엠코르셋은 2018년 7월 23일에 코스닥 시장에 상장한 여성용 언더웨어 전문 업체. 동사의 대표 언더웨어 브랜드로는 Wonderbra, Playtex, Just my size, Crocodile Innerwear가 있으며 상위 4개 브랜드가 동사 매출의 82%를 차지. 브랜드별 매출비중은 Wonderbra 43%, Playtex 20%, Just my size 11%, Crocodile Innerwear 8%, Missing Dorothy 4%, Maidenform 4%, 기타 브랜드 10%를 차지. 판매 채널별 비중은 홈쇼핑 60%, 인터넷쇼핑 20%, 오프라인 20%이며 인터넷쇼핑 채널의 절반은 자체적으로 구축한 PC/Mobile Mall을 통해 판매가 이루어지고 있음. 동사는 브랜드 관리/디자인 및 마케팅/유통에 특화된 업체로 제품생산은 동남아 외주생산 업체를 통해 제작.

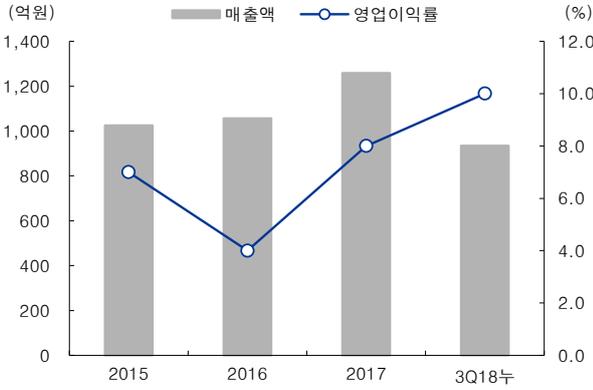
## 공모가 대비 최근일 주가는 35.8% 하락

IPO당시 제시된 공모가밴드는 10,100~11,500원이었으며 확정공모가는 밴드 상단인 11,500원에 결정. 7월 IPO상장 이후 주가는 지속적으로 하락하며 최근일 기준 주가는 공모가대비 35.8% 하락한 7,380원. 주가 하락의 가장 큰 원인은 기대치를 하회한 실적으로 판단. 2018년 예상실적은 매출액 1,130억원(-10.1% yoy), 영업이익 92억원(-8.9% yoy)으로 전년대비 부진한 실적을 보일 것으로 예상. 참고로 동사의 실적 컨센서스는 매출액 1,369억원, 영업이익 140억원. 주력 판매 채널인 홈쇼핑 방영 횟수 감소하였고 제품 판매량이 저조하였으며 비수기 효과가 예년대비 더 크게 영향을 미침.

## 밸류에이션 바닥구간 하지만 모멘텀은 좀 더 지켜보아야

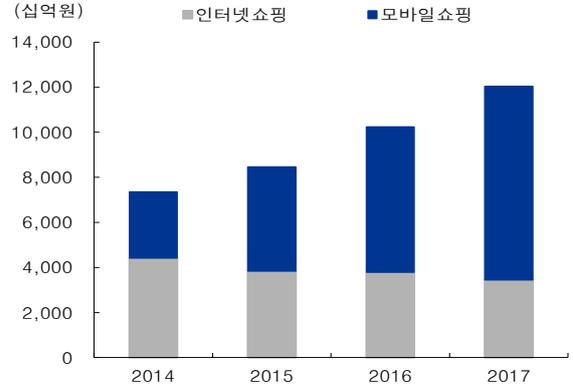
동사의 기업가치는 PBR 0.9~1배 수준까지 하락하였으며 30% 수준의 배당율을 고려하면 시가배당율은 2% 내외가 될 것으로 예상됨. 동사가 운영하는 주요 브랜드 가치의 급격한 하락이 있었던 것으로 해석되지는 않으며 제품 수익성의 하락은 있으나 예상치를 크게 벗어나진 않았다고 판단. 동사의 최근 분기 총자본 규모는 758억원이며 이 중 현금성 자산은 350억원. 밸류에이션 관점에서 바닥구간에 진입했다고 판단. 하지만 기업가치 상승을 위한 단기 모멘텀 부재가 아쉬운 상황. 향후 중요하게 체크해야 할 사항으로 1) 주요 브랜드의 판매추이(바바라 팔빈을 신규 모델로 1Q19에 주력브랜드 홍보 계획), 2) 2019년 상반기 새롭게 론칭을 준비중인 Anne Klein(앤클라인), Daniel Hechter(다니엘에스페), 3) 중국시장에 두개의 추가 브랜드 론칭(2Q19중) 성과.

그림 1. 매출액 및 영업이익률 추이



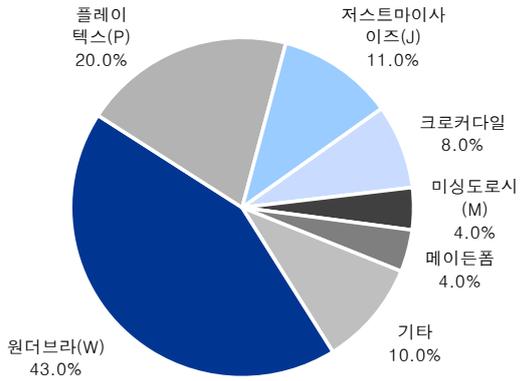
자료: 엠코르셋, IBK투자증권

그림 2. 의류 패션제품의 온라인 채널 판매 증가



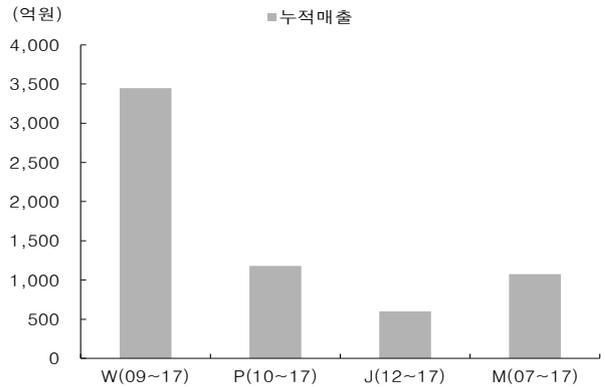
자료: 엠코르셋, IBK투자증권

그림 3. 브랜드별 매출비중



자료: 엠코르셋, IBK투자증권

그림 4. 주요 브랜드 누적매출 현황



자료: 엠코르셋, IBK투자증권

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

## 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0