



머그토글 증권사 텍시스 스캐치점 물려오는 유행이류 한상희입니다.

(02)3770-3543 | sanghwa.han@tongyang.co.kr



베이직하우스 (084870)

4분기 중국부문 실적 턴어라운드 성공

투자 의견: BUY (M)
 목표주가: 20,000원 (M)

섬유/의복

주가	15,700원
자본금	104억원
시가총액	3,275억원
주당순자산	10,148원
부채비율	122.54%
총발행주식수	20,856,819주
60일 평균 거래대금	21억원
60일 평균 거래량	154,377주
52주 고	21,950원
52주 저	10,600원
외인지분율	30.32%
주요주주	우종완 외 13인 47.67%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	7.9	35.3	(21.3)
상대	(3.7)	1.6	(1.7)
절대(달러환산)	5.6	35.9	(19.0)



자료: Datastream



Why This Report

베이직하우스가 4분기 실적을 발표했습니다. 오랜만에 중국과 국내 모두 수익성 개선을 보여주었습니다. 국내는 타이트한 재고관리를 통해 재고자산평가손실을 축소했고, 중국은 신규 점포 오픈을 통한 외형 확장보다는 매장당 매출액 상승 전략이 성공했던 것으로 파악됩니다. 중국 실판매액 증가율이 연말에 이어 현재까지 좋은 흐름을 보이고 있고 1분기에 계상되어야 할 선공제 수수료도 전년 4분기에 선반영함에 따라 실적 개선세가 지속될 것으로 전망됩니다.

Investment Point

4분기 실적: 국내 및 홍콩법인 모두 수익성 개선에 성공

- ▶ 4분기 매출액은 전년 동기대비 4.4% 증가한 1,694억원 기록. 국내 법인 매출액은 여성복 Voll의 철수에도 불구하고 Mind Bridge의 선반영으로 전년 대비 4.5% 역신장에 곱침. 홍콩법인(지분율 85.25%) 매출액은 신규 오픈 매장 수가 감소했음에도 불구하고 매장 당 평균 매출액의 상승으로 두 자리수 신장율 기록
- ▶ 4분기 영업이익은 전년 동기대비 56.2% 증가한 241억원 기록. 1) 국내 법인은 타이트한 물량 관리로 재고 자산평가손실 감소하여 수익성 개선(영업이익률 4Q11 5.5% → 4Q12 7.9%) 2) 홍콩 법인은 매장 당 매출액 증가 및 선공제수수료 비중 하락으로 인해 수익성 안정화(영업이익률 4Q11 11.6% → 4Q12 17.2%)

13년 중국 점포 오픈 속도를 조절하면서 10~11년 오픈한 점포 수익성 개선 주력

- ▶ 13년 홍콩법인 매출액은 전년 동기대비 14.9% 증가한 3,810억원, 영업이익은 전년 동기대비 42.1% 증가한 430억원으로 예상. 12년 82개 점포를 오픈함에 따라 오픈 속도의 완급을 조절하면서 외형 성장보다는 수익성 위주의 전략을 행하고 있는 것으로 파악. 13년에도 120개 수준의 점포를 오픈할 계획. 미정산된 선공제수수료를 12년 4분기 일부 선반영해 13년 1분기 부담 경감

투자 의견 BUY, 목표주가 20,000원 유지

- 4분기 중국과 국내 모두 수익성 개선이 나타남
- 실판매액 증가율 호조 및 선공제 수수료 선반영으로 중국 실적 개선세 지속될 것으로 예상

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	3,894	4,716	5,211	5,572	6,520
매출액증가율	28.8	21.1	10.5	6.9	17.0
영업이익	271	311	287	490	593
영업이익률	7.0	6.6	5.5	8.8	9.1
지배주주귀속 순이익	63	177	170	315	383
지배주주 귀속 EPS	302	847	815	1,509	1,835
증가율	-34.9	180.5	-3.8	85.2	21.6
PER	43.9	24.4	19.3	10.4	8.6
PBR	1.7	2.3	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.8	10.6	8.9	6.2	5.4
ROA	1.9	4.5	3.7	6.0	6.1
ROE	3.9	10.0	8.5	13.7	14.1

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

4분기 실적: 국내 및 홍콩법인 모두 수익성 개선에 성공

4분기 매출액은 전년 동기대비 4.4% 증가한 1,694억원이다. 국내 법인 매출액은 전년 4분기보다 4.5% 감소한 530억원, 홍콩법인(지분율 85.25%) 매출액은 전년 동기대비 14.8% 증가한 1,125억원이다. 국내법인은 여성복 Voll 의 철수(매출액 y/y 36.5% 감소한 41억원)에도 불구하고 Mind Bridge 의 선방(매출액 y/y 17.5% 증가한 175억원)으로 4.5% 역신장에 그쳤다. 홍콩법인은 신규 오픈 매장 수가 감소했음에도 불구하고 매장 당 평균 매출액의 상승으로 두 자리수 성장율을 기록했다.

4분기 영업이익은 전년 동기대비 56.2% 증가한 241억원인데, 1) 국내 법인: 경기 상황을 반영한 타이트한 물량 관리로 재고자산평가손실 감소로 인한 수익성 개선(영업이익률 4Q11 5.5% → 4Q12 7.9%) 2) 홍콩 법인: 매장 당 평균 매출액의 증가(y/y +6.3%) 및 선공제수수료 비중 하락으로 인한 수익성 안정화(영업이익률 4Q11 11.6% → 4Q12 17.2%) 때문이다.

표 1. 베이직하우스(084870) 4 분기 실적-IFRS 연결 (단위: 억원, %)

	4Q12	4Q11	y/y
매출액	1,694	1,622	4.4
1) 국내 법인	530	555	-4.5
2) 홍콩 법인	1,125	980	14.8
매출총이익	1,016	971	4.7
매출총이익률	59.8	59.2	
영업이익	241	154	56.2
1) 국내 법인	42	31	37.4
2) 홍콩 법인	193	114	69.7
영업이익률	14.2	9.5	
1) 국내 법인	7.9	5.5	
2) 홍콩 법인	17.2	11.6	
순이익	170	85	99.5

자료: 베이직하우스, 동양증권 리서치센터

홍콩법인 영업이익, 판관비 부담 완화로 4Q11 114억원→ 4Q12 193억원으로 증가

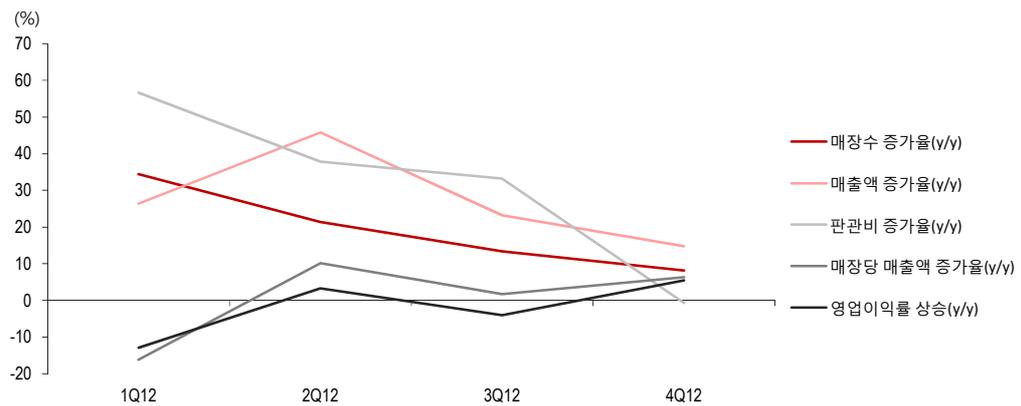
동사의 중국 월별 실판매액 증가율(y/y, RMB 기준)은 10월 5%, 11월 39%, 12월 30%를 기록하면서 호조를 이어가고 있다. 10월 주춤했던 매출 성장율은 추운 날씨 및 연말 특수 등으로 대폭 증가하는 모습을 보였다. 이러한 매출 호조와 함께 4분기 수익성도 전년 동기대비 개선되었는데, 매장 수 증가분(y/y)이 82개로 10년 이후 제일 낮은 수치를 보이고 있기 때문이다(그림1 참조). 10년과 11년 각각 241개, 288개를 직영방식으로 매장을 오픈하여 초기 영업비용 부담(인건비, 감가상각비)이 급증하였고 특히 중국 인당 인건비 상승 및 매장 관련 감가상각(2년 정액)이 단기간에 대폭 증가했기 때문이다. 그러나 12년 4분기부터 신규 매장 수 증가가 대폭 둔화된 가운데 1) 인당 인건비의 제한적인 상승 2) 오픈 2년 차 점포 증가로 인한 감가상각비 감소로 인해 수익성 개선이 점진적으로 이루어질 것으로 예상된다.

표 2. 베이직하우스(084870) 홍콩법인(TBH GLOBAL) 4분기 실적 (단위: 억원, %)

	4Q12	4Q11	y/y
매출액	1,125	980	14.8
영업이익	193	114	69.7
영업이익률	17.2	11.6	
순이익	147	72	102.8
매장 수	1,083	1,001	
환율(원/1RMB)	178.58	171.50	4.1

자료: 베이직하우스, 동양증권 리서치센터 주: 매출액 = 실판매액-부가가치세-선공제 행사수수료

그림1. 수익성 회복에 성공한 홍콩법인



자료: 베이직하우스, 동양증권 리서치센터

13년 국내법인 매출액 전년대비 1,755억원, 수익성은 대폭 개선 예상

13년 국내법인 매출액은 전년 대비 1.2% 증가한 1,755억원으로 예상된다. Voll의 철수로 인한 매출액 감소분(12년 168억원)을 BHC 연간 매출액 계상(12년 7월 합병)과 홈쇼핑 신규 매출액이 상쇄시켜 줄 것으로 보기 때문이다. 13년 영업이익은 70억원으로 예상되는데, 이는 전년 3억원 영업이익자에서 흑자전환하는 것이다. 이러한 수익성 개선은 1) 12년 Voll 철수로 인한 영업손실(12년 60억원) 2) 소싱 기지 이동(중국에서 동남아로 확대) 및 협상력 강화를 통한 원가율 개선에 기인한다.

	13E	12	y/y
매출액	1,755	1,735	1.2
영업이익	70	-3	흑전
영업이익률	4.0	-0.2	
순이익	27	-51	흑전
매장 수	319	347	-8.1

자료: 베이직하우스, 동양증권 리서치센터 주: 13년 Voll 매장 43개 철수 예정

13년 중국 점포 오픈 속도를 조절하면서 10~11년 오픈한 점포 수익성 개선 주력

13년 홍콩법인 매출액은 전년 동기대비 14.9% 증가한 3,810억원으로 예상된다. 10년과 11년에 신규로 오픈한 점포 수는 각각 241개, 288개이며 이는 전체 매장 수의 52.8%를 차지할 정도로 매우 공격적인 투자였다. 그러나 12년 82개 점포를 오픈함에 따라 오픈 속도의 완급을 조절하면서 외형 성장보다는 수익성 위주의 전략을 행하고 있는 것으로 파악된다. 13년에도 120개 수준의 점포를 오픈할 계획이다. 이러한 변화의 이유는 1) 10년과 11년 오픈한 매장들의 수익성 회복에 주력하며 2) 실제적인 손익 개선을 통해 홍콩 주식시장 상장을 목표로 하고 있기 때문이다. 이에 따라 13년 홍콩법인 영업이익은 전년 동기대비 42.1% 증가한 430억원, 영업이익률은 전년 동기대비 2.2%pt 상승한 11.3%로 예상된다.

미정산된 선공제수수료 12년 4분기 일부 선반영해 13년 1분기 부담 경감

한편 11년 하반기 들어서면서 중국 소비경기 둔화로 백화점 판촉행사 판매 비중이 높아짐에 따라 동사도 관련 매출이 급증하게 되었다. 이로 인해 선공제 수수료가 급증하게 되어 수익성을 악화시키는 큰 요인이 되었으며, 이것은 12년 1분기까지 영향을 미쳤다(선공제 수수료란 백화점 측에서 전체 판촉행사를 실시할 경우 관련비용을 입점 브랜드업체에게 부과하는 것. 행사 관련 부대비용을 사전 통보하는 국내 백화점들과 달리 중국 백화점들은 행사 완료 후 일방적으로 통보하고 부과함. 공제 수수료를 두 가지 방식으로 표기하고 있는데 1) 당 분기 백화점과 정산이 완료된 경우 매출액에서 직접 차감하고 2) 정산 완료가 안된 경우 다음 분기에 판관비에 계상하고 있음). 그러나 12년 4분기에는 미정산된 판촉행사 매출에 대한 선공제수수료를 당분기에 일부 선반영하여 13년 1분기에 부담을 경감시켰다(30~40억원).

표 4. 베이직하우스(084870) 홍콩법인(TBH GLOBAL) 실적 전망 (단위: 억원, %)

	13E	12	y/y
매출액	3,810	3,317	14.9
영업이익	430	302	42.1
영업이익률	11.3	9.1	
순이익	222	318	43.1
매장 수	1,203	1,083	11.1
환율(원/1RMB)	178.58	178.58	0.0

자료: 베이직하우스, 동양증권 리서치센터 주: 매출액 = 실판매액-부가가치세-선공제 행사수수료

베이직하우스 (084870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	3,894	4,716	5,211	5,572	6,520
매출원가	1,620	1,927	2,094	2,073	2,458
매출총이익	2,274	2,789	3,117	3,499	4,062
판매비	2,003	2,478	2,830	3,009	3,469
영업이익	271	311	287	490	593
EBITDA	419	538	518	713	811
영업외손익	-34	-39	-40	-13	-13
외환관련손익	3	-1	2	0	0
이자손익	-53	-60	-70	-40	-40
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	16	21	27	27	27
법인세비용차감전순손익	238	272	246	477	580
법인세비용	167	85	50	111	135
계속사업순손익	71	187	196	366	445
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	71	187	196	366	445
지배지분순이익	63	177	170	315	383
포괄순이익	72	247	256	426	505
지배지분포괄이익	65	234	228	375	444

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	1,916	2,775	3,275	4,184	5,223
현금및현금성자산	79	171	419	1,145	1,702
매출채권 및 기타채권	587	866	899	960	1,122
재고자산	1,173	1,596	1,763	1,885	2,206
비유동자산	1,491	1,596	1,564	1,540	1,522
유형자산	1,129	1,225	1,197	1,176	1,161
관계기업등 자본관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	95	95	95	95	95
자산총계	3,407	4,371	4,839	5,724	6,746
유동부채	1,357	2,077	1,804	1,801	1,863
매입채무 및 기타채무	432	610	637	634	696
단기차입금	617	1,153	853	853	853
유동성장기부채	248	244	244	244	244
비유동부채	367	356	860	1,365	1,869
장기차입금	68	63	568	1,073	1,577
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,723	2,433	2,664	3,165	3,732
지배지분	1,646	1,887	2,116	2,491	2,933
자본금	104	104	104	104	104
자본잉여금	743	751	751	751	751
이익잉여금	897	1,065	1,235	1,549	1,932
비지배지분	38	52	58	68	80
자본총계	1,684	1,938	2,174	2,559	3,014
순차입금	897	1,335	1,292	1,070	1,018
총차입금	1,003	1,535	1,739	2,244	2,748

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	261	-126	169	370	210
당기순이익	71	187	196	366	445
감가상각비	143	221	227	221	215
외환손익	0	2	-2	0	0
총속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-135	-531	-257	-219	-453
기타현금흐름	183	-4	4	3	2
투자활동 현금흐름	-195	-303	-203	-204	-204
투자자산	6	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-180	-298	-200	-200	-200
유형자산 감소	4	2	1	0	0
기타현금흐름	-26	-7	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-78	512	204	504	504
단기차입금	0	0	-300	0	0
사채 및 장기차입금	-153	505	505	505	505
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-10	0	0	0
기타현금흐름	75	18	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	8	79	56	46
현금의 증감	-13	91	248	726	557
기초 현금	92	79	171	419	1,145
기말 현금	79	171	419	1,145	1,702
NOPLAT	271	311	287	490	593
FCF	-87	-388	3	180	20

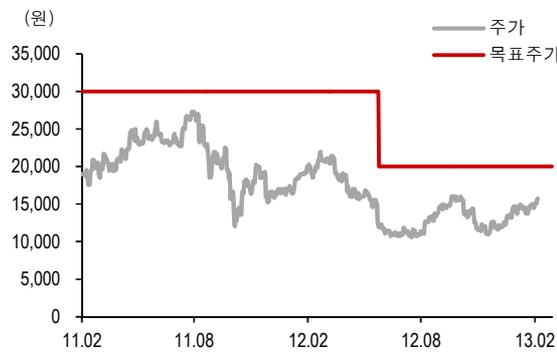
자료: 동양증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함
- 4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	302	847	815	1,509	1,835
BPS	7,937	9,046	10,148	11,943	14,065
EBITDAPS	2,010	2,578	2,484	3,420	3,887
SPS	18,670	22,613	24,984	26,715	31,263
DPS	50	0	0	0	0
PER	43.9	24.4	19.3	10.4	8.6
PBR	1.7	2.3	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.8	10.6	8.9	6.2	5.4
PSR	0.7	0.9	0.6	0.6	0.5

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	28.8	21.1	10.5	6.9	17.0
영업이익 증가율 (%)	-14.9	14.6	-7.8	70.7	21.0
지배순이익 증가율 (%)	-35.0	180.8	-3.8	85.2	21.6
매출총이익률 (%)	58.4	59.1	59.8	62.8	62.3
영업이익률 (%)	7.0	6.6	5.5	8.8	9.1
지배순이익률 (%)	1.6	3.7	3.3	5.6	5.9
EBITDA 마진 (%)	10.8	11.4	9.9	12.8	12.4
ROIC	3.5	7.6	7.1	11.0	12.3
ROA	1.9	4.5	3.7	6.0	6.1
ROE	3.9	10.0	8.5	13.7	14.1
부채비율 (%)	102.3	125.5	122.5	123.7	123.8
순차입금/자기자본 (%)	54.5	70.8	61.0	43.0	34.7
영업이익/금융비용 (배)	4.7	4.1	3.2	7.7	9.3

베이직하우스 (084870) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-02-06	BUY	20,000
2012-08-16	BUY	20,000
2012-07-25	BUY	20,000
2012-05-25	BUY	20,000
2012-04-05	BUY	30,000
2012-02-20	BUY	30,000
2011-05-31	BUY	30,000
2011-04-21	BUY	30,000
2011-02-15	BUY	30,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 한성화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Ovenweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기준 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.