

베 이직하우스(084870)

BUY / TP 28,000원

올해 패션의 대장주, 실적이 모든 것을 말한다

Analyst 박종렬

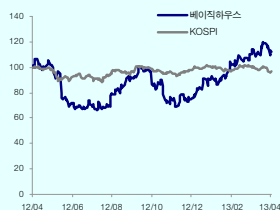
02) 3787-2099

jrpark@hmcib.com

현재주가 (4/10)	17,900원
상승여력	56.4%
시가총액	373십억원
발행주식수	20,857천주
자본금/액면가	10십억원/500원
52주 최고가/최저가	19,150원/10,600원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인지분율	30.99%
주요주주	우종원 외 46.71%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	1.4 23.0 29.7
상대주가(%)	5.1 27.6 30.6
당사추정 EPS	1,644원
컨센서스 EPS	1,388원
컨센서스 목표주가	22,600원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 최근 주가 하락 이유와 그에 대한 판단
- 올해 1분기 실적(영업이익 108억원, YoY 289%)은 시장의 우려를 불식시키기에 충분할 것
- 연간 실적(영업이익 563억원, YoY 101%), 패션업체 중 가장 돋보일 것
- 수익성 호전이 주가 재평가를 가능케 한다

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	472	31	18	54	847	238.3	20.1	1.9	9.0	9.9
2012	521	28	14	57	693	-18.2	21.1	1.7	6.2	7.7
2013F	579	56	34	84	1,644	137.4	11.0	1.7	4.7	17.0
2014F	657	69	45	96	2,173	32.2	8.4	1.5	4.0	18.8
2015F	745	82	56	108	2,705	24.5	6.7	1.2	3.3	19.4

* 2011~2015F은 K-IFRS 연결 기준

최근 주가 하락 이유와 그에 대한 판단

지난해 11월 중순 이후 줄곧 상승세를 보이던 베이직하우스 주가가 이번 달 들어 하락 조정을 보이고 있다. 주가 하락의 이유는 1) 지난 5개월간 주가 상승에 따른 이익실현 매물이 증가했고, 2) 지난해 발생했던 백화점 선공제수수료가 올해도 지속돼 영업실적이 악화될 수도 있다는 우려, 3) 대주주 지분 매각에 따른 부정적 견해 때문이었다고 본다. 이에 대한 필자의 판단은 1) 베이직하우스의 실적과 valuation을 감안할 때 주가는 여전히 저평가되어 있어 추가 상승 가능성은 충분하고, 2) 선공제수수료에 대한 우려는 기우일 뿐 올해 1분기 영업실적이 우려를 불식할 수 있을 만큼 큰 폭 증가가 가능하고, 3) 지난 3일 우종원 대표이사가 보유 지분 중 0.96%를 처분한 것은 지난 2009년 미쓰이물산으로부터 매입했던 3%의 지분 중 일부를 매각한 것으로서 개인 대출금 상환 용도로 활용할 것이어서 부정적으로 볼 필요는 없다.

오히려 최근 주가 조정을 비중확대의 기회로 삼을 것을 권고한다. 지난해 11월 중순 이후 꾸준한 상승을 보인 후 추가 상승을 위한 조정기였다고 판단하기 때문이다. 올해 1분기 실적은 시장 전망치를 상회하는 대단히 양호한 실적이 가능할 뿐만 아니라 연간 실적도 양호해 베이직하우스 주가의 추가 상승을 가능케 할 것이기 때문이다. 베이직하우스에 대해 기존 매수 의견과 목표주가 28,000원을 유지한다.

올해 1분기 실적은 시장의 우려를 불식시키기에 충분할 것

2010~2011년 과도한 신규 점포 출점에 따른 초기 비용 부담이 지난해까지 영향을 주었고, 중국 소비경기 부진으로 백화점 프로모션 증가에 따른 선공제수수료 발생 등으로 영업실적이 부진했을 뿐만 아니라 분기별 실적 변동성도 컸었다. 이와 같은 요인들에 대한 우려로 올해 1분기 실적에 대한 시장 기대치(매출액 1,421억원, 영업이익 85억원)는 크지 않다. 반면, 1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 전년동기비 11.8%, 289.3% 증가한 1,443억원과 108억원으로 시장 전망치를 크게 상회할 전망이다. 중국법인의 이익 확대와 국내사업의 적자 축소 때문이다. 중국법인의 경우 중국 소비경기 회복에 따른 정상 가판매출과 판매배수 개선에 따른 매출총이익률의 향상과 지난해에 비해 평균 매장수 증가율이 크게 둔화됨으로써 인건비, 임차료, 감가상각비 등 판매관리비 부담이 완화되고 있기 때문이다. 한편, 국내사업은 지난해에 비해 적자 폭이 크게 축소되면서 턴어라운드 기반을 다져가고 있다.

연간 실적, 패션업체 중 가장 돋보일 것

올해 연간 영업실적도 양호할 전망이다. 연결기준 매출액과 영업이익은 전년비 각각 11.1%, 101.2% 증가한 5,789억원과 563억원으로 예상된다. 이 또한 시장 전망치(영업이익 469억원)를 크게 상회할 전망이다. 국내 사업부문은 적자 브랜드 철수와 구조조정 결과 흑자 전환이 가능하고, 중국법인은 지난 2010~2011년 공격적인 매장 확장의 결실이 올해 실적 턴어라운드로 연결될 것이기 때문이다. 올해 패션업체 중 가장 양호한 실적이 가능할 전망이다.

수익성 호전이 주가 재평가를 가능케 한다

베이직하우스는 올해 중국 사업의 실적 성장과 국내 부문의 턴어라운드로 추가적인 주가 재평가가 가능할 것이어서, 지속적인 Buy & Hold 전략을 권고한다. 우리가 주목해야 할 것은 베이직하우스의 외형성장률 보다는 수익성 지표가 빠르게 호전되고 있다는 점이다. 지난해 중국법인의 영업이익률이 8.9%로 전년(11.0%)에 비해 크게 악화됐지만, 올해는 12.3%로 크게 호전되면서 지난 2011년 수준을 상회할 전망이다. 그렇다면 주가 재평가도 가능하지 않을까? 지난 2년간(2011~2012년) 평균 P/E는 22.9배였다. 동사의 주가는 올해와 내년 수익예상 기준 PER이 각각 11.0배, 8.4배에서 거래되고 있어 valuation 부담도 크지 않다. 가치합산방식(SOTP) 방식에 의해 산출한 목표주가 28,000원은 올해 예상 수익 기준 P/E 17.0배 수준이다.

〈표1〉 적정주가가치 산출 근거

(억원, 천주, 원, %)	13F	14F	15F	12M Forward	비고
1. 사업가치	5,769	6,603	7,501	5,977	
한국 EBITDA	165	182	178		
EV/EBITDA	4.1	4.1	4.1		시장평균(5.8 배)대비 30% 할인율 적용
중국 EBITDA	676	778	899		
EV/EBITDA	7.5	7.5	7.5		시장평균(5.8 배)대비 30% 할증률 적용
2. 투자자산가치	9	9	9	9	순자산가액의 20%할인율 적용
1) 관계기업 지분투자자산	9	9	9		
3. 기업가치 (=1+2)	5,777	6,612	7,509	5,986	
4. 순차입금	31	-191	-501	-24	
5. 비지배주주지분	175	217	268	186	
6. 주주가치 (=3-4-5)	5,571	6,586	7,742	5,825	
발행주식수	20,857	20,857	20,857	20,857	
목표주가	26,711	31,578	37,120	27,928	
현재주가 (원)	17,900	17,900	17,900	17,900	
상승여력	49.2	76.4	107.4	56.0	

자료: HMC투자증권

〈표2〉 베이직하우스 분기별 실적 전망

(억원, %)	2012				2013F				2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	1,291	1,169	1,057	1,694	1,443	1,268	1,187	1,891	5,211	5,789	6,569
더베이직하우스 (한국)	389	441	375	530	364	439	386	501	1,735	1,691	1,712
TBH GLOBAL (중국)	867	659	666	1,113	1,042	791	776	1,325	3,304	3,934	4,641
매출총이익	785	723	588	1,016	943	834	723	1,190	3,112	3,690	4,270
영업이익	28	56	-44	241	108	103	41	311	280	563	695
더베이직하우스 (한국)	-34	37	-48	42	-18	47	6	47	-2	82	111
TBH GLOBAL (중국)	60	34	7	193	127	58	39	259	293	483	585
세전이익	11	37	-61	219	90	85	23	296	206	494	653
순이익	3	21	-31	170	68	65	18	224	164	374	495
수익성 (%)											
GP	60.8	61.8	55.7	60.0	65.4	65.8	60.9	63.0	59.7	63.7	65.0
OP	2.2	4.8	-4.2	14.2	7.5	8.1	3.4	16.4	5.4	9.7	10.6
RP	0.9	3.1	-5.7	12.9	6.2	6.7	2.0	15.6	4.0	8.5	9.9
NP	0.3	1.8	-2.9	10.1	4.7	5.1	1.5	11.9	3.2	6.5	7.5
성장성 (% YoY)											
매출액	15.5	15.1	10.0	4.4	11.8	8.5	12.3	11.6	10.5	11.1	13.5
영업이익	-79.3	80.2	적전	54.6	289.3	86.0	흑전	29.0	-10.5	101.2	23.4
세전이익	-91.3	38.9	적지	63.9	699.5	132.3	흑전	35.3	-24.2	139.7	32.2
순이익	-95.9	-46.3	적지	99.5	1,957.0	205.1	흑전	31.6	-12.1	128.0	32.2
주요가정											
GDP성장률(실질)	2.8	2.4	1.6	1.5	1.7	1.5	2.2	2.8	2.0	2.1	3.4
민간소비	1.3	1.0	1.7	2.7	1.0	0.8	0.9	1.1	1.7	1.0	2.0
소비자물가상승률	3.0	2.4	1.6	1.7	1.7	1.8	1.6	1.5	2.2	1.7	2.5

자료: 베이직하우스, HMC투자증권

〈표3〉 베이직하우스 순차입금 현황 및 전망

(억원, %)	09	10	11	12	13F	14F	15F	16F
단기차입금	588	582	1,153	612	412	212	112	62
단기사채	0	0	0	0	0	0	0	0
유동성장기부채	293	248	244	62	62	62	62	0
단기금융부채	0	0	0	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0	0	0	0
장기차입금	90	66	63	99	99	0	0	0
장기금융부채	0	0	75	0	0	0	0	0
차입금 총계	972	896	1,535	773	573	274	174	62
평균차입금	1,164	934	1,215	1,117	673	424	224	118
이자비용	57	53	76	94	95	68	33	17
조달금리	4.9	5.7	6.3	8.4	14.1	16.1	14.8	14.8
현금성자산	108	97	199	427	542	465	675	1,103
이자수익	3	5	17	15	33	33	32	50
순이자비용	54	48	60	78	62	35	1	-33
순차입금	864	799	1,335	346	31	-191	-501	-1,041
자본총계	1,586	1,729	1,938	1,995	2,370	2,850	3,451	4,185
순차입금비율	54.5	46.2	68.9	17.3	1.3	-6.7	-14.5	-24.9

자료: 베이직하우스, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	472	521	579	657	745
증가율 (%)	39.8	10.5	11.1	13.5	13.4
매출원가	193	210	210	230	252
매출원가율 (%)	40.9	40.3	36.3	35.0	33.9
매출총이익	279	311	369	427	492
매출이익률 (%)	59.1	59.7	63.7	65.0	66.1
증가율 (%)	50.0	11.6	18.6	15.7	15.3
판매관리비	248	283	313	358	410
판매비율(%)	52.5	54.4	54.0	54.4	55.1
EBITDA	54	57	84	96	108
EBITDA 이익률 (%)	11.4	11.0	14.6	14.7	14.5
증가율 (%)	1.4	6.0	47.8	14.0	12.1
영업이익	31	28	56	69	82
영업이익률 (%)	6.6	5.4	9.7	10.6	11.0
증가율 (%)	-15.9	-10.5	101.2	23.4	18.1
영업외손익	-4	-7	-7	-4	-1
금융수익	2	2	3	3	3
금융비용	9	10	9	7	3
기타영업외손익	2	0	-1	-1	-1
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	27	21	49	65	81
세전계속사업이익률 (%)	5.8	4.0	8.5	9.9	10.9
증가율 (%)	13.6	-24.2	139.7	32.2	24.5
법인세비용	8	4	12	16	20
계속사업이익	19	16	37	49	62
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	16	37	49	62
당기순이익률 (%)	4.0	3.2	6.5	7.5	8.3
증가율 (%)	210.6	-12.1	128.0	32.2	24.5
지배주주지분 순이익	18	14	34	45	56
비지배주주지분 순이익	1	2	3	4	5
기타포괄이익	6	-8	0	0	0
총포괄이익	25	8	37	49	62

(단위:십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	-13	47	56	48	56
당기순이익	19	16	37	49	62
유형자산 상각비	22	29	28	26	26
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-53	-10	-10	-28	-31
기타	-1	11	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-30	-20	-25	-25	-24
투자자산의 감소(증가)	0	8	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-30	-23	-24	-24	-24
기타	-1	-5	-1	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	51	-7	-20	-31	-11
차입금의 증가(감소)	57	-51	-20	-30	-10
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-1	0	0	0	0
배당금	-1	0	0	-1	-1
기타	-3	43	0	0	0
기타현금흐름	1	-2	0	0	0
현금의증가(감소)	9	18	11	-8	21
기초현금	8	17	35	47	39
기말현금	17	35	47	39	60

* 2011~2015F은 K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	277	281	317	344	402
현금성자산	17	35	47	39	60
단기투자자산	3	8	8	8	8
매출채권	80	81	75	86	97
채고자산	160	138	169	193	219
기타유동자산	18	19	19	19	19
비유동자산	160	149	145	143	141
유형자산	123	110	106	104	102
무형자산	2	2	2	2	2
투자자산	10	1	1	1	1
기타비유동자산	26	36	36	36	36
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	437	430	463	487	544
유동부채	208	136	130	116	111
단기차입금	115	61	41	21	11
매입채무	31	22	37	42	48
유동성장기부채	24	6	6	6	6
기타유동부채	37	46	46	46	46
비유동부채	36	95	95	86	87
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	6	10	10	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	29	85	85	86	87
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	243	230	226	202	198
지배주주지분	189	185	219	263	318
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	75	75	75	75	75
자본조정 등	-9	-20	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	6	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	106	121	155	199	254
비지배주주지분	5	14	18	22	27
자본총계	194	200	237	285	345

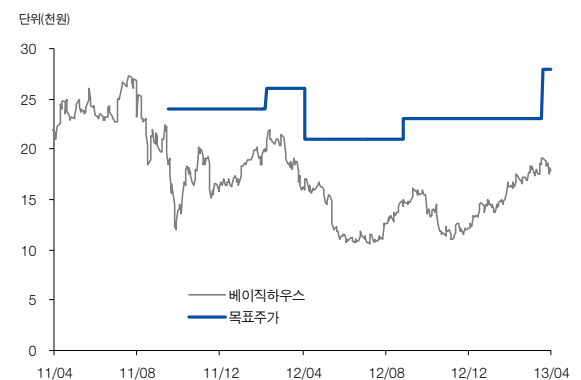
(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	896	787	1,794	2,371	2,952
EPS(지배순이익 기준)	847	693	1,644	2,173	2,705
BPS(자본총계 기준)	9,201	9,466	11,260	13,555	16,457
BPS(자본총계 기준)	8,954	8,775	10,419	12,516	15,171
DPS	0	0	70	80	100
PER(당기순이익 기준)	19.0	18.6	10.1	7.7	6.1
PER(지배순이익 기준)	20.1	21.1	11.0	8.4	6.7
PBR(자본총계 기준)	1.9	1.5	1.6	1.3	1.1
PBR(지배지분 기준)	1.9	1.7	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA(Reported)	9.0	6.2	4.7	4.0	3.3
배당수익률	0.0	0.0	0.4	0.4	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	210.6	-12.1	128.0	32.2	24.5
EPS(지배순이익 기준)	238.3	-18.2	137.4	32.2	24.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.2	8.3	17.1	19.0	19.5
ROE(지배순이익 기준)	9.9	7.7	17.0	18.8	19.4
ROA	4.8	3.8	8.4	10.4	12.0
안정성 (%)					
부채비율	125.5	115.3	95.2	70.8	57.5
순차입금비율	65.0	17.3	1.3	-6.7	-14.5
이자보상배율	4.1	3.0	5.9	10.2	24.7

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
11/09/26	BUY	24,000			
12/02/16	BUY	26,000			
12/04/13	BUY	21,000			
12/09/06	BUY	23,000			
12/10/09	BUY	23,000			
13/02/25	BUY	23,000			
13/03/29	BUY	28,000			
13/04/11	BUY	28,000			

▶ 최근 2년간 베이직하우스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC 투자증권의 업종 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종 주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종 주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종 주가의 하락 기대
- ▶ HMC 투자증권의 종목 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천 기준일 종가 대비 추천 종목의 예상 상대 수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가 대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가 대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가 대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.