



여심(女心)이 기업의 브랜드다

Why This Report

금일 자료는 지수 방향성 및 업종별 투자전략 보다는 트렌드를 통한 투자아이디어를 제공하고자 합니다. 우선 최근과 같이 브랜드 가치에 대한 중요성이 높아지고 있는 이유와 근본적인 원인에 대해서 설명 드리도록 하겠습니다. 또한 국내에도 이런 부문이 적용될 수 있는지의 여부와 적용될 수 있는 해당할 수 있는 기업들에 대해서도 제시해 드리도록 하겠습니다.

루이비통과 자라 VS. 지멘스와 델의 기업 본질가치와 주가

- 2005년 이후 브랜드가치의 성장세를 보면 루이비통과 자라의 경우는 가파른 상승세를 시현하고 있는 반면 지멘스와 델은 오히려 하락
- 루이비통의 경우 기업의 본질가치 대비 시가총액 비율이 1.36배, 인디텍스(자라 모회사)는 이보다 높은 2.64배. 반면 지멘스와 델의 경우는 각각 0.80배와 0.33배에 불과

여자와 브랜드가 주가의 차이를 만든다

- 루이비통과 인디텍스(자라)의 공통점은 소비. 아니 정확히 말하면 여자들이 선호하는 소비 브랜드라는 공통점이 있음
- 또한 매출액과 같은 외형의 성장 보다는 브랜드와 같은 무형가치 성장에 투자자들은 더 후한 점수를 주고 있다는 것도 또 다른 공통점 중 하나
- 글로벌 여성들의 경제활동참가비율이 높아지고 있다는 점에는 주목할 필요가 있음. 글로벌 정치와 경제 전반에서 여성들의 입김(?)이 강하게 작용할 수 있었고, 이런 변화는 금융시장에 그대로 반영되면서 여성들이 선호하는 브랜드의 가치 상승에 일조한 것으로 판단

한국도 여자가 주가의 차이를 만들어 낼 수 있을 것으로 판단된다

- 국내도 충분한 가능성은 있음. 국내가 보다 선진국으로 진화하면 할수록 여성들의 경제참여는 높아질 것으로 판단. 여성의 경제참여를 정부가 지원하고 있다는 점도 눈 여겨 볼 필요가 있음. 가계의 소득이 감소하고 있다는 점도 여성들의 경제참여를 불가피하게 높여주는 환경 변수가 될 것으로 판단
- 다만 국내 여성의 경우 비정규직 비율이 높고, 임금소득이 상대적으로 낮음. 미래가 불안하고 소득이 낮으면 소비는 합리적인 행태의 성격이 강해질 것으로 예상
- 방송 서비스, 인터넷/홈쇼핑, 생필품 기업이 합리적인 소비를 하는 여심(女心)을 잡을 수 있는 기업

여심이 기업의 브랜드 가치를 창조

- 합리적인 소비를 하는 여심(女心)을 잡는 기업에 관심
- 방송서비스 관련 기업, 인터넷/홈쇼핑 기업, 브랜드가치가 높은 생필품 기업이 여기에 해당

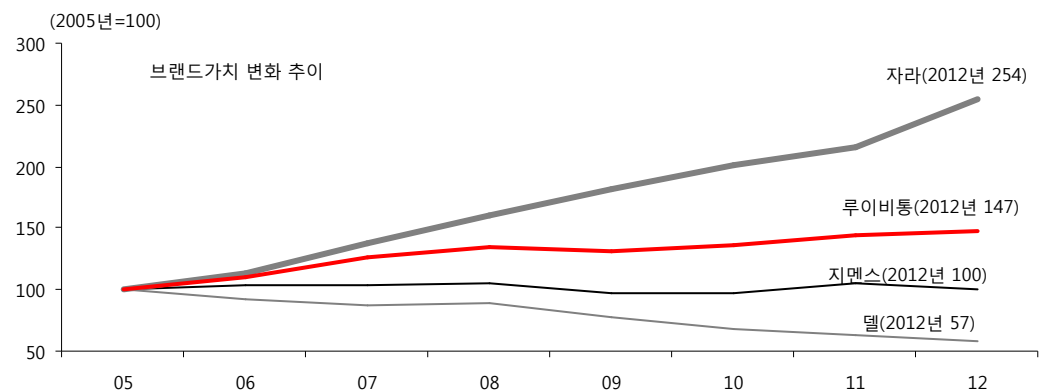
기업의 본질가치=매출액과 브랜드가치

실적 시즌이라서 그런지 기업의 본질가치가 많이 회자되고 있다. 기업의 본질적인 가치, 여러 부분으로 생각해 볼 수 있지만 [매출액+브랜드가치]도 기업의 본질적인 가치를 계산하는데 이용할 수 있다.

루이비통과 자라 VS. 지멘스와 델의 브랜드가치 변화

브랜드가치를 평가하는 국제기관 중 Interbrand 라는 회사가 있다. Interbrand 에서 제공하는 루이비통(프랑스 기업, 럭셔리 브랜드), 자라(스페인 인디텍스 자회사, 중저가의 SPA 브랜드), 지멘스(독일, 글로벌 산업재 생산 기업), 델(미국, 컴퓨터 생산기업)의 2005년 이후 브랜드가치의 성장세를 보면 루이비통과 자라의 경우는 가파른 상승세를 시현하고 있는 반면 지멘스와 델은 오히려 하락하고 있다. 2005년 대비 현재 자라와 루이비통의 브랜드가치는 각각 154%와 47%나 상승했다. 반면 지멘스는 0.4%에 상승에 불과했고, 델은 -43%나 급락했다(그림1).

[그림 1] 루이비통과 자라의 브랜드 가치는 크게 상승한 반면 지멘스와 델은 정체 또는 급락



자료: Interbrand, 동양증권 리서치센터

루이비통과 자라 VS. 지멘스와 델의 기업 본질가치와 주가

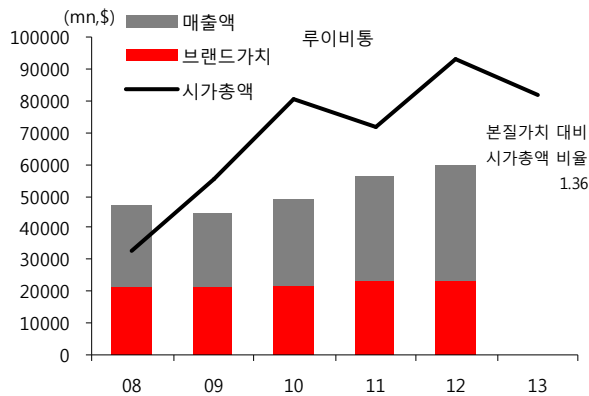
위에서 제시한 네 개 기업의 본질가치(=매출액+브랜드가치)와 시가총액을 비교해도 재미있는 결과를 도출할 수 있다.

루이비통의 경우 기업의 본질가치 대비 시가총액 비율이 1.36배에 달한다(2012년 기준 매출액과 브랜드가치, 시가총액은 최근 기준). 인디텍스(자라 모회사)는 이보다 높은 2.64배를 기록하고 있다(그림2와 그림3). 반면 지멘스와 델의 경우는 각각 0.80배와 0.33배에 불과하다(그림4와 그림5). 루이비통과 인디텍스는 거의 최근 5년 동안 프리미엄을 받았고, 지멘스와 델은 최근 5년 동안 디스카운트를 받았다.

주식시장 투자전략

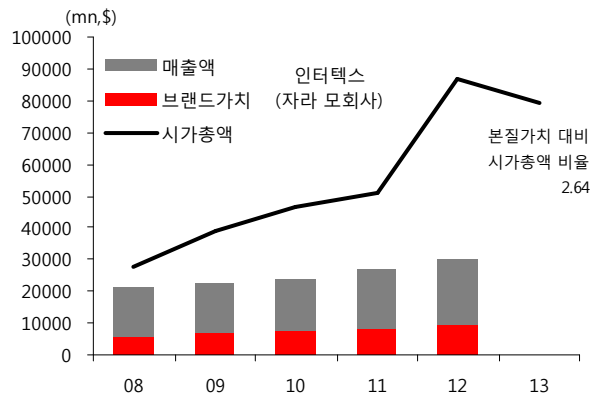
루이비통과 인디텍스의 고평가 및 저평가를 논의하기 이전에 장기간 동안 기업의 주가가 프리미엄을 받을 수 있는 이유를 생각해 볼 필요가 있다.

[그림 2] 루이비통 최근 4년간 기업 본질가치 대비 주가 프리미엄



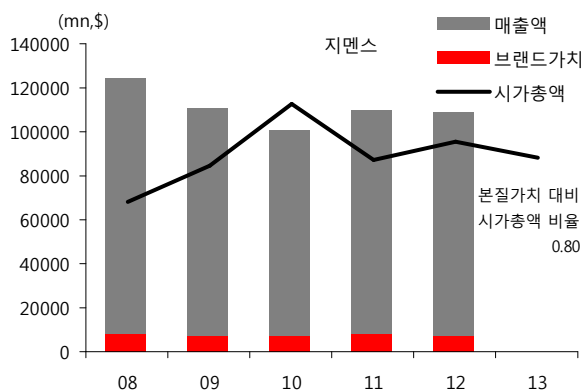
자료: Interbrand, Datastream, 동양증권 리서치센터

[그림 3] 인디텍스 최근 5년간 기업 본질가치 대비 주가 프리미엄



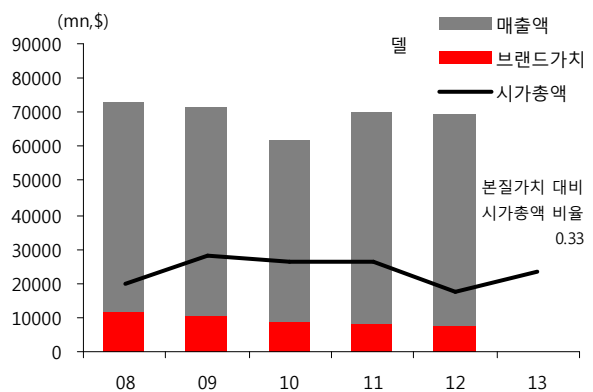
자료: Interbrand, Datastream, 동양증권 리서치센터

[그림 4] 지멘스 최근 5년간 기업 본질가치 대비 주가 디스카운트



자료: Interbrand, Datastream, 동양증권 리서치센터

[그림 5] 델 최근 5년간 기업 본질가치 대비 주가 디스카운트



자료: Interbrand, Datastream, 동양증권 리서치센터

여자와 브랜드가 주가의 차이를 만든다

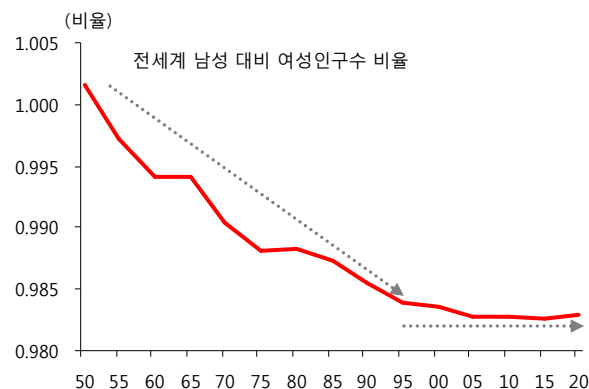
루이비통과 인디텍스(자라)의 공통점은 소비라는 것이다. 아니 정확히 말하면 여자들이 선호하는 소비 브랜드라는 공통점이 있다. 델도 컴퓨터를 만드는 기업이라는 점을 감안 시 광의의 소비 관련 제품을 만드는 회사이긴 하지만 소비층을 남성과 여성으로 구분하기는 쉽지 않다. 한편 매출액과 같은 외형의 성장 보다는 브랜드와 같은 무형가치 성장에 투자자들은 더 후한 점수를 주고 있다는 것도 또 다른 공통점 중 하나다.

주식시장 투자전략

전세계 인구에서 여자가 차지하는 비중이 늘어날 것이라고 보기는 어렵다. UN 전망치에 따르면 여성 보다는 남성 인구가 여전히 많은 수를 차지하고 있다. 현재 전세계 남성 대비 여성 인구 비율은 0.98이다. 그러나 1950년 이후 빠른 속도로 감소하던 동 비율은 1990년 중반 이후 정체 되는 모습을 보이고 있다. 1995년에도 동 비율은 현재와 같은 0.98이었다.

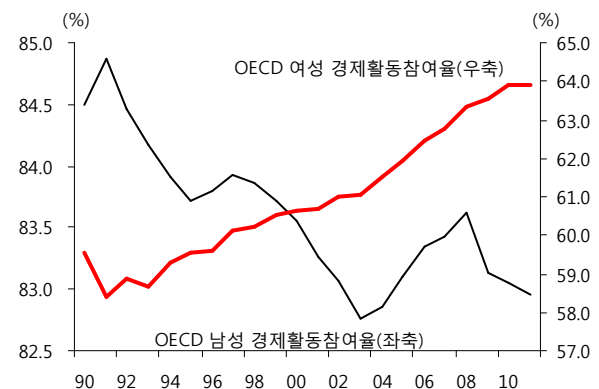
한편 **여성들의 경제활동참가비율(=여성 경제활동인구/생산가능연령인구)이 높아지고 있다는 점에는 주목할 필요가 있다.** OECD 국가들의 여성의 경제활동참가비율은 1991년 58%에서 2011년 64%까지 상승했다. 반면 동 기간 동안 남성의 경제활동참가비율은 85%→83%로 하락세를 보이고 있다(그림7). **글로벌 정치와 경제 전반에서 여성들의 입김(?)이 강하게 작용할 수 있고, 이런 변화는 금융시장에 그대로 반영되면서 여성들이 선호하는 브랜드의 가치 상승에 일조한 것으로 판단된다.**

[그림 6] 전세계 인구 중 남성 비중이 높긴 하지만, 1990년대 중반 이후 남성 대비 여성 인구 비율 하락세는 정체



자료: UN, 동양증권 리서치센터

[그림 7] 1990년 이후 여성들의 경제활동참여율은 높아지고 있는 반면 남성은 하락세를 보임



자료: OECD, 동양증권 리서치센터

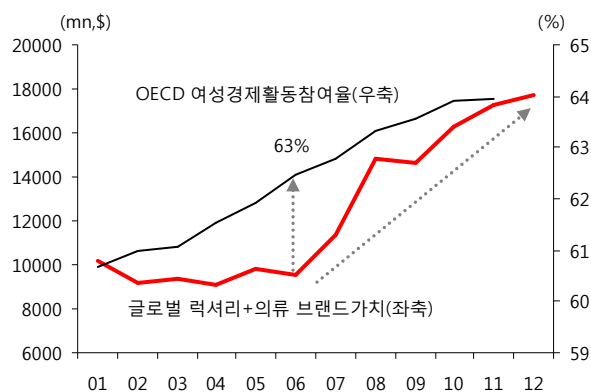
실제로 여성들이 선호하는 글로벌 럭셔리와 의류의 브랜드가치는 장기적인 시각에서 보면 여성의 경제활동참가비율과 유사한 흐름을 보이고 있다는 점이 이를 증명하고 있다(그림8). 특히 여성의 경제활동참가비율이 63%를 넘어서면서 글로벌 럭셔리와 의류의 브랜드가치는 빠르게 성장했다는 특징도 있다는 점을 염두에 둘 필요가 있다.

향후 여성들의 경제활동참가비율은 높아질 가능성이 있다고 전망된다. G7의 여성활동참가비율은 69% 수준에 육박한다. 이는 앞서 언급한 OECD 평균치인 64%에 비해 높은 수준이다. 미국, 독일 등과 같은 서구 선진국들의 경우 70%를 상회하고 있다는 점을 감안 시 여성들의 경제활동 참여는 향후 증가할 가능성이 높아 보인다(그림9). G7과 OECD 여성의 경제활동참여율 갭이 축소되고 있다는 점도 G7과 같은 선진국 이외의 국가들에서도 여성의 경제참여가 상대적으로 빠르게 늘어나고 있는 것을 보여주고 있다.

주식시장 투자전략

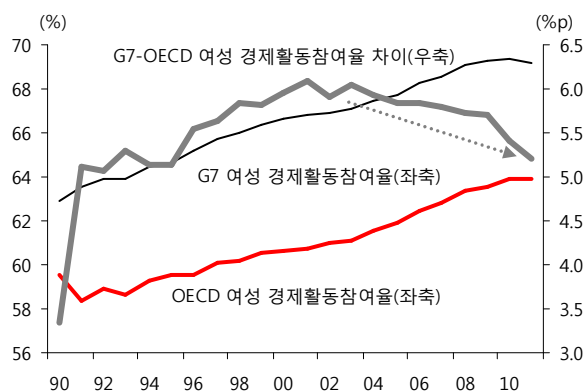
전세계적으로 여성 인구수(소비층)의 감소세가 둔화되고 있고, 여성들의 경제참여(소비여력)는 높아지고 있다. 여성들이 선호하는 브랜드를 가진 기업의 (브랜드)가치도 동반해서 상승할 수 있고, 이는 장기적인 안목에서 좋은 기업(주가 측면)을 찾아낼 수 있는 힌트가 될 수 있다.

[그림 8] 소비여력이 높아진 여성들이 선호하는 기업의 브랜드가치도 상승



자료: Interbrand, OECD, 동양증권 리서치센터

[그림 9] 글로벌 여성들의 소비여력은 증가 가능성 높음. OECD 평균은 G7에 비해 낮고, 최근 G7 이외 국가들도 여성의 경제참여 증가



자료: OECD, 동양증권 리서치센터

한국도 여자가 주가의 차이를 만들어 낼 수 있을 것으로 판단된다

국내도 충분한 가능성은 있다. 국내 여성의 경제활동참여비율은 50% 수준에 불과하다(2013년 기준). OECD 평균치는 물론이고 다른 선진국들에 비해서도 낮은 수준에 머물러 있다(그림10). 국내가 보다 선진국으로 진화하면 할수록 여성들의 경제참여는 높아질 것으로 판단된다.

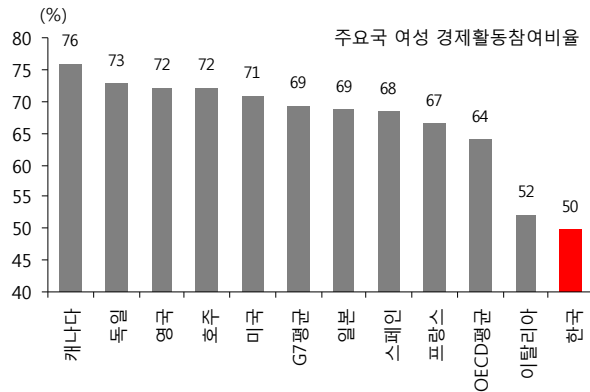
최근 국내도 남성들의 경제활동참여율은 70% 초반대에서 정체된 반면 여성들의 경제활동참여율은 2010년부터 다소 증가하는 모습을 보이고 있다(그림11).

특히 여성의 경제참여를 정부가 지원하고 있다는 점도 눈 여겨 볼 필요가 있다. 지난 4/16일 발표된 추가경정예산안(추경)을 보면 2013년 본예산은 총 342조원에서 349조원으로 증액됐다. 특히 보건/복지/노동과 관련한 예산 배정 규모는 97.4조원에서 99.4조원으로 증가했다. 서민생활 안정 방안 중 하나인 보육과 양육 관련한 예산 배정도 176억원이나 증액됐다(그림12). 정부의 보육과 육아에 대한 지원 확대는 여성의 경제참여를 높이는 정책 중 하나가 될 수 있다.

한편 가계의 소득이 감소하고 있다는 점도 여성들의 경제참여를 불가피하게 높여주는 환경 변수가 될 것으로 보인다. 국내 가계의 명목소득증가율(yoy)은 2011년 4분기를 정점으로 실질소득증가율(yoy)은 2012년 3분기를 정점으로 증가세가 둔화되고 있다(그림13). 흔히 말하는 ‘외벌이’ 이 보다는 정책적인 지원 등을 바탕으로 가계 소득 확대를 위해 여성이 취업전선에 뛰는 ‘맞벌이’로 전환될 가능성이 높고, 이로 인해 여성의 경제참여도 높아질 것으로 예상된다.

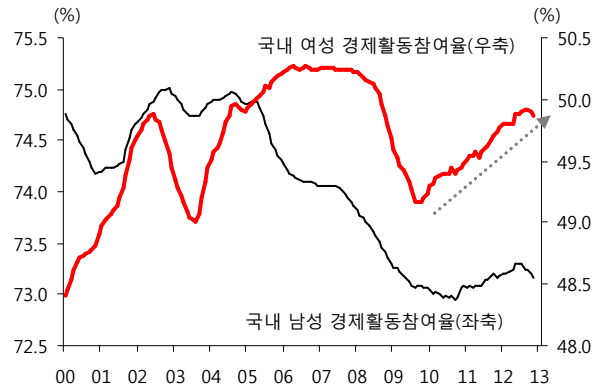
주식시장 투자전략

[그림 10] 한국은 여성들의 경제활동참여비율이 크게 낮은 수준



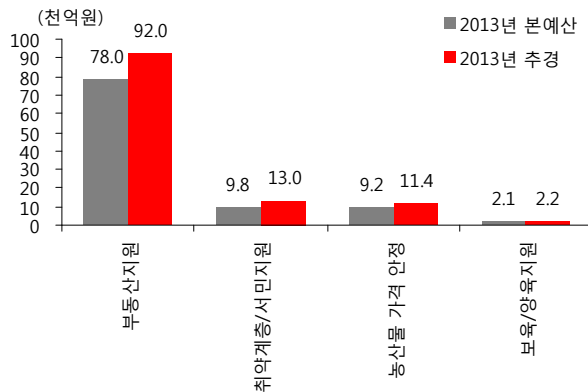
자료: OECD, 통계청, 동양증권 리서치센터

[그림 11] 최근 국내에서도 여성의 경제활동 참여는 지속적으로 증가



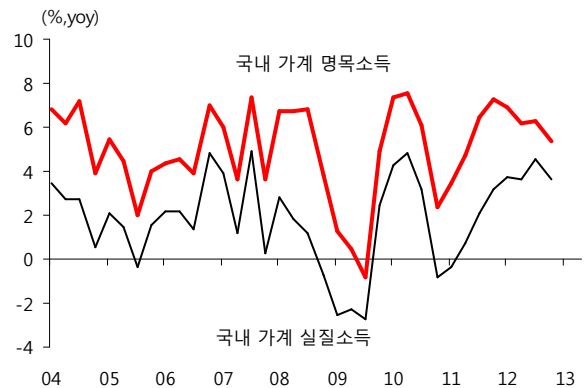
자료: 통계청, 동양증권 리서치센터

[그림 12] 국내 추가경정예산 중 보육 및 육아 지원을 늘렸다는 점도 여성의 경제참여를 독려



자료: 기획재정부 보도자료 참고, 동양증권 리서치센터

[그림 13] 국내 가계소득 증가율 둔화도 여성의 경제참여를 불가피하게 높이는 이유 중 하나(외벌이에서 맞벌이로)



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

여심(女心)을 잡되 고려해야 할 변수: 미래에 대한 불안과 소득 불균형 심화

따라서 국내에서도 여성이 선호하는 기업에 대한 가치는 브랜드가치를 중심으로 재평가될 가능성이 높다고 판단된다. 여심(女心)을 잡을 수 있는 기업에 관심을 가져야 한다.

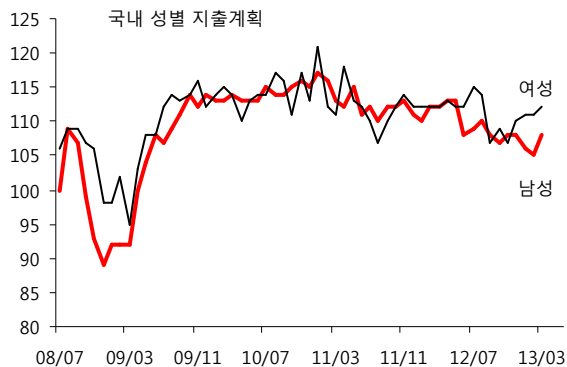
일반적으로 국내의 경우 여성의 소비심리는 남성보다는 높게 형성되는 경향이 있다(그림14). 그러나 무조건적으로 소비성향이 높아질 것이라는 판단은 금물이다. 특히나 지금과 같은 상황에서는 더욱 그렇다.

주식시장 투자전략

우선 여성의 경우는 남성보다 비정규직 비중이 높은 수준을 유지하고 있다. 2012년 말 대비 비정규직 비율은 다소 감소했지만 현재 국내 여성 비정규직 비율은 45%로 남성의 27% 보다 높다(그림15). 한편 정규직과 비정규직의 임금격차가 확대되고 있다는 점에도 주목할 필요가 있다(그림16). 이는 임금근로자간에도 소득 불균형이 심해지고 있다는 의미이기도 하다.

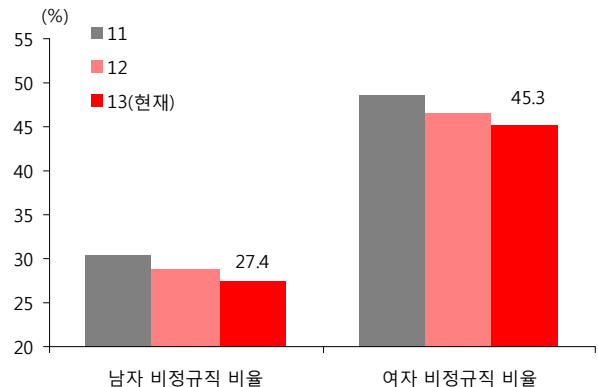
여성의 경우 비정규직 비율이 높고, 임금소득이 상대적으로 낮다. 미래가 불안하고 소득이 낮으면 소비는 합리적인 행태의 성격이 강해질 것이다. 즉 동일한 상품을 구매해야 한다면 좀 더 낮은(합리적인) 가격, 자신에게 친숙한 브랜드를 선호할 가능성이 높다.

[그림 12] 여성의 지출 성향은 남성 보다는 높은 수준을 유지



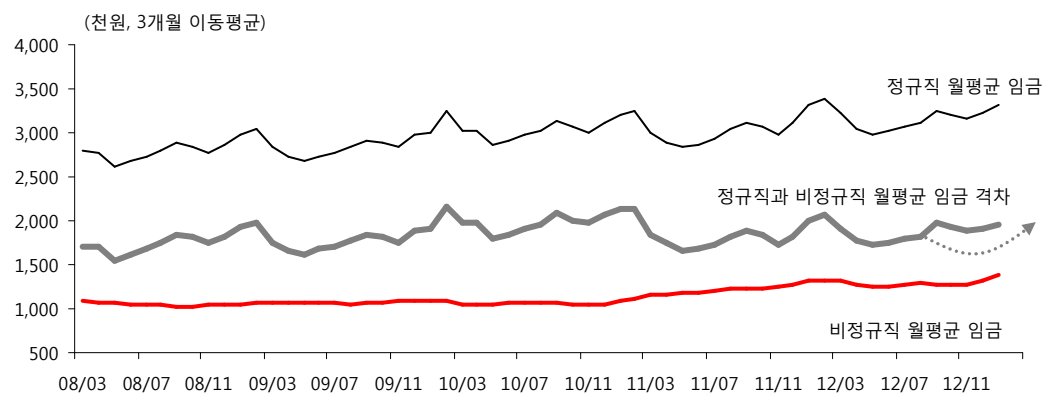
자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 15] 여성의 경우 비정규직 비중이 상대적으로 높음



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 17] 정규직과 비정규직의 임금 격차 확대



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

합리적 소비를 하는 여심(女心)을 잡아 브랜드가치를 올릴 수 있는 기업

합리적인 소비를 하는 여심(女心)은 어떨까?

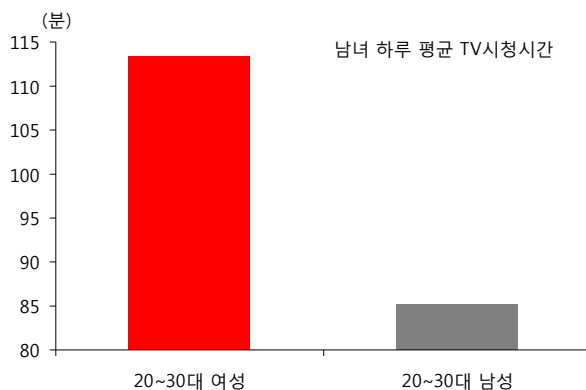
첫째, 여성들의 TV 시청 시간은 남자보다 길다. 여가를 활용하기 위해서 TV 시청을 많이 한다는 의미가 된다. 실제로 20~30대 여성의 하루 평균 TV 시청시간은 113분으로 동일한 나이대의 남자의 85분보다는 길다(그림18). 방송과 관련된 콘텐츠를 제공하는 기업들 SBS, SBS 콘텐츠허브, 스카이라이프, CJ E&M 등이 여기에 속한다.

둘째, 합리적인 가격을 선호한다. 여성들은 상품을 구매하기 위해서 돈과 시간을 절약할 것이다. 여성의 전자상거래 경험이 20~30대의 80%를 넘는다는 것은 돈과 시간을 절약하기 위한 여성들의 노력(?)을 엿볼 수 있는 대목이다(그림19). 인터파크, CJ 오쇼핑 등이 여성들의 돈과 시간을 절약해주는 기업들이다.

셋째, 여성들은 입소문을 중요시 한다. 여성들은 제품 구매 시 비슷한 취향을 가진 커뮤니티를 통해 정보를 적극 수집하고, 구매 후에도 선택한 제품에 대한 만족이나 비판을 상품후기 게시판을 통해 서로 커뮤니케이션을 하는 것이 일반적이다. 여성들의 쇼핑패턴을 보면 써본 사람에 대한 의견을 중시한다는 점에서 커뮤니티의 중요성이 높다(그림20). NHN 이 수혜가 될 수 있다.

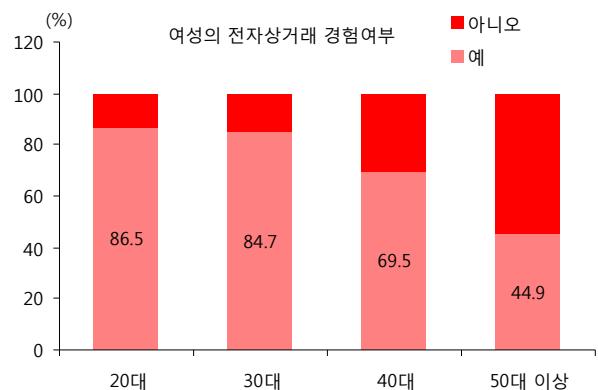
넷째, 친숙하고 익숙한 브랜드에 관심을 가질 것이다. 국내 기업 중 브랜드가치가 높은 생필품 관련 업체가 부각될 가능성이 높다. Interbrand 에서 발표한 국내 기업 중 브랜드가치가 높은 30대 기업 중 여기에 해당하는 기업은 LG 생활건강이다(CJ 제일제당 보다 다소 높음).

[그림 18] 여성은 남성보다 TV를 많이 봄. 방송서비스 및 콘텐츠 제공 기업에 관심 필요



자료: 닐슨코리아(2011.7), 동양증권 리서치센터

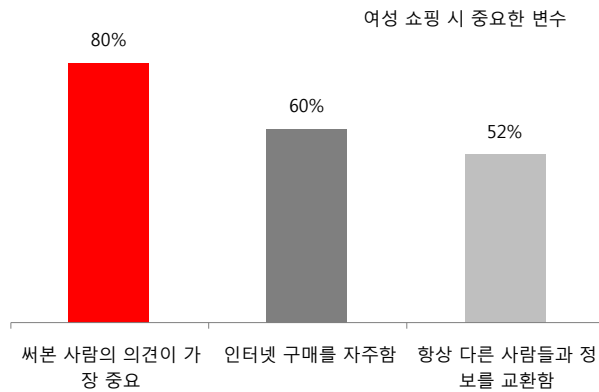
[그림 19] 20~30대 여성의 경우 전자상거래경험이 무려 80%에 육박. 전자상거래관련 기업에 관심 필요



자료: 닐슨코리아(2011.7), 동양증권 리서치센터

주식시장 투자전략

[그림 20] 여성들은 커뮤니티를 중시. 인터넷 카페, 블로그를 운영하는 기업에도 관심 필요



자료: 여성신문, 동양증권 리서치센터

[그림 21] 여성들은 친숙하고 익숙한 생필품 브랜드에 관심을 가질 것으로 판단

순위	기업명	브랜드 가치(십억원)
1	삼성전자	37,202
2	현대자동차	8,452
4	SK텔레콤	4,285
5	포스코	2,730
6	KB국민은행	2,670
8	NHN	2,538
9	신한카드	2,223
15	LG화학	1,818
20	아모레퍼시픽	1,156
22	삼성물산	1,100
28	LG생활건강	585
29	하이트진로	519
30	CJ제일제당	503

자료: Interbrand(2013), 동양증권 리서치센터