

이젠 디샹그룹과의 성장 스토리에 주목할 때

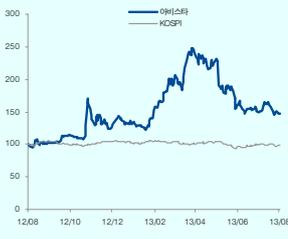
Analyst 박종렬

02) 3787-2099
jrpark@hmcib.com

현재주가 (8/29)	6,800원
상승여력	47.1%
시가총액	96십억원
발행주식수	14,251천주
자본금/액면가	7십억원/500원
52주 최고가/최저가	11,250원/4,320원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
	35.77%
외국인지분율	위해방직집단 외 3
주요주주	인 54.43%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-1.3 -35.9 -6.7
상대주가(%p)	0.1 -32.4 0.3
당사추정 EPS	208원
컨센서스 EPS	289원
컨센서스 목표주가	11,000원

※ K-IFRS 개별 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 이젠 긍정적인 접근이 가능하다
- 아비스타-디샹그룹 합작사업 전략과 방향
- 올해 4분기를 기점으로 실적 턴어라운드 시작
- 디샹그룹과의 시너지 창출을 통해 내년부터 중국사업의 고성장

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	130	6	1	9	76	-132.4	90.6	1.0	10.8	1.1
2012	122	-7	-31	-3	-3,058	적전	-1.9	1.5	-33.3	-49.8
2013F	153	8	3	11	208	흑전	32.7	1.7	10.5	5.2
2014F	210	18	12	22	852	310.0	8.0	1.4	5.3	19.4
2015F	283	20	15	24	1,046	22.7	6.5	1.2	4.9	19.8

* K-IFRS 개별 기준

이젠 긍정적인 접근이 가능하다

지난 5월 31일 아비스타에 대한 투자 의견을 보유로 하향 조정한 이후 동사의 주가는 최근 3개월간 절대주가는 35.9% 하락했고, 동기간 KOSPI 대비 상대주기도 32.4%p 초과 하락했다. 주가 하락 폭이 이처럼 컸던 이유는 1분기 영업실적이 부진했기 때문이었다. 2분기 영업실적도 국내 소비경기 침체 지속과 패션업황 부진으로 저조했다. 하반기에도 국내 부문의 뚜렷한 실적 회복을 기대하기는 쉽지 않은 영업환경이지만 지금부터는 중국 합작사업에 대한 기대감을 가져도 좋을 것으로 판단한다. 무엇보다도 많이 하락한 주가를 감안하면 현재의 주가 수준에서는 긍정적인 접근이 충분히 가능하다. 아비스타에 대한 투자 의견을 매수로 상향하며, 목표주가는 기존 10,000원을 유지한다. 4분기 계절적 성수기 진입과 지난해 낮은 기저효과를 감안하면 실적 개선 가능성은 충분하다. 또한, 중국합작사업의 본격적인 가동을 통한 성장기 성장동력 확보와 디샹그룹과의 시너지 창출을 통한 성장 스토리는 변함없기 때문이다.

아비스타-디샹그룹 합작사업 전략과 방향

그동안 투자자들이 궁금했던 디샹그룹과의 사업 진행 방향이 결정됐다. 다양한 준비작업을 거치느라 당초 시장에서 예상했던 것보다는 다소 더딘 행보를 보인 것으로 볼 수 있지만, 시장조사와 디자인 컨셉 확정 등 사업 준비를 완료했고, 내년부터는 브랜드 런칭과 유통망 확장을 통해 본격적인 사업이 시작될 전망이다.

디샹그룹과의 중국현지 합작회사를 설립한 아비스타는 중국사업에 대한 전략 및 방향을 수립했고, 다양한 신규사업을 통해 시너지 창출이 가능할 전망이다. 지난 6월에 디샹-아비스타 합작회사를 설립했고, 중국사업의 구조를 확정했다. 기존 아비스타 자회사인 중국 현지법인인 아비스타가 지분 100%를 보유하면서 디샹그룹 합작회사와는 독립적으로 운영할 계획이다. 아비스타 중국현지법인인 BNK와 TANKUS를 중심으로 기존 중국시장에서 구축한 고가 브랜드로서의 인지도와 검증된 상품력을 기반으로 향후에도 고가 브랜드 중심으로 중국 사업을 담당할 전망이다. 기존 BNK의 중국 사업을 계속 운영하면서 2014년에는 TANKUS 브랜드 신규 런칭을 통해 성장을 확대해가는 전략이다. 지난해 매출액과 영업이익은 각각 258억원과 16억원에서 올해는 매출액 400억원, 영업이익 50억원을 목표로 하고 있다.

〈표1〉 디상그룹과의 전략적 제휴에 따른 중국사업 전략 확정

구분	아비스타 중국 현지법인	디상-아비스타 합자회사
형태	기존 아비스타 자회사	2013년 6월 신규설립
지분율	아비스타 지분 100%	아비스타 지분 20%(3년대 50%예정)
사업 내용	- 고가브랜드의 중국내 사업담당 - 기존 BNX의 중국사업 계속 운영 - 향후 TANKUS의 중국사업 신규사업 담당 예정	- 중가브랜드의 중국내 사업담당 - BNX 2nd Brand, Kai-aakmann, BNX kids 등의 신규 중국사업 담당 예정

자료: 아비스타, HMC투자증권

디상-아비스타 합자회사의 성장 전략

디상그룹의 생산력·유통/영업력·자금력과 아비스타의 브랜드 기획과 디자인 개발능력 등을 결합시켜 중국 패션시장에서 불류화할 수 있는 브랜드 사업을 진행할 전망이다. 아비스타의 기존 보유 브랜드 및 세컨드 브랜드의 런칭을 통해 향후 빠르게 매출 확대를 달성하겠다는 전략이다. 중국의 현재 중가시장은 1개 브랜드당 500~1,000개의 백화점, 쇼핑몰 확보가 가능한 거대시장으로 브랜드의 경쟁력이 발휘될 때에는 단기간에 큰 폭의 성장이 가능할 것이다. 한편, 디상그룹은 중국 중가시장 유통망에 탁월한 네트워크 및 영업력을 보유하고 있어 향후 사업전망을 밝게 해주고 있다.

〈표2〉 합자회사의 역할 분담 구조

분야	아비스타	디상그룹
브랜드 전략 및 기획	○	
상품 디자인 및 개발	○	
제품생산		○
유통/영업	공동	공동
사업관리	공동	공동

자료: 아비스타, HMC투자증권

합자회사의 브랜드 런칭 및 유통망 확장

합자회사는 내년 중에 3개 브랜드를 중국시장에 런칭할 계획을 갖고 있다. 그 중 가장 적극적으로 심혈을 기울여서 진행하고 있는 브랜드는 BNX의 세컨드 브랜드인 B de BNX(비드 비엔엑스)인데, BNX의 개성있는 이미지를 유지하면서 중국의 젊은 여성(20대~30대 중반) 소비자들이 선호하는 스타일의 브랜드를 개발해 내년 2월(봄) 런칭할 예정이다. 가격대는 기존 BNX보다 50% 저렴한 중가로 유통망은 백화점과 쇼핑몰을 병행해 확대해나갈 전망이다. 현재 진행사항은 브랜드 전략·상품기획 및 디자인 방향 등이 완료됐고, 2014SS 디자인을 작업 중에 있으며 올해 10월 중국에서 런칭 패션쇼를 개최하고 제품생산에 돌입할 것이다. 내년 2월부터는 매장 오픈을 시작해 연말 40개점 확보를 목표로 하고 있고, 2015년과 2016년에는 각각 80개점과 200개점을 그리고 2019년에는 600개점까지 확대할 전망이다. 런칭 첫해에는 시장진입 성공이 중요하기에 유통망을 보수적으로 운영할 것이고, 시장 진입 이후 2015년부터는 현재의 계획보다 공격적인 유통망 확대가 가능할 것으로 판단한다.

〈표3〉 합자사업 브랜드 런칭 계획

브랜드	런칭시점	브랜드 개념
B de BNK (비드 비엔엑스)	2014년 봄	- 중국시장에 고급브랜드로 안착한 BNK의 2 nd 브랜드 - BNK대비 가격과 고객연령층을 낮춰 불륨화 추구
Kai-aakmann	2013년 가을 테스트 시작	- 현재 아비스타 보유중인 중가 유니섹스 브랜드로, 중국시장 진출 테스트 시작
BNK Kids	2014년 가을	- BNK의 sub-brand로, 시장이 급성장하고 있는 중국 아동복시장에 신규진출

자료: 아비스타, HMC투자증권

〈표4〉 합자사업 유통망 확장 및 사업 계획

(개, 억원)	14F	15F	16F	17F	18F	19F
연말매장수	40	80	200	300	450	600
매출액	120	360	840	1,250	1,890	2,500
매장당 매출액	3.0	4.5	4.2	4.2	4.2	4.2

자료: 아비스타, HMC투자증권

2분기 실적, 중국사업과 국내 부문 모두 부진했지만

아비스타의 지난 2분기 영업실적은 당초 예상치를 하회하면서 부진했다. 소비경기 침체가 지속된 가운데 국내 패션산업의 업황 부진이 이어지면서 개별기준 매출액은 13.3% 감소한 223억원과 영업이익자는 3.7억원을 기록했다. 지난해 2분기 영업이익자(6.5억원) 대비 적자 폭이 축소된 것은 에린브리니에 사업철수 영향 때문이다. 반면, 연결기준 영업손익은 전년동기대비 더욱 악화됐는데, 국내법인과 중국법인 모두 이익 축소 때문이다. 연결기준 세전이익과 순이익은 각각 19.8억원과 82.4억원의 적자를 기록했고, 중단사업 손익은 62.5억원의 적자를 기록했다. 중국사업은 지난해까지 재고자산평가충당금을 연말에 반영했지만, 올해는 2분기와 4분기로 나눠 반영한 결과로 중국법인의 영업이익이 감소했다. 국내 사업부문에서는 중단사업손실은 에린브리니에 사업 중단과 재고자산을 전액 손실 처리했기 때문이다.

올해 4분기를 기점으로 실적 턴어라운드 시작, 내년에는 중국사업의 고성장

국내 패션 업황 침체가 지속되고 있어 영업환경은 여전히 비우호적이지만 3~4분기 아비스타의 영업실적은 국내 부문의 흑자전환과 중국사업의 이익 폭 확대로 전년동기비 개선될 전망이다. 국내사업에서는 지난해 46억원의 적자를 기록했던 에린브리니에의 사업을 중단한 바 있고, 3개 브랜드(BNK, TANKUS, Kai-aakmann)에 주력하면서 수익성을 제고해 나갈 전망이다. 해외사업도 수익을 창출하고 있는 중국사업에만 집중함으로써 이익증대가 가능할 것이다. 올해 연간 매출액은 전년비 4.6% 증가한 1,603억원을 영업이익은 80억원으로 흑자 전환할 전망이다. 지난해 부진했던 국내사업의 턴어라운드가 가능할 것이고, 중국 사업부문은 BNK를 중심으로 한 매장확대로 매출액과 영업이익의 큰 폭 증가가 가능할 것이기 때문이다.

내년에는 아비스타 자회사인 중국현지법인 매출액도 큰 폭 확대가 가능할 전망이다. BNK 매장 확대와 TANKUS의 신규 런칭 때문이다. 또한, 합자회사에서도 본격적인 사업전개가 시작되면서 B de BNK를 중심으로 매출 확대가 가능할 전망이다. 이에 따라 내년 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2,095억원과 178억원으로 전년비 30.7%, 104.4% 큰 폭 증가할 전망이다.

〈표5〉 아비스타 분기별 실적 전망

(억원 %)	2013				2014F				2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	335	285	326	662	423	435	422	815	1,533	1,603	2,095
국내	261	223	225	546	305	292	249	599	1,220	1,255	1,446
BNX	86	86	74	123	93	97	80	131	385	368	401
TKS	69	64	59	113	80	86	66	126	302	305	359
Eryn	0	0	0	0	0	0	0	0	75	0	0
Kai	105	74	92	311	132	109	104	342	457	581	687
중국	74	62	101	116	118	143	172	216	318	353	649
BNX	74	62	101	116	107	114	123	137	319	353	481
TANKUS	0	0	0	0	4	9	13	21	0	0	47
B de BNX	0	0	0	0	7	20	35	53	0	0	114
BNX Kids	0	0	0	0	0	0	2	5	0	0	7
kai-akkmann	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
매출총이익	223	175	224	454	284	281	296	568	713	1,076	1,429
영업이익	5	-7	22	67	25	31	34	88	-71	80	178
국내	-3	-7	6	48	5	8	6	52	2	45	71
중국	10	0	16	19	19	24	28	36	19	44	107
세전이익	-7	-20	22	47	25	31	34	70	-309	42	160
순이익	-15	-82	17	36	19	24	26	53	-310	-45	121
수익성 (%)											
GPM	66.6	61.4	68.8	68.6	67.2	64.7	70.1	69.7	46.5	67.1	68.2
OPM	1.5	-2.3	6.7	10.1	5.8	7.2	8.2	10.8	-4.6	5.4	8.5
RPM	-2.1	-7.0	6.7	7.1	5.8	7.2	8.2	8.6	-20.1	2.6	7.6
NPM	-4.5	-28.8	5.1	5.4	4.4	5.4	6.2	6.5	-20.2	-2.8	5.8
성장성 (% YoY)											
매출액	-8.1	11.1	60.4	-7.2	26.3	52.9	29.4	23.0	2.5	4.6	30.7
영업이익	-36.9	적지	흑전	흑전	405.9	-579.1	57.5	31.1	적전	흑전	104.4
세전이익	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	57.5	48.6	적전	흑전	281.1
순이익	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	57.5	48.6	적전	흑전	-371.0
GDP성장률(실질, YoY)	1.5	2.3	2.5	2.9	3.2	3.3	3.3	3.7	2.0	2.3	3.4
민간소비(YoY)	1.5	1.7	0.9	0.8	1.9	1.7	2.2	2.0	1.7	1.2	2.0
소비자물가상승률	1.4	1.1	1.6	1.5	2.4	2.4	2.5	2.5	2.2	1.5	2.5

주: 연결기준

자료: 아비스타, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	130	122	153	210	283
증가율 (%)	4.5	-6.3	25.8	36.6	34.9
매출원가	50	51	52	67	86
매출원가율 (%)	38.7	41.5	33.8	31.8	30.4
매출총이익	80	71	102	143	197
매출이익률 (%)	61.3	58.5	66.2	68.2	69.6
증가율 (%)	6.4	-10.6	42.5	40.7	37.6
판매관리비	74	78	94	125	177
판매관리비율(%)	56.9	64.2	61.3	59.7	62.6
EBITDA	9	-3	11	22	24
EBITDA 이익률 (%)	7.2	-2.7	7.3	10.5	8.6
증가율 (%)	50.2	적전	흑전	95.6	10.2
영업이익	6	-7	8	18	20
영업이익률 (%)	4.4	-5.8	4.9	8.5	7.0
증가율 (%)	173.3	적전	흑전	134.8	10.3
영업외손익	-4	-10	-3	-2	0
금융수익	1	1	0	0	0
금융비용	3	4	1	0	0
기타영업외손익	-1	-7	-3	-2	0
종속/관계기업관련손익	0	-14	0	0	0
세전계속사업이익	2	-31	4	16	20
세전계속사업이익률	1.3	-25.3	2.9	7.6	7.0
증가율 (%)	흑전	적전	흑전	262.1	22.7
법인세비용	1	0	2	4	5
계속사업이익	1	-31	3	12	15
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	-31	3	12	15
당기순이익률 (%)	0.6	-25.4	1.9	5.8	5.3
증가율 (%)	흑전	적전	흑전	322.0	22.7
지배주주지분 순이익	1	-31	3	12	15
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	-31	3	12	15

(단위:십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	-3	-4	18	8	5
당기순이익	1	-31	3	12	15
유형자산 상각비	4	4	4	4	5
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-12	-8	11	-9	-15
기타	5	31	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-8	-6	-6	-6	-6
투자자산의 감소(증가)	0	1	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-2	-6	-6	-6
기타	-5	-5	1	0	0
재무활동으로인한현금흐름	9	21	3	10	-1
장기차입금의 증가(감소)	8	-6	4	11	0
사채의증가(감소)	-7	13	0	0	0
자본의 증가	0	13	1	0	0
배당금	0	0	0	-1	-1
기타	8	1	-1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-2	11	16	12	-2
기초현금	3	1	12	28	39
기말현금	1	12	28	39	37

(단위:십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	112	104	122	151	177
현금성자산	1	12	28	39	37
단기투자자산	14	9	7	7	7
매출채권	27	20	32	38	50
재고자산	60	56	48	59	76
기타유동자산	10	7	7	7	7
비유동자산	47	41	43	45	47
유형자산	31	30	31	34	35
무형자산	2	1	1	1	1
투자자산	5	4	4	4	4
기타비유동자산	9	7	7	7	7
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	159	145	165	196	224
유동부채	82	72	84	95	107
단기차입금	35	30	34	39	39
매입채무	25	21	32	38	49
유동성장기부채	9	10	8	8	8
기타유동부채	14	11	11	11	11
비유동부채	5	20	25	32	35
사채	0	13	13	13	13
장기차입금	3	2	2	8	8
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	5	9	11	13
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	88	92	109	128	142
지배주주지분	71	53	57	68	82
자본금	5	7	7	7	7
자본잉여금	33	44	45	45	45
자본조정 등	-1	-1	0	0	0
기타포괄이익의누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	35	3	5	17	31
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	71	53	57	68	82

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	76	-3,058	208	852	1,046
EPS(지배순이익 기준)	76	-3,058	208	852	1,046
BPS(자본총계 기준)	6,947	3,990	3,903	4,705	5,701
BPS(지배자본 기준)	6,947	3,990	3,903	4,705	5,701
DPS	40	30	50	60	60
PER(당기순이익 기준)	90.6	-1.9	32.7	8.0	6.5
PER(지배순이익 기준)	90.6	-1.9	32.7	8.0	6.5
PBR(자본총계 기준)	1.0	1.5	1.7	1.4	1.2
PBR(지배자본 기준)	1.0	1.5	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA(Reported)	10.8	-33.3	10.5	5.3	4.9
배당수익률	0.6	0.5	0.7	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-132.4	-4,110.9	-106.8	310.0	22.7
EPS(지배순이익 기준)	-132.4	-4,110.9	-106.8	310.0	22.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.1	-49.8	5.2	19.4	19.8
ROE(지배순이익 기준)	1.1	-49.8	5.2	19.4	19.8
ROA	0.5	-20.3	1.9	6.7	7.1
안정성 (%)					
부채비율	123.2	173.8	191.1	187.1	171.7
순차입금비율	45.0	64.0	39.2	31.8	29.4
이자보상배율	1.7	-1.7	N/A	N/A	N/A

* K-IFRS 개별 기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
11/09/26	BUY	9,600			
12/02/27	BUY	10,000			
12/08/16	BUY	10,000			
12/10/09	BUY	10,000			
12/11/20	BUY	10,000			
13/01/10	BUY	10,000			
13/02/18	BUY	10,000			
13/05/31	HOLD	10,000			
13/08/30	BUY	10,000			

▶ 최근 2년간 아비스타 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.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류: HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 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 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.