

의류

비중확대

종목	투자의견	목표주가
LF	매수	38,000원
한섬	중립	-
신세계인터내셔널	중립	-
베이직하우스	중립	-

2Q14 Preview: 내수 · 중국 – 기대와 현실 사이에서

내수와 중국 업체 실적 부진 예상

2분기 내수 의류 3사 합산 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 2%, 3.5% 증가할 것으로 예상된다. 영업이익은 시장 예상을 약 10% 하회할 전망이다. 내수 3사는 소비 심리 악화로 인해 5월까지 매출이 부진했고 정상이 판매율도 낮아졌다. LF 실적이 크게 예상을 벗어나지 않고 한섬이 컨센서스를 다소 하회할 것이다. 신세계인터내셔널(SI) 실적은 전년대비 개선될 전망이다. 극심하게 낮은 기저에 따른 베이스 효과가 크다. 중국 패션 사업을 영위하는 베이직하우스의 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 3.8%, 21% 감소할 것으로 예상된다. LF와 신세계인터내셔널이 실적이 예상 부합, 한섬과 베이직하우스가 하회할 것으로 예상된다.

시간과의 싸움, 매장당 매출 증가율을 indicator로 활용 권유

내수와 중국 사업의 경우 실적 부진과 주가 하락이 상당 기간 진행되어 향후 Catalyst를 찾는 과정이 예상된다. 백화점의 경우 기존점 매출 증가율이 업황의 척도인 반면 패션업체들의 경우 기존점 매출 증가율을 제공하지 않는다. 대신, 우리는 매장당 매출을 회사의 효율화 지표로 활용할 것을 권유한다. 매장당 매출 증가율은 1) 소비 경기 회복으로 인한 정상이 판매율과 판매량 변동이고, 2) 브랜드 인기도의 척도이자, 3) 매장 효율화까지 복합적으로 나타내주기 때문이다. 내수 업체들의 경우 매장당 매출이 2011년을 피크로 감소 추세이다. LF가 상대적으로 견고한데 실제 오프라인 기존점 매출은 감소한 것으로 추정되나 비효율 매장 철수, 그리고 고정비 부담이 없는 온라인·모바일 매출 확대로 효율성이 높아지고 있는 것으로 판단된다. 반면 2013년 매장당 매출 증가율이 8%에 달해 실적과 주가가 호조였던 베이직하우스의 점당 매출은 1분기부터 감소 추세로 전환했다.

내수: 기대감과 현실의 상충, 내수 회복을 겨냥한 선취매는 LF 위주로 트레이딩 권유

2분기 평균 백화점 기존점 매출 증가율(식품 제외)이 -2%로 영업 환경이 부진했다. 내수 부진이 지속되는 가운데 세월호 참사로 5월까지 매출이 부진했고 6월부터 소폭 회복되고 있다. 최근 정부 정책이 내수활성화 방향으로 전환되면서 내수 회복 기대감도 형성되고 있다. 정부 정책, 소비 여건 개선, 이연 소비가 실제 소비 회복으로 이어지는 시차를 감안하면 주가는 현재의 부진과 기대감 사이에서 공방이 지속될 전망이다. 소비 회복을 겨냥해서 선취매가 가능한 종목은 LF라고 판단된다. 투자의견 '매수'와 목표주가 38,000원(12MF PER 12배)을 유지한다. 실적 추정은 충분히 하향되었고 밸류에이션은 12MF PER 9.2배, EV/EBITDA 4.5배(연결)로 역사적 최저 수준으로 기대감이 없다. 한섬과 신세계인터내셔널도 소비 회복 기대감은 공통 요인인 반면 한섬은 이익 추정이 아직 하향 추세이고, 신세계인터내셔널은 12MF PER 16배의 높은 밸류에이션을 정당화할 실적 개선이 필요하다.

중국 의류 소매판매 2분기 소폭 회복, 베이직하우스 4분기 매출 회복이 관건

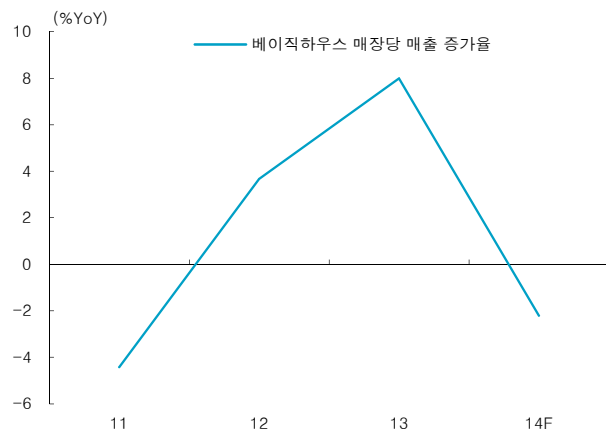
중국 2분기 평균 의류 소매판매는 전년대비 10.4% 증가해 1분기 7.5%를 저점으로 소폭 회복되었다. 다만 베이직하우스의 금년 성장에 대한 기대치는 낮아지고 있다. 금년 매출 성장률이 연초 20%였으나 12%로 하향한다. 1분기에 이어 2분기에도 매출이 의미 있게 회복되지 않고 있다. 긍정적인 점은 금년 신규 출점이 활발해 출점 모멘텀은 여전한다는 점이다. 그러나 아직 매출 회복이 본격화되지 않아 신규 출점은 비용 확대에 이어질 가능성이 크다. 실적 기여도가 가장 높은 4분기 매출 회복 가시화가 관건이다.

〈표 1〉 내수·중국 2Q14 Preview

(십억원)		2Q14 % YoY	% QoQ	Consensus	Note
LF	매출액	337 (3.0)	(1.3)	356	- 외형 소폭 역성장 예상되어 내수 3사 중 부진
	영업이익	29 4.2	20.6	31	- 남성복, 스포츠 부진. 여성복도 최근 성장세 둔화. 액세서리 성장 지속
	세전이익	31 0.7	20.1	32	- 원가를 하락, 비효율 매장 철수와 온라인 비중 확대에 비용 부담 완화
	순이익	24 (1.2)	16.5	25	- 해외 법인 손실 지속되나 이탈리아 법인은 손실 소폭 축소 예상
SI	매출액	195 8.0	(3.3)	196	- 공격적인 브랜드 도입과 출점으로 외형 성장 지속
	영업이익	6 21.1	6.0	7	- 톱보이 연결 매출로 반영시 연결 매출 증가율이 별도보다 높을 것
	세전이익	7 205.8	15.6	9	- 국내 부문 낮은 기저로 인한 이익 성장. 해외 부문은 수익성 둔화
	순이익	6 292.9	12.9	7	- 신세계사이먼 아울렛 지분법이익 호조 지속
한섬	매출액	101 9.0	(19.9)	103	- 공격적인 출점으로 매출 증가, 수입브랜드 매출 호조
	영업이익	6 (11.6)	(62.2)	9	- 영업이익은 비용 부담과 정상가판매율 하락으로 시장 예상 하회 전망
	세전이익	7 (17.4)	(64.7)	10	- 점당 매출이 크게 하락한 상태로 향후 매장 효율성이 관건
	순이익	6 (29.6)	(65.5)	8	- 높은 재고 수준과 확장 전략으로 인한 실적 하향 지속
내수 3사	매출액	633 2.0	(5.4)	655	- 2Q 낮은 기저와 출점 효과로 매출 소폭 회복, 영업이익은 Consensus 하회
	영업이익	42 3.5	(11.2)	47	- 손익 개선 차별화, LF 더 나쁠 것 없는 실적.
	세전이익	46 8.5	(14.1)	51	- 신세계인터내셔널 턴어라운드 기대
	순이익	35 4.5	(16.3)	40	- 한섬 외형 회복 긍정적, 수익성은 부진
베이직하우스	매출액	116 (3.8)	(13.2)	124	- 국내 매출 -6%YoY, 중국 매출 +9%YoY
	영업이익	6 (20.5)	(39.4)	9	- 중국 평균 매장 증가율 +14%YoY (기말 +17%YoY), 점당 매출 증가율 -5%YoY
	세전이익	5 (3.4)	(50.3)	8	- 매장 증가로 비용 확대, 수익성 회복 난망. 매출 회복이 속제이고 4 분기에 기대
	순이익	3 27.3	(61.1)	5	- 국내 신규 브랜드 출시로 비용 확대

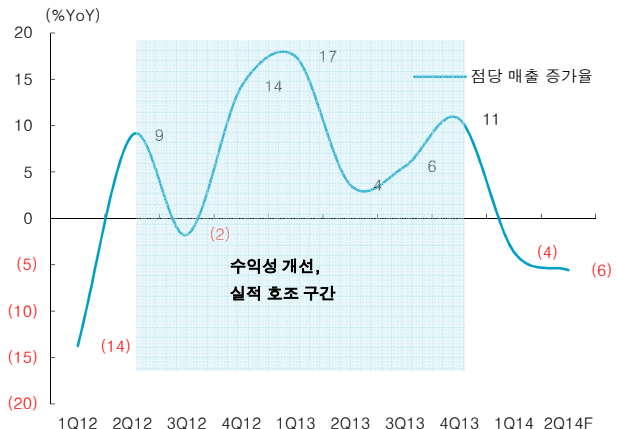
자료: 각사, 한국투자증권

[그림 1] 베이직하우스 점당 매출 증가율 추이



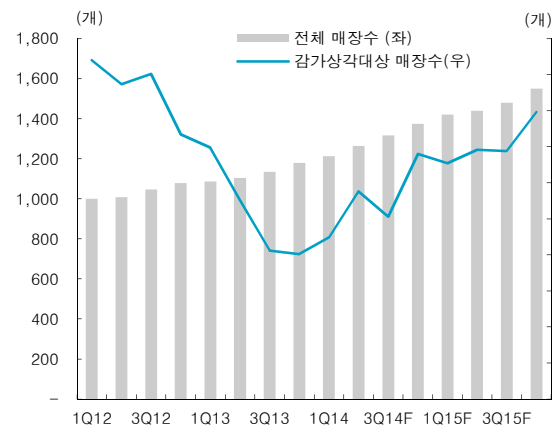
자료: 베이직하우스, 한국투자증권

[그림 2] 베이직하우스 1분기부터 점당 매출 증가율 하락 추세로



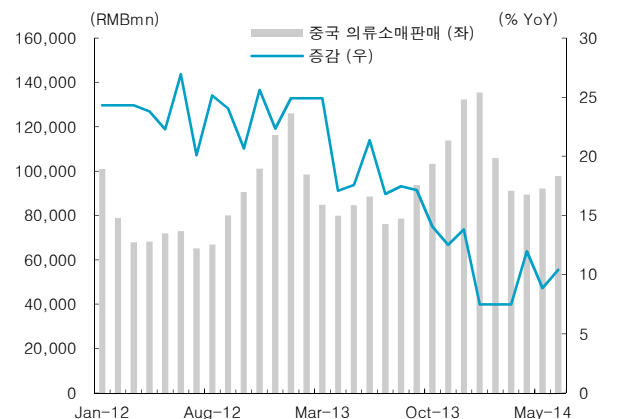
자료: 베이직하우스, 한국투자증권

[그림 3] 베이직하우스 출점 증가는 긍정적이나 비용 부담은 증대



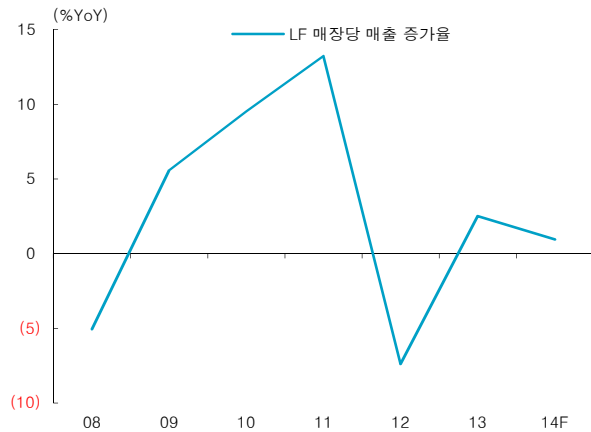
자료: 베이직하우스, 한국투자증권

[그림 4] 중국 의류 소매 판매 2분기 소폭 반등, 회복 속도가 관전 포인트



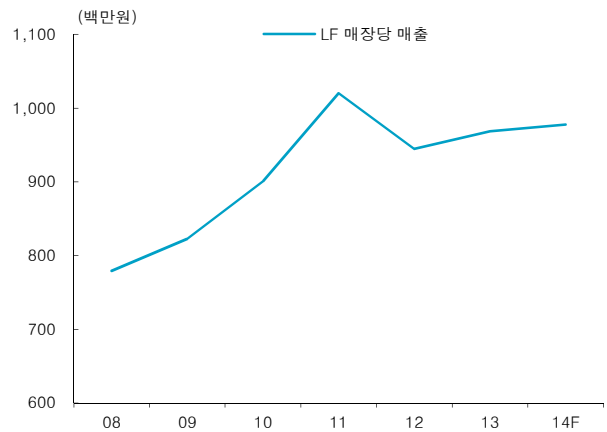
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 5] LF 매장당 매출 증감



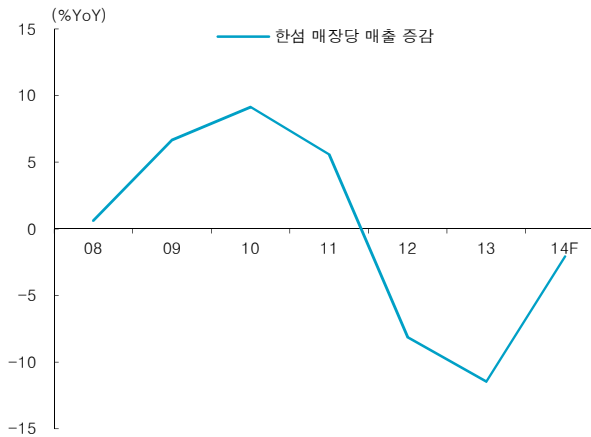
자료: LF, 한국투자증권

[그림 6] LF 매장당 매출 추이



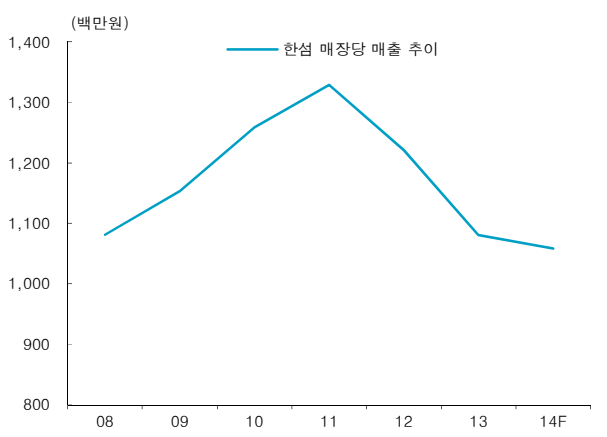
자료: LF, 한국투자증권

[그림 7] 한섬 매장당 매출 증감



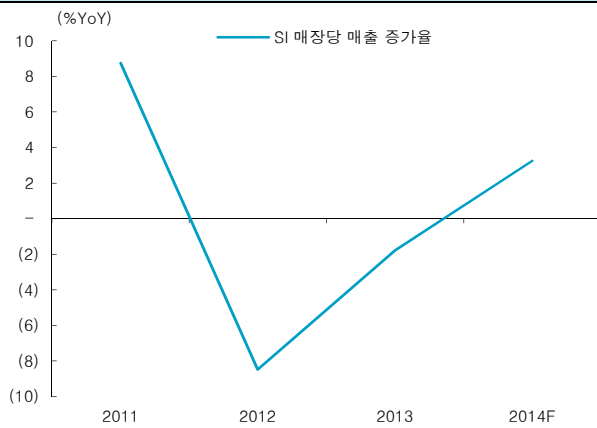
자료: 한섬, 한국투자증권

[그림 8] 한섬 매장당 매출 추이



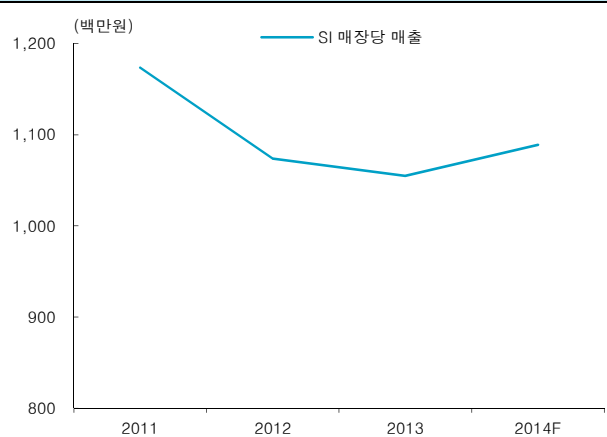
자료: 한섬, 한국투자증권

[그림 9] SI 매장당 매출 증가율



자료: SI, 한국투자증권

[그림 10] SI 매장당 매출 추이



자료: SI, 한국투자증권

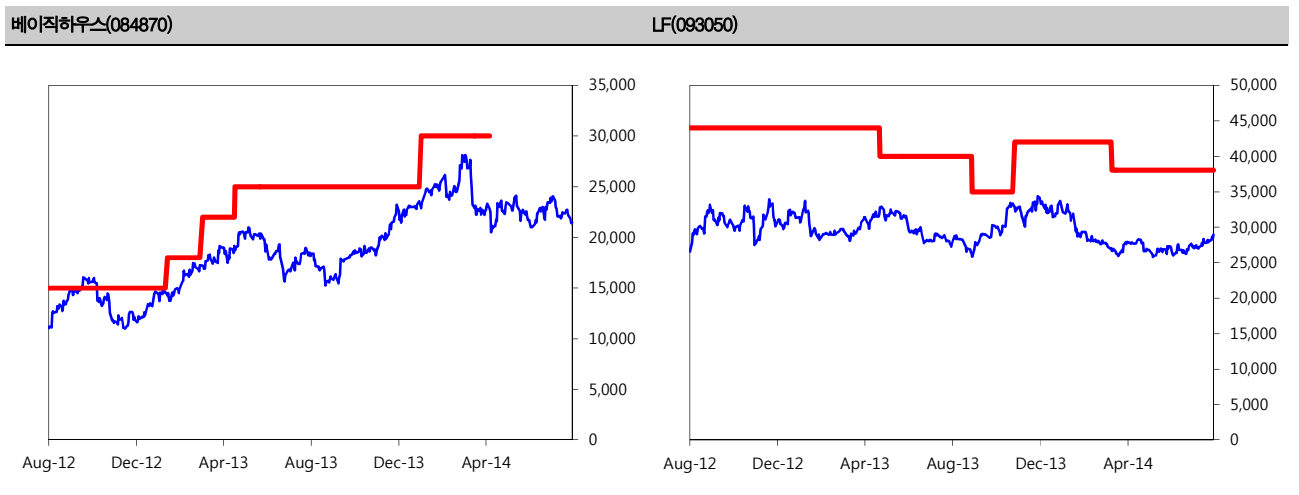
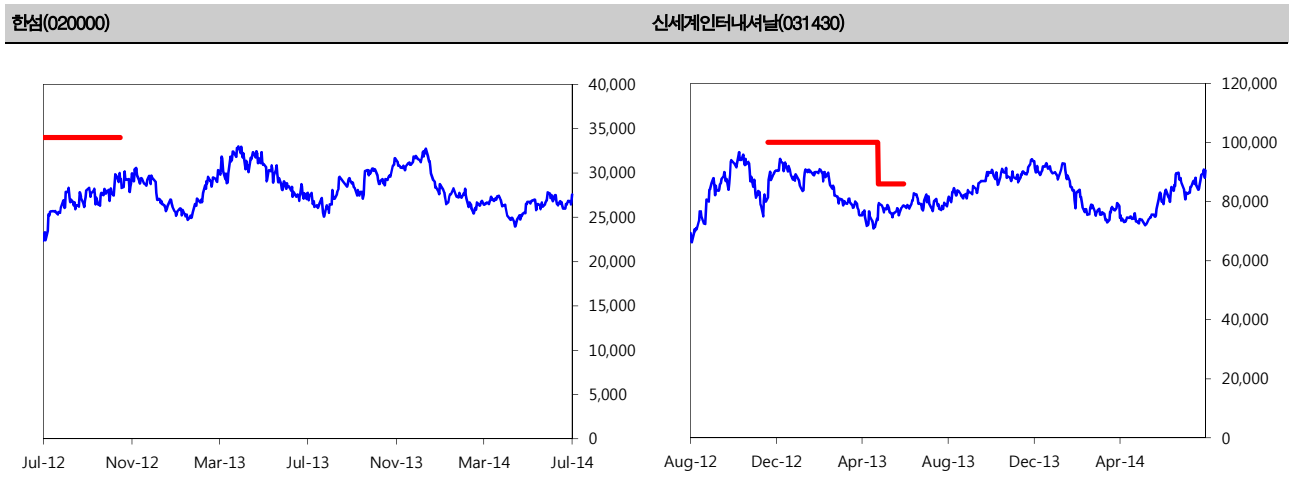
〈표 2〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
LF (093050)	투자의견	매수	2012A	1,390	102	61	2,076	29,701	15.1	1.1	7.2	6.0
	목표주가(원)	38,000	2013A	1,416	109	68	2,331	31,274	14.5	1.1	7.6	5.4
	현재가 (7/30, 원)	28,400	2014F	1,437	117	80	2,725	33,647	10.4	0.8	8.4	3.9
	시가총액(십억원)	830	2015F	1,522	133	97	3,332	36,533	8.5	0.8	9.5	3.1
			2016F	1,597	149	114	3,886	39,948	7.3	0.7	10.2	2.4
한섬 (020000)	투자의견	중립	2012A	490	70	63	2,888	29,165	10.2	1.0	9.5	7.2
	목표주가(원)	-	2013A	463	56	44	1,998	30,749	15.8	1.0	6.1	10.4
	현재가 (7/30, 원)	26,750	2014F	524	61	48	2,192	32,464	12.2	0.8	6.4	7.5
	시가총액(십억원)	658	2015F	591	72	61	2,796	34,637	9.6	0.8	7.6	6.3
			2016F	682	82	69	3,152	37,049	8.5	0.7	8.0	5.5
신세계인터내셔널 (031430)	투자의견	중립	2012A	788	33	50	7,003	57,062	12.7	1.6	13.0	15.6
	목표주가(원)	-	2013A	790	26	32	4,538	61,007	19.8	1.5	7.7	19.6
	현재가 (7/30, 원)	88,000	2014F	859	34	32	4,434	64,971	19.8	1.4	7.0	12.9
	시가총액(십억원)	628	2015F	954	50	45	6,361	70,546	13.8	1.2	9.4	9.1
			2016F	1,053	59	54	7,594	77,195	11.6	1.1	10.3	7.5
베이직하우스 (084870)	투자의견	중립	2012A	521	28	14	693	8,876	21.1	1.7	7.7	6.2
	목표주가(원)	-	2013A	555	52	33	1,580	10,511	14.9	2.2	16.3	6.4
	현재가 (7/30, 원)	21,400	2014F	596	54	36	1,730	12,245	12.4	1.7	15.2	5.7
	시가총액(십억원)	446	2015F	680	63	43	2,059	14,308	10.4	1.5	15.5	4.8
			2016F	764	73	50	2,421	16,733	8.8	1.3	15.6	4.0

자료: 각사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
한섬(020000)	2012.08.16	매수	34,000 원	LF(093050)	2013.04.18	매수	25,000 원
	2012.11.15	중립	-		2014.01.02	매수	30,000 원
신세계인터내셔널(031430)	2012.11.19	매수	100,000 원		2014.04.08	중립	-
베이직하우스(084870)	2013.04.24	매수	86,000 원	LF(093050)	2012.08.16	매수	44,000 원
	2013.05.31	중립	-		2013.04.24	매수	40,000 원
	2012.08.06	매수	15,000 원		2013.08.30	매수	35,000 원
	2013.01.14	매수	18,000 원		2013.10.28	매수	42,000 원
	2013.03.04	매수	22,000 원		2014.03.12	매수	38,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2014년 7월 31일 현재 한섬,신세계인터내셔널,베이직하우스,LF 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.