

# 섬유의복업

## 2Q15 Preview

### : 우려했던 것보다 괜찮다



유정현  
769.3162  
cindy101@daishin.com

투자의견

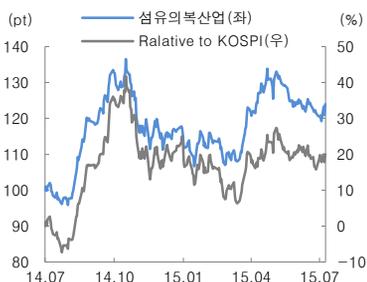
## Overweight

비중 확대, 유지

### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
한섬	Buy	44,000원
한세실업	Buy	50,000원
영원무역	Buy	63,000원
힐라코리아	Buy	137,000원
베이즈하우스	Buy	20,000원
신세계인터내셔널	Marketperform	110,000원
LF	Marketperform	34,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	-0.3	8.8	22.3
상대수익률	-0.5	1.9	0.5	18.7



### 2Q15 실적 Preview

- 당사 커버리지 의류업체 7개사의 합산 매출액은 YoY +12.6% 증가할 것으로 예상되나 영업이익은 YoY 8.9% 감소할 것으로 추정됨

#### 1) 내수 3사(한섬, 신세계인터내셔널, LF): MERS 영향 크지 않았다

- 3개사 합산 매출액과 영업이익은 각각 YoY 6.0%, YoY 15.8% 증가할 것으로 추정 MERS 영향으로 6월 매출액은 부진했으나 4-5월 실적 호전으로 6월 한달 감소폭이 실제로는 크게 영향을 미치지 못했던 것으로 판단됨 또한 지난 해 2Q 실적 부진이 기저효과로 작용한 것도 실적 개선에 주요인으로 작용한 것으로 보임

#### 2) OEM 2개사(영원무역, 한세실업): 좌충우돌 상반기

- 지난 해까지 고성장 하던 OEM 기업들은 상반기에 다소 성장세가 주춤하면서 영원무역의 영업이익 감소폭이 크게 나타난 것으로 추정 반면 한세실업은 1Q에 부진했던 성장세가 회복되며 두 자리수 영업이익의 증가를 기록한 것으로 파악

#### 3) 해외 직진출 2개사(힐라코리아, 베이즈하우스): 내수 부문 여전히 고전

- 모두 국내 부문의 restructuring 작업으로 내수 시장에서 모두 영업적자를 기록한 것으로 보임 이에 따라 지난 해 이어 해외 비즈니스의 수익에 전체 기업 가치가 크게 좌우되는 구조가 더욱 굳어지는 양상을 나타냄

### 하반기 상황 상반기 보다 나쁘지 않을 듯, Top pick으로 한섬(020000) 제시

- 2Q 국내 의류기업들의 전반적인 실적에 특이사항은 주요 기업들의 경우 6월 MERS 여파의 영향력이 크지 않았다는 점 이에 따라 내수 브랜드 기업들의 하반기 실적은 기존 추정대로 비교적 양호할 것으로 전망

- 상반기 다소 부진했던 OEM 기업들도 환율 여건이 하반기에 우호적인데다 지난 해 상반기 고성장애 따른 기고효과가 하반기엔 없어 실적 개선에 대한 부담은 없을 것으로 판단. 다만 힐라코리아나 베이즈하우스 모두 국내 부문의 영업적자가 계속될 것으로 보임

- Top pick으로 한섬(020000, TP 44,000원) 제시. 국내 의류 기업 중 가장 기초 체력이 우월한 기업이라고 판단. 외부 변수에 크게 영향 받지 않고 스스로 luxury brand 기업다운 실적을 실현 중

### 투자의견/목표주가 지표

(단위: 원, 배 %)

	코드	투자의견	목표주가	15F PER	15F PBR	15F ROE
한섬	020000.KS	Buy	44,000원	11.8	1.1	9.7
한세실업	105630.KS	Buy	50,000원	17.2	4.0	26.3
영원무역	111770.KS	Buy	63,000원	17.7	2.1	12.3
힐라코리아	081660.KS	Buy	137,000원	18.5	1.9	10.3
베이즈하우스	084870.KS	Buy	20,000원	12.6	1.2	9.9
신세계인터내셔널	031430.KS	Marketperform	110,000원	26.7	1.9	7.5
LF	093050.KS	Marketperform	34,000원	12.7	1.0	7.8

자료: 대신증권 리서치센터

표 1. 2Q15 실적 Preview

(단위: 십억원 %)

		2Q15	2Q14	YoY	1Q15	QoQ	Consensus	diff.
한성	매출액	121	104	16.0	148	-18.7	120	0.2
	영업이익	5	3	58.6	20	-76.6	5	2.2
	영업이익률	3.8	2.8		13.3		3.7	
한세실업	매출액	324	292	10.9	321	0.7	328	-1.4
	영업이익	16	14	12.5	20	-21.1	17	-2.4
	영업이익률	5.0	4.9		6.3		5.0	
영원무역	매출액	469	348	34.5	250	87.7	490	-4.3
	영업이익	45	55	-18.4	32	41.3	62	-27.6
	영업이익률	9.6	15.9		12.8		12.7	
힐라코리아	매출액	195	195	0.0	215	-9.2	196	-0.5
	영업이익	25	29	-13.7	28	-11.2	27	-9.6
	영업이익률	12.6	14.6		12.9		13.9	
베이즈하우스	매출액	117	108	8.3	164	-29.1	118	-1.3
	영업이익	-1	3	적전	10	적전	2	NM
	영업이익률	-0.8	3.1		6.0		1.4	
신세계인터내셔널	매출액	211	197	7.6	242	-12.5	221	-4.2
	영업이익	4	2	110.5	8	-48.8	5	-8.9
	영업이익률	1.9	1.0		3.3		2.0	
LF	매출액	361	353	2.3	379	-4.7	372	-2.9
	영업이익	26	25	3.7	16	67.1	26	0.8
	영업이익률	7.3	7.2		4.2		7.0	
OEM 2개사 합산 (영원무역, 한세실업)	매출액	792	640	23.8	571	38.7	818	-3.1
	영업이익	61	70	-12.1	52	17.0	79	-22.3
	영업이익률	7.7	10.9		9.2		9.6	
내수 업체 3개사 합산 (한성, 신세계인터내셔널, LF)	매출액	693	654	6.0	769	-9.9	713	-2.8
	영업이익	35	30	15.8	44	-19.3	35	-0.3
	영업이익률	5.1	4.6		5.7		4.9	
해외브랜드 직진출 2개사 합산 (힐라코리아, 베이즈하우스)	매출액	312	303	2.9	380	-17.8	314	-0.8
	영업이익	24	32	-25.7	38	-37.0	29	-17.7
	영업이익률	7.6	10.5		9.9		9.2	
커버리지 7개사 합산	매출액	1,797	1,597	12.6	1,719	4.5	1,845	-2.6
	영업이익	120	132	-8.9	134	-10.0	143	-16.0
	영업이익률	6.7	8.3		7.8		7.7	

주: K-IFRS 연결기준  
 자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

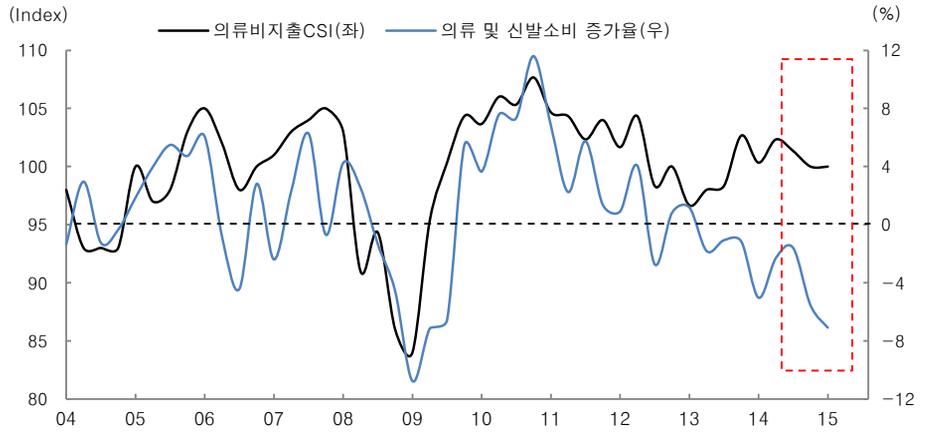
표 2. 의류 커버리지 기업 Valuation 비교

		한섬 (020000)	한세실업 (105630)	영원무역 (111770)	할리코리아 (081660)	베아즈하우스 (084870)	신세계 인타부서널 (031430)	LF (093050)
주가 (15.7.16)		37,400원	42,600원	52,300원	108,500원	14,950원	136,000원	33,600원
시가총액(십억원)		921	1,704	2,318	1,211	312	971	983
PER(배)	14A	21.3	25.7	18.3	19.6	14.8	39.8	10.7
	15F	11.8	17.2	17.7	18.5	12.6	26.7	12.7
	16F	14.3	16.9	15.4	12.6	10.7	22.3	12.2
PBR(배)	14A	1.0	4.8	2.4	2.1	1.2	1.8	0.9
	15F	1.1	4.0	2.1	1.9	1.2	1.9	1.0
	16F	1.0	3.3	1.8	1.6	1.1	1.8	0.9
EV/EBITDA(배)	14A	13.6	15.9	10.2	13.5	5.8	26.8	4.9
	15F	13.6	13.2	10.1	14.7	4.9	18.7	5.6
	16F	11.8	12.4	8.8	13.0	4.5	15.5	5.6
ROE(%)	14A	5.0	20.5	14.1	11.0	8.8	4.6	8.6
	15F	9.7	26.3	12.3	10.3	9.9	7.5	7.8
	16F	7.4	21.5	12.5	13.6	10.5	8.3	7.6
ROA(%)	14A	4.5	12.7	14.2	9.3	5.8	1.9	7.1
	15F	6.4	14.9	12.8	8.7	7.4	3.8	6.5
	16F	7.2	14.0	13.4	9.3	8.6	4.3	6.7

주: K-IFRS 연결기준

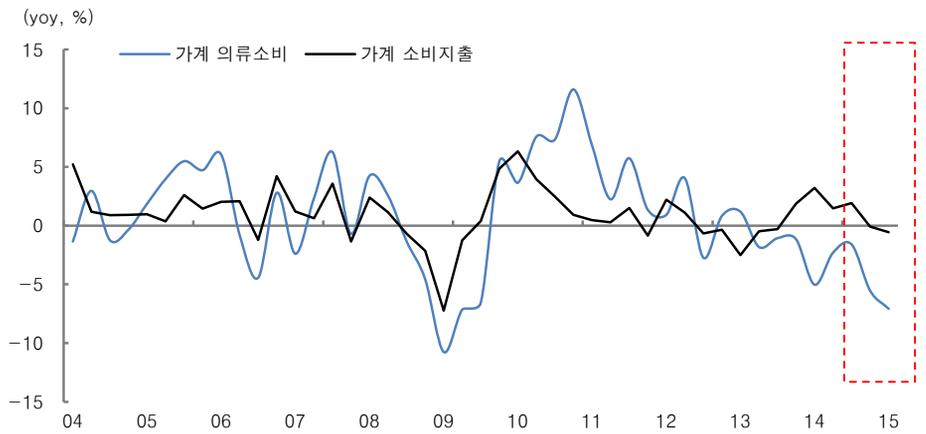
자료: 대신증권 리서치센터

그림 1. 의류비 지출 CSI vs. 의류 실물 소비



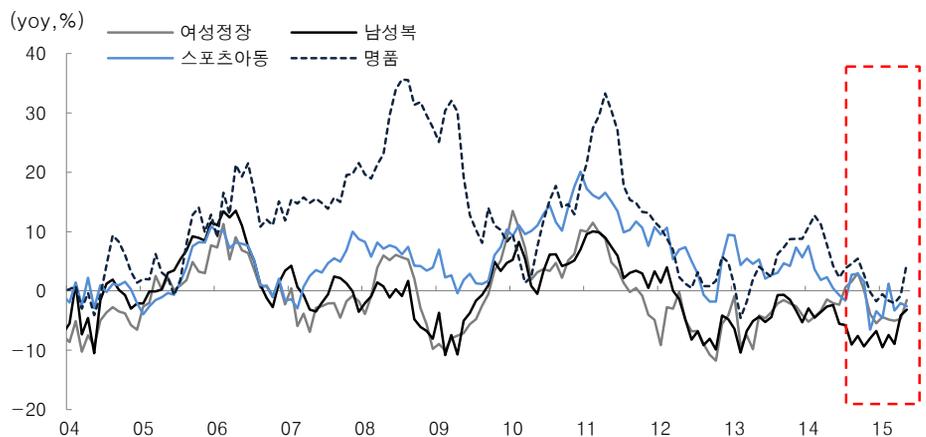
자료: 통계청 대신증권 리서치센터

그림 2. 가계 총 소비 vs. 가계 의류 소비



자료: 통계청 대신증권 리서치센터

그림 3. 백화점 부문별 매출 동향



자료: 산업통상자원부, 대신증권 리서치센터

Earnings Preview

# 한섬 (020000)

유정현  
02.769.3162  
cindy101@dshin.com

투자이견 **BUY**  
매수, 유지

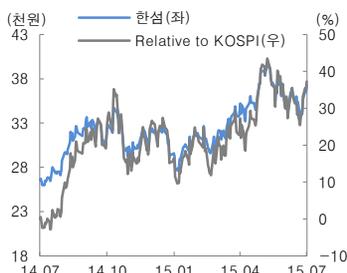
목표주가 **44,000**  
유지

현재주가 **37,400**  
(15.07.16)

섬유의복업종

KOSPI	2,087.89
시가총액	921십억원
시가총액비중	0.07%
지분급(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	39,850원 / 26,000원
120일 평균거래대금	30억원
외국인지분율	16.47%
주요주주	현대홈쇼핑 34.64% 국민연금 14.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	9.8	33.8	40.1
상대수익률	4.7	12.6	21.0	35.1



## 소비를 주도하는 기업

### 2Q15 실적 Preview

- 매출액과 영업이익은 각각 1,192억원(YoY +14.6%), 45억원(YoY +56.0%) 예상
- MERS 영향으로 6월 매출 성장률이 다소 주춤했음에도 불구하고 2Q 전체 매출액은 전년 동기대비 14.5% 성장한 것으로 추정. 신규 수입 브랜드 매출 증가로 판매비 부담 감소 추세가 지속됨에 따라 영업이익률도 전년 대비 1.0%p 기량 상승(별도 기준, 2Q15 3.8% vs. 2Q14 2.8%)한 것으로 추정됨

### MERS도 단기 이슈에 불과, 한섬의 브랜드파워 > 경기 요인

- 지난 1Q 일반 총 의류소비는 부진했으나 동사의 자체 브랜드는 동기간 13.7% 매출 증가. 이는 매장 수 증가(약 +10%)와 기존점 성장률(약 +4%)에 근거함. 업계 최고의 기획 역량으로 브랜드 적중률과 유통 전략이 매우 잘 맞아 떨어짐
- 따라서 MERS 여파 이후 국내 소비 경기 회복이 더디게 진행되더라도 동사는 이와 크게 상관 없이 하반기 실적 개선 추세가 이어질 것으로 전망됨. 만약 3Q에 국내 의류 소비가 전년동기대비 (+) 성장세로 돌아설 경우 소비 경기에 민감한 marginal customer들의 구매도 증가할 것으로 보여 기저효과도 예상

### 수입 브랜드 사업 부문 수익성 개선으로 전사 OPM 0.2%p~1%p 개선 예상

- 전체 매출의 약 20%를 차지하는 수입 브랜드 부문의 영업이익은 아직 적자를 기록 중인 것으로 파악되나 매출이 증가함에 따라 빠르게 개선되고 있다고 판단. 올해 중 BEP에 도달할 것으로 예상되며 내년부터 연간 흑자 전환할 것으로 전망됨. 매출 비중이 20%를 차지하고 있어 사업부의 흑자 전환은 전사 영업이익률 0.2%p~1%p 개선 효과가 있음

### 투자이견 매수와 목표주가 44,000원 유지

- 투자이견 매수와 목표주가 44,000원(12개월 Forward EPS 기준 18배) 유지. 2Q 예상치 못한 MERS 변수 등장에도 실제 영향이 크지 않아 목표주가는 그대로 유지. 이른 바 업계 최고의 core competency를 기반으로 향후 valuation premium은 더욱 확대될 것으로 판단

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	471	525	606	674	758
영업이익	50	46	63	75	89
세전순이익	55	54	105	87	100
총당기순이익	41	36	78	64	74
지배지분순이익	44	38	78	64	74
EPS	1,782	1,527	3,152	2,603	3,014
PER	17.7	21.3	11.8	14.3	12.4
BPS	29,847	31,089	33,957	36,276	39,007
PBR	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0
ROE	6.1	5.0	9.7	7.4	8.0

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 한섬, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	609	678	603	674	-1.0	-0.6
영업이익	65	76	65	75	0.0	-1.3
자비분순이익	79	64	79	65	0.0	1.6
영업이익률	10.7	11.2	10.8	11.1		
순이익률	13.0	9.4	13.1	9.6		

자료: 한섬 대신증권 리서치센터

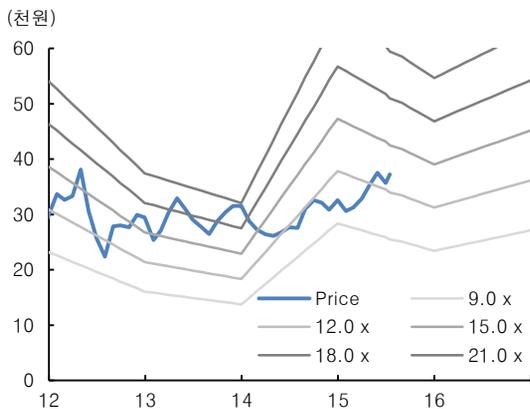
표 3. 한섬 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2014				2015F				2014	2015F	2016F	2017F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
매출액	126	104	100	179	148	119	123	213	509	603	674	758
영업이익	17	3	8	24	20	5	10	32	52	65	75	89
영업이익률	13.6	2.8	8.0	13.2	13.3	3.8	7.8	14.9	10.2	10.9	11.2	11.7
YoY												
매출액	6.6	12.0	27.5	3.5	17.4	14.6	23.1	18.7	10.1	18.4	11.8	12.5
영업이익	-5.5	-46.1	-5.1	-1.3	14.8	56.0	19.3	33.6	-7.5	26.4	15.2	17.7

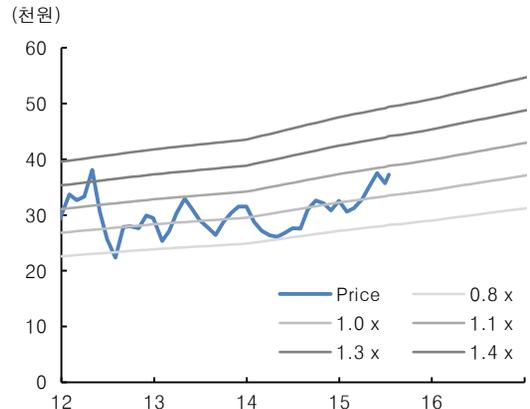
주: 한섬 P&D 자회사 실적은 2Q15부터 연결실적에서 제외되며 지분법 적용을 받게 됨  
 자료: 한섬, 대신증권 리서치센터

그림 1. 한섬 PER 추이



자료: 한섬 대신증권 리서치센터

그림 2. 한섬 PBR 추이



자료: 한섬 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	471	525	606	674	758
매출원가	202	229	256	278	312
매출총이익	269	296	350	396	446
판매비와관리비	218	250	287	320	357
영업이익	50	46	63	75	89
영업외수익	10.7	8.7	10.5	11.2	11.7
EBITDA	64	66	72	84	97
영업외손익	5	8	41	11	12
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	4	7	7	7
외환관련이익	0	1	0	0	0
금융비용	-3	-4	-4	-4	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	3	8	38	8	8
법인세비용차감전순이익	55	54	105	87	100
법인세비용	-14	-18	-27	-22	-26
계속사업손익	41	36	78	64	74
중단사업손익	0	0	0	0	0
당순이익	41	36	78	64	74
당순이익률	8.7	6.9	12.8	9.5	9.8
비재배분순이익	-3	-1	0	0	0
재배분순이익	44	38	78	64	74
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	43	36	77	64	74
비재배분포괄이익	-3	-1	0	0	0
재배분포괄이익	46	37	77	64	74

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,782	1,527	3,152	2,603	3,014
PER	17.7	21.3	11.8	14.3	12.4
BPS	29,847	31,089	33,957	36,276	39,007
PBR	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0
EBITDAPS	2,608	2,662	2,936	3,399	3,936
EV/EBITDA	13.5	13.6	13.6	11.8	10.1
SPS	19,115	21,311	24,606	27,369	30,789
PSR	1.7	1.5	1.5	1.3	1.2
CFPS	3,364	3,437	5,052	4,297	4,835
DPS	300	300	300	300	300

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
상장성					
매출액 증감률	-5.1	11.5	15.5	11.2	12.5
영업이익 증감률	-29.1	-9.3	38.9	18.7	17.7
순이익 증감률	-36.3	-10.9	113.2	-17.4	15.8
수익성					
ROC	6.7	4.5	6.4	7.2	7.8
ROA	5.4	4.5	5.8	6.4	7.1
ROE	6.1	5.0	9.7	7.4	8.0
안정성					
부채비율	26.0	27.1	27.2	26.0	22.9
순차입금비율	4.0	3.8	0.5	-0.3	-0.7
이자보상비율	17.5	12.2	19.7	22.3	29.2

자료: 한성 대손증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	359	423	504	557	599
현금및현금성자산	30	11	36	58	42
매출채권 및 기타채권	59	65	72	78	85
재고자산	215	265	306	340	383
기타유동자산	55	82	90	81	89
비유동자산	644	626	642	655	673
유형자산	434	432	445	458	470
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	210	193	197	198	202
자산총계	1,002	1,048	1,146	1,213	1,272
유동부채	188	208	227	234	221
매입채무 및 기타채무	59	64	67	70	74
차입금	115	122	129	135	122
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	14	21	31	28	25
비유동부채	19	16	18	17	16
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	16	18	17	16
부채총계	207	224	245	250	237
자본부분	735	766	836	883	961
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	614	645	716	773	841
기타자본변동	-13	-14	-14	-14	-15
비자본부분	60	59	64	69	74
자본총계	795	825	901	962	1,035
순차입금	31	31	4	-2	-8

한금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	32	7	57	51	52
당순이익	41	36	78	64	74
비현금항목의가감	42	48	47	42	45
감가상각비	14	20	9	8	8
외환손익	0	-1	0	0	0
자본법정이익	0	0	0	0	0
기타	28	29	38	34	37
자산부채의증감	-38	-61	-42	-35	-44
기타현금흐름	-13	-16	-25	-20	-23
투자활동 현금흐름	-159	-28	-31	-10	-30
투자자산	-1	-1	-3	1	-3
유형자산	-190	-21	-21	-21	-21
기타	32	-6	-6	10	-6
재무활동 현금흐름	75	2	0	1	-19
단기차입금	81	8	6	6	-14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-7	-7	-7	-7
기타	1	1	1	1	1
현금의증감	-53	-19	25	22	-16
기초 현금	83	30	11	36	58
기말 현금	30	11	36	58	42
NOPLAT	37	31	47	56	66
FCF	-142	26	31	39	49

Earnings Preview

# 한세실업 (105630)

유정현  
02.769.3162  
cndy101@dshin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

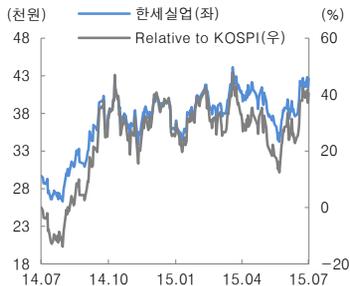
목표주가 **50,000**  
상향

현재주가 **42,600**  
(15.07.16)

섬유의복합종

KOSPI	2,087.89
시가총액	1,704십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	44,150원 / 26,300원
120일 평균거래대금	49억원
외국인지분율	8.05%
주요주주	한세에스24홀딩스 외 19인 56.73%
	국민연금 13.49%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.9	7.6	18.0	44.4
상대수익률	3.9	10.3	6.7	39.3



## 2Q15부터 본궤도에 다시 진입

### 2Q15 실적 Preview

- 매출액과 영업이익은 각각 3,235억원(YoY +10.9%), 161억원(YoY +12.5%)으로 추정
- 달러기준 매출액이 약 4.4% 증가했고 여기에 환율 효과(+6.5%)로 전체적으로 무난한 성장 기록한 것으로 보이며, 영업이익률은 1Q에 이어 전년동기대비 소폭 개선(+0.1%p)된 것으로 추정됨

### 2Q부터 성장과 이익률 개선 동시에

- 지난 5월 중 수주한 올해 3Q 수주액이 이미 지난 해 3Q 금액을 넘어선 것으로 파악됨. 하반기 평균 원/달러 환율도 동시에 우호적인 흐름을 보일 것으로 보여 전반적으로 실적에 대한 전망은 긍정적인 것으로 판단
- 올해 연초 수익성 중심의 전략으로 1Q 매출액은 시장 기대치를 하회했으나 동사가 다시 성장에 초점을 맞추에 따라 2Q부터 성장률이 점차 회복되고 있음. 동사는 올해 달러 기준 +10% 매출 성장을 목표로 하고 있는데 현재 추세라면 달성에는 큰 무리가 없을 것으로 전망
- 당사 경제팀에 따르면 올해 하반기 원/달러 환율 여건은 상반기보다 더 우호적일 것으로 예상(2H15 1,160원 vs. 2H14 1,068원)되어 실적 개선폭은 하반기에 더 크게 나타날 전망

### 목표주가 50,000원 상향 조정하며 매수 의견 유지

- 목표주가 50,000원(12개월 Forward EPS 기준 PER 20배)으로 상향 조정하며 매수 의견 유지
- 목표주가 상향은 추정 반영 시점 변경과 실적 상향 조정(9p.)에 근거함. 한편 TPP(Trans-Pacific Strategic Economic Partnership, 환태평양경제동반자 협정) 체결 시점이 임박한 것으로 판단되는데, TPP 체결 시 베트남산 의류에 대한 미국의 관세(현재 17.5%) 철폐로 베트남이 주요 생산거점인 동시에 대한 바이어들의 선호도는 더욱 상승할 것으로 전망

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,238	1,313	1,558	1,767	1,944
영업이익	60	93	116	133	147
세전순이익	59	84	125	140	154
총당기순이익	42	62	94	105	116
지배지분순이익	43	62	94	105	116
EPS	1,065	1,544	2,344	2,629	2,902
PER	18.2	25.7	18.2	16.2	14.7
BPS	6,802	8,273	10,443	12,877	15,579
PBR	2.9	4.8	4.1	3.3	2.7
ROE	16.8	20.5	25.1	22.5	20.4

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 한세실업, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	1,547	1,733	1,558	1,767	0.7	2.0
영업이익	112	132	116	133	3.2	0.4
자비차분순이익	84	99	94	105	11.4	6.0
영업이익률	7.2	7.6	7.4	7.5		
순이익률	5.4	5.7	6.0	5.9		

자료: 한세실업, 대신증권 리서치센터

표 1. 한세실업 실적 및 전망

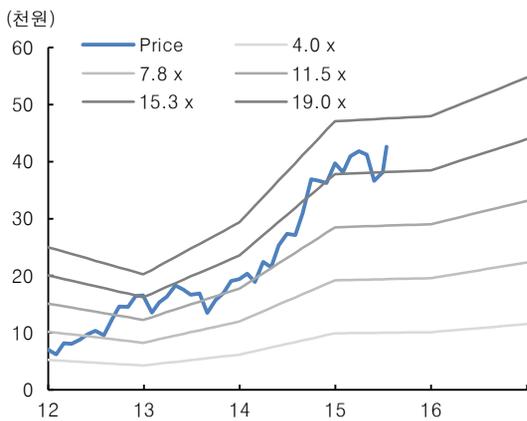
(단위: 십억원, %)

	2014				2015F				2014	2015F	2016F	2017F
	1Q	2Q	3Q	4QF	1Q	2Q	3Q	4Q				
매출액	313	292	384	325	321	324	503	410	1,313	1,558	1,767	1,944
영업이익	19	14	36	24	20	16	47	32	93	116	133	147
영업이익률	6.2	4.9	9.3	7.3	6.4	5.0	9.4	7.8	7.1	7.4	7.5	7.6
YoY												
매출액	12.6	3.5	5.3	3.3	2.7	10.9	31.1	26.3	6.0	18.7	13.4	10.0
영업이익	57.1	103.2	28.5	88.1	5.6	12.5	31.7	34.7	55.7	24.1	14.7	10.8

주: K-IFRS 연결기준

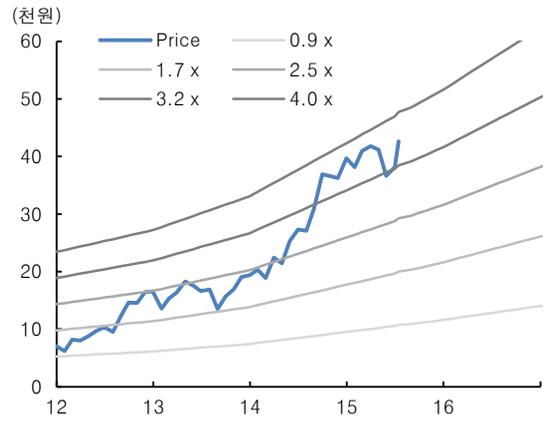
자료: 한세실업, 대신증권 리서치센터

그림 1. 한세실업 PER 추이



자료: 한세실업, 대신증권 리서치센터

그림 2. 한세실업 PBR 추이



자료: 한세실업, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,238	1,313	1,558	1,767	1,944
매출원가	1,010	1,043	1,239	1,432	1,573
매출총이익	228	270	320	335	372
판매비와관리비	168	177	204	202	225
영업이익	60	93	116	133	147
영업외수익	48	7.1	7.4	7.5	7.6
EBITDA	72	108	130	148	163
영업외손익	0	-9	9	7	7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	7	7	7	7
오환관련이익	22	18	17	17	17
금융비용	-5	-4	-4	-6	-6
오환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-2	-12	6	6	6
법인세비용차감전순이익	59	84	125	140	154
법인세비용	-17	-23	-31	-35	-39
계속사업순이익	42	62	94	105	116
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	42	62	94	105	116
당기순이익	3.4	4.7	6.0	5.9	6.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	43	62	94	105	116
매도가능금융자산평가	0	1	1	1	1
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	43	65	97	108	119
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	43	65	97	108	119

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,065	1,544	2,344	2,629	2,902
PER	18.2	25.7	18.2	16.2	14.7
BPS	6,802	8,273	10,443	12,877	15,579
PBR	2.9	4.8	4.1	3.3	2.7
EBITDAPS	1,793	2,708	3,241	3,699	4,065
EV/EBITDA	12.3	15.9	13.9	12.1	10.8
SPS	30,958	32,829	38,959	44,171	48,607
PSR	0.6	1.2	1.1	1.0	0.9
CFPS	1,846	2,838	3,536	3,994	4,359
DPS	150	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
상장성					
매출액증가율	9.6	6.0	18.7	13.4	10.0
영업이익증가율	-5.2	55.7	24.1	14.7	10.8
순이익증가율	-19.3	45.2	51.8	12.1	10.4
수익성					
ROC	16.1	23.6	27.2	26.2	24.9
ROA	9.4	12.7	14.0	14.6	14.8
ROE	16.8	20.5	25.1	22.5	20.4
안정성					
부채비율	150.8	136.7	106.5	83.9	67.0
순채무비율	38.0	42.2	24.0	16.0	7.9
이자보상비율	11.1	22.9	28.9	22.8	25.9

주: K-FFS 연결 기준 자료: 한세산업 대신증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	450	436	520	590	675
현금및현금성자산	32	59	96	92	113
매출채권 및 기타채권	80	84	100	123	140
재고자산	163	153	182	232	278
기타유동자산	175	140	142	143	144
비유동자산	233	347	343	357	366
유형자산	95	114	122	131	133
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	138	232	220	226	232
자산총계	682	783	863	947	1,041
유동부채	338	357	353	358	358
매입채무 및 기타채무	56	54	62	72	79
차입금	248	266	266	262	263
유동상채무	3	0	0	0	0
기타유동부채	31	37	26	23	16
비유동부채	72	95	91	75	59
차입금	42	56	56	39	28
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	30	39	35	35	32
부채총계	410	452	445	432	418
자본계분	272	331	418	515	623
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	48	48	48	48	48
이익잉여금	212	265	350	448	556
기타자본변동	-7	-1	0	0	0
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	272	331	418	515	623
순차입금	103	139	100	83	49

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	27	96	78	68	86
당기순이익	42	62	94	105	116
비현금항목의 가감	31	52	48	55	59
감상비용	12	15	14	15	16
오환손익	-2	8	0	0	0
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	21	28	34	39	43
자산부채의 증감	-31	0	-36	-59	-51
기타현금흐름	-16	-17	-28	-33	-37
투자활동 현금흐름	-60	-83	-16	-30	-23
투자자산	-70	-156	10	-2	-2
유형자산	-22	-30	-22	-25	-18
기타	33	103	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	45	13	-8	-29	-19
단기차입금	0	0	0	-4	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	50	22	0	-17	-12
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-5	-6	-8	-8	-8
기타	0	-3	0	0	0
현금의 증감	12	27	38	-5	22
기초 현금	20	32	59	96	92
기말 현금	32	59	96	92	113
NOPLAT	43	68	87	99	110
FCF	31	53	79	90	108

Earnings Preview

# 영원무역 (111770)

유정현  
02.769.3162  
cindy101@daisih.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

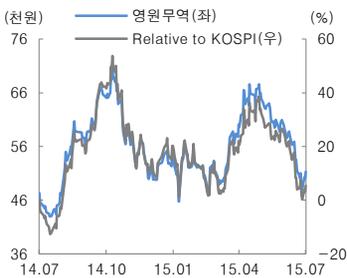
목표주가 **63,000**  
하향

현재주가 **51,300**  
(15.07.16)

섭음의복업종

KOSPI	2,087.89
시가총액	2,317십억원
시가총액비중	0.18%
지분금(보통주)	22십억원
52주 최고/최저	70,900원 / 43,000원
120일 평균거래대금	75억원
외국인지분율	25.13%
주요주주	영원무역홀딩스 외 12인 50.89% 국민연금 11.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.5	-13.8	0.0	14.1
상대수익률	-14.0	-11.7	-9.6	10.0



## 예상보다 부진, 쉬어가는 올해

### 2Q15 실적 Preview

- 매출액과 영업이익은 각각 4,687억원(YoY +34.5%), 455억원(YoY -18.4%) 추정
- 2Q부터 Scott corp. 매출이 약 1,446억원 반영되면서 전체 매출액은 증가한 것으로 보이나 OEM 부문에서 지난 해 상반기 오더 급증에 따른 기고 효과 감안하더라도 예상보다 큰 폭으로 매출이 감소(-17%)한 것으로 추정됨. Scott Corp.의 매출 기여에도 불구하고, 동 자회사의 마진이 낮아 영업이익 감소는 불가피했던 것으로 파악

### 3~4Q 지나면서 OEM 부문 매출 성장을 완만히 회복 예상

- 지난해의 경우 13년 말~14년 초 경우 북미 지역의 갑작스런 한파로 바이어들의 빠른 재고 소진으로 오더가 추가된 것이 상반기 실적 개선에 주 요인이었는데 올해의 경우 반대로 연초 따뜻한 겨울 영향으로 추가 오더가 없어 (-) 성장의 원인으로 작용
- 아웃도어와 고성능 제품을 주로 취급하기 때문에 일반 니트나 우븐 의류에 비해 시장의 확장성이 떨어짐. 그러나 여전히 동 분야에서 global top-tier로서 경쟁력이 최고 수준인 점과 신발, 백팩 등 품목을 다양하게 늘리고 있는 점을 고려하면 장기 성장성에 대해 아직 우려할 상황은 아니라고 판단함
- 예상보다 OEM 부문의 부진이 크지만 하반기 환율 여건이 상반기 보다 더 유리할 것으로 보여 OEM 성장률은 3-4Q 재날수록 더 크게 나타날 것으로 보임. 다만 이미 valuation이 높아진 상황에서 주가는 단기 회복보다 하반기 실적을 확인하면서 점진적 상승 흐름을 보일 것으로 판단됨

### 투자 의견 매수 유지하나 목표주가 63,000원으로 하향 조정

- 2Q 부진한 실적을 반영하여 실적을 12p. 표와 같이 하향 조정함에 따라 목표주가도 63,000원(12개월 Forward EPS 기준 20배)으로 하향 조정함. 다만 하반기 이후 실적 개선 추세가 유효하다고 판단하여 매수의견 유지

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,108	1,246	1,745	1,990	2,194
영업이익	161	186	188	216	259
세전순이익	163	185	191	220	263
총당기순이익	122	143	144	165	197
지배지분순이익	111	128	128	147	176
EPS	2,513	2,891	2,896	3,323	3,977
PER	16.9	18.3	17.7	15.4	12.9
BPS	19,215	21,940	24,964	28,298	32,212
PBR	2.2	2.4	2.1	1.8	1.6
ROE	14.8	14.1	12.3	12.5	13.1

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 영원무역, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 % %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	1,809	2,172	1,745	1,990	-3.5	-8.4
영업이익	235	284	188	216	-20.0	-23.9
자비자분순이익	160	193	128	147	-20.0	-23.8
영업이익률	13.0	13.1	10.8	10.9		
순이익률	8.8	8.9	7.3	7.4		

자료: 영원무역, 대신증권 리서치센터

표 1. 영원무역 실적 추이 및 전망

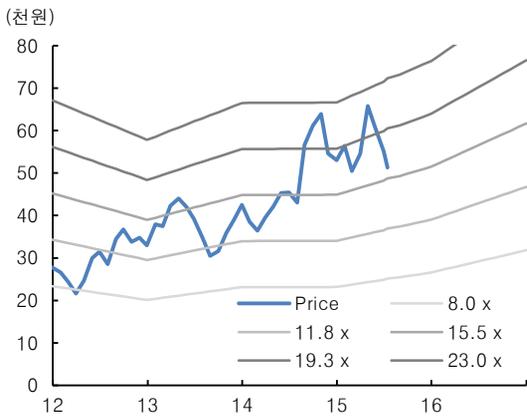
(단위: 십억원 %)

	2014				2015F				2014	2015F	2016F	2017F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
매출액	212	348	398	288	250	469	548	479	1,246	1,745	1,990	2,194
영업이익	28	55	79	24	32	45	79	32	186	188	216	259
영업이익률	13.2	15.9	19.8	8.2	12.8	9.6	14.3	6.6	14.9	10.7	10.8	11.8
YoY												
매출액	30.8	21.5	9.5	-2.7	17.7	34.5	37.7	66.4	12.5	40.0	14.0	10.2
영업이익	17.7	22.0	3.9	46.8	14.5	-18.4	-0.1	35.1	15.4	1.1	15.1	20.1

주: K-IFRS 연결기준

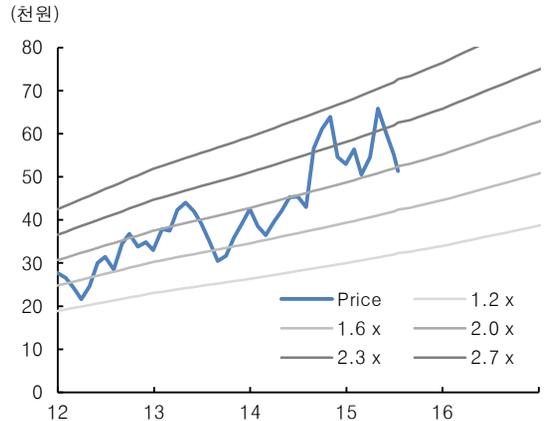
자료: 영원무역, 대신증권 리서치센터

그림 29. 영원무역 PER 밴드



자료: 영원무역, 대신증권 리서치센터

그림 30. 영원무역 PBR 밴드



자료: 영원무역, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,108	1,246	1,745	1,980	2,194
매출원가	826	909	1,271	1,395	1,492
매출총이익	283	337	475	585	702
판매비와관리비	122	152	287	379	442
영업이익	161	186	188	216	259
영업외수익	145	149	10.7	10.8	11.8
EBITDA	190	220	225	258	307
영업외손익	2	-1	4	4	4
관계기업손익	2	3	3	3	3
금융수익	4	3	4	4	4
외환관련이익	24	29	23	23	23
금융비용	-3	-4	-3	-4	-4
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-1	-3	1	1	1
법인세비용차감전순이익	163	185	191	220	263
법인세비용	-41	-41	-48	-55	-66
계속사업손익	122	143	144	165	197
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	143	144	165	197
당기순이익	11.0	11.5	8.2	8.3	9.0
비재배분순이익	11	15	15	17	21
재배분순이익	111	128	128	147	176
매도금융자산평가	-1	1	1	1	1
기타포괄이익	0	2	2	2	2
포괄순이익	109	168	170	192	225
비재배분포괄이익	12	17	17	19	24
재배분포괄이익	98	151	153	173	201

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	2,513	2,891	2,896	3,323	3,977
PER	16.9	18.3	17.7	15.4	12.9
BPS	19,215	21,940	24,964	28,298	32,212
PBR	2.2	2.4	2.1	1.8	1.6
EBITDAPS	4,331	4,961	5,076	5,832	6,918
EV/EBITDA	9.4	10.2	10.1	8.8	7.4
SPS	25,206	28,127	39,389	44,919	49,506
PSR	1.7	1.9	1.3	1.1	1.0
CFPS	4,399	5,029	5,059	5,816	6,905
DPS	200	200	200	200	200

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증감률	46	125	40.0	14.0	10.2
영업이익 증감률	-13.7	15.4	1.1	15.1	20.1
순이익 증감률	-7.4	17.5	0.2	14.7	19.7
수익성					
ROC	19.0	18.8	15.2	15.1	16.5
ROA	14.5	14.2	12.8	13.4	14.5
ROE	14.8	14.1	12.3	12.5	13.1
안정성					
부채비율	34.4	37.7	33.1	29.5	26.3
순차입금비율	-16.8	-15.2	-4.8	-2.9	-4.0
이자보상비율	54.3	46.2	54.9	59.2	66.9

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	609	687	737	809	911
현금및현금성자산	165	202	95	92	120
매출채권 및 기타채권	159	173	244	283	321
채고자산	172	215	301	343	379
기타유동자산	113	97	97	91	91
비유동자산	603	707	796	882	966
유형자산	407	514	581	643	701
관계기업투자지급	58	58	70	82	93
기타비유동자산	138	136	145	157	172
자산총계	1,212	1,394	1,533	1,691	1,877
유동부채	143	189	207	225	239
매입채무 및 기타채무	95	124	148	165	179
차입금	33	31	21	21	21
유동상채무	0	13	9	9	9
기타유동부채	15	21	29	29	29
비유동부채	167	193	174	161	152
차입금	63	66	73	80	87
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	105	126	101	81	65
부채총계	310	382	382	386	391
자본자본	851	972	1,106	1,254	1,427
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	452	431	431	431	431
이익잉여금	440	560	679	817	985
기타자본변동	-64	-41	-26	-17	-11
비자본자본	51	40	46	52	59
자본총계	902	1,012	1,152	1,306	1,486
순차입금	-151	-154	-55	-38	-60

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	102	195	48	133	180
당기순이익	122	143	144	165	197
비현금항목의 가감	71	80	81	93	109
감가상각비	30	34	37	43	47
외환손익	1	0	-5	-5	-5
자본법정평가손익	-2	-3	-3	-3	-3
기타	42	48	51	58	70
자산취득의 증감	-59	-5	-129	-69	-60
기타현금흐름	-32	-23	-48	-55	-66
투자활동 현금흐름	-172	-93	-127	-122	-131
투자자산	-47	-9	-23	-25	-28
유형자산	-106	-104	-104	-104	-104
기타	-19	20	0	7	0
재무활동 현금흐름	92	-68	-67	-53	-53
단기차입금	-20	-15	-10	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	7	7	7	7
유상증자	120	0	0	0	0
현금배당	-8	-9	-9	-9	-9
기타	0	-51	-55	-51	-51
현금의 증감	20	36	-106	-4	29
기초 현금	145	165	202	95	92
기말 현금	165	202	95	92	120
NOPLAT	120	144	141	162	194
FCF	40	60	61	87	124

주: K-IFRS 연결기준 자료; 영업외이익 대신증권 리서치센터

# 힐라코리아 (081660)

유정현  
02.769.3162  
cndy101@daishin.com

투자의견 **BUY**  
매수, 유지

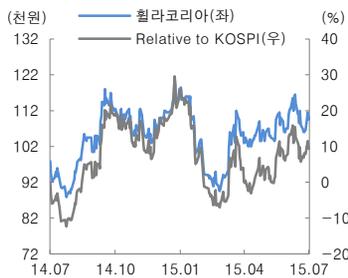
목표주가 **137,000**  
유지

현재주가 **108,500**  
(15.07.16)

섬유의복업종

KOSPI	2,087.89
시가총액	1,211십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	52십억원
52주 최고/최저	120,500원 / 87,800원
120일 평균거래대금	42억원
외국인지분율	32.81%
주요주주	윤윤수 외 3인 15.24% 국민연금 11.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	3.8	-5.7	14.7
상대수익률	-5.0	6.4	-14.7	10.6



## 장기 그림이 더 좋다

### 2Q15 실적 Preview

- 매출액 1,944억원(YoY +0.0%), 영업이익 246억원(YoY -13.7%) 추정
- 국내 부문은 경기 부진 영향과 저가 채널 판매 중단 등 브랜드 전략 수정으로 매출 10% 가량 감소, 그러나 FLA USA와 로열티 수입은 안정적인 성장과 환율 상승 효과로 각각 16.5%, 7.5% 증가한 것으로 추정. 한편 국내 부문이 브랜드 전략 교체 과정에서 소폭의 영업적자가 예상되어 전체 영업이익도 부진할 전망

### Brand upgrade 작업 진행 중, 2016년 Acushnet 상장 예정대로 진행 예상

- 최근 경영진 교체와 충원으로 브랜드 전략을 전면 새롭게 교체 중임. 흡소핑 채널 판매 중단, 중소 도시 매장 철수 등 기존의 low-end volume화 전략 대신 주요 상권에 대형 매장 출점을 통해 젊은 고객을 유치하는데 주력할 예정임
- 이 과정에서 국내 부문의 영업이익은 투자비 증가로 당분간 소폭 적자상태가 지속될 가능성이 높는데 이미 내수 부문의 이익 기여도가 0% 수준에 가까워 전사 영업이익에 미치는 충격은 크지 않을 것으로 판단됨. 오히려 궁극적으로 필요한 투자라는 점에서 긍정적인 부분이 크다고 판단
- 또한 global marketing 비용의 상한선(매출액 대비 3%)을 없애 global 브랜드로서 이미지 upgrade 작업에도 주력할 것으로 전망
- 자회사 Acushnet company의 실적은 1Q에 이어 2Q에도 양호한 것으로 판단. 매분기 부채평가에 따라 순이익이 크게 영향을 받는데 이 부분은 동 자회사 기업 가치에 중요한 변수가 아니라고 판단됨. 2016년 상장을 위한 목표 EBITDA 2조원을 이미 지난 해 초과 달성한 점에 더 주목해야 함

### 목표주가 137,000원과 투자의견 매수 유지

- 목표주가 137,000원 및 투자의견 매수 유지. 목표주가 산출은 SOTP 방식에 의한 것(15p. 참고)으로 12개월 Forward EPS 기준 18배 수준임

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	736	797	839	905	984
영업이익	98	94	92	107	89
세전순이익	74	75	78	115	109
총당기순이익	96	60	62	92	87
자배분순이익	97	59	61	90	85
EPS	9,730	5,692	5,933	8,748	8,269
PER	8.1	19.6	18.5	12.6	13.3
BPS	50,489	54,116	59,387	67,180	74,041
PBR	1.6	2.1	1.9	1.6	1.5
ROE	21.3	11.0	10.3	13.6	11.6

주: K-IFRS 연결기준. EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출  
자료: 힐라코리아, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	839	905	839	905	0.0	0.0
영업이익	99	119	92	107	-6.7	-10.3
자배분순이익	66	100	61	90	-7.8	-9.6
영업이익률	11.8	13.2	11.0	11.8	-6.7	-10.3
순이익률	7.9	11.0	7.3	10.0	-7.8	-9.6

자료: 할라코리아, 대신증권 리서치센터

표 1. 할라코리아 실적 및 전망

(단위: 십억원 %)

	2015F				2016F				2014	2015F	2016F	2017F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
매출액	199	195	189	213	215	195	202	226	797	839	905	984
국내	89	109	88	112	79	97	91	120	397	386	418	430
USA	83	66	73	74	106	77	81	78	296	342	371	393
Royalty	10	10	10	11	10	11	11	11	41	43	46	47
영업이익	30	29	21	15	28	25	21	19	94	92	106	128
국내	3	9	2	-1	-1	-1	0	0	12	-2	0	26
USA	9	4	4	1	10	6	7	3	18	25	33	29
Royalty	10	10.4	10	11	10	11	11	11	41	43	46	47
영업이익률	14.9	14.6	11.0	6.8	12.9	12.6	10.3	8.4	11.7	11.0	11.8	13.0
YoY												
매출액	16.8	10.1	5.6	2.2	8.0	0.0	6.9	5.8	8.3	5.2	7.8	8.8
영업이익	36.4	-3.1	-8.7	-39.8	-7.9	-13.7	0.4	30.3	-4.7	-1.9	15.9	20.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: 할라코리아, 대신증권 리서치센터

표 2. 할라코리아 Valuation

(단위: 십억원 배)

		2015F	2016F
국내	EBITDA	6	8
	EBITDA Multiple	10.0	10.0
	국내 부문 가치	57	76
해외(USA&로열티)	EBITDA	91	104
	EBITDA Multiple	12.0	12.0
	해외 부문 가치	1,089	1,247
Acushnet	EBITDA	188	200
	EBITDA Multiple	11.0	11.0
	Acushnet 총 가치	2,070	2,204
	동사 지분율(%)	33.3	33.3
	동사 지분 가치	689	734
순차입금		270	266
기업가치 합계		1,565	1,791
주식수(천주) <sup>※</sup>		12,223	12,223
<b>주당가치(원)</b>		<b>128,038</b>	<b>146,534</b>

주: BW 완전 희석

자료: 할라코리아, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	736	797	839	905	984
매출원가	367	420	454	487	523
매출총이익	369	377	384	417	461
판매비와관리비	271	283	292	310	372
영업이익	98	94	92	107	89
영업외수익	13.3	11.7	11.0	11.8	9.0
EBITDA	108	103	100	114	96
영업외손익	-24	-19	-14	8	20
관계기업손익	-7	10	20	37	37
금융수익	13	13	4	4	5
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-22	-40	-36	-31	-20
오환관련손실	9	26	22	17	7
기타	-8	-2	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	74	75	78	115	109
법인세비용	22	-15	-16	-23	-22
계속사업순이익	96	60	62	92	87
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	96	60	62	92	87
당기순이익	13.1	7.6	7.4	10.2	8.8
비자비분배순이익	-1	2	1	2	2
자비분배순이익	97	59	61	90	85
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	95	61	63	92	87
비자비분배포괄이익	-2	5	0	0	0
자비분배포괄이익	97	56	63	92	87

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	9,730	5,692	5,933	8,748	8,269
PER	8.1	19.6	18.5	12.6	13.3
BPS	50,489	54,116	59,387	67,180	74,041
PBR	1.6	2.1	1.9	1.6	1.5
EBITDAPS	10,871	9,996	9,677	11,097	9,323
EV/EBITDA	9.2	13.5	14.7	13.0	15.5
SPS	74,073	77,322	81,333	87,703	95,416
PSR	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1
CFPS	10,743	9,839	9,474	10,937	9,221
DPS	250	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
상장성					
매출액증가율	98	8.3	5.2	7.8	8.8
영업이익증가율	7.3	-4.7	-1.5	16.2	-16.9
순이익증가율	-21.4	-37.2	3.3	47.5	-5.5
수익성					
ROC	21.1	11.9	11.3	12.5	9.8
ROA	10.7	9.3	8.7	9.3	7.3
ROE	21.3	11.0	10.3	13.6	11.6
안정성					
부채비율	97.4	84.8	77.9	72.5	61.9
순차입금비율	44.7	41.6	40.1	38.8	34.6
이자보상비율	7.4	7.3	6.9	7.8	7.1

주: K-FFS 연결 준 자료; 할파로마; 대신증권 리서치센터

자유상대표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	342	372	371	442	447
현금및현금성자산	61	60	52	54	18
매출채권및기타채권	87	108	106	152	165
재고자산	171	186	195	226	246
기타유동자산	23	18	18	10	17
비유동자산	629	663	722	758	794
유형자산	42	40	39	38	37
관계기업투자지급	146	175	235	272	309
기타비유동자산	441	449	449	448	448
자산총계	971	1,035	1,093	1,200	1,241
유동부채	210	197	212	238	206
매입채무및기타채무	101	93	97	102	109
차입금	92	86	86	96	66
유동상채무	0	0	10	20	10
기타유동부채	17	17	19	20	21
비유동부채	270	278	267	266	268
차입금	190	207	202	207	207
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	80	71	65	59	61
부채총계	479	475	479	504	474
자비채분	502	565	620	702	774
자본금	50	52	52	52	52
자본잉여금	84	91	91	91	91
이익잉여금	371	426	485	573	655
기타자본변동	-3	-5	-8	-14	-25
비자비채분	-10	-5	-6	-6	-7
자본총계	492	560	615	695	766
순차입금	220	233	247	270	266

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	66	39	57	-3	27
당기순이익	96	60	62	92	87
비현금항목의가감	11	41	35	21	8
감가상각비	10	10	8	7	7
오환손익	-4	14	20	15	5
자본법정이익	7	-10	-20	-37	-37
기타	-2	27	28	36	33
자산부채의증감	-14	-45	-12	-79	-35
기타현금흐름	-27	-18	-28	-36	-33
투자활동 현금흐름	-43	-47	-67	-44	-44
투자자산	-36	-39	-60	-37	-37
유형자산	-8	-6	-6	-6	-6
기타	0	-2	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	3	8	1	21	-44
당기차입금	0	0	0	10	-30
사채	-54	0	0	0	0
장기차입금	61	2	-4	5	0
유상증자	0	10	0	0	0
현금배당	-2	-2	-3	-3	-3
기타	-2	-2	8	8	-12
현금의증감	25	-1	-8	1	-35
기초 현금	36	61	60	52	54
기말 현금	61	60	52	54	18
NOPLAT	128	75	74	86	71
FCF	129	78	75	87	72



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	622	659	606	660	-2.6	-3.7
영업이익	43	51	39	47	-8.8	-9.1
지배부분순이익	29	34	28	33	-2.6	-3.3
영업이익률	6.9	7.8	6.5	7.1	-6.4	-5.5
순이익률	4.7	5.2	4.7	5.0		

자료: 베이직하우스, 대신증권 리서치센터

표 1. 베이직하우스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	2014				2015F				2014	2015F	2016F	2017F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
매출액	144	108	103	196	164	116	114	211	550	606	660	724
영업이익	14	3	-10	21	10	-1	4	26	28	39	47	53
영업이익률	9.8	3.0	-9.6	10.5	6.0	-0.8	3.3	12.5	5.1	6.5	7.1	7.3
YoY												
매출액	3.8	-10.6	-5.6	4.3	14.2	8.3	10.7	7.8	-1.0	10.1	8.9	9.8
영업이익	9.5	-58.4	작전	-29.4	-29.8	작전	흑전	29.0	-46.5	40.0	19.9	12.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: 베이직하우스, 대신증권 리서치센터

표 2. 중국법인(백기호 상해유한공사) 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 백만위안 %)

	2014				2015F				2014	2015F	2016F	2017F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
(KRW 기준)												
매출액	109	71	76	153	137	85	88	167	409	476	526	586
영업이익	15	4	-2	28	18	4	10	30	44	62	66	76
영업이익률	13.7	5.0	-2.8	18.0	13.0	5.0	11.0	18.0	10.7	12.9	12.5	13.0
YoY												
매출액	7.3	-4.8	0.8	13.1	25.0	19.8	15.7	9.2	5.7	16.5	10.5	11.5
영업이익	17.3	-46.7	작전	10.6	18.7	19.3	흑전	8.7	-6.0	40.3	6.7	15.9
CNY/KRW	169	169	169	179	176	176	170	170	171	173	170	170
(RMB 기준)												
매출액	646	420	449	852	775	483	517	980	2,368	2,755	3,093	3,448
영업이익	88	25	-11	163	101	24	57	176	264	358	387	448
YoY												
매출액	13.1	0.4	6.2	12.5	19.9	15.0	15.0	15.0	9.1	16.3	12.3	11.5
영업이익	18.8	-31.1	작전	14.8	15.5	-3.2	흑전	8.0	-0.6	35.6	8.0	15.9

자료: 베이직하우스, 대신증권 리서치센터

재무제표

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	555	550	606	660	724
매출원가	201	195	206	221	245
매출총이익	354	355	400	439	479
판매비와관리비	302	327	361	392	426
영업이익	52	28	39	47	53
영업외수익	9.4	5.1	6.5	7.1	7.3
EBITDA	78	52	66	76	83
영업외손익	1	4	-2	-3	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	4	3	3	3
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-4	-4	-5	-7	-5
외환관련손실	1	2	1	1	1
기타	2	4	0	0	0
법인세비용차감전순이익	53	32	37	44	51
법인세비용	-13	-8	-9	-11	-12
계속사업순이익	40	24	28	33	39
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	24	28	33	39
당기순이익률	7.3	4.4	4.7	5.0	5.4
비재계분순이익	4	4	2	3	3
재계분순이익	37	21	26	30	36
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	42	28	29	34	40
비재계분포괄이익	4	4	2	3	3
재계분포괄이익	38	24	27	31	36

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,759	990	1,241	1,461	1,704
PER	13.4	14.8	12.6	10.7	9.2
BPS	10,511	11,967	13,208	14,669	16,373
PBR	2.2	1.2	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	3,745	2,515	3,171	3,637	3,980
EV/EBITDA	6.4	5.8	4.9	4.5	3.8
SPS	26,620	26,363	29,034	31,621	34,717
PSR	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
CFPS	3,926	2,957	3,422	3,888	4,231
DPS	50	0	0	0	0

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액증가율	6.6	-1.0	10.1	8.9	9.8
영업이익증가율	87.0	-46.5	40.0	19.9	12.2
순이익증가율	145.8	-40.0	16.6	17.8	16.6
수익성					
ROC	13.0	6.4	8.6	10.1	10.6
ROA	12.0	5.8	7.4	8.6	9.1
ROE	18.1	8.8	9.9	10.5	11.0
안정성					
부채비율	87.7	92.7	77.5	66.6	63.2
순채무비율	-3.0	-8.7	-8.0	-3.1	-10.1
이자보상비율	19.8	16.5	8.6	8.2	12.5

주: K-IFRS 연결기준 자료; 비재계분유스 대신증권리서치센터

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	300	344	345	362	410
현금및현금성자산	56	34	45	43	65
매출채권 및 기타채권	101	112	122	131	143
재고자산	131	157	138	147	161
기타유동자산	11	41	41	41	41
비유동자산	146	180	187	193	197
유형자산	104	122	130	136	140
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	42	57	57	57	56
자산총계	446	524	533	555	607
유동부채	106	125	137	149	147
매입채무 및 기타채무	59	79	83	86	91
차입금	30	19	39	49	44
유동상채무	2	10	1	0	0
기타유동부채	15	16	14	13	12
비유동부채	102	127	95	73	88
차입금	18	5	5	8	8
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	85	122	90	65	80
부채총계	208	252	233	222	235
자본계	219	250	275	306	341
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	75	75	75	75	75
이익잉여금	161	180	206	236	272
기타자본변동	-27	-16	-16	-16	-16
비재계자본	18	22	25	27	30
자본총계	237	272	300	333	372
순차입금	-7	-24	-24	-10	-37

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	63	9	57	36	36
당기순이익	40	24	28	33	39
비현금항목의 감소	42	37	43	48	49
감상비용	26	24	27	29	30
외환손익	0	0	0	0	0
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	16	13	16	19	19
자산부채의 증감	1	-35	-3	-31	-38
기타현금흐름	-20	-18	-11	-14	-14
투자활동 현금흐름	-13	-60	-6	-8	-10
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-21	-34	-7	-8	-10
기타	7	-26	0	0	0
재무활동 현금흐름	-28	29	56	57	40
단기차입금	-31	-11	20	10	-5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	10	-2	0	3	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-1	0	0	0
기타	-6	43	36	44	45
현금의 증감	21	-22	11	-1	22
기초 현금	35	56	34	45	43
기말 현금	56	34	45	43	65
NOPLAT	40	21	30	36	40
FCF	44	5	47	54	58

# 신세계 인터내셔널 (031430)

유정현  
02,769,3162  
cndy101@dashin.com

투자이견 **Marketperform**  
시장수익률, 유지

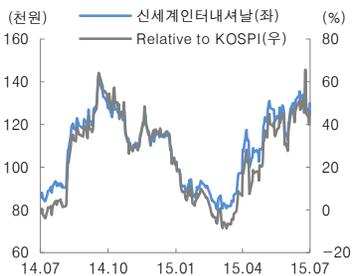
목표주가 **110,000**  
상향

현재주가 **136,000**  
(15.07.16)

섬유의복합종

KOSPI	2,087.89
시가총액	971십억원
시가총액비중	0.07%
지분금(보통주)	36십억원
52주 최고/최저	145,000원 / 80,100원
120일 평균거래대금	41억원
외국인지분율	232%
주요주주	신세계 외 8인 68.08% 국민연금 10.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.9	26.5	38.8	58.1
상대수익률	9.7	29.7	25.5	52.5



## Earnings Preview

# Branding company로서 가장 출중

### 2Q15 실적 Preview

- 매출액과 영업이익은 각각 2,114억원(YoY +7.6%), 41억원(YoY +110.5%)으로 추정 (IFRS 연결기준)
- 2Q에 몽클레르 매출이 제외되면서 수입 부문 매출액이 5% 이상 감소하였으나 국내 부문과 라이프스타일 부문(JAJU), 그리고 신세계통보이 매출 기여로 MERS 영향에도 불구하고 외형은 무난하게 성장한 것으로 추정
- 영업이익은 낮은 기저 영향으로 비교적 큰 폭의 증가를 보일 것으로 전망. 국내 부문의 아웃도어 브랜드, 살로몬이 계속 적자 상태이나 톰보이와 JAJU 영향으로 최소한의 수익성은 확보해가고 있는 것으로 파악됨

### 라이프 스타일샵 (JAJU)의 성공에 높은 점수, 모그룹과의 시너지로 성장 지속

- JAJU의 매출 비중은 총 매출액의 20% 수준임 2Q 현재 매장이 약 145개로 올해 이마트 내 3개를 비롯 총 10개를 추가 출점 할 계획인 것으로 전망됨 JAJU의 점당 매출액은 연간 10억 내외로 동사의 국내 자가 브랜드 매장의 매출액과 유사하나 자사의 류류 브랜드 매장 대비 점당 효율이 높다는게 큰 장점임
- JAJU의 SKU는 3,500개 정도로 매년 20%씩 증가 추세를 보임 앞으로 라이프 스타일샵으로서 경쟁력 향상으로 향후 전사 수익성 향상에 기여도는 더욱 커질 것으로 판단됨

### 목표주가 110,000원으로 상향 조정하나 투자이견 Marketperform 유지

- 목표주가 110,000원(12개월 Forward EPS 기준 PER 20배)으로 상향 조정 목표주가 상향은 추정 실적 반영 시점 변경에 따른 것이며, target PER 20배는 신세계 그룹의 유통채널 확장에 근거한 동사의 성장 여력과 JAJU를 기반으로 라이프 스타일샵으로의 변모를 고려하여 KOSPI 평균 PER 대비 100% premium을 부여한 것임
- 그러나 현 주가 수준은 2016년 예상 실적 기준 PER 21배, EV/EBITDA 15.2배로 성장 기대감이 상당 부분 반영됐다고 판단되어 투자이견 Marketperform 유지

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	803	912	994	1,077	1,159
영업이익	22	16	35	41	45
세전순이익	39	26	46	55	62
총당기순이익	31	19	34	41	46
지배지분순이익	32	20	35	42	47
EPS	4,537	2,863	4,868	5,834	6,552
PER	19.8	39.8	26.7	22.3	19.8
BPS	61,007	62,912	67,270	72,504	78,456
PBR	1.5	1.8	1.9	1.8	1.7
ROE	7.7	4.6	7.5	8.3	8.7

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	1003	1083	994	1077	-0.9	-0.5
영업이익	36	42	35	41	-3.1	-3.8
자비분순이익	36	43	35	42	-3.5	-2.8
영업이익률	3.6	3.9	3.5	3.8		
순이익률	3.6	4.0	3.5	3.9		

자료: 신세계인터넷내셔널, 대신증권 리서치센터

표 1. 신세계 인터넷내셔널 실적 추이 및 전망

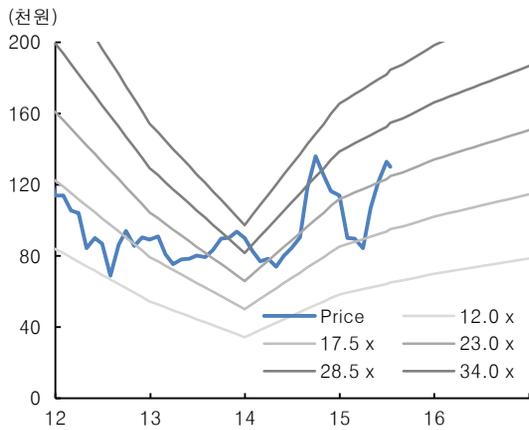
(단위: 십억원, %)

	2014				2015F				2014	2015F	2016F	2017F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
매출액	205	197	220	290	242	211	232	309	912	994	1,077	1,159
영업이익	5	2	0	10	8	4	8	15	16	35	41	45
영업이익률	2.3	1.0	-0.1	3.3	3.3	1.9	3.4	4.8	1.7	3.5	3.8	3.9
YoY												
매출액	105	6.6	12.6	22.1	18.0	7.6	5.4	6.5	13.5	9.0	8.3	7.6
영업이익	49.6	-51.3	적전	-30.8	72.1	110.5	흑전	55.4	-28.2	119.7	16.7	10.1

주: K-IFRS 연결기준

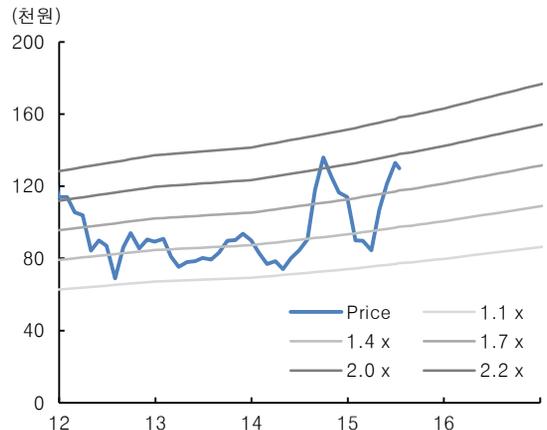
자료: 신세계인터넷내셔널, 대신증권 리서치센터

그림 1. 신세계인터넷내셔널 PER band



자료: 신세계인터넷내셔널, 대신증권 리서치센터

그림 2. 신세계인터넷내셔널 PBR band



자료: 신세계인터넷내셔널, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	803	912	994	1,077	1,159
매출원가	421	477	497	544	586
매출총이익	382	435	497	534	573
판매비와관리비	360	419	462	493	528
영업이익	22	16	35	41	45
영업외수익	2.8	1.7	3.5	3.8	3.9
EBITDA	40	42	65	77	85
영업외손익	17	10	11	15	17
관계기업손익	7	9	13	16	19
금융수익	10	12	6	6	6
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-8	-14	-11	-11	-11
오환관련손실	5	7	4	4	4
기타	8	3	3	3	3
법인세비용차감전순이익	39	26	46	55	62
법인세비용	-8	-7	-12	-14	-16
계속사업순이익	31	19	34	41	46
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	19	34	41	46
당기순이익	3.9	2.1	3.5	3.8	4.0
비재계분순이익	-1	-1	0	0	0
재계분순이익	32	20	35	42	47
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	32	17	33	40	45
비재계분포괄이익	-1	-1	0	0	0
재계분포괄이익	32	18	34	41	46

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	4,537	2,863	4,868	5,834	6,552
PER	19.8	39.8	26.7	22.3	19.8
BPS	61,007	62,912	67,270	72,504	78,456
PBR	1.5	1.8	1.9	1.8	1.7
EBITDAPS	5,594	5,870	9,109	10,743	11,969
EV/EBITDA	21.5	26.8	18.7	15.5	13.8
SPS	112,483	127,716	139,260	150,873	162,342
PSR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
CFPS	8,777	9,793	11,865	13,499	14,725
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
상장성					
매출액증가율	1.6	13.5	9.0	8.3	7.6
영업이익증가율	-28.4	-28.2	119.7	16.7	10.1
순이익증가율	-36.2	-38.9	78.8	19.8	12.3
수익성					
ROC	4.3	2.2	4.0	4.5	4.7
ROA	3.2	1.9	3.8	4.3	4.6
ROE	7.7	4.6	7.5	8.3	8.7
안정성					
부채비율	73.2	97.4	93.5	81.8	81.6
순차입금비율	49.5	68.7	59.2	50.1	44.9
이자보상비율	7.3	2.8	7.7	9.6	9.9

주: K-FFS 연결 기준 자료: 신세계인터내셔널 대손증권리서처센터

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	272	340	369	376	424
현금및현금성자산	0	9	40	42	71
매출채권및기타채권	84	107	100	97	98
재고자산	184	221	226	234	252
기타유동자산	3	3	3	3	3
비유동자산	484	548	562	566	595
유형자산	237	338	365	389	409
관계기업투자금	35	53	45	31	45
기타비유동자산	211	157	151	146	141
자산총계	755	888	931	942	1,019
유동부채	264	348	342	321	348
매입채무및기타채무	78	93	97	101	106
차입금	176	228	235	212	233
유동상채무	0	20	0	0	0
기타유동부채	10	8	10	8	10
비유동부채	55	90	107	102	109
차입금	40	70	90	90	90
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15	20	17	12	19
부채총계	319	438	450	424	458
자본계	436	449	481	518	560
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	123	123	123	123	123
이익잉여금	277	291	322	359	402
기타자본변동	0	-1	0	0	0
비재계분	1	0	1	1	1
자본총계	436	450	481	518	561
순차입금	216	309	285	260	252

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	20	2	60	54	51
당기순이익	31	19	34	41	46
비현금항목의가감	31	51	50	55	59
감가상각비	18	26	30	36	41
오환손익	-3	1	2	2	2
자본변동이익손익	-7	-9	-13	-16	-19
기타	23	33	31	33	35
자산부채의증감	-27	-51	-10	-26	-35
기타현금흐름	-15	-17	-15	-17	-19
투자활동 현금흐름	-117	-60	-4	-41	-69
투자자산	-10	-8	11	17	-11
유형자산	-89	-67	-55	-58	-58
기타	-18	15	40	0	0
재무활동 현금흐름	93	67	11	11	17
단기차입금	77	51	15	15	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	20	20	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-4	-4	-4	-4
기타	0	0	-20	0	0
현금의증감	-4	9	31	2	29
기초 현금	4	0	9	40	42
기말 현금	0	9	40	42	71
NORLAT	18	12	26	30	33
FCF	-59	-33	1	8	16

Earnings Preview

LF  
(093050)

유정현  
02.769.3162  
cindy101@daishin.com

투자의견 **Marketperform**  
시장수익률, 하향

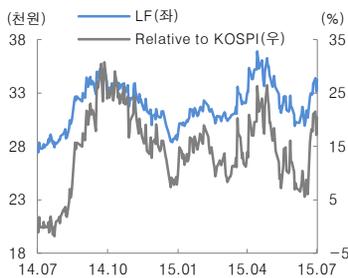
목표주가 **34,000**  
하향

현재주가 **33,600**  
(15.07.16)

섬유·복합재

KOSPI	2,087.89
시가총액	982십억원
시가총액비중	0.08%
지분급(보통주)	146십억원
52주 최고/최저	36,900원 / 27,450원
120일 평균거래대금	30억원
외국인지분율	35.41%
주요주주	구분걸 외 18인 39.62% 한국투자개발투자신탁운용 7.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.4	1.5	11.4	22.4
상대수익률	9.2	4.0	0.8	18.0



# 라이프 스타일샵으로 변모 중

## 2Q15 실적 Preview

- 매출액과 영업이익은 각각 3,610억원(YoY +2.3%), 264억원(YoY +3.7%)으로 추정 (IFRS 연결기준)
- 지난 4~5월 매출액은 전년 동기대비 두 자리 수 성장을 보였으나 MERS 영향으로 6월 매출이 부진함에 따라 전체 매출액은 낮은 한 자리 수 성장에 그친 것으로 추정

## 다양한 패션 집화 품목에 투자, 라이프 스타일샵으로 변모 중

- 살아나던 소비 경기가 6월에 다시 침체됨에 따라 경기 요인에 실적이 크게 영향 받는 동사의 경우 하반기 실적 변수는 단연 내수 소비 심리의 향방이라고 할 수 있음
- 아직까지 3Q 국내 경기 상황에 대해 낙관하기 이르는데다, 지난 해 3~4Q 동사 실적이 비교적 무난했던 점을 고려하면 올해 하반기 실적 개선폭은 다소 미약할 것으로 판단
- 최근 신발 브랜드 <버켄스탁>과 침구 브랜드 <Jella>의 국내 판권 유치와 중저가의 의류 판매 온라인몰 <트라이씨클>, 그리고 여성 뷰티&패션 케이블 채널 <동아TV> 인수 등 성장을 위해 유관 사업에 활발한 투자를 단행 그러나 향후 라이프 스타일샵으로의 변모에 대한 기대감에도 불구하고, 아직은 국내 경기에 민감한 내수기업으로서의 기존의 틀을 벗어 나지 못하고 있어 좀 더 적극적인 장기 성장 전략 필요한 상황

## 목표주가 34,000원으로 하향 조정, 투자의견도 Marketperform으로 하향 제시

- 목표주가를 기존의 36,000원에서 34,000원(12개월 Forward EPS 기준 PER 12배)으로 하향 조정하며 투자의견도 Marketperform으로 하향
- 동사의 경우 오랜 업력과 3,000억원 이상의 풍부한 현금성 자산을 보유하고 있어 향후 성장을 위해 본격적인 투자를 기대해 볼 수 있음. 그러나 아직은 앞서 언급한대로 경기 회복 외에는 뚜렷한 실적 개선 요인이 없는 상황으로 주가는 당분간 박스권 흐름이 예상됨

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,486	1,460	1,516	1,568	1,660
영업이익	85	96	93	98	123
세전순이익	90	104	105	109	119
총당기준이익	65	81	79	82	90
자배분순이익	68	81	79	82	94
EPS	2,332	2,782	2,688	2,804	3,219
PER	14.5	10.7	12.7	12.2	10.6
BPS	31,274	33,599	35,744	37,990	40,630
PBR	1.1	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE	7.6	8.6	7.8	7.6	8.2

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출  
자료: LF, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
매출액	1560	1620	1516	1568	-2.8	-3.2
영업이익	111	120	93	98	-15.8	-18.0
자배분순이익	87	93	79	82	-9.7	-11.8
영업이익률	7.1	7.4	6.2	6.3	-13.4	-15.3
순이익률	5.6	5.7	5.2	5.2		

자료: LF, 대신증권 리서치센터

표 1. LF 실적 추이 및 전망

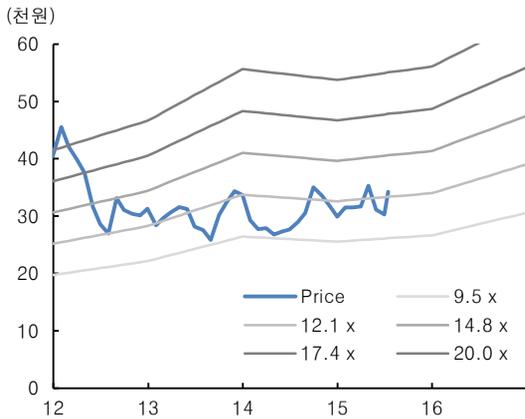
(단위: 십억원, %)

	2014				2015F				2014	2015F	2016F	2017F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
매출액	362	353	311	434	379	361	327	450	1,460	1,516	1,568	1,660
영업이익	19	25	6	46	16	26	6	46	96	93	98	123
영업이익률	5	7	2	11	4	7	2	10	6.6	6.2	6.3	7.4
YoY												
매출액	-3.8	-2.7	1.4	-1.5	4.7	2.3	5.0	3.6	-1.7	3.9	3.4	5.8
영업이익	-7.4	18.2	흑전	5.7	-15.1	3.7	-3.5	-0.3	12.9	-2.3	5.2	24.6

주: K-IFRS 연결기준

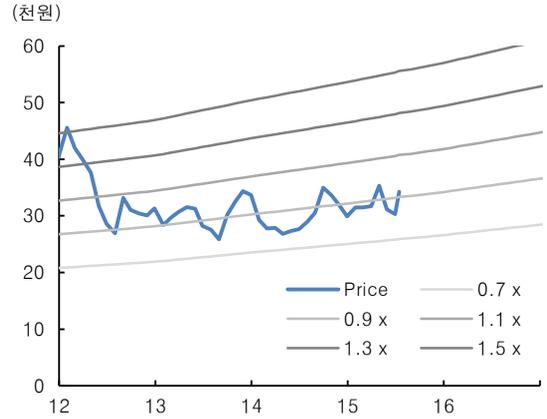
자료: LF, 대신증권 리서치센터

그림 1. LF PER band



자료: LF, 대신증권 리서치센터

그림 2. LF PBR band



자료: LF, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,486	1,460	1,516	1,568	1,660
매출원가	579	544	586	602	630
매출총이익	907	916	930	966	1,030
판매비와관리비	822	820	837	868	907
영업이익	85	96	93	98	123
영업외수익	5.7	6.6	6.2	6.3	7.4
EBITDA	136	138	130	135	160
영업외손익	5	8	11	11	-3
관계기업손익	3	3	3	3	3
금융수익	12	14	16	16	1
외환관련이익	4	4	3	3	3
금융비용	-6	-8	-7	-7	-7
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	-2	0	-1	0
법인세비용차감전순이익	90	104	105	109	119
법인세비용	-25	-23	-26	-27	-30
계속사업순이익	65	81	79	82	90
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	81	79	82	90
당기순이익	4.4	5.6	5.2	5.2	5.4
비재계분순이익	-3	0	0	0	-5
재계분순이익	68	81	79	82	94
매도/능극용자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	64	79	78	81	89
비재계분포괄이익	-4	0	0	-1	-1
재계분포괄이익	68	80	78	82	89

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	2,332	2,782	2,688	2,804	3,219
PER	14.5	10.7	12.7	12.2	10.6
BPS	31,274	33,599	35,744	37,990	40,630
PBR	1.1	0.9	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	4,638	4,731	4,454	4,628	5,458
EV/EBITDA	6.3	4.9	5.6	5.6	4.7
SPS	50,823	49,937	51,860	53,636	56,760
PSR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	3,973	3,982	3,389	3,561	4,406
DPS	400	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액증가율	1.3	-1.7	3.9	3.4	5.8
영업이익증가율	8.8	12.9	-2.3	5.2	24.6
순이익증가율	14.4	24.9	-3.0	4.3	9.2
수익성					
ROC	8.1	9.9	9.1	9.4	11.2
ROA	6.8	7.1	6.5	6.7	8.0
ROE	7.6	8.6	7.8	7.6	8.2
안정성					
부채비율	41.2	42.7	39.3	34.8	31.9
순차입금비율	-15.1	-20.7	-26.7	-22.4	-21.3
이자보상비율	14.5	13.9	15.2	15.1	20.5

주: K-IFRS 연결기준 자료; LF, 대신증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	732	869	927	946	979
현금및현금성자산	220	275	314	264	251
매출채권 및 기타채권	125	138	125	128	135
재고자산	268	304	303	349	369
기타유동자산	119	151	185	206	225
비유동자산	559	534	530	551	588
유형자산	348	340	344	346	348
관계기업투자	11	13	13	13	13
기타비유동자산	200	181	173	192	227
자산총계	1,292	1,403	1,457	1,498	1,568
유동부채	248	238	236	216	214
매입채무 및 기타채무	139	166	169	151	147
차입금	33	47	42	37	37
유동상채무	50	1	0	0	0
기타유동부채	26	26	26	28	31
비유동부채	129	182	175	170	164
차입금	100	151	151	151	151
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	29	31	25	20	14
부채총계	377	420	411	386	379
자본부분	914	982	1,045	1,111	1,188
자본금	146	146	146	146	146
자본잉여금	213	213	213	213	213
이익잉여금	569	638	702	769	849
기타분변동	-14	-15	-16	-18	-20
비재계분	1	1	1	1	1
자본총계	915	983	1,046	1,111	1,189
순차입금	-138	-203	-279	-249	-253

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	172	103	91	32	54
당기순이익	65	81	79	82	90
비현금항목의 감소	51	35	20	22	39
감상상각비	51	43	37	37	37
외환손익	0	0	1	1	1
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	-7	-17	-15	2
자산부채의 증감	76	1	9	-54	-39
기타현금흐름	-20	-14	-17	-19	-36
투자활동 현금흐름	-85	-47	-45	-29	-31
투자자산	-31	-25	0	0	0
유형자산	-45	-34	-34	-34	-34
기타	-10	11	-11	5	3
재무활동 현금흐름	43	0	-8	-8	-3
단기차입금	0	0	-5	-5	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-12	-15	-15	-15
기타	54	12	11	12	12
현금의 증감	129	55	39	-51	-13
기초 현금	91	220	275	314	264
기말 현금	220	275	314	264	251
NOPLAT	61	75	70	74	92
FCF	56	74	72	76	94

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자이견

Overweight(비중확대):  
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상  
Neutral(중립):  
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상  
Underweight(비중축소):  
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자이견

Buy(매수):  
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상  
Marketperform(시장수익률):  
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상  
Underperform(시장수익률 하회):  
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.5%	14.5%	0.0%

(기준일자: 20150713)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한섬(020000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.07.17	15.06.05	15.06.03	15.01.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	36,000

한세실업(105630) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.07.17	15.06.05	15.01.25
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	42,000	42,000

영원무역(111770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.07.17	15.06.05	15.05.10	15.03.06	15.01.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	63,000	78,000	78,000	65,000	65,000
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					

할라코리아(081660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.07.17	15.02.16	15.01.25
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	137,000	137,000	146,000
제시일자			
투자의견			
목표주가			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
제시일자			
투자의견			
목표주가			

베이직하우스(084870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



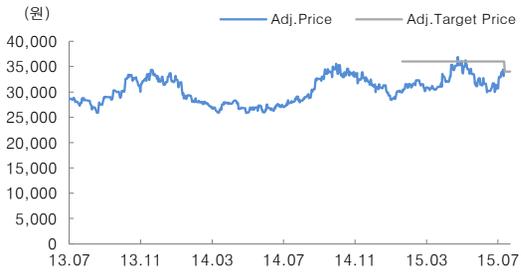
제시일자	15.07.17	15.01.25
투자의견	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000
제시일자		
투자의견		
목표주가		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
제시일자		
투자의견		
목표주가		

신세계인테리어(031430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.07.17	15.01.25
투자의견	Marketperform	Marketperform
목표주가	110,000	104,000
제시일자		
투자의견		
목표주가		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
제시일자		
투자의견		
목표주가		

LF(093050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.07.17	15.01.25
투자의견	Marketperform	Buy
목표주가	34,000	36,000
제시일자		
투자의견		
목표주가		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
제시일자		
투자의견		
목표주가		