

의류산업

Neutral

Feb 01, 2016

관심종목

종목명	투자의견	목표주가(12M)
한섬	Buy	47,500 원
힐라코리아	Buy	120,000 원
F&F	NR	
엠케이트렌드	NR	

부진한 업황을 뚫는 패션왕을 찾아라

부진이 지속되고 있는 브랜드 의류 산업

국내 브랜드 의류 산업의 부진이 지속되고 있음. ‘고가 의류 구매주기’, ‘기저효과’ 등이 무색할 정도로 백화점 의류 매출액의 성장은 정체되어 있으며, 국내 주요 브랜드 의류 회사들은 연간 5% 수준의 매출액 성장도 버거운 모습을 보여주고 있음. 이에 그치지 않고 제한된 외형 성장에 수익성 악화까지 지속되고 있는 상황임. 현재는 부진한 상황을 뚫고 나가는 업체에 주목을 해야 할 때임.

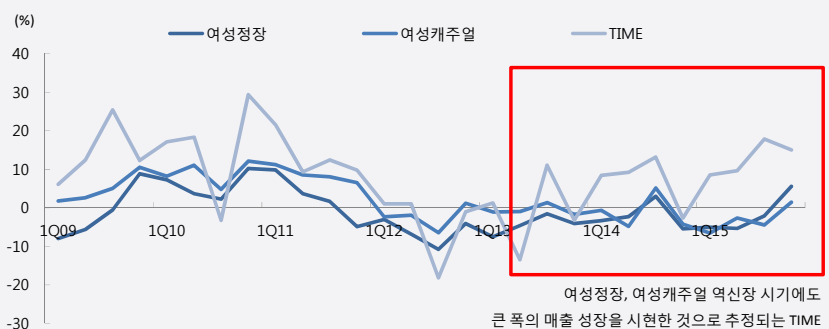
부진한 업황을 뚫는 패션왕으로 한섬을 제시

부진한 업황에도 성장하는 업체는 분명히 있음. 2015년 성장이 가장 눈에 띄는 업체는 단연 한섬임. 국내 Big 3 의류 회사인 삼성물산 패션부문, 코오롱인더스트리 패션부문 그리고 LF의 2015년 평균 매출액 성장률이 y-y -0.5%로 추정되는 반면, 한섬의 매출액과 영업이익은 y-y +14.9%, +47.2% 증가할 것으로 추정됨. 2016년 역시 의류 산업 성장률을 큰 폭으로 상회할 한섬을 의류주 탑픽으로 추천함.

관심종목으로 F&F와 엠케이트렌드를 제시

‘디스커버리’와 ‘NBA’는 장기 침체된 의류 산업에서 독보적인 성장률을 보여준 브랜드임. 여전히 성장 여력이 충분하기에 해당 브랜드의 사업을 전개하는 F&F와 엠케이트렌드를 관심종목으로 제시함.

여성성장, 여성캐주얼 백화점 분기 평균 매출액 증감률과 한섬의 타임 매출액 증감률



화장품/음식료/의류

책임연구원 서영화

3771-9062, donaldseo@iprovest.com

자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

주: 2015년 4분기 여성성장, 여성캐주얼 데이터는 10월, 11월 평균 값. 2014년 4분기부터 타임 매출액 증감률은 당사 추정치

CON- TENTS

3 **1. Summary**

4 **2. 침체 국면의 의류산업**

2-1. 더 이상 기저효과를 논하지 말자

2-2. 의류산업의 침체는 대형 의류업체 매출액 성장 정체로 연결되었다

9 **3. 부진한 업황을 뚫는 패션왕을 찾아라**

3-1. 한섬

3-2. F&F, 엠케이트렌드

15 **기업분석**

한섬 020000 / Buy / TP 47,500 원

휠라코리아 081660 / Buy / TP 120,000 원

F&F 007700 / NR

엠케이트렌드 069640 / NR

Summary

부진한 업황을 뚫는 패션왕을 찾아라

부진이 지속되고 있는 의류산업. 그래도 성장하는 회사는 있다

업황의 부진이 다른 나라 이야기인 '한섬'을 탐픽으로 제시

의류 산업의 부진이 지속되고 있다. '고가 의류 구매주기', '기저효과' 등이 무색할 정도로 백화점 의류 매출액의 성장은 정체되어 있으며, 국내 주요 브랜드 의류 회사들은 연간 5% 수준의 매출액 성장도 버거운 모습을 보여주고 있다. 제한된 외형 성장에 수익성 악화까지 지속되고 있는 상황이다. 그러나 어떠한 상황에서도 성장을 하는 업체는 분명히 있다. 현재는 부진한 상황을 뚫고 나가는 업체에 주목을 해야 할 때이다.

부진한 상황을 뚫고 나가는 업체로 한섬, F&F, 엠케이트렌드를 제시한다. 한섬은 국내 최고 수준의 브랜드력, 제품기획력, 디자인 능력을 바탕으로 정제된 브랜드 의류 시장에서 나홀로 성장을 지속하고 있다. 기존 브랜드의 성장과 신규 런칭 브랜드들의 성공적인 시장 안착으로 2016년 역시 고공 성장을 지속할 전망이다. F&F와 엠케이트렌드는 라이선스 브랜드를 전면에 내세워 외형 성장을 지속하고 있다. F&F의 디스커버리는 여전히 성장 여력이 풍부하며, 엠케이트렌드의 NBA는 여전히 성장 초입 국면이다.

사업 포트폴리오가 완벽하게 갖춰져 있으며, 대부분의 브랜드가 성장을 이끌어내고 있는 한섬을 탐픽으로 추천하며, 라이선스 브랜드를 통한 성장을 이끌어내고 있는 F&F와 엠케이트렌드를 관심 종목으로 제시한다.

[도표 1] 교보증권 의류산업 관심종목 2015 년, 2016 년 매출액, 영업이익 컨센서스 (단위: 억원)						
		매출액	y-y	영업이익	y-y	영업이익률
한섬	2015E	6,092	16.1%	632	38.3%	10.4%
	2016E	7,044	15.6%	858	35.8%	12.2%
힐라코리아	2015E	8,207	2.9%	879	-6.0%	10.7%
	2016E	8,583	4.6%	912	3.7%	10.6%
F&F	2015E	3,759	24.7%	224	85.2%	5.9%
	2016E	4,176	11.1%	321	43.6%	7.7%
엠케이트렌드	2015E	2,935	12.4%	63	3.5%	2.1%
	2016E	3,732	27.2%	153	143.4%	4.1%

자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

주: Fnguide 컨센서스 데이터

침체 국면의 의류산업

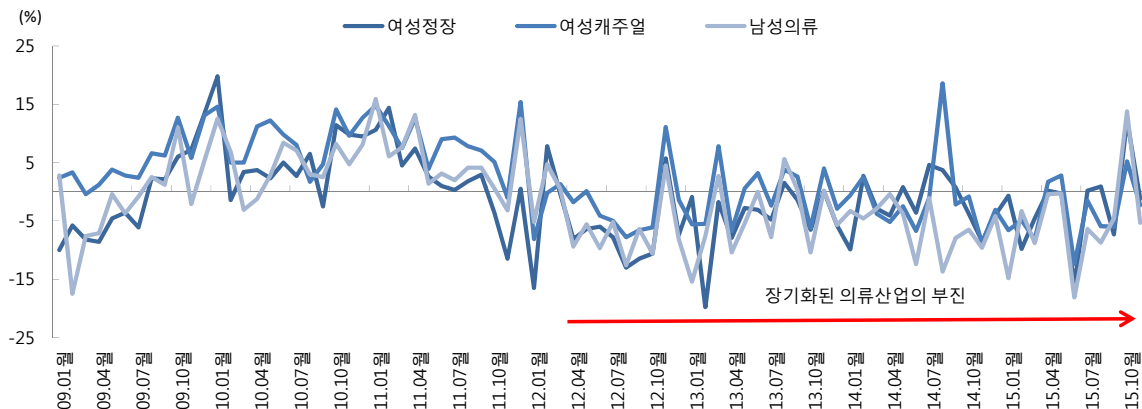
더 이상 기저효과를 논하지 말자

'정상가' 판매를 담당하던 백화점, 과거와 같은 성장은 없다

백화점은 대부분 의류 회사들의 제품이 '정상가'에 판매되는 유통채널로 회사의 수익성에 가장 큰 영향을 미치는 채널이다. 이러한 백화점 의류 매출액이 급격한 성장 정체 국면을 맞이하고 있다. 통상적으로 통용되던 '고가 의류 구매주기', '기저효과'라는 말이 무색할 정도로 장기 부진이 지속되고 있다.

2011년까지 고공 성장을 지속하던 백화점 의류 매출액은 2012년에 접어들면서 역신장을 하기 시작하였다. 2012년~2015년 여성정장, 여성캐주얼, 남성의를 카테고리별 월평균 백화점 매출액 증가율은 각각 -3.8%, -1.9%, -5.2%를 기록하였다. 2009년~2011년 해당 카테고리의 월평균 백화점 매출액 증가율이 각각 2.4%, 7.5%, 3.1%를 기록했던 것과 대조적이다. 합리적 소비 패턴과 글로벌 SPA의 계속되는 시장 침투로 2016년 역시 백화점 의류 구매액 증가율은 2012년~2015년의 모습과 크게 다르지 않을 전망이다.

[도표 2] 백화점 여성정장, 여성캐주얼, 남성의류 매출액 y-y 증감률 : 2012년부터 성장 정체 국면

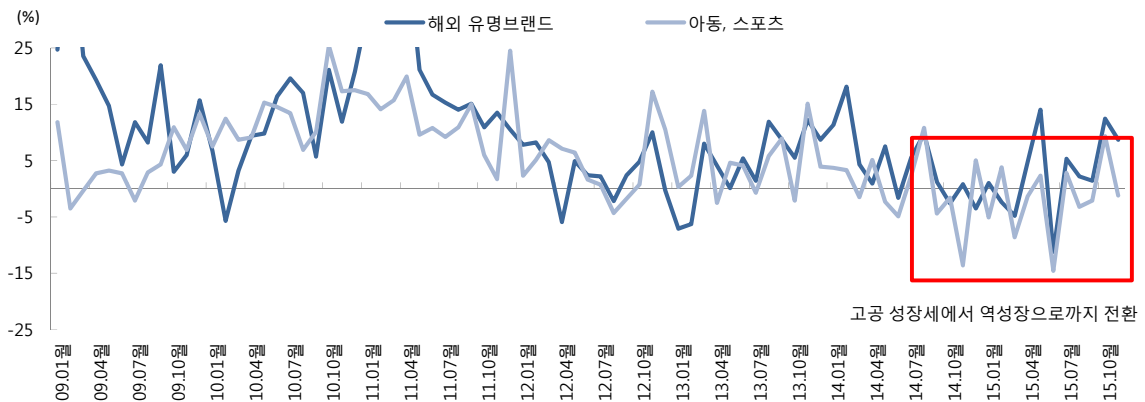


자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

해외 유명브랜드와 아동 스포츠 카테고리도 업황의 부진을 피해갈 수 없었다

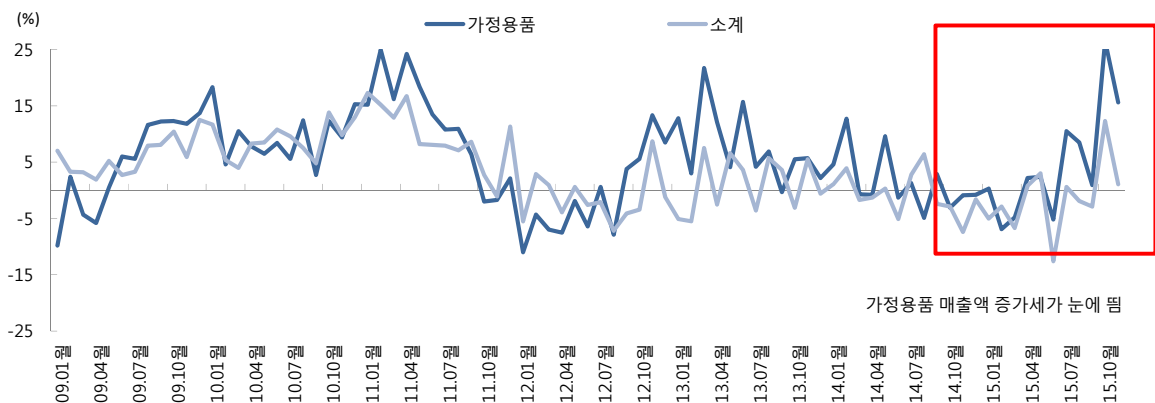
백화점 여성정장, 여성캐주얼, 남성의류의 부진이 지속되던 기간에도 해외 유명브랜드와 아동 스포츠 카테고리의 백화점 매출액은 건조한 모습을 보였었다. 그러나 이 역시도 2014년 하반기를 기점으로 y-y 역성장하기 시작하였다. 합리적 소비 패턴은 소비자들로 하여금 해외 유명브랜드를 ‘직구’라는 새로운 루트를 통해 제품을 구매하게끔 하였으며, 아웃도어 열풍으로 성장을 지속해오던 아동 스포츠 카테고리 제품들은 아웃도어 시장 성장 정체와 함께 매출액이 역성장하게 되었다. 2016년 역시 아웃도어 시장 성장의 정체가 예상되며, 소비자들의 합리적 구매 패턴은 더욱 강화될 것이기에 해외 유명브랜드와 아동 스포츠 카테고리의 백화점 매출액 증가는 쉽지 않을 전망이다.

[도표 3] 백화점 해외 유명브랜드, 아동 스포츠 매출액 y-y 증감률 : 2014 년 역성장으로까지 전환



자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 백화점 해외 가정용품, 비식품부문 y-y 매출액 증감률 : 비식품부문에서 눈에 띄는 성장세를 보이고 있는 가정용품

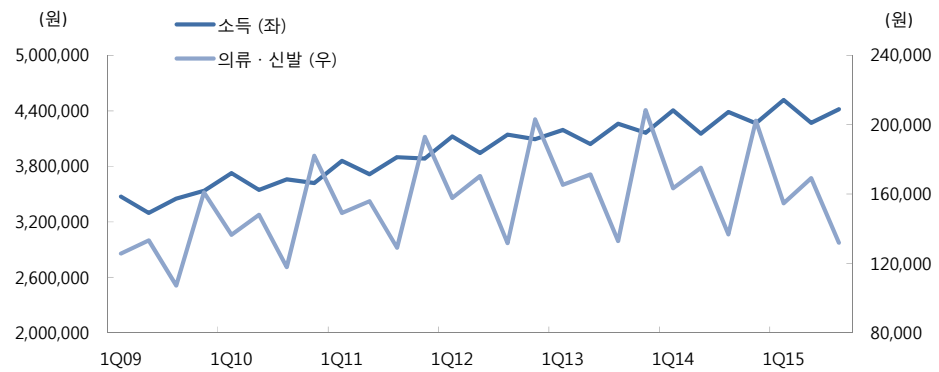


자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

가구당 의류, 신발 지출 비용은 이미 정체 국면이다

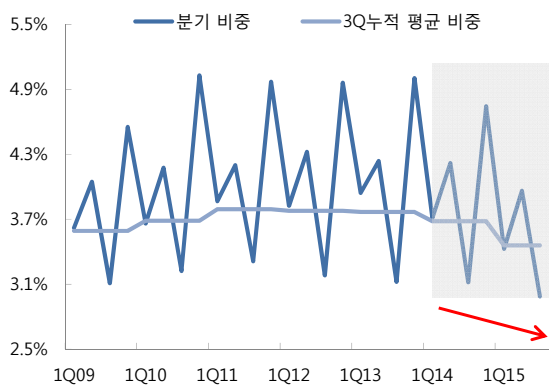
매년 의류, 신발 관련 지출이 오히려 감소하고 있다면, 더 이상은 ‘기저효과’를 논할 필요가 없어지게 된다. 의류, 신발관련 지출금액은 2010년~2014년 지속 y-y 증가해왔으나 그 폭은 뒤로 갈수록 축소되었다. 2010년 y-y +9.9% 수준에 이르렀던 가구당 의류, 신발관련 월평균 지출 금액 증가율은(4Q15 데이터 미발표로, 매년 1Q~3Q 누적데이터를 평균으로 환산) 2011년 y-y +7.9%, 2012년 y-y +5.9%, 2013년 y-y +2.1%, 2014년에는 y-y +1.2% 까지 하락하였으며, 2015년에는 y-y -4.1%를 기록하며 하락 반전하였다. 2015년 메르스 여파가 있었다 하더라도 2011년 이후 지속된 의류, 신발 지출 비용 증가 폭의 축소를 감안하면, 가구당 의류, 신발 지출 비용은 2015년, 2016년 정체 국면에 있음을 추정해 볼 수 있다.

[도표 5] 가구당 월평균 소득 및 의류, 신발 지출 비용



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

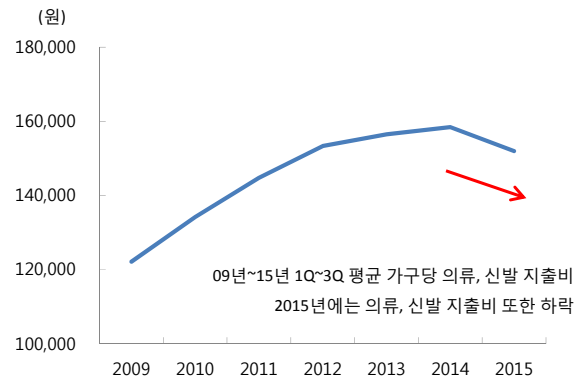
[도표 6] 가구당 월평균 소득 대비 의류, 신발 지출 비용 비중



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

주: 2015년 4분기 데이터 미발표로 2009년~2015년 1분기~3분기의 평균 비중으로 작성

[도표 7] 1~3 분기 평균 가구당 월평균 의류, 신발 지출 비용



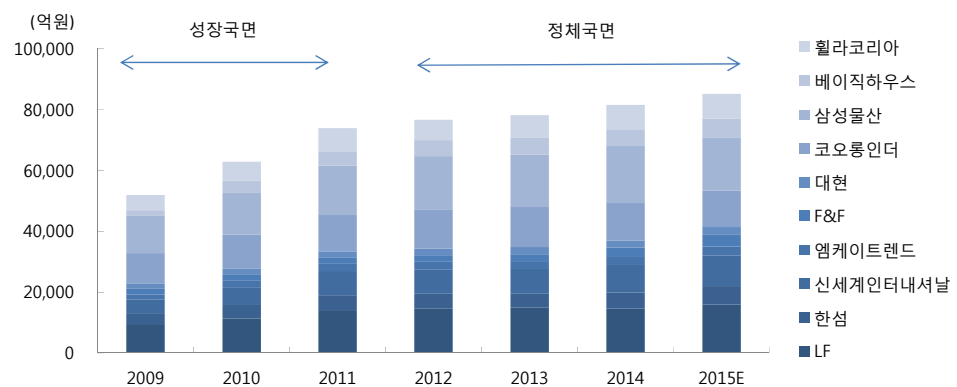
자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

의류산업의 침체는 대형 의류업체 매출액 성장 정체로 연결되었다

'10년~'11년 연평균 +19.3%의 매출 성장률 그리고 '12년~'15년 연평균 +3.6%의 매출 성장률

실제 국내 의류 브랜드들은 2012년을 기점으로 매출 성장이 둔화되기 시작하였다. 국내 대형 브랜드 의류 상장 10개사(삼성물산 패션부문, LF, 코오롱인더스트리 패션부문, 신세계인터내셔널, 한섬, 휠라코리아, 베이직하우스, 엠케이트렌드, F&F, 대현)의 합산 매출액 증가율은 2012년~2015년(4Q15는 컨센서스 데이터 반영) 연평균 +3.6%에 머물렀다. 이는 대부분의 의류업체가 연평균 +19% 이상의 매출액 성장을 시현하던 2010년, 2011년과는 대조적인 모습이라 할 수 있다.

[도표 8] 국내 대형 브랜드 의류 상장 10개사 매출액 추이

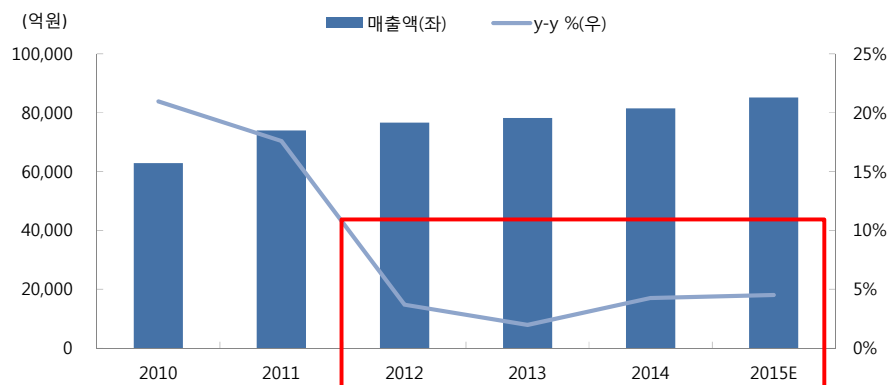


자료: Fnguide, 전자공시, 교보증권 리서치센터

주: 코오롱인더스트리 2009년 매출액은 보수적으로 2010년 대비 90% 수준으로 가정 (2010년 코오롱인더 제외 업계 평균 y-y +23% 성장)

주: 코오롱인더스트리, 삼성물산은 당사 에널리스트 의류부문 추정치를 적용

[도표 9] 국내 대형 브랜드 의류 상장 10개사 매출액 추이와 y-y 증감률



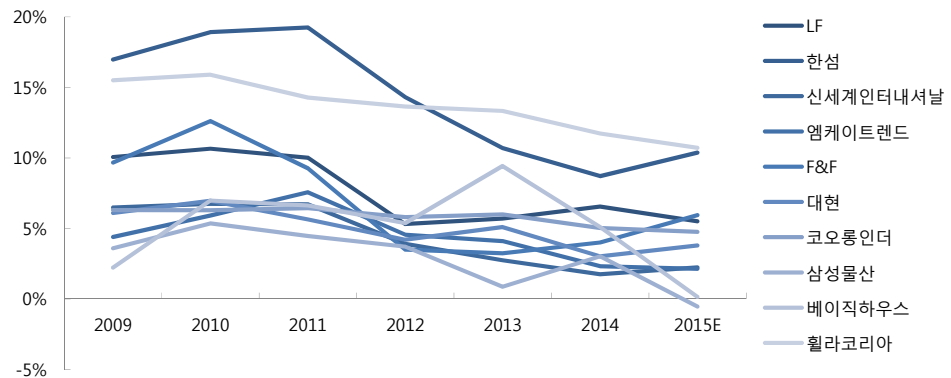
자료: 교보증권 리서치센터

주: 코오롱인더스트리, 삼성물산은 당사 에널리스트 의류부문 추정치를 적용

국내 의류업체들의 외형 성장 둔화만큼이나 눈에 띄는 수익성 악화

국내 의류업체들의 외형 성장 둔화만큼이나 눈에 띄는 것은 수익성의 악화이다. 2009년, 2010년 국내 상장된 대형 브랜드 의류 회사 10개사의 평균 영업이익률은 7.9%p, 9.0%p를 기록하였다. 2011년 역시 8.5%p로 양호한 수익성을 시현하였는데, 수익성은 외형 성장이 본격적으로 정체되기 시작하는 2012년부터 빠르게 하락하기 시작하였다. 2012년 대형 브랜드 의류 상장사의 평균 영업이익률은 2012년 6.1%p, 2013년 5.5%p, 2014년 5.2%p, 2015년E는 4.1%p까지 하락한 것으로 추정된다. 2015년 일회성 이슈가 있었던 삼성물산 패션부문을 제외하고 보더라도 2015년 국내 대형 브랜드 의류 회사의 추정 영업이익률은 5.2%p 수준으로 여전히 낮은 수준이다. 정체되어 있는 백화점 정상가 판매율과 경쟁 심화에 따른 마케팅비용 증가 등으로 2016년에도 국내 브랜드 의류 회사들의 수익성 개선은 쉽지 않을 전망이다.

[도표 10] 국내 대형 브랜드 의류 상장 10개사 영업이익률 추이

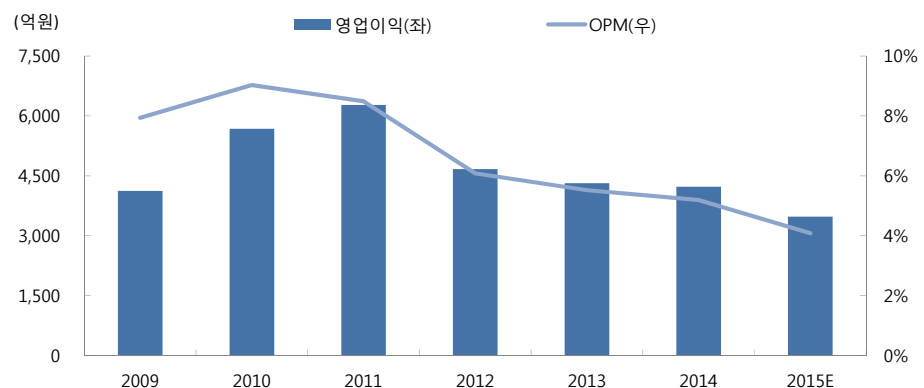


자료: 교보증권 리서치센터

주: 코오롱인더스트리 2009년 영업이익은 보수적으로 2010년 수준으로 가정

주: 코오롱인더스트리, 삼성물산은 당사 애널리스트 의류부문 추정치를 적용

[도표 11] 국내 대형 브랜드 의류 상장 10개사 합산 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 교보증권 리서치센터

주: 코오롱인더스트리, 삼성물산은 당사 애널리스트 의류부문 추정치를 적용

부진한 업황을 뚫는 패션왕을 찾아라

어떠한 업체가 부진한 업황을 뚫을 수 있을까?

기존 브랜드와 신규 브랜드 모두 성장하는 한섬을 탑픽으로 추천

부진한 업황에도 성장하는 업체는 분명히 있다. 2015년 성장이 가장 눈에 띄는 업체는 한섬이다. 국내 Big3 의류 회사인 삼성물산 패션부문, 코오롱인더스트리 패션부문 그리고 LF의 2015년 평균 매출액 성장률이 y-y -0.5%로 추정되는 반면, 한섬의 매출액과 영업이익은 y-y +14.9%, +47.2% 증가할 것으로 추정된다. 2016년 역시 동사의 성장률이 의류 산업 성장률을 뛰어넘을 것이기에 한섬을 의류산업 탑픽으로 추천한다.

이와 함께 라이선스 브랜드를 통해 큰 폭의 외형 성장을 지속하고 있는 F&F와 엠케이트렌드를 관심종목으로 제시한다. 양사 모두 라이선스 브랜드의 브랜드력을 통해 시장 MS를 확대해 나가고 있으며, 2016년 역시 해당 브랜드들은 고공 성장을 이어나갈 전망이다. F&F의 디스커버리는 여전히 성장 여력이 풍부하며, 엠케이트렌드의 NBA는 여전히 성장 초입 국면이다.

[도표 12] 국내 대형 브랜드 의류회사 2015년, 2016년 매출액, 영업이익 컨센서스 (단위: 억원)						
		매출액	y-y	영업이익	y-y	영업이익률
한섬	2015E	6,092	16.1%	632	38.3%	10.4%
	2016E	7,044	15.6%	858	35.8%	12.2%
힐라코리아	2015E	8,207	2.9%	879	-6.0%	10.7%
	2016E	8,583	4.6%	912	3.7%	10.6%
F&F	2015E	3,759	24.7%	224	85.2%	5.9%
	2016E	4,176	11.1%	321	43.6%	7.7%
엠케이트렌드	2015E	2,935	12.4%	63	3.5%	2.1%
	2016E	3,732	27.2%	153	143.4%	4.1%
LF	2015E	15,901	8.9%	877	-8.4%	5.5%
	2016E	16,911	6.4%	1,028	17.3%	6.1%
신세계인터내셔널	2015E	10,096	10.7%	226	42.1%	2.2%
	2016E	11,058	9.5%	352	56.0%	3.2%
삼성물산 패션	2015E	17,385	-6.1%	-94	적전	-0.5%
	2016E	18,250	5.0%	460	흑전	2.5%
코오롱인더 패션	2015E	11,960	-4.2%	569	-9.4%	4.8%
	2016E	11,772	-1.6%	656	15.3%	5.6%
SK 네트워크 패션	2015E	5,749	1.5%	168	-51.8%	2.9%
	2016E	6,246	8.6%	210	25.4%	3.4%

자료: 교보증권 리서치센터

주: Fnguide 컨센서스 데이터, 삼성물산, 코오롱인더, SK네트웍스 패션부문의 추정치는 당사 애널리스트 추정값

한섬

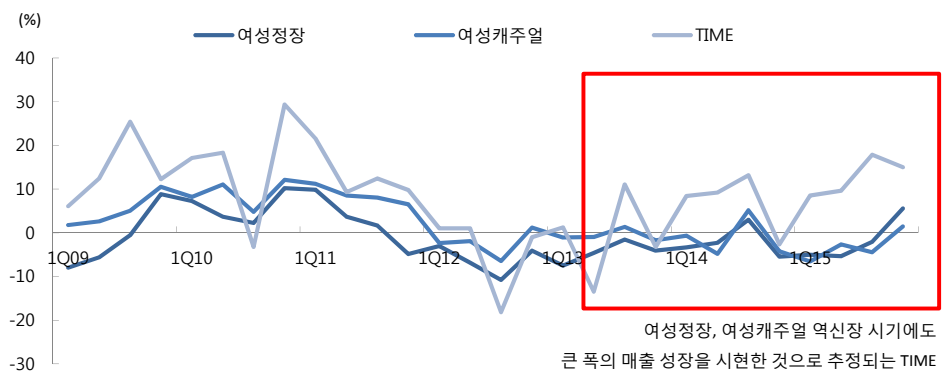
최고 수준의 브랜드력, 제품기획력, 디자인 능력은 불황을 잊게 한다

최고 수준의 브랜드력 - 업황과 거꾸로 가는 '타임'의 매출액

동사는 국내 최고 수준의 브랜드력을 가지고 있다. 2015년 3분기, 4분기는 동사의 브랜드력을 확실히 보여준 시기이다. 3분기 메르스 여파, 4분기 상대적으로 따뜻한 날씨라는 대외적 악재가 있었지만, 동사는 3분기 y-y +19.4%의 매출 성장을 시현하였으며, 4분기 역시 y-y +13.8% 수준의 매출 성장을 시현한 것으로 추정된다. 4분기 회사의 역사와 함께 해온 '타임'이 y-y +15.0% 수준의 매출액 성장을 시현한 것으로 추정되며, 이외 움즈 라인들 역시 y-y +20% 이상의 매출액 성장을 한 것으로 추정된다. 부진한 업황과 대외적 악재 속에서 보여준 기존 브랜드들의 약진은 동사의 브랜드력을 단적으로 보여주는 예라 판단한다.

동사가 가진 국내 최고 수준의 브랜드력은 향후 한국을 넘어 중국 시장에서도 성공 가능성을 높일 수 있는 요인이 된다. 현재 중국에서 호조를 보이고 있는 한국 여성복 브랜드들은 이미 한국 시장에서 브랜드력을 입증한 브랜드가 대부분이다. SK네트웍스와 맺은 중국 독점 유통사업권이 2016년 만료될 예정으로 중장기적으로는 중국 시장 진출을 통한 추가적인 성장 또한 기대해 볼 수 있는 상황이다.

[도표 13] 여성정장, 여성캐주얼 백화점 분기 평균 매출액 증감률과 한섬의 타임 매출액 증감률



자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

주: 2015년 4분기 여성정장, 여성캐주얼 데이터는 10월, 11월의 평균 값. 2014년 4분기부터 타임 매출액 증감률은 당사 추정치

최고 수준의 제품 기획력과 디자인 능력 - 신규 제품 브랜드의 성공적인 시장 안착

한섬의 지속되는 신규 제품 브랜드의 런칭은 한섬이 국내 최고 수준의 브랜드력, 제품 기획력, 디자인 능력을 갖추고 있음을 보여주는 단적인 예이다. 수년간 지속된 의류 산업의 침체로 브랜드 회사들은 신규 브랜드의 런칭을 최소화 하였지만, 동사는 다른 행보를 보였다. 2014년 잡화 전문 브랜드 ‘텍케’, ‘랑방 스포츠’를 런칭하였으며, 2015년에는 ‘더캐시미어’, ‘랑방 액세서리’, ‘모텐’, ‘버드바이쥬시꾸뛰르’ 등을 추가적으로 런칭하였다. 2014년, 2015년 한섬의 공격적인 투자에 우려하는 시각이 있었지만, 한섬은 신규 브랜드들을 성공적으로 시장에 안착시켰으며, 2015년에 런칭한 ‘더캐시미어’는 ‘타임’에 80~90% 수준에 이르는 점당 매출액을 보이고 있으며, 2014년 런칭한 ‘텍케’는 2015년 y-y +400%에 이르는 매출 성장과 출점 또한 전년 대비 두 배까지 확대된 상황이다.

한섬은 2016년 역시 추가적인 내셔널 여성 브랜드를 런칭할 예정이며, 우려에서 시작되었던 신규 제품 브랜드들은 한섬의 또다른 성장 모멘텀이 될 전망이다.

[도표 14] 더캐시미어 매장



자료: 포털자료, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 랑방 컬렉션 매장



자료: 포털자료, 교보증권 리서치센터

대형 유통 채널 확대에 따른 수혜도 가능한 상황

2016년 한섬은 국내 유통 회사들의 대형 아울렛, 쇼핑몰 그리고 백화점의 신규 출점에 대한 수혜 또한 받을 수 있는 상황이다. 동사의 모회사인 현대백화점은 2015년 2월 김포 프리미엄 아울렛을 출점한 이후, 디큐브시티점, 판교점을 오픈하였으며, 2016년에는 현대 아울렛 동대문, 송도 프리미엄아울렛 그리고 현대 아울렛 가든파이를 순차적으로 오픈할 예정이다. 신세계는 2016년 1분기 강남점과 센텀시티점의 리뉴얼이 진행되며, 하반기에는 신세계백화점 김해점과 쇼핑몰인 동대구점, 하남유니온스퀘어의 오픈이 예정되어 있는 상황이다. 롯데 또한 2016년 가산, 진주, 군산 등지에 아울렛과 은평뉴타운 복합쇼핑몰 오픈이 예정되어 있는 상황이다.

대형 오프라인 유통 채널의 확장 시기와 겹쳐진 동사 신규 제품브랜드의 런칭은 자연스러운 외형 성장으로 이어질 것이며, 기존 브랜드들 또한 아울렛 입점을 통한 재고자산 회전율의 상승과 이에 따른 수익성 개선을 기대해 볼 수 있을 것이다. 물론 기존 브랜드들의 신규 유통 채널로의 매장 수 확대 또한 가능할 것이다.

F&F, 엠케이트렌드

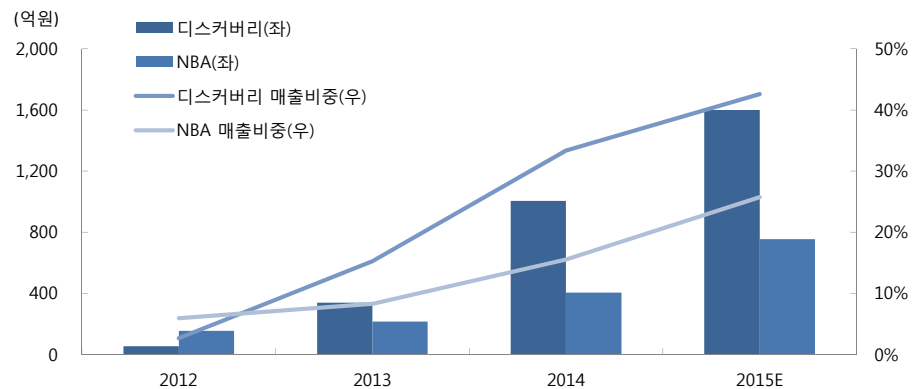
라이선스 브랜드, 부진한 업황을 뚫다

F&F, 엠케이트렌드 - 라이선스 브랜드가 전체 매출 성장을 견인하다

의류업황의 부진이 지속되는 가운데 눈에 띄는 점이 있다면 신규 라이선스 브랜드의 호조이다. F&F의 디스커버리와 엠케이트렌드의 NBA는 의류업 성장이 정체되기 시작한 2012년 본격적으로 사업이 시작되었다. 2012년 155억원 수준에 머물렀던 엠케이트렌드의 NBA 매출액(상해법인 포함)은 2014년 406억원까지 증가하였으며, 2015년 3분기 누적기준 매출액은 502억원으로 y-y +91.2% 증가하였다. F&F의 디스커버리는 NBA보다 더 큰 성장세를 보였는데, 2012년 54억원 수준에 머물렀던 매출액은 2014년 1,006억원까지 확대되었다. 2015년 3분기 누적기준 매출은 754억원으로 y-y +82.1% 증가하는 모습을 보였다.

양사 모두 디스커버리와 NBA 이외 브랜드들은 부진한 모습을 보였지만, 두 브랜드의 폭발적인 성장으로 2015년 경쟁업체 대비 큰 폭의 매출 성장을 시현할 전망이며, 2015년의 기조가 2016년에도 지속될 전망이다.

[도표 16] 디스커버리(F&F), NBA(엠케이트렌드) 매출액과 각사 전체 매출액 대비 비중



자료: 전자공시, 교보증권 리서치센터

주: 2015년 전사 매출액 추정치는 Fnguide 컨센서스 데이터

F&F - 디스커버리, 아직 Top tier 매출액의 절반에도 미치지 못하였다

F&F의 디스커버리는 2014년 매출액 1,000억원을 이미 돌파하였다. 이에 따른 추가적인 성장 부담이 부각될 수 있으나, 당사는 2016년에도 2015년의 성장 기조를 이어나갈 것으로 전망한다. 1) 디스커버리의 2015년말 기준 매장 수는 163개 였는데, 2016년 역시 25~30개 수준의 추가 출점 여력이 남아있는 상황이며, 2) 2014년말 대비 2015년말 매장 수는 +18% 증가하는데 그쳤으나, 2015년 3분기 누적기준 디스커버리의 매출액은 y-y +82.1% 증가하였다. 이는 다시 말해 점당 매출액 또한 가파르게 우상향하고 있는 추세였음을 알 수 있으며, 3) 2015년 기준 디스커버리의 매출액은 1,600억원~1,800억원 수준으로 추정되는데, 국내 주요 아웃도어 브랜드(코오롱스포츠, 블랙야크, 노스페이스, 네파, 아이더 등)의 연간 매출액은 3,000억원 ~5,000억원 수준에까지 이르기 때문에 여전히 충분한 업사이드를 가지고 있으며, 4) 디스커버리는 2015년 경쟁사들이 역신장하는 가운데 나홀로 큰 폭의 외형 성장을 하는 브랜드로서 경쟁사의 MS를 빼앗아 올 수 있는 브랜드력을 가지고 있기에 2016년에도 2015년의 성장 추세를 이어나갈 수 있을 것으로 판단한다.

엠케이트렌드 - NBA, 여전히 성장 초기 국면이다

NBA는 국내와 중국 모두 성장여력이 여전히 남아있는 상황이다. 먼저, 국내는 신규 출점효과 (2015년말 기준 매장수 102개, 2016년말 예상 매장수 115개)를 기대해 볼 수 있으며, 여전히 점당 매출액 또한 우상향 추세에 있다는 점이 긍정적이다. 이외 NBA를 이용한 추가적인 브랜드 익스텐션 또한 가능한 상황이다. 참고로 NBA와 가장 유사한 브랜드가 F&F의 MLB인데 MLB는 MLB Kids라인을 익스텐션 하였는데 MLB Kids는 2015년 3분기 누적기준 y-y +21.7%의 매출액 성장을 시현하였으며, 2012년~2014년 연평균 +24.9%의 매출 성장세를 시현하였다. MLB 대비 매출 비중 또한 39.5%로 낮지 않은 상황이다.

중국은 여전히 성장 초입 국면에 있다. 2014년말 기준 16개의 매장으로 시작한 중국 NBA는 2015년 매장 수가 81개까지 확대되었으며, 2016년에는 160개 이상으로 매장 수가 확대될 전망이다. 2014년 19억원에 불과했던 상해법인 매출액은 2015년 3분기 누적기준으로 118억 원까지 증가하였으며, 2015년 연간으로는 200억원 이상의 매출액 시현이 가능할 것으로 추정된다. 2016년은 2015년 대비 매장 수가 2배 이상 늘어나게 되며, 점당 매출액 또한 우상향하고 있는 추세로 추정되기에 P와 Q의 증가 효과를 모두 누리게 될 전망이다. 매출액 200억 원~500억원의 구간은 매출액 증가에 따른 고정비 상쇄 효과 또한 가파르게 나타나는 구간으로 수익성 개선 또한 가속화될 수 있는 상황이다.

한섬 020000

Feb 01, 2016

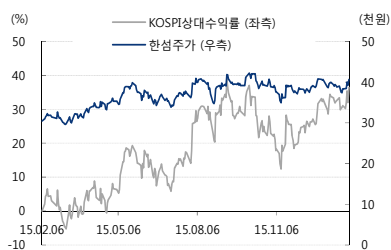
나홀로 하는 성장

Buy 신규
TP 47,500 원 신규

Company Data

현재가(01/29)	40,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	42,200 원
52 주 최저가(보통주)	29,600 원
KOSPI (01/29)	1,912.06p
KOSDAQ (01/29)	682.80p
자본금	123 억원
시가총액	10,000 억원
발행주식수(보통주)	2,463 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	5.6 만주
평균거래대금(60 일)	22 억원
외국인지분(보통주)	16.76%
주요주주	
현대홈쇼핑	34.64%
국민연금	14.06%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.2%	12.2%	33.6%
상대주가	3.1%	19.5%	36.3%



화장품/음식료/의류

책임연구원 서영화

3771-9062, donaldseo@iprovest.com

투자 의견 Buy, 목표주가 47,500원으로 신규 분석 개시

한섬에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 47,500원으로 신규 분석을 개시함. 목표주가는 2016년 예상 실적 기준 KSE 섬유 의복 업종 평균 PER 13.8X를 20% 할증 적용하여 산출함. 동사가 국내 최고 수준의 브랜드력, 제품 기획력, 디자인 능력을 가지고 있으며, 업종을 압도하는 성장성을 보여주고 있음을 감안하여 밸류에이션 멀티플 프리미엄을 부여함.

국내 최고 수준의 브랜드력은 불경기와 대외적 악재를 이겨내는 힘

2015년 3분기, 4분기는 동사의 브랜드력을 확실히 보여준 시기임. 3분기 메르스 여파, 4분기 상대적으로 따뜻한 날씨라는 대외적 악재가 있었지만, 동사는 3분기 y-y +19.4%의 매출 성장을 시현하였으며, 4분기 역시 y-y +13.8% 수준의 매출 성장을 시현한 것으로 추정됨. 회사 역사와 함께해 온 타임이 y-y +15.0% 수준의 매출액 성장을 시현한 것으로 추정되며, 이외 움트라인이 호조를 보임. 부진한 업황과 대외적 악재 속에서 보여준 기존 브랜드들의 약진은 동사의 브랜드력을 단적으로 보여주는 예라 판단함.

우려에서 시작되었던 신규 브랜드, 결국은 또다른 성장 모멘텀으로

수년간 지속된 의류 산업 침체로 브랜드 회사들은 신규 브랜드 런칭을 최소화 하였지만, 동사는 다른 행보를 보임. '14년 '텍케', '랑방 스포츠'를 런칭하였으며, '15년에는 '더캐시미어', '랑방 액세서리', '버드바이쥬시꾸뛰르' 등을 추가적으로 런칭함. 동사의 공격적인 투자에 우려하는 시각이 있었지만, 동사는 결국 신규 브랜드들을 성공적으로 시장에 안착시킴. 우려에서 시작된 신규 브랜드들은 유통 채널들의 신규 출점과 맞물려 또다른 성장 모멘텀이 될 전망이다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액 (십억원)	471	525	603	682	763
YoY(%)	-5.1	11.5	14.9	13.0	11.9
영업이익 (십억원)	50	46	67	82	97
OP 마진(%)	10.6	8.8	11.1	12.0	12.7
순이익 (십억원)	41	36	74	62	74
EPS(원)	1,782	1,527	3,054	2,535	2,996
YoY(%)	-30.8	-14.3	100.1	-17.0	18.2
PER(배)	17.7	21.3	13.3	16.0	13.6
PCR(배)	10.9	11.7	7.9	8.5	7.5
PBR(배)	1.1	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	13.5	13.6	11.8	10.0	8.6
ROE(%)	6.1	5.0	9.4	7.2	8.0

의류산업

부진한 업황을 뚫는 패선왕을 찾아라

[도표 17] 한섬 Valuation

(단위: 억원, 배, 원)

	Value	Multiple	Fair Value	
2016 년 예상 당기순이익	624	16.7	10,427	국내 섬유·복합업종 2016 년 E 평균 PER 13.8X 를 20% 할증 적용
Shares Outstanding ('000)			21,970	발행주식수-자기주식수
적정주가			47,461	
Target Price			47,500	Upside +16.9%

자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 한섬 분기별 실적 추정

(단위: 백만원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E
매출액	148,518	120,626	124,229	209,660	171,201	136,522	139,210	234,716	524,899	603,032	681,649
% y-y	15.5%	11.6%	19.4%	13.8%	15.3%	13.2%	12.1%	12.0%	11.5%	14.9%	13.0%
제품매출액	123,698	94,262	98,466	179,392	142,290	105,899	109,220	199,130	421,139	495,792	556,539
% y-y	13.7%	15.8%	26.5%	17.1%	15.0%	12.3%	10.9%	11.0%	4.5%	17.7%	12.3%
% Sales	83%	78%	79%	86%	83%	78%	78%	85%	83%	82%	82%
상품매출액	23,917	25,562	24,691	29,268	28,222	30,163	29,135	34,536	82,532	103,438	122,057
% y-y	50.9%	19.0%	18.6%	20.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	50.5%	25.3%	18.0%
% Sales	16%	21%	20%	14%	16%	22%	21%	15%	16%	17%	18%
매출총이익	88,209	67,422	75,105	120,928	102,278	76,777	84,545	135,777	295,918	351,664	399,377
% y-y	17.8%	16.8%	23.3%	18.1%	15.9%	13.9%	12.6%	12.3%	10.1%	18.8%	13.6%
% Sales	59.4%	55.9%	60.5%	57.7%	59.7%	56.2%	60.7%	57.8%	56.4%	58.3%	58.6%
영업이익	19,500	3,989	12,042	31,963	24,006	5,895	14,811	37,069	45,696	67,494	81,781
% y-y	30.8%	254.8%	75.5%	40.1%	23.1%	47.8%	23.0%	16.0%	-9.3%	47.7%	21.2%
% Sales	13.1%	3.3%	9.7%	15.2%	14.0%	4.3%	10.6%	15.8%	8.7%	11.2%	12.0%

자료: 교보증권 리서치센터

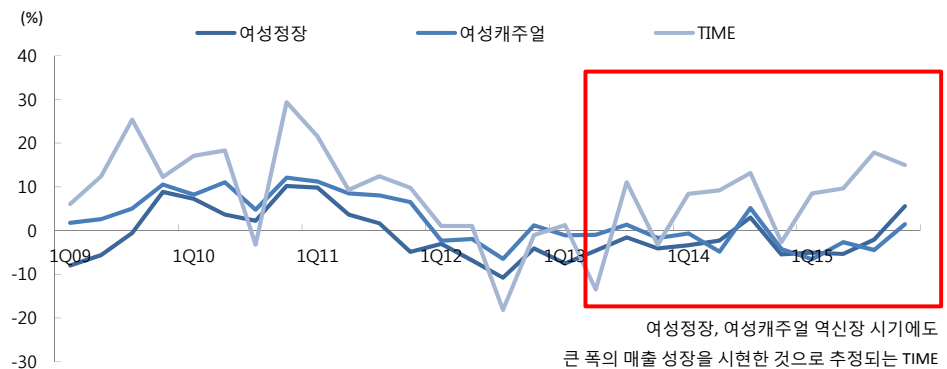
최고 수준의 브랜드력, 제품기획력, 디자인 능력은 불황을 잊게 한다

최고 수준의 브랜드력 - 업황과 거꾸로 가는 '타임'의 매출액

동사는 국내 최고 수준의 브랜드력을 가지고 있다. 2015년 3분기, 4분기는 동사의 브랜드력을 확실히 보여준 시기이다. 3분기 메르스 여파, 4분기 상대적으로 따뜻한 날씨라는 대외적 악재가 있었지만, 동사는 3분기 y-y +19.4%의 매출 성장을 시현하였으며, 4분기 역시 y-y +13.8% 수준의 매출 성장을 시현한 것으로 추정된다. 4분기 회사의 역사와 함께 해온 '타임'이 y-y +15.0% 수준의 매출액 성장을 시현한 것으로 추정되며, 이외 움즈 라인들 역시 y-y +20% 이상의 매출액 성장을 한 것으로 추정된다. 부진한 업황과 대외적 악재 속에서 보여준 기존 브랜드들의 약진은 동사의 브랜드력을 단적으로 보여주는 예라 판단한다.

동사가 가진 국내 최고 수준의 브랜드력은 향후 한국을 넘어 중국 시장에서도 성공 가능성을 높일 수 있는 요인이 된다. 현재 중국에서 호조를 보이고 있는 한국 여성복 브랜드들은 이미 한국 시장에서 브랜드력을 입증한 브랜드가 대부분이다. SK네트웍스와 맺은 중국 독점 유통사 업권이 2016년 만료될 예정으로 중장기적으로는 중국 시장 진출을 통한 추가적인 성장 또한 기대해 볼 수 있는 상황이다.

[도표 19] 여성정장, 여성캐주얼 백화점 분기 평균 매출액 증감률과 한섬의 타임 매출액 증감률



자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

주: 2015년 4분기 여성정장, 여성캐주얼 데이터는 10월, 11월의 평균 값. 2014년 4분기부터 타임 매출액 증감률은 당사 추정치

최고 수준의 제품 기획력과 디자인 능력 - 신규 제품 브랜드의 성공적인 시장 안착

한섬의 지속되는 신규 제품 브랜드의 런칭은 한섬이 국내 최고 수준의 브랜드력, 제품 기획력, 디자인 능력을 갖추고 있음을 보여주는 단적인 예이다. 수년간 지속된 의류 산업의 침체로 브랜드 회사들은 신규 브랜드의 런칭을 최소화 하였지만, 동사는 다른 행보를 보였다. 2014년 잡화 전문 브랜드 ‘텍케’, ‘랑방 스포츠’를 런칭하였으며, 2015년에는 ‘더캐시미어’, ‘랑방 액세서리’, ‘모텐’, ‘버드바이쥬시꾸뛰르’ 등을 추가적으로 런칭하였다. 2014년, 2015년 한섬의 공격적인 투자에 우려하는 시각이 있었지만, 한섬은 신규 브랜드들을 성공적으로 시장에 안착시켰으며, 2015년에 런칭한 ‘더캐시미어’는 ‘타임’에 80~90% 수준에 이르는 점당 매출액을 보이고 있으며, 2014년 런칭한 ‘텍케’는 2015년 y-y +400%에 이르는 매출 성장과 출점 또한 전년 대비 두 배까지 확대된 상황이다.

한섬은 2016년 역시 추가적인 내셔널 여성 브랜드를 런칭할 예정이며, 우려에서 시작되었던 신규 제품 브랜드들은 한섬의 또다른 성장 모멘텀이 될 전망이다.

[도표 20] 더캐시미어 매장



자료: 포털자료, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 랑방 컬렉션 매장



자료: 포털자료, 교보증권 리서치센터

대형 유통 채널 확대에 따른 수혜도 가능한 상황

2016년 한섬은 국내 유통 회사들의 대형 아울렛, 쇼핑몰 그리고 백화점의 신규 출점에 대한 수혜 또한 받을 수 있는 상황이다. 동사의 모회사인 현대백화점은 2015년 2월 김포 프리미엄 아울렛을 출점한 이후, 디큐브시티점, 판교점을 오픈하였으며, 2016년에는 현대 아울렛 동대문, 송도 프리미엄아울렛 그리고 현대 아울렛 가든파이를 순차적으로 오픈할 예정이다. 신세계는 2016년 1분기 강남점과 센텀시티점의 리뉴얼이 진행되며, 하반기에는 신세계백화점 김해점과 쇼핑몰인 동대구점, 하남유니온스퀘어의 오픈이 예정되어 있는 상황이다. 롯데 또한 2016년 가산, 진주, 군산 등지에 아울렛과 은평뉴타운 복합쇼핑몰 오픈이 예정되어 있는 상황이다.

대형 오프라인 유통 채널의 확장 시기와 겹쳐진 동사 신규 제품브랜드의 런칭은 자연스러운 외형 성장으로 이어질 것이며, 기존 브랜드들 또한 아울렛 입점을 통한 재고자산 회전율의 상승과 이에 따른 수익성 개선을 기대해 볼 수 있을 것이다. 물론 기존 브랜드들의 신규 유통 채널로의 매장 수 확대 또한 가능할 것이다.

의료산업

부진한 업황을 뚫는 패선왕을 찾아라

[한섬 020000]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	471	525	603	682	763
매출원가	202	229	251	282	314
매출총이익	269	296	352	399	449
매출총이익률 (%)	57.1	56.4	58.3	58.6	58.8
판매비	218	250	284	318	352
영업이익	50	46	67	82	97
영업이익률 (%)	10.7	8.7	11.2	12.0	12.7
EBITDA	64	66	89	104	120
EBITDA Margin (%)	13.6	12.5	14.7	15.3	15.7
영업외손익	5	8	4	1	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	4	8	5	5
금융비용	-3	-4	-3	-3	-3
기타	3	8	-1	0	0
법인세비용차감전순이익	55	54	71	83	98
법인세비용	14	18	18	21	25
계속사업순손익	41	36	53	62	74
중단사업순손익	0	0	20	0	0
당기순이익	41	36	74	62	74
당기순이익률 (%)	8.7	6.9	12.2	9.2	9.7
비배지분순이익	-3	-1	-1	0	0
지배지분순이익	44	38	75	62	74
지배지분순이익률 (%)	9.3	7.2	12.5	9.2	9.7
매도가능금융자산평가	2	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	43	36	73	62	73
비배지분포괄이익	-3	-1	-3	-2	-3
지배지분포괄이익	46	37	76	64	76

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	32	7	101	62	71
당기순이익	0	0	74	62	74
비현금항목의 가감	28	31	51	55	60
감가상각비	14	20	21	22	23
외환손익	0	-1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14	11	31	34	37
자산부채의 증감	-38	-61	-7	-37	-39
기타현금흐름	42	37	-17	-20	-23
투자활동 현금흐름	-159	-28	-39	-39	-39
투자자산	-1	-1	-1	-1	-1
유형자산	-193	-25	-35	-35	-35
기타	35	-3	-3	-4	-4
재무활동 현금흐름	75	2	-38	-6	-16
단기차입금	81	8	-32	0	-10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-7	-7	-7	-7
기타	1	1	1	1	1
현금의 증감	-53	-19	12	2	3
기초 현금	83	30	11	24	26
기말 현금	30	11	24	26	29
NOPLAT	37	31	51	61	72
FCF	-180	-35	30	12	21

자료: 한섬, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	359	423	453	503	555
현금및현금성자산	30	11	24	26	29
매출채권 및 기타채권	59	65	69	77	85
재고자산	215	265	274	310	347
기타유동자산	55	82	86	90	95
비유동자산	644	626	640	653	666
유형자산	434	432	446	459	471
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	22	23	24	25	25
기타비유동자산	188	170	170	170	170
자산총계	1,002	1,048	1,093	1,156	1,221
유동부채	188	208	178	181	174
매입채무 및 기타채무	59	64	67	70	72
차입금	115	122	90	90	80
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	14	21	21	21	21
비유동부채	19	16	16	16	16
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	16	16	16	16
부채총계	207	224	194	197	190
자배지분	735	766	834	890	957
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	614	645	713	769	837
기타자본변동	-22	-22	-22	-22	-22
비배지분	60	59	64	69	74
자본총계	795	825	899	959	1,031
총차입금	5	4	34	115	122

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	1,782	1,527	3,054	2,535	2,996
PER	17.7	21.3	13.3	16.0	13.6
BPS	29,847	31,089	33,875	36,143	38,871
PBR	1.1	1.0	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	2,608	2,662	3,598	4,225	4,868
EV/EBITDA	13.5	13.6	11.8	10.0	8.6
SPS	19,115	21,311	24,484	27,676	30,977
PSR	1.7	1.5	1.7	1.5	1.3
CFPS	-7,328	-1,424	1,216	491	873
DPS	300	300	300	300	300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	-5.1	11.5	14.9	13.0	11.9
영업이익 증가율	-29.1	-9.3	47.7	21.2	18.1
순이익 증가율	-36.3	-10.9	102.8	-15.3	18.2
수익성					
ROIC	6.9	4.7	7.3	8.4	9.2
ROA	4.7	3.7	7.0	5.6	6.2
ROE	6.1	5.0	9.4	7.2	8.0
안정성					
부채비율	26.0	27.1	21.6	20.6	18.4
순차입금비율	11.5	11.7	8.2	7.8	6.6
이자보상배율	17.5	12.2	24.5	29.7	39.4

휠라코리아 081660

Feb 01, 2016

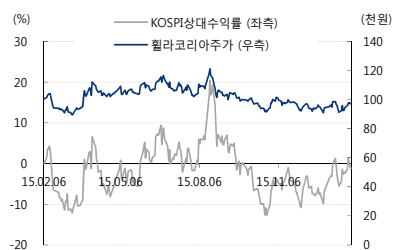
2016년 국내부문 턴어라운드를 기대

Buy 신규
TP 120,000 원 신규

Company Data

현재가(01/29)	97,100 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	121,000 원
52 주 최저가(보통주)	89,500 원
KOSPI (01/29)	1,912.06p
KOSDAQ (01/29)	682.80p
자본금	497 억원
시가총액	10,980 억원
발행주식수(보통주)	1,131 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.0 만주
평균거래대금(60 일)	28 억원
외국인지분(보통주)	25.80%
주요주주	
윤윤수 외 4 인	15.82%
KB 자산운용	13.66%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.2%	-5.7%	-12.1%
상대주가	6.1%	0.5%	-10.3%



화장품/음식료/의류

책임연구원 서영화

3771-9062, donaldseo@iprovest.com

투자의견 Buy, 목표주가 120,000원으로 신규 분석 개시

휠라코리아에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 120,000원으로 신규 분석을 개시함. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출함. 휠라코리아에 섬유 의복 업종 평균 EV/EBITDA를 적용하였으며, 아쿠시네트에는 섬유 의복 업종 평균 EV/EBITDA를 20% 할증 적용하여 기업 가치를 산정해 줌. 휠라코리아 국내 부문 부진에 따른 할인이 불가피 하지만, 휠라USA의 성장성과 로열티의 안정적인 수익을 감안하여 업종 평균 수준의 멀티플을 적용함.

지속된 국내부문의 부진에도 불구하고, '16년 국내부문 턴어라운드 전망

동사의 국내부문은 2015년 연중으로 매출액 역신장을 지속함. 4Q15 역시 y-y -13.0%의 매출 역신장을 추정함. 여기에 기존 제품들의 재고 정리 및 휠라아웃도어 철수까지 겹쳐져 4Q15 국내부문의 영업적자 가능성까지 열어놓아야 하는 상황임. 그럼에도 불구하고 당사는 '16년 하반기 국내 부문 턴어라운드를 전망함. 브랜드력을 어느 정도 갖춘 의류 회사의 성장의 Key는 결국 제품 기획 능력과 디자인 능력임. 1Q16, 새로운 공동대표(김진면 사장)와 부사장(정구호 CD)에 의해 기획된 리뉴얼 제품들이 출시될 예정임. 새로운 경영진들의 커리어와 4Q15에 브랜드 리뉴얼 프리젠테이션에서 공개된 제품과 컨셉 감안 시, '16년 하반기 턴어라운드를 기대해 볼 수 있는 상황이라 판단함.

이외 '16년 휠라USA는 유통 채널 확장과 지역 확장(캐나다, 멕시코)등을 통한 10% 이상의 외형성장을 지속할 전망이다이며, '16년 아쿠시네트 상장에 따른 동사의 지분 가치도 더욱 부각될 전망이다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E	2017.12E
매출액 (십억원)	736	797	827	926	1,006
YoY(%)	9.8	8.3	3.7	11.9	8.7
영업이익 (십억원)	98	94	88	111	129
OP 마진(%)	13.3	11.8	10.6	12.0	12.8
순이익 (십억원)	96	60	-65	107	123
EPS(원)	9,730	5,692	-5,668	9,188	10,596
YoY(%)	-22.1	-41.5	적전	흑전	15.3
PER(배)	8.1	19.6	-16.7	10.6	9.2
PCR(배)	6.1	13.5	12.7	9.2	8.0
PBR(배)	1.6	2.1	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	9.3	13.6	14.7	11.9	9.8
ROE(%)	21.3	11.0	-11.7	18.7	18.0

의류산업

부진한 업황을 뚫는 패션왕을 찾아라

[도표 22] 휠라코리아 Valuation

(단위: 억원, 배, 원)

구분	Value	Multiple	Fair Value	비고
Core Business Value				
2016 년 EBITDA 추정치	1,208	8.3	10,024	2016 년 섬유 의복 업종 평균 8.3X 적용
Non-core asset				
2016 년 아쿠시네트 EBITDA 추정치	2,420	10.0	8,050	2016 년 섬유 의복 업종 평균 20% 할증 및 지분율 반영
Net Debt			3,424	2016 년말 휠라코리아 연결기준 순차입금
Total Equity Value			14,650	
Shares Outstanding('000)			12,233	
Fair Value per share			119,762	
Target Price			120,000	Upside +23.6%

자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 휠라코리아 분기별 실적추정

(단위: 백만원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E
Sales	215,172	200,698	196,383	214,116	233,306	226,522	220,614	245,318	797,476	827,122	925,940
y-y	8.0%	2.7%	3.7%	0.3%	8.4%	12.9%	12.3%	14.6%	8.3%	3.7%	11.9%
국내	79,164	100,484	76,485	97,642	84,705	107,518	84,134	109,359	397,490	353,775	385,716
Fila USA	104,927	80,160	90,763	87,210	117,367	97,502	104,752	103,425	295,496	363,814	423,225
Royalty	9,457	10,109	11,012	11,584	10,024	10,716	11,673	12,279	41,339	42,162	44,691
GP	96,541	97,871	86,219	93,522	102,553	108,026	97,540	112,523	376,997	374,450	420,735
y-y	0.9%	-2.6%	0.6%	-1.7%	6.2%	10.4%	13.1%	20.3%	2.2%	-0.7%	12.4%
GPM	44.9%	48.8%	43.9%	43.7%	44.0%	47.7%	44.2%	45.9%	47.3%	45.3%	45.4%
OP	27,657	25,200	19,158	15,396	30,146	27,222	25,971	27,636	93,549	87,640	111,048
y-y	-6.6%	-11.8%	-8.2%	6.0%	9.0%	8.0%	35.6%	79.5%	-4.7%	-6.3%	26.7%
OPM	12.9%	12.6%	9.8%	7.2%	12.9%	12.0%	11.8%	11.3%	11.7%	10.6%	12.0%
국내	-551	4,938	-1,670	-3,906	1,271	4,301	841	4,374	11,853	-1,189	10,787
Fila USA	9,760	4,833	4,933	3,924	11,126	6,164	7,298	5,068	18,227	23,679	29,729
Royalty	9,457	10,109	11,012	11,584	10,024	10,716	11,673	12,279	41,339	42,162	44,691

자료: 교보증권 리서치센터

의류산업

부진한 업황을 뚫는 패션왕을 찾아라

[휠라코리아 081660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	736	797	827	926	1,006
매출원가	367	420	453	505	547
매출총이익	369	377	374	421	459
매출총이익률 (%)	50.1	47.3	45.3	45.4	45.6
판매비	271	283	287	310	330
영업이익	98	94	88	111	129
영업이익률 (%)	13.3	11.7	10.6	12.0	12.8
EBITDA	108	103	97	121	138
EBITDA Margin (%)	14.7	12.9	11.7	13.0	13.8
영업외손익	-24	-19	-180	32	36
관계기업손익	-7	10	-147	45	46
금융수익	13	13	2	2	2
금융비용	-22	-40	-31	-18	-15
기타	-8	-2	-4	3	3
법인세비용차감전순이익	74	75	-92	143	164
법인세비용	-22	15	-28	36	41
계속사업순이익	96	60	-65	107	123
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	96	60	-65	107	123
당기순이익률 (%)	13.1	7.6	-7.8	11.5	12.3
비지배자분순이익	-1	2	-2	3	4
지배자분순이익	97	59	-63	104	120
지배자이익률 (%)	13.1	7.4	-7.6	11.2	11.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	95	61	-65	107	123
비지배자분포괄이익	-2	5	-5	8	9
지배자분포괄이익	97	56	-60	99	114

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	66	39	75	35	55
당기순이익	0	0	-65	107	123
비현금항목의 가감	33	27	145	16	17
감가상각비	10	9	9	9	10
외환손익	-4	14	0	0	0
자분법평가손익	7	-10	147	-45	-46
기타	20	13	-11	51	54
자산부채의 증감	-14	-45	-17	-36	-31
기타현금흐름	47	57	11	-52	-54
투자활동 현금흐름	-43	-47	-50	-51	-11
투자자산	-36	-39	-40	-40	0
유형자산	-8	-6	-9	-10	-10
기타	1	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	3	8	93	-25	-65
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-54	0	0	0	0
장기차입금	61	2	-7	0	0
자본의 증가(감소)	0	10	4	0	0
현금배당	-2	-2	-3	-3	-3
기타	-2	-2	98	-22	-62
현금의 증감	25	-1	-26	1	22
기초 현금	36	61	60	34	34
기말 현금	61	60	34	34	56
NOPLAT	128	75	61	83	96
FCF	115	34	45	47	65

자료: 휠라코리아, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	342	372	356	393	445
현금및현금성자산	61	60	34	34	56
매출채권 및 기타채권	87	108	112	126	136
재고자산	171	186	193	216	235
기타유동자산	23	18	18	18	18
비유동자산	629	663	713	764	774
유형자산	42	40	39	40	40
관계기업투자금	146	175	225	275	285
기타금융자산	3	3	3	3	3
기타비유동자산	438	446	445	445	445
자산총계	971	1,035	1,069	1,157	1,219
유동부채	210	197	300	288	235
매입채무 및 기타채무	101	93	96	104	111
차입금	92	86	86	86	86
유동성채무	0	0	100	80	20
기타유동부채	17	17	18	18	18
비유동부채	270	278	270	269	268
차입금	190	207	200	200	200
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	80	71	70	69	68
부채총계	479	475	570	557	503
지배자분	502	565	504	605	722
자본금	50	52	57	57	57
자본잉여금	84	91	91	91	91
이익잉여금	371	426	361	462	579
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배자분	-10	-5	-5	-6	-7
자본총계	492	560	500	600	716
총차입금	215	359	292	296	306

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	9,730	5,692	-5,668	9,188	10,596
PER	8.1	19.6	-16.7	10.6	9.2
BPS	50,489	54,116	44,599	53,538	63,883
PBR	1.6	2.1	2.1	1.8	1.5
EBITDAPS	10,871	9,996	8,772	10,680	12,239
EV/EBITDA	9.3	13.6	14.7	11.9	9.8
SPS	74,073	77,322	74,705	81,883	88,994
PSR	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1
CFPS	11,587	3,266	4,076	4,120	5,757
DPS	250	250	250	250	250

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	9.8	8.3	3.7	11.9	8.7
영업이익 증가율	7.3	-4.7	-6.3	26.7	15.7
순이익 증가율	-21.4	-37.2	적전	흑전	15.3
수익성					
ROIC	22.1	12.5	9.8	12.9	14.3
ROA	10.5	5.9	-6.0	9.3	10.1
ROE	21.3	11.0	-11.7	18.7	18.0
안정성					
부채비율	97.4	84.8	114.0	92.9	70.3
순차입금비용	30.5	29.6	37.2	32.6	25.9
이자보상배율	7.4	7.3	5.2	6.9	9.6

F&F 007700

Feb 01, 2016

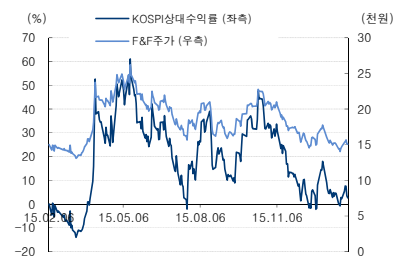
디스커버리, 아직도 성장 여력은 충분하다

NR

Company Data

현재가(01/29)	15,050 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	26,200 원
52 주 최저가(보통주)	13,100 원
KOSPI (01/29)	1,912.06p
KOSDAQ (01/29)	682.80p
자본금	77 억원
시가총액	2,318 억원
발행주식수(보통주)	1,540 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.5 만주
평균거래대금(60 일)	10 억원
외국인지분(보통주)	1.19%
주요주주	
김창수 외 10 인	59.23%
김혜선 외 2 인	10.21%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.8%	-16.2%	1.7%
상대주가	-10.3%	-10.7%	3.8%



화장품/음식료/의류

책임연구원 서영화

3771-9062, donaldseo@iprovest.com

디스커버리, 아직도 성장 여력은 충분하다

F&F의 성장 모멘텀은 라이선스 브랜드인 ‘디스커버리’. 디스커버리의 매출 비중은 ‘12년 2.7%, ‘13년 15.3%, ‘14년 33.4%, ‘15년E 42.6%까지 확대된 것으로 추정됨. 디스커버리 단일 브랜드의 추가적인 성장 부담이 부각될 수 있으나, 당사는 ‘16년에도 ‘15년의 성장 기조를 이어나갈 것으로 전망함. 1) 디스커버리의 ‘15년말 기준 매장 수는 163개 였는데, ‘16년 역시 25~30개 수준의 추가 출점 여력이 남아있는 상황이며, 2) ‘14년말 대비 2015년말 매장 수는 +18% 증가하는데 그쳤으나, ‘15년 3분기 누적기준 디스커버리의 매출액은 y-y +82.1% 증가함. 이는 다시 말해 점당 매출액 또한 가파르게 우상향하고 있는 추세였음을 알 수 있으며, 3) ‘15년 기준 디스커버리의 매출액은 1,600억원~1,800억원 수준으로 추정되는데, 국내 주요 아웃도어 브랜드(코오롱스포츠, 블랙야크, 노스페이스, 네파, 아이더 등)의 연간 매출액은 3,000억원 ~5,000억원 수준에까지 이르기 때문에 여전히 충분한 업사이드를 가지고 있으며, 4) 디스커버리는 ‘15년 경쟁사들이 역신장하는 가운데 나홀로 큰 폭의 외형 성장을 하는 브랜드로서 경쟁사의 MS를 빼앗아 올 수 있는 브랜드력을 가지고 있기에 ‘15년의 성장 추세를 이어나갈 수 있을 것으로 판단함.

현재 주가는 업종 평균 대비 30% 이상 할인되어 있는 상황

현재 주가 ‘16년 컨센서스 실적 기준 PER 9.3X로 섬유 의복 업종 평균 13.8X 대비 저평가 되어 있는 상황임. 디스커버리의 성장 여력이 여전히 충분하며, ‘16년 섬유 의복 업종을 아웃퍼폼하는 외형 성장과 수익 성장이 가능하기에 업종 평균 수준의 밸류에이션 멀티플도 가능하다고 판단함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E
매출액 (십억원)	201	222	301	376	440
YoY(%)	-8.0	10.8	35.5	24.9	17.0
영업이익 (십억원)	7	7	12	23	37
OP 마진(%)	3.5	3.2	4.0	6.1	8.4
순이익 (십억원)	8	8	14	16	25
EPS(원)	526	544	908	1,013	1,617
YoY(%)	-58.9	3.4	66.9	11.6	59.6
PER(배)	11.3	13.0	16.5	14.9	9.3
PCR(배)	6.4	7.6	11.2		
PBR(배)	0.5	0.6	1.2		
EV/EBITDA(배)	8.2	13.2	16.1		
ROE(%)	4.8	4.8	7.6		

의류산업

부진한 업황을 뚫는 패션왕을 찾아라

[F&F 007700]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
매출액	0	218	201	222	301
매출원가	0	86	87	91	120
매출총이익	0	133	114	132	182
매출총이익률 (%)	na	60.8	56.8	59.3	60.2
판매비	0	112	107	125	170
영업이익	0	20	7	7	12
영업이익률 (%)	na	9.3	3.5	3.2	4.0
EBITDA	0	26	12	12	19
EBITDA Margin (%)	na	11.7	5.9	5.3	6.2
영업외손익	0	6	3	3	5
관계기업손익	0	3	3	2	2
금융수익	0	1	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	-3
기타	0	2	0	1	6
법인세비용차감전순이익	0	26	10	10	17
법인세비용	0	6	2	2	3
계속사업순이익	0	20	8	8	14
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	20	8	8	14
당기순이익률 (%)	na	9.0	4.0	3.8	4.6
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배순이익	0	20	8	8	14
지배순이익률 (%)	na	9.0	4.0	3.8	4.6
매도가능금융자산평가	0	-3	0	0	0
기타포괄이익	0	1	0	0	0
포괄순이익	0	17	8	8	14
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	17	8	8	14

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
영업활동 현금흐름	0	6	8	-8	-19
당기순이익	0	20	8	8	14
비현금항목의 가감	0	8	6	6	7
감가상각비	0	5	5	4	6
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	-3	-3	-2	-2
기타	0	6	5	3	2
자산부채의 증감	0	-14	-5	-20	-33
기타현금흐름	0	-7	-1	-2	-7
투자활동 현금흐름	0	-3	-11	-32	0
투자자산	0	-3	0	3	0
유형자산	0	13	12	27	15
기타	0	-13	-23	-62	-16
재무활동 현금흐름	0	-7	3	40	19
단기차입금	0	1	5	16	-6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	26	27
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-3	-2	-2	-2
기타	0	-5	0	0	0
현금의 증감	0	-4	0	0	0
기초 현금	0	5	0	0	0
기말 현금	0	0	0	0	0
NOPLAT	0	15	6	6	10
FCF	0	20	17	17	-1

자료: F&F, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
유동자산	0	76	82	116	155
현금및현금성자산	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	0	28	32	45	51
재고자산	0	47	48	69	103
기타유동자산	0	1	1	2	1
비유동자산	0	124	131	162	168
유형자산	0	63	73	84	95
관계기업투자금	0	17	18	23	24
기타금융자산	0	2	2	1	1
기타비유동자산	0	42	38	53	48
자산총계	0	200	212	278	323
유동부채	0	26	33	62	69
매입채무 및 기타채무	0	22	24	36	45
차입금	0	1	6	22	2
유동성채무	0	0	0	0	14
기타유동부채	0	4	4	5	8
비유동부채	0	9	9	38	64
차입금	0	0	0	26	52
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	9	9	12	12
부채총계	0	35	42	100	133
자배지분	0	165	171	178	190
자본금	0	8	8	8	8
자본잉여금	0	3	3	3	3
이익잉여금	0	155	160	167	179
기타자본변동	0	0	0	0	0
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	165	171	178	190
총차입금	0	1	6	48	68

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
EPS	0	1,279	526	544	908
PER	0.0	5.2	11.3	13.0	16.5
BPS	0	10,709	11,083	11,526	12,307
PBR	0.0	0.6	0.5	0.6	1.2
EBITDAPS	0	1,318	455	467	784
EV/EBITDA	0.0	4.1	8.2	13.2	16.1
SPS	0	14,167	13,037	14,440	19,572
PSR	0.0	0.5	0.5	0.5	0.8
CFPS	0	1,286	1,127	1,116	-73
DPS	200	150	100	100	150

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	-8.0	10.8	35.5
영업이익 증가율	NA	NA	-65.5	2.6	67.9
순이익 증가율	NA	NA	-58.9	3.4	66.9
수익성					
ROIC	0.0	26.6	4.7	4.1	5.4
ROA	0.0	19.7	3.9	3.4	4.7
ROE	0.0	23.9	4.8	4.8	7.6
안정성					
부채비율	0.0	21.1	24.4	56.5	70.2
순차입금비용	0.0	0.4	2.7	17.2	21.2
이자보상배율	0.0	108.5	232.4	183.8	4.7

엠케이트렌드 069640

Feb 01, 2016

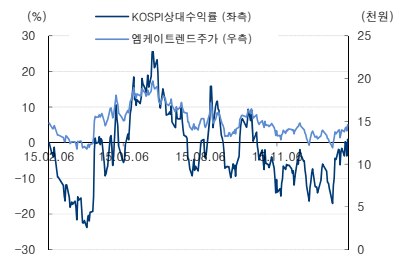
국내도, 중국도 NBA가 이끄는 성장

NR

Company Data

현재가(01/29)	14,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	19,700 원
52 주 최저가(보통주)	11,750 원
KOSPI (01/29)	1,912.06p
KOSDAQ (01/29)	682.80p
자본금	60 억원
시가총액	1,847 억원
발행주식수(보통주)	1,265 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	16.8 만주
평균거래대금(60 일)	23 억원
외국인지분(보통주)	1.44%
주요주주	
김상택 외 7 인	59.83%
국민연금	5.97%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.8%	-0.7%	1.4%
상대주가	8.8%	5.8%	3.5%



화장품/음식료/의류

책임연구원 서영화

3771-9062, donaldseo@iprovest.com

중국 NBA, 여전히 성장 초입 국면이다

‘14년 연말기준 16개 매장으로 시작한 중국 NBA는 ‘15년 81개까지 확대되었으며, ‘16년 160개 이상으로 확대될 예정임. 이에 따라 NBA 중국 매출액은 ‘14년 21억원, ‘15년E 200억원, ‘16년E 600억원 수준까지 확대될 것으로 추정됨. 매출액 증가에 따른 고정비 상쇄효과로 수익성 또한 큰 폭으로 개선될 전망이다. ‘14년 영업이익자를 기록했던 중국 법인의 영업이익률은 ‘15년E 9.5%p에서 ‘16년E 12%p 수준까지 개선될 것으로 추정됨. ‘16년 출점은 1선 도시 위주로 진행될 예정이며, 중장기적으로는 2-3선 도시로의 확대와 추가 라인업 확대를 통한 지속적인 외형 성장을 기대해 볼 수 있는 상황임.

국내 성장도 NBA가 이끈다

‘15년 TBJ, ENDEW, 버커루가 역신장하는 가운데 국내 NBA가 y-y +45% 성장하며, ‘14년과 유사한 수준의 매출액을 시현할 것으로 추정됨. ‘14년 386억원 수준이었던 국내 NBA 매출액은 2015년E 555억원, 2016년E 625억원 수준까지 증가할 전망이다. 이는 추가 출점효과(‘15년말 매장수 102개, ‘16년말E 매장수 115개)와 기존점 매출액 증가에 기인함. ‘16년 역시 NBA를 제외한 기존 브랜드의 성장을 기대하기 힘든 상황이지만, ‘12년 6.0%에서 ‘15년E 25.7%까지 확대된 것으로 추정되는 NBA의 전사 매출 비중 감안 시 ‘16년 국내 부문의 외형 성장과 수익성 개선이 모두 가능할 전망이다.

중국 NBA 감안 시, 업종 평균 이상의 벨류에이션 멀티플이 타당

현재 주가 ‘16년 컨센서스 실적기준 PER 14.9X로 섬유·의복 업종 평균 13.8X 대비 8% 할증되어 있으나, 중국 NBA가 성장 초기 국면임을 감안 시 추가적인 멀티플 할증이 가능하다고 판단함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12E	2016.12E
매출액 (십억원)	259	259	261	294	367
YoY(%)	5.7	-0.1	0.7	12.6	24.8
영업이익 (십억원)	12	11	6	7	16
OP 마진(%)	4.6	4.2	2.3	2.4	4.4
순이익 (십억원)	9	9	2	5	12
EPS(원)	1,174	748	151	383	978
YoY(%)	-38.1	-36.3	-79.8	153.6	155.4
PER(배)	7.2	11.1	84.2	38.1	14.9
PCR(배)	6.5	7.6	14.3		
PBR(배)	0.5	0.7	1.1		
EV/EBITDA(배)	5.8	8.5	21.3		
ROE(%)	7.0	6.4	1.2		

의류산업

부진한 업황을 뚫는 패션왕을 찾아라

[엠케이트렌드 069640]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
매출액	0	245	259	259	261
매출원가	0	94	105	107	111
매출총이익	0	152	154	153	150
매출총이익률 (%)	na	61.9	59.5	58.9	57.3
판매비	0	134	143	142	144
영업이익	0	18	12	11	6
영업이익률 (%)	na	7.4	4.6	4.1	2.3
EBITDA	0	19	13	12	8
EBITDA Margin (%)	na	7.7	5.0	4.7	3.0
영업외손익	0	0	1	1	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	0	0
금융비용	0	-1	0	0	0
기타	0	0	1	1	-1
법인세비용차감전순이익	0	18	13	11	5
법인세비용	0	5	3	2	3
계속사업순이익	0	13	9	9	2
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	13	9	9	2
당기순이익률 (%)	na	5.4	3.6	3.5	0.7
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	0	13	9	9	2
지배자분순이익률 (%)	na	5.4	3.6	3.5	0.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
포괄순이익	0	12	9	9	2
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	0	12	9	9	2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
영업활동 현금흐름	0	-18	5	8	-6
당기순이익	0	13	9	9	2
비현금항목의 가감	0	9	6	4	9
감가상각비	0	1	1	1	2
외환손익	0	1	0	0	0
자분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	8	5	3	7
자산부채의 증감	0	-33	-2	-7	-10
기타현금흐름	0	-8	-9	1	-7
투자활동 현금흐름	0	-14	3	-1	-2
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	2	5	1	2
기타	0	-16	-2	-2	-4
재무활동 현금흐름	0	25	-9	4	1
단기차입금	0	0	-6	0	-1
사채	0	0	0	7	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-1	-2	-2	-2
기타	0	26	0	-2	3
현금의 증감	0	-7	0	10	-7
기초 현금	0	9	1	1	11
기말 현금	0	1	1	11	3
NOPLAT	0	13	9	8	2
FCF	0	-17	14	4	-4

자료: 엠케이트렌드, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
유동자산	0	123	113	130	129
현금및현금성자산	0	1	1	11	3
매출채권 및 기타채권	0	35	38	36	37
재고자산	0	73	72	80	85
기타유동자산	0	14	3	3	4
비유동자산	0	56	60	61	61
유형자산	0	40	44	44	44
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	1	2	3	4
기타비유동자산	0	16	14	15	12
자산총계	0	179	173	191	190
유동부채	0	48	35	42	38
매입채무 및 기타채무	0	24	23	27	27
차입금	0	18	11	11	11
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	6	1	4	1
비유동부채	0	1	1	5	4
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	5	4
기타비유동부채	0	1	1	0	0
부채총계	0	49	36	48	42
자본지분	0	130	137	144	148
자본금	0	4	4	6	6
자본잉여금	0	24	24	24	26
이익잉여금	0	102	109	116	116
기타자본변동	0	0	0	-2	0
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	0	130	137	144	148
총차입금	0	18	11	16	15

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
EPS	0	1,897	1,174	748	151
PER	0.0	6.7	7.2	11.1	84.2
BPS	0	16,255	17,125	11,967	12,064
PBR	0.0	0.8	0.5	0.7	1.1
EBITDAPS	0	2,606	1,478	887	506
EV/EBITDA	0.0	5.6	5.8	8.5	21.3
SPS	0	23,618	21,617	21,605	21,721
PSR	0.0	0.5	0.4	0.4	0.6
CFPS	0	-2,476	1,690	329	-361
DPS	100	300	200	150	150

재무비율

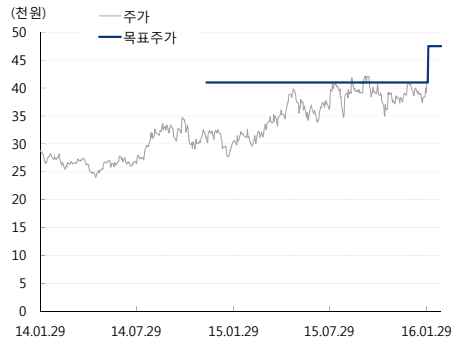
단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	5.7	-0.1	0.7
영업이익 증가율	NA	NA	-34.5	-10.0	-42.9
순이익 증가율	NA	NA	-28.5	-4.4	-79.8
수익성					
ROIC	0.0	21.6	6.8	6.1	1.5
ROA	0.0	14.7	5.3	4.9	1.0
ROE	0.0	20.2	7.0	6.4	1.2
안정성					
부채비율	0.0	37.8	26.4	33.1	28.5
순차입금비용	0.0	9.8	6.3	8.5	7.9
이자보상배율	0.0	31.0	24.4	46.9	13.4

의류산업

부진한 업황을 뚫는 패션왕을 찾아라

한섬 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2014.12.09	Buy	41,000			
2015.01.28	Buy	41,000			
	담당자변경				
2016.02.01	Buy	47,500			

힐라코리아 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2016.02.01	Buy	120,000			

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2015.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	91.6	6.5	1.9	0.0

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하