Industry Note

2016. 10. 21

의류(브랜드)

OVERWEIGHT

3Q16F, 변화의 시작점

Analyst 송하연
02) 3787-2370
hayeon.song@hmcib.com

의류(브랜드) 업종 투자의견은 OVERWEIGHT

의류 브랜드 업종은 2015년 하반기를 바닥으로 서서히 체질개선을 하고 있는 것으로 판단되어 업종 전체 투자의견은 OVERWEIGT으로 제시한다. 브랜드가치를 가지고 있는 업체들의 성장세가 두드러질 것으로 전망된다. 중저가 의류뿐만 아니라 고가의 브랜드 역시 온라인을 통한 소비가 가능해지면서 럭셔리 시장에 새로운 가능성이 열렸다고 보여진다. 중저가의 합리적인 의류의 소비가 증가하지만, 무엇보다도 소비자들이 가지고 싶은 브랜드를 보유하는 것이 장기적인 관점에서 성장성과 수익성을 동시에 가져갈 수 있는 방법이라 판단된다.

3Q16F : 변화의 시작점

3분기 메르스등의 기저효과로 의류 내수 3사 모두 이익률이 개선될 것으로 전망한다. 1)2015년 메르스 등의 영향으로 의류소비가 크게 부진했었고 2)의류뿐만 아니라 화장품, 생활용품 등으로 품목을 확대해 나가고 있으며 3)여전히 가치가 높은 브랜드에 대한 소비자들의 로열티가 높기 때문이다. 8월 백화점 전체 매출액은 4.1% 증가하였고, 여성정장은 YoY +0.7%, 여성 캐주얼은 YoY 2.8%, 해외 브랜드는 YoY 5.3%성장하며 견조한 흐름을 보이고 있다. 남성 의류의 경우 5.0%감소하였지만 비즈니스 캐주얼을 중심으로 성장세는 유효한 것으로 예상된다.

아무리 강조해도 지나치지 않은 브랜드 가치, 선호도 한섬>신세계인터내셔날>LF

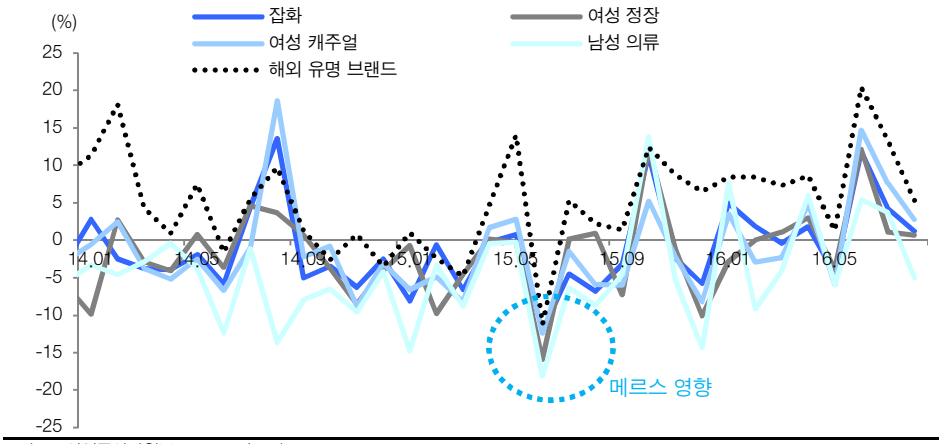
Top pick을 한섬(Buy, TP: 57,000원)으로 제시한다. 의류시장의 불황에도 불구하고, 브랜드 파워를 바탕으로 견조한 성장세를 보이고 있다. 1)기존 브랜드의 성장세가 유효한 상황에서 신규브랜드 런칭으로 성장의 가속화 2)중국 직진출 가시화로 인한 모멘텀을 고려하였을 때 업종 내에서 가장 upside가 크다고 판단된다. 차선호주인 신세계인터내셔날(Buy, TP: 102,000원)의 경우 살로몬 철수 이후 하반기 이익률이 크게 개선될 것으로 전망되며 3분기 흑자전환에 성공할 것으로 예상된다. 의류뿐만 아니라 라이프스타일(자주), 화장품까지 다양한 품목에서 성장세를 보이고 있으며, 특히 화장품의 경우 아직 비중이 크지는 않지만 내년부터 인터코스코리아가 생산에 들어간다면 시너지를 낼 수 있는 부분이 크다고 판단된다. LF(MARKETPERFORM, TP: 25,000원)의 경우 기저효과로 영업이익은 크게 개선될 것으로 기대되지만, 온라인화를 통한 할인판매로 브랜드 가치 훼손에 대한 우려가 있다.

의류 브랜드업체 요약 Valuation (2016F 기준)

	목표주가(원)	Upside(%)	P/E(배)	P/B(배)	ROE(%)	배당수익률(%)
한섬	57,000	35.9	14.8	1.2	8.1	0.7
신세계인터내셔날	102,000	25.9	26.0	1.2	4.7	0.7
LF	25,000	8.9	12.1	0.6	5.3	2.2

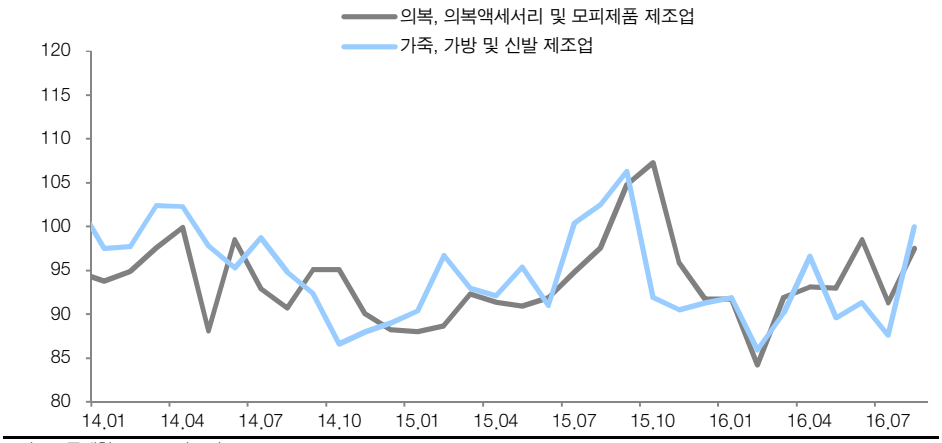
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 백화점 전년동기대비 성장률 추이



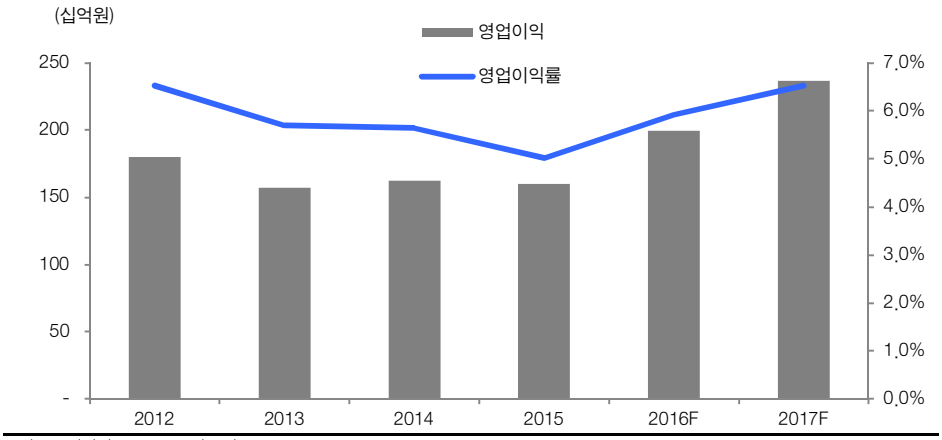
자료 : 산업통상자원부, HMC투자증권

〈그림2〉 의류 월별 출하량 지수(계절조정)



자료 : 통계청, HMC투자증권

〈그림3〉 의류 브랜드업체 3사 합산 영업이익 추이



자료 : 회사자료, HMC투자증권

한섬(020000)

BUY / TP 57,000원

의류 Analyst 송하연 02) 3787-2370 hayeon.song@hmcib.com

3Q16 preview: handsome한 실적

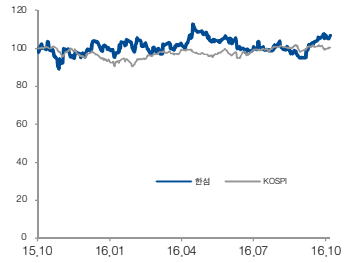
현재주가 (10/20)	41,950원
상승여력	35.9%
시가총액	1,033십억원
발행주식수	24,630천주
자본금/액면가	12십억원/500원
52주 최고가/최저가	44,350원/34,950원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인지분율	21.57%
주요주주	현대홈쇼핑 34.64%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	7.6	6.6	5.5
상대주가(%p)	6.8	5.3	3.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(16F)	EPS(17F)	T/P
Before	2,911	3,887ㅁ	61,000
After	2,832	3,592	57,000
Consensus	2,841	3,389	53,615
Cons. 차이	-0.3%	6.0%	6.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 3분기 매출액과 영업이익은 각각 17.5%, 29.2% 성장할 것으로 전망
- 기존브랜드들의 두 자리 수 성장세가 유효한 상황
- 2017년부터는 중국에 직진출 하면서 새로운 성장동력을 확보하였음

2) 주요이슈 및 실적전망

- 3Q16F 매출액 1,460억(YoY +17.5%) 영업이익 153억(YoY +27.0%, OPM 10.5%)를 기록할 것으로 전망. 매출성장에 따른 영업레버리지 효과로 이익률이 YoY 1%pt 개선될 것
- 3분기 21개의 출점이 있었고 기존브랜드의 성장세가 유효한 상황에서 신규브랜드를 중심으로 확장전략을 펼치고 있음. TIME, MINE, SYTEM과 같은 대표브랜드들이 여전히 10%대의 성장세를 지속하고 있으며, HOMME의 경우 20%를 상회하는 성장률을 기록할 것
- 새로 런칭한 자체 브랜드 "LATT by T"는 20대부터 50대이상을 아우르는 브랜드로, 소비자들로부터 긍정적인 반응을 이끌어 내고 있음. 현재 4개의 매장을 출점하였고, 하반기 총 8개까지 확장할 계획을 가지고 있으며 5년 내 매출 1,000억원 규모의 메가브랜드로 성장할 수 있을 것으로 보여짐
- 내년부터 SYSTEM과 SYSTEM HOMME로 중국에 직진출이 계획되어 있음. 최소수주 금액 기준 매출 기여도는 2% 정도로 아직 미미하지만 이미 인지도가 높은 브랜드로 최소수주 금액 이상의 매출을 기록할 수 있을 것으로 전망됨. 롯데 본점 기준으로 SYSTEM의 중국인 매출 비중은 50%정도를 차지하는 것으로 파악되고 있음. 무엇보다도 해외시장에서 신규 성장 동력을 확보했다는 점에서 의의가 있다고 판단됨

3) 주가전망 및 Valuation

- 2017년 해외브랜드의 성장세를 하향 조정하여, 목표주가 61,000원에서 57,000원 하향조정. 그러나 국내브랜드의 성장세는 여전히 견조하며, 중국 시장 진출로 새로운 성장동력을 확보하였기 때문에 업종 내 Top pick

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	510	51	38	71	1,527	-14.3	21.3	1.0	12.6	5.0	0.9
2015	617	66	74	85	3,020	97.8	13.4	1.2	9.8	9.3	0.7
2016F	728	85	70	102	2,832	-6.2	14.8	1.2	8.3	8.1	0.7
2017F	847	110	88	128	3,592	26.8	11.7	1.1	6.2	9.5	0.7
2018F	987	130	105	149	4,254	18.4	9.9	1.0	4.9	10.2	0.7

* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 3Q16 Preview

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q15	2Q16	3Q16F	YoY(%)	QoQ(%)	3Q16	대비
매출액	124	145	146	18%	1%	145	1%
영업이익	12	8	15	27%	90%	15	3%
세전이익	12	12	17	42%	40%	16	6%
당기순이익	9	9	13	36%	43%	12	4%

자료 : 회사자료, HMC투자증권

〈그림2〉 분기별 실적 (단위 : 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2016F	2017F
매출액	149	121	124	223	174	145	146	263	728	847
제품(자체브랜드)	124	94	98	191	146	116	116	226	605	706
상품(해외브랜드)	24	26	25	31	27	29	29	36	120	120
중국	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	17
매출총이익	88	67	75	127	104	81	88	150	424	503
매출총이익률(%)	59.4%	55.9%	60.5%	57.0%	59.8%	56.1%	60.5%	57.0%	58.2%	59.4%
영업이익	19	4	12	31	24	8	15	38	85	110
영업이익률(%)	13.1%	3.3%	9.7%	13.7%	13.8%	5.6%	10.5%	14.4%	11.7%	13.0%
세전이익	21	24	12	32	26	12	17	40	95	121
당기순이익(지배)	17	25	9	23	19	9	13	29	70	88
성장성 (YoY, %)										
매출액	15.5%	11.6%	19.4%	32.0%	16.9%	20.4%	17.5%	17.8%	18.0%	16.4%
제품(자체브랜드)	13.7%	15.8%	26.6%	24.8%	18.1%	23.0%	18.3%	18.3%	19.1%	16.8%
상품(국내브랜드)	51.9%	51.9%	51.9%	51.9%	51.9%	51.9%	51.9%	51.9%	13.4%	0.0%
영업이익	30.8%	254.8%	75.5%	8.7%	23.0%	102.5%	27.1%	23.9%	29.0%	29.5%
세전이익	16.9%	745.3%	57.0%	26.6%	24.1%	-49.5%	42.4%	23.5%	6.4%	26.9%
당기순이익(지배)	15.2%	782.4%	44.2%	69.5%	14.9%	-64.6%	35.8%	24.2%	-6.2%	26.8%

자료: 회사자료 HMC투자증권

〈그림3〉 연간 실적 변경 (단위 : 십억원)

	변경후		변경전		변화율	
	2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F
매출액	728	847	742	916	-2%	-8%
영업이익	85	110	88	121	-3%	-9%
세전이익	95	121	98	131	-3%	-8%
순이익	70	88	72	96	-3%	-8%

자료 : 회사자료, HMC투자증권

〈그림4〉 보유 브랜드

제품	상품
SYSTEM	CHLOE
SJSJ	SEE BY CHLOE
MINE	LANVIN
TIME	JUCYCOUTURE
TIME HOMME	BIRD by JUCYCOUTURE
SYSTEM HOMME	BALLY
LAVIN COLLECTION	JIMMY CHOO
DECKE	IRO
the CASHMERE	MUE
LATT BY T	MUE HOMME
	MM6
	ELEVENTY
	The KOOPLES
	BELSTAFF
	EachxOther
	TOM GREYHOUND(편집숍)
	FOURM
	MYRIAM SCHAEFER

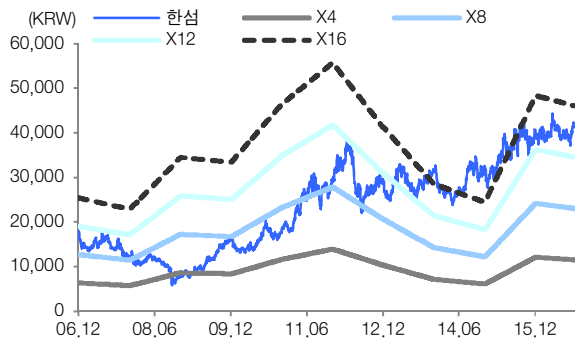
자료: 회사자료, HMC투자증권

〈그림5〉 Valuation

	1 year forward	비고
EPS	3,154	
Target P/E	18	글로벌 평균 대비 30% discount
적정주가	57,000	
Upside	35.9%	

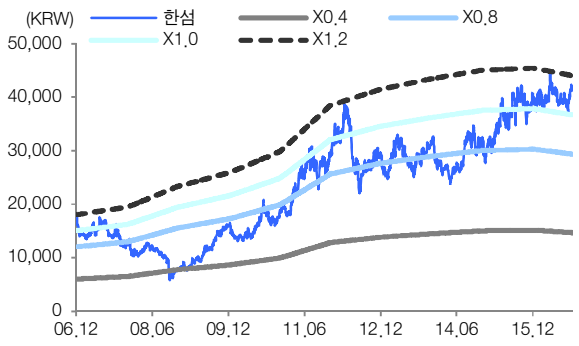
자료 : 회사자료, HMC투자증권

〈그림 6〉 P/E Band Chart



자료: Quantiwise, HMC투자증권

〈그림 7〉 P/B Band Chart



자료: Quantiwise, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	510	617	728	847	987
증가율 (%)	8.3	20.9	18.0	16.4	16.5
매출원가	214	259	304	344	398
매출원가율 (%)	41.9	41.9	41.8	40.6	40.3
매출총이익	296	358	424	503	589
매출이익률 (%)	58.1	58.1	58.2	59.4	59.7
증가율 (%)	10.2	20.9	18.3	18.8	17.1
판매관리비	245	292	338	393	459
판관비율(%)	48.1	47.3	46.5	46.4	46.5
EBITDA	71	85	102	128	149
EBITDA 이익률 (%)	13.9	13.7	14.0	15.2	15.1
증가율 (%)	10.3	19.6	20.6	25.7	15.7
영업이익	51	66	85	110	130
영업이익률 (%)	10.0	10.7	11.7	13.0	13.2
증가율 (%)	1.3	29.6	29.0	29.5	18.0
영업외손익	9	4	11	10	13
금융수익	4	5	8	10	13
금융비용	1	2	1	0	0
기타영업외손익	5	0	4	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업이익	60	70	95	121	143
세전계속사업이익률 (%)	11.8	11.3	13.1	14.2	14.5
증가율 (%)	9.0	15.8	36.6	26.9	18.4
법인세비용	13	17	25	32	38
계속사업이익	47	52	70	88	105
중단사업이익	-10	20	0	0	0
당기순이익	36	73	70	88	105
당기순이익률 (%)	7.1	11.8	9.6	10.4	10.6
증가율 (%)	-10.9	100.4	-4.3	26.8	18.4
지배주주지분 순이익	38	74	70	88	105
비지배주주지분 순이익	-1	-1	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	0	0	0
총포괄이익	36	71	70	88	105

(단위:십억원)

재무상태표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	423	516	545	624	724
현금성자산	11	18	31	80	145
단기투자자산	80	164	166	166	167
매출채권	49	53	55	63	72
재고자산	265	264	279	300	324
기타유동자산	17	18	15	15	15
비유동자산	626	441	453	460	467
유형자산	432	255	264	267	269
무형자산	1	3	3	3	3
투자자산	23	81	82	88	93
기타비유동자산	169	102	103	103	103
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,048	957	998	1,084	1,191
유동부채	208	120	96	100	107
단기차입금	122	11	9	9	9
매입채무	23	26	30	34	40
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	62	83	57	57	58
비유동부채	16	6	7	8	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16	6	7	8	9
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	224	126	103	108	116
지배주주지분	766	831	894	976	1,075
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
자본조정 등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	9	6	6	6	6
이익잉여금	645	713	776	858	956
비지배주주지분	59	0	0	0	0
자본총계	825	831	894	976	1,075

(단위:십억원)

현금흐름표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	7	46	55	82	98
당기순이익	36	73	70	88	105
유형자산 상각비	20	19	17	18	18
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-61	-28	-21	-24	-25
기타	13	-18	-11	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-28	-39	-34	-26	-26
투자자산의 감소(증가)	-1	-57	-1	-5	-5
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-30	-31	-20	-20
기타	-6	47	-2	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	2	0	-8	-7	-7
차입금의 증가(감소)	8	-111	-2	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7	-7	-7	-7	-7
기타	1	117	1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-19	7	13	49	65
기초현금	30	11	18	31	80
기말현금	11	18	31	80	145

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS(당기순이익 기준)	1,477	2,959	2,832	3,592	4,254
EPS(지배순이익 기준)	1,527	3,020	2,832	3,592	4,254
BPS(자본총계 기준)	33,482	33,754	36,316	39,640	43,627
BPS(지배지분 기준)	31,089	33,754	36,316	39,640	43,627
DPS	300	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	22.0	13.7	14.8	11.7	9.9
P/E(지배순이익 기준)	21.3	13.4	14.8	11.7	9.9
P/B(자본총계 기준)	1.0	1.2	1.2	1.1	1.0
P/B(지배지분 기준)	1.0	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(Reported)	12.6	9.8	8.3	6.2	4.9
배당수익률	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-10.9	100.4	-4.3	26.8	18.4
EPS(지배순이익 기준) 증가율	-14.3	97.8	-6.2	26.8	18.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.5	8.8	8.1	9.5	10.2
ROE(지배순이익 기준)	5.0	9.3	8.1	9.5	10.2
ROA	3.5	7.3	7.1	8.5	9.2
안정성 (%)					
부채비율	27.1	15.2	11.5	11.1	10.8
순차입금비율	3.8	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	226.3	118.4	1,004.7	1,484.0	1,750.4

** K-IFRS 연결 기준*

신세계인터내셔날(031430)

BUY / TP 102,000원

의류 Analyst 송하연 02) 3787-2370 hayeon.song@hmcib.com

3Q16 preview: 의류에서 화장품까지

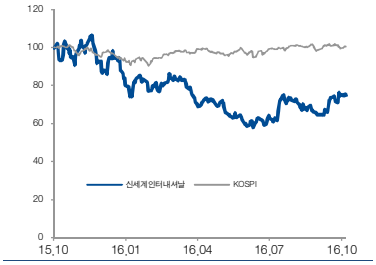
현재주가 (10/20)	81,000원
상승여력	25.9%
시가총액	578십억원
발행주식수	7,140천주
자본금/액면가	36십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	115,500원/62,500원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인지분율	3.59%
주요주주	신세계 외 7인 68.06%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	15.7	23.1	5.5
상대주가(%p)	14.9	21.6	3.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(16F)	EPS(17F)	T/P
Before	3,495	5,730	102,000
After	3,135	5,339	102,000
Consensus	3,217	5,295	100,700
Cons. 차이	-2.6%	0.8%	1.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 3분기 영업이익 흑자전환이 가능할 것으로 전망
- 마진이 높은 화장품 사업부의 성장세가 두드러짐
- 투자의견 BUY, 목표주가 102,000원 유지

2) 주요이슈 및 실적전망

- 3Q16F 매출액 2,481억원, (YoY 7.8%), 영업이익 30억원(YoY 흑전, OPM 1.2%)를 기록할 것으로 전망. 살로몬 철수 이후 정상가판매율이 개선되면서 3분기 흑자전환이 가능할 것.
- 해외브랜드는 소폭 감소할 것으로 전망되는데, 이는 화장품 사업부가 해외에서 국내로 편입되면서 생긴 차이 때문. 부진한 중저가 브랜드들의 경우 발주량을 줄이고 적중률을 높여 마진이 조금씩 개선될 것으로 예상됨
- 국내브랜드의 경우 여성복의 성장세가 견조하며 신규브랜드 출시로 매장을 적극적으로 확대하는 상황. 톰보이의 경우 매출은 증가할 것으로 보이나 브랜드 리뉴얼에 따른 비용 발생으로 영업이익률은 소폭 감소할 것으로 전망됨.
- 화장품 사업부의 성장성은 가파름. 비디비치가 면세점에 입점하면서 매출이 빠르게 올라오고 있으며, 올해는 BEP, 내년에는 흑자전환이 가능할 것으로 보여짐. 해외 프리미엄 라인의 SANTA MARIA NOVELLA와 LA PERVA의 경우 연매출 기준으로 100% 성장이 가능할 것. 또한 내년부터는 중국 진출의 가능성도 열려있는 상황. 인터코스 코리아가 생산에 들어가면 화장품 사업부 내에서 시너지를 낼 수 있는 부분도 크다고 판단됨
- 라이프스타일 자주의 경우 쇼핑몰을 중심으로 꾸준히 출점하고 있으며 YoY 9.3% 성장은 가능할 것으로 보여짐.
- 의류보다 마진이 더 높은 라이프스타일과 화장품 사업부의 확대로 이익률이 개선될 것

3) 주가전망 및 Valuation

- 1)출점을 통한 외형성장 2)정상가 판매율 개선 3)화장품 사업부의 시너지를 고려할 때 Upside가 크다고 판단됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	912	16	20	42	2,863	-36.9	39.8	1.8	26.8	4.6	0.5
2015	1,005	20	21	51	2,958	3.3	34.7	1.6	20.9	4.6	0.6
2016F	1,069	35	22	68	3,135	6.0	26.0	1.2	13.4	4.7	0.7
2017F	1,172	42	38	78	5,339	70.3	15.3	1.1	11.9	7.6	0.7
2018F	1,288	53	50	92	6,966	30.5	11.7	1.0	10.1	9.2	0.7

* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 3Q16 Preview

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q15	2Q16	3Q16F	YoY(%)	QoQ(%)	3Q16	대비
매출액	230	236	248	8%	5%	239	4%
영업이익	- 2	8	3	N/A	-60%	4	-23%
세전이익	- 4	5	4	N/A	-15%	4	-14%
당기순이익	- 3	2	3	N/A	44%	4	-20%

자료 : 회사자료, HMC투자증권

〈그림2〉 분기별 실적 (단위 : 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2016F	2017F
매출액	242	227	230	307	248	236	248	336	1,069	1,172
해외	94	91	91	116	90	90	90	123	392	425
국내	79	68	74	98	85	74	87	114	361	403
라이프스타일	39	44	43	48	43	47	47	53	190	367
연결자회사	30	24	23	44	31	26	24	46	127	367
매출총이익	118	114	107	149	122	123	122	171	538	593
매출총이익률(%)	48.8%	50.0%	46.7%	48.5%	49.1%	52.2%	49.2%	51.0%	50.4%	50.6%
영업이익	8	4	- 2	10	4	8	3	21	35	42
영업이익률(%)	3.3%	1.6%	-0.8%	3.3%	1.4%	3.2%	1.2%	6.1%	3.2%	3.6%
세전이익	12	3	- 4	15	- 1	5	4	26	33	50
당기순이익(지배)	10	2	- 3	13	- 2	2	3	20	22	38
성장성 (YoY, %)										
매출액	17.8%	15.5%	4.5%	5.7%	2.7%	3.9%	7.8%	9.8%	6.3%	9.7%
해외	-4.8%	0.1%	-8.0%	-11.6%	-4.6%	-1.3%	-0.8%	5.2%	0.0%	8.5%
국내	14.7%	16.6%	16.1%	23.3%	7.5%	10.0%	12.0%	10.0%	13.1%	11.7%
라이프스타일	14.7%	16.6%	16.1%	23.3%	7.5%	-1.4%	8.5%	8.5%	9.1%	93.6%
연결자회사	NM	NM	-0.8%	11.4%	-11.6%	9.6%	1.3%	12.8%	5.0%	189.8%
영업이익	60.8%	88.7%	NM	4.6%	-56.4%	104.0%	NM	106.5%	73.7%	20.9%
세전이익	75.1%	-61.2%	NM	81.3%	NM	70.6%	NM	74.8%	29.6%	51.1%
당기순이익(지배)	75.4%	-70.9%	NM	93.0%	NM	30.3%	NM	55.5%	6.0%	70.3%

자료: 회사자료 HMC투자증권

〈그림3〉 연간 실적 변경 (단위 : 십억원)

	변경후		변경전		변화율	
	2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F
매출액	1,069	1,172	1,070	1,171	0%	0%
영업이익	35	42	37	44	-7%	-5%
세전이익	33	50	36	54	-9%	-7%
순이익	23	38	25	41	-10%	-7%

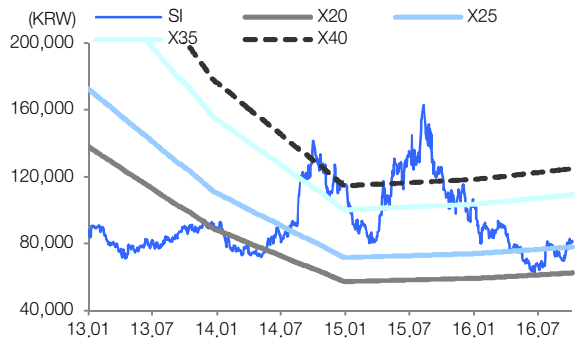
자료 : 회사자료, HMC투자증권

〈그림6〉 Valuation (단위 : 십억원)

	1 Year forward	비고
1. 본업가치(A)	765	
의류(해외+국내+톰보이)	426	
EBITDA	43	
Target EV/EBITDA	10	글로벌 브랜드 평균 대비 30% discount
라이프스타일	339	
EBITDA	32	
Target EV/EBITDA	11	RYOHIN KEIKAKU대비 20% discount
2. 지분가치(B)	227	
신세계사이먼 지분가치	227	
신세계사이먼 지분법순이익	12	지분율 25%
Target P/E	20	
3. 순차입금(C)	264	재고매입을 위한 유산스 제외
4. 총 기업가치(A+B-C)	729	
주식수(천주)	7,140	
적정주가(원)	102,000	
Upside	25.9%	
Implied P/E	20.5	
1 year forward EPS(원)	4,972	

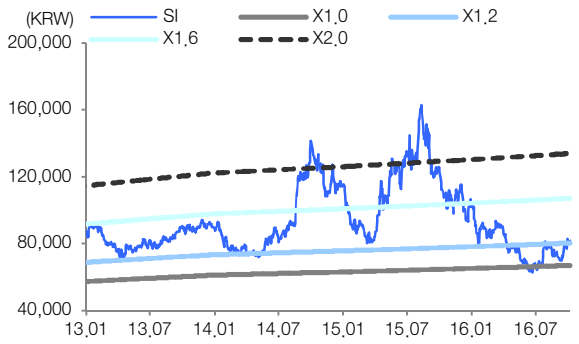
자료 : 회사자료, HMC투자증권

〈그림 6〉 P/E Band Chart



자료: Quantiwise, HMC투자증권

〈그림 7〉 P/B Band Chart



자료: Quantiwise, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	912	1,005	1,069	1,172	1,288
증가율 (%)	13.5	10.2	6.3	9.7	9.8
매출원가	477	518	530	580	634
매출원가율 (%)	52.3	51.5	49.6	49.4	49.3
매출총이익	435	487	538	593	653
매출이익률 (%)	47.7	48.5	50.4	50.6	50.7
증가율 (%)	13.8	12.0	10.5	10.1	10.2
판매관리비	419	467	504	551	600
판관비율(%)	46.0	46.5	47.1	47.0	46.6
EBITDA	42	51	68	78	92
EBITDA 이익률 (%)	4.6	5.1	6.3	6.6	7.1
증가율 (%)	4.9	22.3	32.3	14.6	17.8
영업이익	16	20	35	42	53
영업이익률 (%)	1.7	2.0	3.2	3.6	4.1
증가율 (%)	-28.2	25.6	73.7	20.9	26.6
영업외손익	1	-5	-12	-6	-5
금융수익	12	15	11	3	4
금융비용	14	19	15	9	9
기타영업외손익	3	-1	-8	0	0
종속/관계기업관련손익	9	10	10	14	17
세전계속사업이익	26	25	33	50	65
세전계속사업이익률 (%)	2.8	2.5	3.1	4.3	5.1
증가율 (%)	-34.0	-1.3	29.6	51.1	30.5
법인세비용	7	4	10	11	15
계속사업이익	19	21	23	38	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	21	23	38	50
당기순이익률 (%)	2.1	2.1	2.1	3.3	3.9
증가율 (%)	-38.9	9.0	7.6	70.0	30.5
지배주주지분 순이익	20	21	22	38	50
비지배주주지분 순이익	-1	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
총포괄이익	17	20	22	38	50

(단위:십억원)

재무상태표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	340	330	340	380	424
현금성자산	9	10	7	11	20
단기투자자산	0	0	8	8	8
매출채권	87	92	79	97	107
재고자산	221	205	224	242	267
기타유동자산	23	23	22	22	22
비유동자산	548	584	591	611	629
유형자산	338	369	377	400	420
무형자산	49	53	53	50	47
투자자산	88	101	103	103	103
기타비유동자산	73	61	59	59	59
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	888	914	931	991	1,052
유동부채	348	322	314	349	295
단기차입금	228	208	133	153	163
매입채무	49	46	54	60	65
유동성장기부채	20	20	80	89	20
기타유동부채	52	48	47	47	47
비유동부채	90	127	135	126	195
사채	30	65	69	60	129
장기차입금	40	53	53	53	53
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	19	9	12	12	12
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	438	449	449	475	490
지배주주지분	449	464	482	516	561
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	123	121	121	121	121
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	291	308	326	360	405
비지배주주지분	0	1	1	1	2
자본총계	450	465	483	517	563

(단위:십억원)

현금흐름표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	2	48	57	31	42
당기순이익	19	21	23	38	50
유형자산 상각비	23	28	29	33	36
무형자산 상각비	3	4	4	3	3
외환손익	1	3	-4	0	0
운전자본의 감소(증가)	-51	2	9	-29	-29
기타	7	-9	-3	-14	-17
투자활동으로인한현금흐름	-60	-66	-49	-42	-39
투자자산의 감소(증가)	24	-3	6	14	17
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-67	-61	-42	-56	-56
기타	-17	-4	-13	0	0
재무활동으로인한현금흐름	67	19	-12	16	6
차입금의 증가(감소)	53	-7	-75	20	10
사채의증가(감소)	30	35	4	-9	69
자본의 증가	0	-1	0	0	0
배당금	-4	-4	-4	-4	-4
기타	-11	-3	62	9	-69
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	9	1	-4	5	9
기초현금	0	9	10	7	11
기말현금	9	10	7	11	20

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS(당기순이익 기준)	2,697	2,940	3,163	5,376	7,014
EPS(지배순이익 기준)	2,863	2,958	3,135	5,339	6,966
BPS(자본총계 기준)	62,982	65,097	67,602	72,378	78,793
BPS(지배지분 기준)	62,912	64,998	67,475	72,213	78,579
DPS	600	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	42.3	34.9	25.8	15.2	11.6
P/E(지배순이익 기준)	39.8	34.7	26.0	15.3	11.7
P/B(자본총계 기준)	1.8	1.6	1.2	1.1	1.0
P/B(지배지분 기준)	1.8	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(Reported)	26.8	20.9	13.4	11.9	10.1
배당수익률	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-38.9	9.0	7.6	70.0	30.5
EPS(지배순이익 기준) 증가율	-36.9	3.3	6.0	70.3	30.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.3	4.6	4.8	7.7	9.3
ROE(지배순이익 기준)	4.6	4.6	4.7	7.6	9.2
ROA	2.3	2.3	2.4	4.0	4.9
안정성 (%)					
부채비율	97.4	96.7	92.9	91.8	87.1
순차입금비율	69.0	72.6	66.8	65.4	60.2
이자보상배율	2.8	2.7	4.2	4.9	5.8

** K-IFRS 연결 기준*

LF(093050)

의류 Analyst 송하연 02) 3787-2370 hayeon.song@hmcib.com

3Q16 Preview: 낮아지는 브랜드 가치

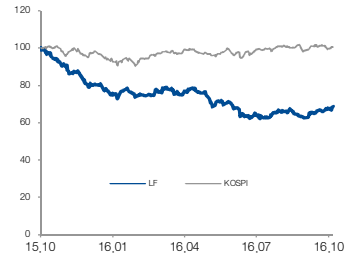
현재주가 (10/20)	22,950원
상승여력	8.9%
시가총액	671십억원
발행주식수	29,240천주
자본금/액면가	146십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	33,200원/20,750원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인지분율	25.50%
주요주주	구본걸 외 19인
	40.12%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.5	10.6	-11.4
상대주가(%p)	4.7	9.2	-12.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(16F)	EPS(17F)	T/P
Before	2,086	2,468	21,000
After	1,877	2,116	25,000
Consensus	1,970	2,275	26,333
Cons. 차이	-4.7%	-7.0%	-5.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 국내 중저가 브랜드의 입지가 좁아지며 성장이 저조한 상황.
- 오프라인 매장의 온라인화로 수익성 개선을 위한 전략을 펼치고 있음. 그러나 경쟁이 심화되는 온라인 시장에서 수익성을 크게 개선시키기 어렵다고 판단됨.
- 투자의견 Marketperform으로 유지, 목표주가는 25,000원으로 상향

2) 주요이슈 및 실적전망

- 3Q16F 매출액 3,433억원(YoY +1.3%), 영업이익 65억원(YoY 345.1%, OPM 1.9%)로 영업이익이 크게 개선될 것으로 전망 됨
- 아웃도어의 부진과 일꼬르소와 질바이스튜어트 매장철수로 매출은 소폭 상승할 것으로 보이나, 작년 메르스 등의 기저효과로 이익률은 크게 개선 될 수 있을 것
- 새롭게 런칭한 브랜드 화장품 브랜드 'BULY 1803'의 경우 소비자들의 반응이 긍정적이지만 공격적인 확대 계획은 없는 것으로 파악되어, 액세서리 사업부의 성장세는 미미할 것으로 예상
- 백화점 매장을 철수하고 온라인몰을 강화하면서 수익성 강화를 위해 노력 중에 있음. 그러나 온라인에서 진행되는 프로모션 등으로 마진에서 유의미한 차이는 없는 상황.
- 온라인화와 프로모션 및 할인판매로 장기적인 관점에서 브랜드가치 훼손에 대한 우려가 있음. 브랜드력 강화와 새로운 성장 동력이 절실한 상황

3) 주가전망 및 Valuation

- 판관비 감소에 따른 이익률 개선으로 목표주가를 21,000원에서 25,000원으로 상향조정
- P/E 12.1배, P/B 0.6배로 국내브랜드 업체대비 낮은 벨류에이션을 받고 있으나, 소비 시장의 침체 속에서 뚜렷한 성장 전략이 없어 upside가 크지 않다고 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	1,460	96	81	138	2,782	19.3	10.7	0.9	4.9	8.6	1.7
2015	1,571	74	51	115	1,742	-37.4	15.5	0.8	5.4	5.1	1.9
2016F	1,574	80	55	120	1,877	7.8	12.1	0.6	3.3	5.3	2.2
2017F	1,606	84	62	123	2,116	12.7	10.7	0.6	3.1	5.7	2.2
2018F	1,658	91	67	128	2,292	8.3	9.9	0.6	2.8	5.9	2.2

* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 3Q16 Preview

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q15	2Q16	3Q16F	YoY(%)	QoQ(%)	3Q16	대비
매출액	339	386	343	1%	-11%	345	0%
영업이익	1	28	6	344%	-77%	5	28%
세전이익	0	26	7	1539%	-73%	7	-3%
당기순이익	1	18	5	332%	-73%	5	-4%

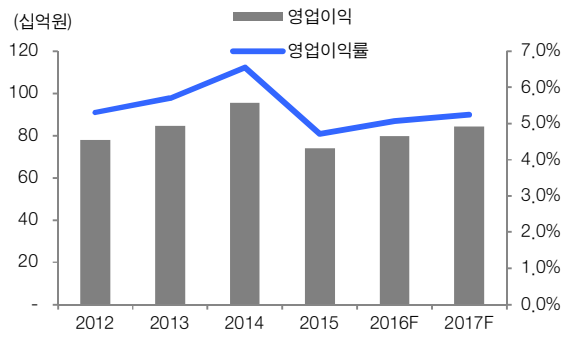
자료 : 회사자료, HMC투자증권

〈그림2〉 분기별 실적 (단위 : 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2016F	2017
매출액	379	395	339	458	381	386	343	464	1,574	1,606
매출총이익	218	244	196	285	219	237	204	289	949	971
매출총이익률(%)	57.4%	61.8%	57.8%	62.1%	57.4%	61.3%	59.4%	62.3%	60.3%	60.4%
영업이익	16	26	1	31	12	28	6	33	80	84
영업이익률(%)	4.2%	6.5%	0.4%	6.8%	3.1%	7.4%	1.9%	7.1%	5.1%	5.2%
세전이익	19	25	0	29	12	26	7	34	79	88
당기순이익(지배)	13	17	1	19	7	18	5	24	55	62
성장성 (YoY, %)										
매출액	4.7%	12.0%	8.8%	5.5%	0.5%	-2.4%	1.3%	1.3%	0.2%	2.1%
영업이익	-15.1%	1.5%	-75.2%	-32.2%	-25.5%	10.1%	343.8%	6.7%	7.7%	5.6%
세전이익	-7.4%	-3.7%	-94.4%	-41.7%	-39.2%	2.7%	1538.9%	18.4%	7.1%	11.4%
당기순이익(지배)	-9.1%	-18.6%	-78.5%	-51.9%	-43.9%	7.1%	308.7%	25.1%	7.8%	12.7%

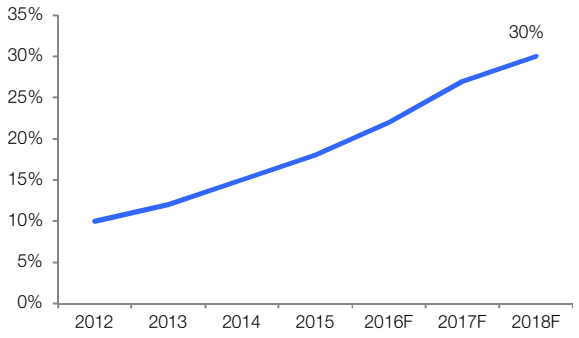
자료: 회사자료 HMC투자증권

〈그림3〉 영업이익 추이



자료: 회사자료 HMC투자증권

〈그림4〉 온라인 매출 비중



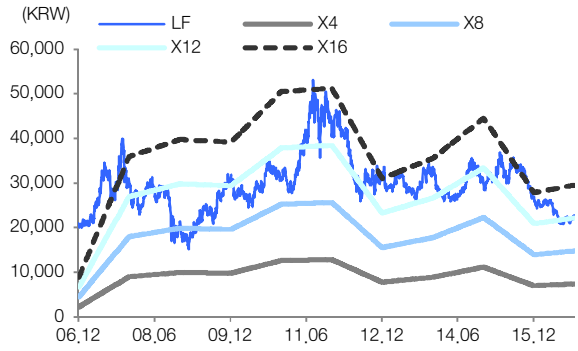
자료: 회사자료 HMC투자증권

〈그림5〉 Valuation

	1 year forward	비고
EPS (원)	2,172	
Target P/E	12	국내 브랜드 평균 대비 30% discount
적정주가 (원)	25,000	
Upside	8.9%	

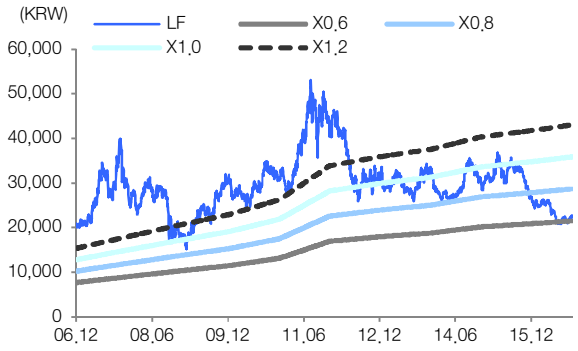
자료 : 회사자료, HMC투자증권

〈그림 6〉 P/E Band Chart



자료: Quantiwise, HMC투자증권

〈그림 7〉 P/B Band Chart



자료: Quantiwise, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	1,460	1,571	1,574	1,606	1,658
증가율 (%)	-1.7	7.6	0.2	2.1	3.2
매출원가	544	629	626	636	668
매출원가율 (%)	37.3	40.0	39.7	39.6	40.3
매출총이익	916	942	949	971	990
매출이익률 (%)	62.7	60.0	60.3	60.4	59.7
증가율 (%)	1.0	2.9	0.7	2.4	1.9
판매관리비	820	868	869	887	899
판관비율(%)	56.2	55.2	55.2	55.2	54.2
EBITDA	138	115	120	123	128
EBITDA 이익률 (%)	9.5	7.3	7.6	7.6	7.7
증가율 (%)	2.0	-16.8	4.2	2.2	4.0
영업이익	96	74	80	84	91
영업이익률 (%)	6.6	4.7	5.1	5.2	5.5
증가율 (%)	12.9	-22.6	7.7	5.6	7.5
영업외손익	5	-3	-2	3	4
금융수익	14	11	10	11	12
금융비용	8	8	8	8	8
기타영업외손익	-2	-6	-5	0	0
종속/관계기업관련손익	3	2	1	0	0
세전계속사업이익	104	73	79	88	95
세전계속사업이익률 (%)	7.1	4.7	5.0	5.4	5.7
증가율 (%)	15.2	-29.2	7.1	11.4	8.3
법인세비용	23	23	24	26	28
계속사업이익	81	51	55	61	66
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	51	55	61	66
당기순이익률 (%)	5.6	3.2	3.5	3.8	4.0
증가율 (%)	24.9	-37.6	7.7	12.6	8.3
지배주주지분 순이익	81	51	55	62	67
비지배주주지분 순이익	0	0	0	-1	-1
기타포괄이익	-2	-1	0	0	0
총포괄이익	79	49	55	61	66

(단위:십억원)

재무상태표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	869	946	1,076	1,109	1,147
현금성자산	275	169	217	227	251
단기투자자산	125	226	297	299	301
매출채권	133	115	120	122	126
재고자산	304	357	365	382	390
기타유동자산	31	79	77	78	79
비유동자산	534	529	514	503	494
유형자산	340	330	319	316	313
무형자산	78	125	121	114	107
투자자산	13	17	19	19	19
기타비유동자산	103	58	55	55	55
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,403	1,475	1,590	1,612	1,641
유동부채	238	276	444	370	297
단기차입금	47	80	91	91	91
매입채무	78	69	158	132	108
유동성장기부채	1	1	100	50	0
기타유동부채	114	125	96	97	98
비유동부채	182	182	88	138	188
사채	150	150	50	100	150
장기차입금	1	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	31	32	38	38	38
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	420	457	532	507	485
지배주주지분	982	1,017	1,058	1,105	1,158
자본금	146	146	146	146	146
자본잉여금	213	213	213	213	213
자본조정 등	-11	-11	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	-3	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	638	674	714	761	814
비지배주주지분	1	0	0	-1	-1
자본총계	983	1,018	1,058	1,105	1,156

(단위:십억원)

현금흐름표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	103	52	155	55	69
당기순이익	81	51	55	61	66
유형자산 상각비	36	33	32	31	31
무형자산 상각비	7	8	8	7	6
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	1	-53	53	-45	-35
기타	-22	13	7	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-51	-157	-101	-30	-30
투자자산의 감소(증가)	-2	-3	-2	0	0
유형자산의 감소	1	16	7	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-35	-34	-35	-28	-28
기타	-15	-136	-71	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	4	-2	-5	-15	-15
차입금의 증가(감소)	15	32	11	0	0
사채의증가(감소)	50	0	-100	50	50
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-12	-15	-15	-15	-15
기타	-49	-19	98	-50	-50
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가(감소)	55	-106	49	10	24
기초현금	220	275	169	217	227
기말현금	275	169	217	227	251

(단위: 원,배,%)

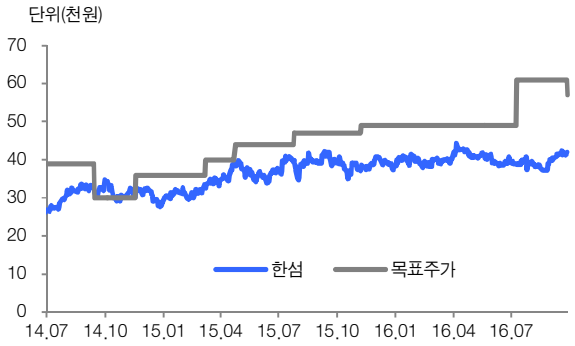
주요투자지표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS(당기순이익 기준)	2,772	1,731	1,864	2,098	2,272
EPS(지배순이익 기준)	2,782	1,742	1,877	2,116	2,292
BPS(자본총계 기준)	33,617	34,800	36,177	37,775	39,548
BPS(지배지분 기준)	33,599	34,790	36,181	37,798	39,590
DPS	500	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	10.8	15.6	12.2	10.8	10.0
P/E(지배순이익 기준)	10.7	15.5	12.1	10.7	9.9
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	4.9	5.4	3.3	3.1	2.8
배당수익률	1.7	1.9	2.2	2.2	2.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	24.9	-37.6	7.7	12.6	8.3
EPS(지배순이익 기준) 증가율	19.3	-37.4	7.8	12.7	8.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.5	5.1	5.3	5.7	5.9
ROE(지배순이익 기준)	8.6	5.1	5.3	5.7	5.9
ROA	6.0	3.5	3.6	3.8	4.1
안정성 (%)					
부채비율	42.7	44.9	50.3	45.9	41.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	13.9	9.5	10.3	10.7	11.5

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/01/20	BUY	39,000		담당자 변경	
14/10/08	M.PERFORM	30,000	16/08/02	BUY	61,000
14/12/02	M.PERFORM	30,000	16/08/15	BUY	61,000
14/12/12	BUY	36,000	16/09/20	BUY	61,000
15/01/30	BUY	36,000	16/10/21	BUY	57,000
15/03/27	BUY	36,000			
15/04/01	BUY	40,000			
15/04/08	BUY	40,000			
15/05/18	BUY	44,000			
15/08/18	BUY	47,000			
15/12/01	BUY	49,000			
16/04/18	BUY	49,000			

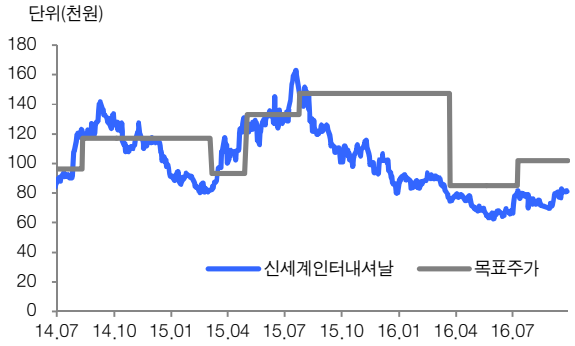
▶ 최근 2년간 한섬 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/10/01	M.PERFORM	87,000	16/10/21	BUY	102,000
13/11/01	M.PERFORM	96,000			
14/09/04	M.PERFORM	117,000			
14/10/08	M.PERFORM	117,000			
15/03/30	M.PERFORM	93,000			
15/05/26	M.PERFORM	133,000			
15/08/18	M.PERFORM	147,000			
15/12/02	M.PERFORM	147,000			
16/04/15	M.PERFORM	85,000			
	담당자 변경				
16/08/02	BUY	102,000			
16/08/17	BUY	102,000			

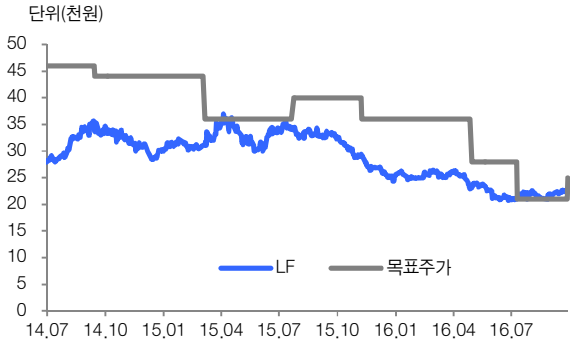
▶ 최근 2년간 신세계인터내셔날 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/12/02	BUY	46,000			
14/10/08	BUY	44,000			
14/12/02	BUY	44,000			
15/03/30	BUY	36,000			
15/05/21	M.PERFORM	36,000			
15/08/18	BUY	40,000			
15/12/02	BUY	36,000			
16/05/23	BUY	28,000			
	담당자 변경				
16/08/02	M.PERFORM	21,000			
16/08/17	M.PERFORM	21,000			
16/10/21	M.PERFORM	25,000			

▶ 최근 2년간 LF 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 송하연의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2015.10.01~2016.9.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	132건	83.6%
보유	25건	15.8%
매도	1건	0.6%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.