

섬유/의복

1Q17 Preview: 내수 > 해외 모멘텀 ≒ OEM

비중확대 (유지)

박희진 02-3772-1562
✉ hpark@shinhan.com

김규리 02-3772-1549
✉ kimkyuri@shinhan.com

* 기업 티커

한섬: 020000 KS

LF: 093050 KS

F&F: 007700 KS

대현: 016090 KS

힐라코리아: 081660 KS

TBH글로벌: 084870 KS

영원무역: 111770 KS

한세실업: 105630 KS

주 1) 힐라코리아 2017년 이후 추정 실적:

Acushnet(GOLF US) 미 반영, 4분기 잠정실적에는

Acushnet(10월 28일 상장)이 일부 연결로 반영되었으나

힐라코리아가 주주총회 확정 전 실적으로 현시점에서는

2017년 이후 실적에 미 반영, 추후 주주총회 재무제표 확

정 후 부문별 영업실적에 대한 추정 실적 재 조정 예정

섬유/의복 섹터 내 선호종목

종목명	투자의견	현재주가	목표주가	상승여력
		(3월 28일, 원)	(원)	(%)
영원무역 (111770)	매수	32,700	39,000	19.3
F&F (007700)	매수	26,650	31,000	16.3

자료: 신한금융투자

- ◆ 1분기 예상 YoY 영업이익 증감률: 내수 +14.4%, 해외 모멘텀 +3.8%, OEM -18.1%
- ◆ OEM/ODM: 여전히 불확실한 업황 개선
- ◆ 업체별 차별화를 전제로 투자의견 '비중확대' 유지

1분기 예상 YoY 영업이익 증감률: 내수 +14.4%, 해외 모멘텀 +3.8%, OEM -18.1%

1분기 실적 개선 강도는 '내수 > 해외 모멘텀 ≒ OEM' 으로 전망한다. 커버리지 업체 영업이익 증감률(YoY)은 내수 +14.4%, 해외 모멘텀 +3.8%, OEM -18.1% (OEM부문 단독: -26.6% YoY)으로 전망한다. 매출액 증감률은 내수 +4.2%, 해외 모멘텀 -5.7%, OEM +2.6%으로 예상된다.

내수 업체들은 판매비 절감과 상대적으로 꾸준한 매출액 성장에 따라 양호한 영업실적이 예상된다. 전년동기대비 매출 성장이 0.8%에 그칠 LF는 판매비 절감으로 영업이익 23.5% 증가 예상된다. 대현과 F&F는 1분기에도 매출 성장이 4.9%, 10.7% YoY 증가하겠다. OEM 부문 부진은 1분기에도 계속된다. 오더 부진이 지속되고 있기 때문이다. 1분기 한세실업과 영원무역의 OEM 부문 달러 매출액 증감률은 각각 -7.6% YoY, +5.5% YoY으로 전망된다. 바이어 채고 축소와 미국 내 유통 업체 매장 철수 전라를 고려해 확인 후 대응을 제시한다.

업체별 차별화를 전제로 투자의견 '비중확대' 유지

차별화를 전제로 투자의견 '비중확대'를 유지한다. 내수 업체 중 실적 흐름이 양호한 F&F를 선호한다. 지난 4분기부터 기존 연결 매출액 대비 2배 규모의 Acushnet이 연결로 반영된 힐라코리아에 대한 관심도 필요하다. OEM에 대해서는 2분기 오더 확인 후 대응을 제시한다. 업태 가운데에서는 업황이 상대적으로 양호한 영원무역을 선호한다.

섬유/의복 섹터 커버리지 종목 1Q17 실적 추정

		1Q17F	1Q16	YoY	컨센서스	과리
한섬	매출액	187.8	173.6	8.1	204.3	(8.1)
	영업이익	24.0	24.0	0.0	24.9	(3.8)
LF	매출액	383.7	380.8	0.8	379.5	1.1
	영업이익	14.5	11.8	23.5	14.1	3.1
F&F	매출액	101.5	91.7	10.7	102.3	(0.8)
	영업이익	7.2	4.6	54.4	8.8	(18.4)
대현	매출액	76.9	73.3	4.9	77.1	(0.2)
	영업이익	5.8	4.6	25.6	5.8	0.0
힐라코리아 ¹⁾	매출액	158.5	168.2	(5.8)	451.6	(64.9)
	영업이익	5.8	6.3	(8.0)	47.3	(87.7)
TBH글로벌	매출액	186.3	197.5	(5.7)	205.8	(9.5)
	영업이익	12.6	11.4	10.3	13.9	(9.7)
영원무역	매출액	410.4	431.6	(4.9)	442.2	(7.2)
	영업이익	33.3	38.0	(12.3)	35.5	(6.2)
한세실업	매출액	401.5	359.3	11.7	408.3	(1.7)
	영업이익	15.1	21.2	(28.7)	16.9	(10.3)

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

내수: 커버리지 의류 업체 영업이익은 평균 +14.4% YoY 전망

커버리지 내수 의류 업체들의 1분기 영업이익은 평균 14.4% YoY 증가하겠다. 부진 브랜드 철수와 디스커버리의 지속적인 고성장세(+29.3% YoY)가 계속되고 있는 F&F가 가장 높은 이익 증가세를 기록하겠다. 1분기 F&F 매출액과 영업이익은 10.7%, 54.4% YoY 증가가 예상된다. 유사 중소형 의류 업체인 대현의 매출액과 영업이익은 4.9%, 25.6% YoY 증가하겠다. 유통망 판매 수수료 효율화 작업 등에 따른 판관비 절감 효과로 이익 증가세가 두드러지겠다.

한섬 1분기 실적은 다소 부진한 흐름이 예상된다. 매출액 성장률은 기존 예상치(+10.4% YoY)를 소폭 하회한 8.1% YoY로 전망된다. 주요 유통 채널인 백화점 1분기 기존점 성장률이 0.4% YoY 감소할 전망이다. 영업이익은 높은 기저 효과와 물류창고 이전 비용 등으로 전년동기 수준으로 예상된다. TIME, MINE 등 고마진 제품 브랜드가 꾸준한 매출 증가세를 유지하고 있다는 점은 긍정적이다. LF 매출액과 영업이익은 각각 0.8%, 23.5% YoY 증가하겠다.

내수 의류 업체 분기 영업실적 테이블																	
(십억원, % YoY, %)		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017F	2018F
한섬	매출액	173.6	145.2	147.2	246.0	187.8	156.9	159.1	270.4	203.0	168.9	171.3	291.6	616.8	712.0	774.2	834.8
	영업이익	24.0	8.1	13.3	26.7	24.0	9.1	14.9	36.7	27.7	9.8	16.4	42.6	66.1	72.0	84.6	96.6
	순이익	19.2	8.8	11.0	17.5	18.5	9.4	12.5	26.9	21.9	10.0	13.7	32.6	72.9	56.5	67.4	78.2
	매출증감률	14.6	20.4	18.5	11.6	8.1	8.1	8.1	9.9	8.1	7.6	7.7	7.8	17.5	15.4	8.7	7.8
	영업이익증감률	35.2	102.5	10.4	(17.5)	0.0	12.3	12.0	37.5	15.5	8.2	10.3	16.2	44.7	9.0	17.5	14.1
	순이익증감률	20.4	(63.6)	17.8	(25.3)	(3.2)	7.1	14.2	53.3	18.4	6.1	8.9	21.2	100.4	(22.5)	19.3	16.1
	영업이익률	13.8	5.6	9.0	10.8	12.8	5.8	9.4	13.6	13.6	5.8	9.6	14.6	10.7	10.1	10.9	11.6
	순이익률	11.0	6.1	7.5	7.1	9.9	6.0	7.9	9.9	10.8	5.9	8.0	11.2	11.8	7.9	8.7	9.4
LF	매출액	380.8	386.0	311.0	451.5	383.7	391.1	320.8	454.3	395.6	400.1	335.9	461.5	1,571.0	1,529.3	1,549.9	1,593.1
	영업이익	11.8	28.4	4.8	34.0	14.5	29.5	5.7	35.9	16.3	29.5	6.4	37.6	74.1	79.0	85.7	89.7
	순이익	7.5	18.3	0.9	24.5	9.5	21.5	2.6	26.8	12.1	22.8	4.4	27.8	50.6	51.2	60.5	67.1
	매출증감률	0.5	(2.4)	(8.2)	(1.4)	0.8	1.3	3.2	0.6	3.1	2.3	4.7	1.6	7.6	(2.7)	1.3	2.8
	영업이익증감률	(25.5)	10.1	228.9	9.5	23.5	3.8	19.3	5.7	12.0	0.0	10.7	4.5	(22.6)	6.6	8.5	4.6
	순이익증감률	(49.1)	7.6	흑전	28.2	26.7	17.8	209.2	9.2	26.8	5.7	67.8	3.8	(37.6)	1.2	18.2	10.9
	영업이익률	3.1	7.4	1.5	7.5	3.8	7.5	1.8	7.9	4.1	7.4	1.9	8.1	4.7	5.2	5.5	5.6
	순이익률	2.0	4.7	0.3	5.4	2.5	5.5	0.8	5.9	3.1	5.7	1.3	6.0	3.2	3.3	3.9	4.2
F&F	매출액	91.7	84.8	91.9	170.6	101.5	90.8	96.3	195.3	112.5	99.1	104.1	210.8	370.0	439.0	483.9	526.5
	영업이익	4.6	5.3	6.1	29.6	7.2	7.0	8.2	30.8	8.5	7.9	8.5	32.0	18.8	45.6	53.2	56.9
	순이익	0.5	3.2	4.4	21.8	5.0	4.9	5.4	23.3	5.7	5.4	5.6	24.0	12.4	29.9	38.5	40.6
	매출증감률	17.3	17.5	18.1	20.2	10.7	7.0	4.8	14.5	10.9	9.2	8.0	8.0	22.8	18.6	10.2	8.8
	영업이익증감률	52.1	106.8	161.4	173.7	54.4	31.8	34.4	4.2	18.0	13.1	3.9	3.8	55.4	143.2	16.5	7.0
	순이익증감률	(79.3)	124.7	606.0	174.4	880.7	52.4	23.1	6.6	13.8	10.4	3.1	3.1	(11.0)	140.3	28.8	5.4
	영업이익률	5.1	6.3	6.6	17.3	7.1	7.7	8.5	15.8	7.5	8.0	8.1	15.2	5.1	10.4	11.0	10.8
	순이익률	0.6	3.8	4.8	12.8	4.9	5.4	5.6	11.9	5.0	5.4	5.3	11.4	3.4	6.8	8.0	7.7
대현	매출액	73.3	60.4	56.8	89.6	76.9	64.3	60.6	95.5	80.9	67.5	63.6	100.3	259.6	280.2	297.3	312.3
	영업이익	4.6	2.3	0.7	8.4	5.8	2.9	1.2	10.5	6.2	3.1	1.4	11.3	10.1	16.1	20.3	22.0
	순이익	39.4	1.0	0.7	5.8	4.3	2.0	1.1	8.8	4.7	2.0	1.3	9.2	8.3	46.9	16.2	17.3
	매출증감률	8.7	10.3	10.6	4.2	4.9	6.6	6.6	6.6	5.1	4.9	5.0	5.0	5.8	7.9	6.1	5.0
	영업이익증감률	51.4	522.3	흑전	4.3	25.6	23.7	66.4	24.6	7.6	6.8	16.9	7.8	36.2	58.9	26.6	8.1
	순이익증감률	1,856.3	10.7	흑전	(15.3)	(89.0)	106.1	59.0	51.2	9.8	2.6	21.0	4.6	77.0	465.9	(65.4)	6.8
	영업이익률	6.2	3.9	1.2	9.4	7.5	4.5	1.9	11.0	7.7	4.6	2.2	11.3	3.9	5.7	6.8	7.0
	순이익률	53.7	1.6	1.2	6.5	5.6	3.1	1.8	9.2	5.9	3.0	2.1	9.2	3.2	16.7	5.5	5.6

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

해외 모멘텀 업체 1분기 합산 영업이익은 3.8% YoY 증가 전망

해외 모멘텀 업체(TBH글로벌, 휠라코리아) 1분기 합산 영업이익은 3.8% YoY 증가하겠다. 매출액은 5.7% YoY 감소를 전망한다. 영업이익 증가는 TBH글로벌의 국내 법인 적자 폭 개선 덕분이다. 1분기 TBH글로벌 국내 법인 영업적자는 전년동기대비 31억원 감소한 23억원으로 추산된다. 2015년 이후 계속된 부진 점포 축소와 인력 감축 등 구조조정에 따른 비용 효율화 덕분이다.

하지만 중국 법인에 대한 우려는 여전하다. 1분기 중국 부문 매출액은 4.7% YoY(위안화 기준, 원화 기준 -3.8% YoY)에 그치겠다. 중국 부문 매출액은 2012년 이후 연평균 15.7% YoY 증가했다. 수익성 개선을 위해 신규 출점이 억제되었던 시기(3Q12~1Q14: 매장 증가 +9.5% YoY, 과거 매장 확대기 매장 증가율 +28.8% YoY)에도 매출은 평균 14.4% YoY 증가했었다.

휠라코리아의 경우 향후 추정 실적 변동이 불가피하다. 2016년 실적의 경우 Acushnet(GOLF US) 실적이 4분기부터 일부(10월 28일 상장 이후 지분율 52.1%, 이전까지는 지분법 인식) 반영되었다. 하지만 재무제표 확정 전으로 2016년 연간 실적에 대한 확정치가 공표되지 않았다. 부문별 실적에 대해서도 변동이 불가피하다.

현재까지 파악된 기존 연결 법인에 대한 1분기 매출액과 영업이익 예상 증가율은 각각 -5.8%, -8.0% YoY로 추정한다. 국내 법인 매출액은 5.5% YoY 감소하겠다. 2014년 3분기 이후 역신장세로 전환된 국내 매출은 11개 분기 연속 감소하겠다. 연간 국내 법인 매출액은 1.2% YoY 감소를 전망한다.

국내 법인 부진 지속에도 불구하고 휠라코리아에 대한 관심은 필요하다. 올해부터 연간 실적이 연결로 반영될 Acushnet 연간 매출액은 약 1조 6천억원으로 추산된다. 기존 연결 매출액 대비 2배 가량 큰 규모이다. 일회성 이슈가 없다면 1,000억원 수준 영업이익 달성도 가능해 향후 연결 반영에 따른 실적 개선이 예상된다.

해외 모멘텀 업체 분기 영업실적 테이블																	
(십억원, % YoY, %)		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016P	2017F	2018F
휠라 코리아	매출액	168.2	209.2	175.5	410.1	158.5	192.9	193.6	187.4	168.6	203.3	193.3	192.0	815.7	963.1	732.5	757.1
	영업이익	6.3	24.8	6.2	(24.5)	5.8	20.1	15.1	10.0	11.7	23.4	15.8	12.7	80.6	12.8	51.0	63.6
	순이익	7.3	16.0	(69.5)	355.2	4.8	12.0	9.6	8.3	8.6	15.3	10.2	9.1	(133.3)	309.0	34.7	43.2
	매출증감률	(21.8)	4.3	(10.6)	101.5	(5.8)	(7.8)	10.3	(54.3)	6.3	5.4	(0.2)	2.4	2.3	18.1	(23.9)	3.4
	영업이익증감률	(77.2)	(1.6)	(67.5)	적전	(8.0)	(19.1)	142.5	흑전	101.6	16.5	4.8	26.6	(13.9)	(84.1)	298.0	24.7
	순이익증감률	흑전	흑전	적지	흑전	(34.8)	(25.0)	흑전	(97.7)	80.4	27.2	5.8	9.9	적전	흑전	(88.8)	24.5
	영업이익률	3.7	11.9	3.5	(6.0)	3.7	10.4	7.8	5.3	6.9	11.5	8.2	6.6	9.9	1.3	7.0	8.4
	순이익률	4.4	7.7	(39.6)	86.6	3.0	6.2	5.0	4.4	5.1	7.5	5.3	4.7	(16.3)	32.1	4.7	5.7
TBH 글로벌	매출액	197.5	137.9	127.5	239.0	186.3	147.4	143.5	220.4	185.4	156.7	152.5	239.3	632.1	701.9	697.5	734.0
	영업이익	11.4	(5.6)	(10.1)	16.8	12.6	0.9	(4.8)	20.9	17.3	1.3	(1.2)	23.9	(5.3)	12.4	29.5	41.4
	순이익	7.2	(4.7)	(7.0)	4.7	11.1	(0.7)	(4.9)	17.6	13.5	(0.1)	(1.9)	18.5	(9.8)	0.2	23.0	29.9
	매출증감률	20.2	16.3	1.3	7.0	(5.7)	6.8	12.6	(7.8)	(0.4)	6.4	6.2	8.6	15.0	11.0	(0.6)	5.2
	영업이익증감률	15.1	적지	적지	41.1	10.3	흑전	적지	24.7	37.4	54.7	적지	14.6	적전	흑전	138.4	40.0
	순이익증감률	16.1	적지	적지	(43.5)	54.8	적지	적지	272.6	21.7	적지	적지	5.1	적전	흑전	11,989.2	29.9
	영업이익률	5.8	(4.1)	(8.0)	7.0	6.8	0.6	(3.3)	9.5	9.3	0.8	(0.8)	10.0	(0.8)	1.8	4.2	5.6
	순이익률	3.6	(3.4)	(5.5)	2.0	6.0	(0.5)	(3.4)	8.0	7.3	(0.1)	(1.3)	7.7	(1.5)	0.0	3.3	4.1

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

주 1): 휠라코리아 2017년 이후 추정 실적: Acushnet(GOLF US) 미 반영, 4분기 잠정실적에는 Acushnet(10월 28일 상장)이 일부 연결로 반영되었으나 휠라코리아 주주총회 확정 전 실적으로

현시점에서는 2017년 이후 실적에 미 반영, 추후 주주총회 재무제표 확정 후 부문별 영업실적에 대한 추정 실적 재 조정 예정

Acushnet 예상 영업실적(2017F): 매출액 1조 6,084억원, 영업이익 1,304억원, 휠라코리아 보유 Acushnet 지분율은 53.1%

주 2): 휠라코리아와 TBH글로벌 2016년 실적은 확정 전, 주주총회가 각각 2017년 3월 31일과 3월 30일

OEM/ODM: 여전히 불확실한 업황 개선

주요 OEM/ODM 업체인 한세실업과 영원무역의 1분기 영업실적은 부진하겠다. OEM 부문에 대한 매출액과 영업이익 증가율은 한세실업 -9.8%, -45.8% YoY, 영원무역 -10.1%, -14.7% YoY으로 예상된다. 달러 기준 매출액은 한세실업 -7.5%, 영원무역 +5.5% YoY으로 추산된다. 영원무역이 상대적으로 양호한 달러 매출액을 기록할 전망이다. 상대적으로 양호한 전방 산업(한세실업: 니트(KNIT) 중심, 영원무역(기능성 의류)) 덕분이다.

연결 기준으로 한세실업의 매출액은 11.7% YoY 증가하겠다. 지난 4분기부터 연결 반영된 엠케이트렌드(069640 KS, 한세 보유 지분율: 2017년 3월 27일 기준 46.56%) 때문이다. 1분기 엠케이트렌드 매출액과 영업이익은 각각 803억원(+2.7% YoY), 41억원(+36.4% YoY)으로 추산된다. 연간 엠케이트렌드 매출액과 영업이익은 3,425억원(+7.6% YoY), 129억원(+26.1% YoY)으로 예상된다.

한세실업의 경우 2분기에 대한 불확실성이 우려스럽다. 추정 실적에 반영된 2분기 한세실업 OEM 달러 매출액 증가율은 약 3% YoY 수준이다. 3월 현재까지 파악된 선오더 물량을 반영했다. 하지만 지난 3분기 이후 계속되는 선적 지연과 오더 감소 등을 고려할 때 선오더에 대한 불확실성은 여전히 있다. 계속되는 바이어 업체들의 보유 재고 축소 전략과 미국 내 유통 업체들의 매장 철수 이슈 등도 아직 해소되지 않았다. 2분기 오더에 대한 방향성 확인 후 대응 전략을 제시한다.

OEM 업체 분기 영업실적 테이블																	
(십억원, % YoY, %)		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017F	2018F
한세 실업	매출액	359.3	330.1	417.6	440.8	401.5	407.8	523.3	470.0	421.8	436.4	557.0	485.0	1,586.5	1,547.8	1,802.6	1,900.2
	영업이익	21.2	19.0	27.1	14.8	15.1	22.1	37.4	31.9	22.6	21.4	49.0	37.0	142.4	82.1	106.5	130.0
	순이익	16.4	13.1	26.1	(8.1)	9.0	18.9	30.4	26.3	18.7	18.7	38.8	29.9	103.6	47.4	84.6	106.1
	매출증감률	11.8	(1.7)	(20.7)	9.4	11.7	23.5	25.3	6.6	5.0	7.0	6.4	3.2	20.8	(2.4)	16.5	5.4
	영업이익증감률	4.0	(18.4)	(54.6)	(62.0)	(28.7)	16.4	37.8	115.1	49.0	(2.8)	31.3	15.9	52.8	(42.3)	29.6	22.1
	순이익증감률	15.6	(12.8)	(35.3)	적전	(45.3)	45.0	16.4	흑전	108.7	(1.0)	27.5	13.7	68.1	(54.2)	78.5	25.5
	영업이익률	5.9	5.7	6.5	3.4	3.8	5.4	7.1	6.8	5.3	4.9	8.8	7.6	9.0	5.3	5.9	6.8
	순이익률	4.6	4.0	6.3	(1.8)	2.2	4.6	5.8	5.6	4.4	4.3	7.0	6.2	6.5	3.1	4.7	5.6
(OEM)	매출액	359.3	330.1	417.6	339.0	324.2	333.7	460.9	350.8	337.2	362.1	497.4	387.2	1,586.5	1,446.0	1,469.6	1,583.9
	영업이익	21.2	19.0	27.1	10.0	11.6	20.5	36.6	26.6	20.2	22.0	49.2	33.1	142.4	77.3	95.4	124.5
	매출액증감률	11.8	(1.7)	(20.7)	(15.8)	(9.8)	1.1	10.4	3.5	4.0	8.5	7.9	10.4	20.8	(8.9)	1.6	7.8
	영업이익증감률	4.0	(18.4)	(54.6)	(74.4)	(45.4)	8.3	35.0	166.5	74.7	7.0	34.4	24.1	52.8	(45.7)	23.4	30.5
	영업이익률	5.9	5.7	6.5	2.9	3.6	6.2	7.9	7.6	6.0	6.1	9.9	8.5	9.0	5.3	6.5	7.9
영원 무역	매출액	431.6	551.3	547.6	471.0	410.4	552.7	575.9	473.6	414.8	561.4	585.1	494.4	1,584.9	2,001.6	2,012.6	2,055.6
	영업이익	38.0	69.4	52.9	21.4	33.3	72.2	62.1	27.2	36.1	73.3	68.7	28.6	196.8	181.6	194.8	206.8
	순이익	30.2	49.5	38.7	(7.4)	25.2	52.5	44.0	19.7	28.4	54.0	50.7	21.7	144.5	111.1	141.5	154.8
	매출증감률	72.8	21.9	10.6	21.5	(4.9)	0.2	5.2	0.6	1.1	1.6	1.6	4.4	27.2	26.3	0.6	2.1
	영업이익증감률	18.6	(0.5)	(18.6)	(29.1)	(12.3)	4.0	17.5	27.3	8.3	1.6	10.6	5.3	4.7	(7.7)	7.3	6.1
	순이익증감률	18.9	(3.5)	(21.2)	적전	(16.5)	6.1	13.8	흑전	12.5	2.8	15.3	10.0	0.8	(23.2)	27.4	9.4
	영업이익률	8.8	12.6	9.7	4.5	8.1	13.1	10.8	5.7	8.7	13.1	11.7	5.8	12.4	9.1	9.7	10.1
	순이익률	7.0	9.0	7.1	(1.6)	6.2	9.5	7.6	4.2	6.9	9.6	8.7	4.4	9.1	5.5	7.0	7.5
(OEM)	매출액	280.2	349.3	385.3	341.6	251.8	341.8	405.4	337.6	250.4	341.5	411.6	352.1	1,294.1	1,356.5	1,336.7	1,355.5
	영업이익	33.4	62.2	54.1	25.1	28.5	64.1	62.2	31.6	30.5	64.1	68.3	30.4	183.4	174.8	186.4	193.4
	매출액증감률	12.2	10.3	(2.4)	2.6	(10.1)	(2.2)	5.2	(1.2)	(0.6)	(0.1)	1.5	4.3	3.8	4.8	(1.5)	1.4
	영업이익증감률	4.4	30.9	(27.9)	(13.1)	(14.7)	3.0	15.1	25.8	6.9	0.1	9.8	(3.6)	(2.4)	(4.7)	6.6	3.7
	영업이익률	11.9	17.8	14.0	7.4	11.3	18.7	15.4	9.4	12.2	18.8	16.6	8.6	14.2	12.9	13.9	14.3

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

주요 커버리지 의류업체 추정 실적 변경 테이블

(십억원, %)	투자의견	목표주가	괴리율		변경 전		변경 후		변경률	
					2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
대현	매수 (유지)	4,000 (유지)	27.8	매출액	297.3	312.3	297.3	312.3	0.0	0.0
				영업이익	20.3	22.0	20.3	22.0	0.0	0.0
				당기순이익	16.2	17.3	16.2	17.3	0.0	0.0
				영업이익률	6.8	7.0	6.8	7.0		
				당기순이익률	5.5	5.6	5.5	5.6		
한섬	매수 (유지)	35,000 (하향)	27.5	매출액	786.6	856.7	774.2	834.8	(1.6)	(2.6)
				영업이익	91.9	103.4	84.6	96.6	(7.9)	(6.6)
				당기순이익	73.0	83.3	67.4	78.2	(7.8)	(6.2)
				영업이익률	11.7	12.1	10.9	11.6		
				당기순이익률	9.3	9.7	8.7	9.4		
LF	매수 (유지)	25,000 (유지)	18.8	매출액	1,540.7	1,583.8	1,549.9	1,593.1	0.6	0.6
				영업이익	84.9	87.8	85.7	89.7	0.9	2.1
				당기순이익	60.0	66.4	60.5	67.1	0.9	1.1
				영업이익률	5.5	5.5	5.5	5.6		
				당기순이익률	3.9	4.2	3.9	4.2		
F&F	매수 (유지)	31,000 (유지)	16.3	매출액	483.9	526.5	483.9	526.5	0.0	0.0
				영업이익	53.2	56.9	53.2	56.9	0.0	0.0
				당기순이익	38.5	40.6	38.5	40.6	0.0	0.0
				영업이익률	11.0	10.8	11.0	10.8		
				당기순이익률	8.0	7.7	8.0	7.7		
힐라코리아	매수 (유지)	98,000 (유지)	43.7	매출액	778.4	809.7	732.5	757.1	(5.9)	(6.5)
				영업이익	63.6	73.9	51.0	63.6	(19.8)	(14.0)
				당기순이익	44.7	52.0	34.7	43.2	(22.3)	(17.0)
				영업이익률	8.2	9.1	7.0	8.4		
				당기순이익률	5.7	6.4	4.7	5.7		
TBH글로벌	매수 (유지)	10,000 (유지)	26.7	매출액	697.5	734.0	697.5	734.0	0.0	0.0
				영업이익	29.5	41.4	29.5	41.4	0.0	0.0
				당기순이익	23.0	29.9	23.0	29.9	0.0	0.0
				영업이익률	4.2	5.6	4.2	5.6		
				당기순이익률	3.3	4.1	3.3	4.1		
영원무역	매수 (유지)	39,000 (유지)	19.3	매출액	2,031.1	2,060.1	2,012.6	2,055.6	(0.9)	(0.2)
				영업이익	195.3	204.2	194.8	206.8	(0.2)	1.2
				당기순이익	141.8	152.0	141.5	154.8	(0.2)	1.9
				영업이익률	9.6	9.9	9.7	10.1		
				당기순이익률	7.0	7.4	7.0	7.5		
한세실업	Trading BUY (유지)	26,000 (유지)	7.4	매출액	1,826.2	1,978.7	1,802.6	1,900.2	(1.3)	(4.0)
				영업이익	110.7	144.8	106.5	130.0	(3.8)	(10.2)
				당기순이익	87.3	116.9	84.6	106.1	(3.1)	(9.2)
				영업이익률	6.1	7.3	5.9	6.8		
				당기순이익률	4.8	5.9	4.7	5.6		

자료: 신한금융투자 추정

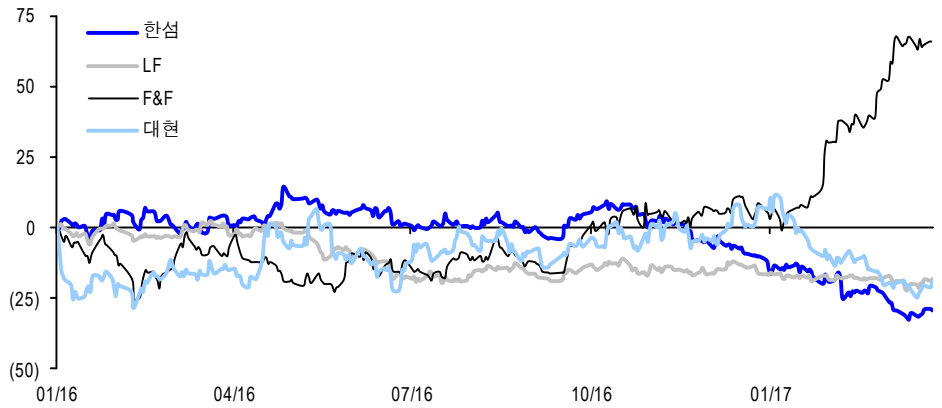
주 1): 힐라코리아 2017년 이후 추정 실적: Acushnet(GOLF US) 미 반영, 4분기 잠정실적에는 Acushnet(10월 28일 상장)이 일부 연결로 반영되었으나 힐라코리아 주주총회 확정 전 실적으로
현시점에서는 2017년 이후 실적에 미 반영, 추후 주주총회 재무제표 확정 후 부문별 영업실적에 대한 추정 실적 재 조정 예정

Acushnet 예상 영업실적(2017F): 매출액 1조 6,084억원, 영업이익 1,304억원, 힐라코리아 보유 Acushnet 지분율은 53.1%

주 2): 힐라코리아와 TBH글로벌 2016년 실적은 확정 전, 주주총회가 각각 2017년 3월 31일과 3월 30일

내수 의류 업체 주가 추이

(2016.01.02 = 0)



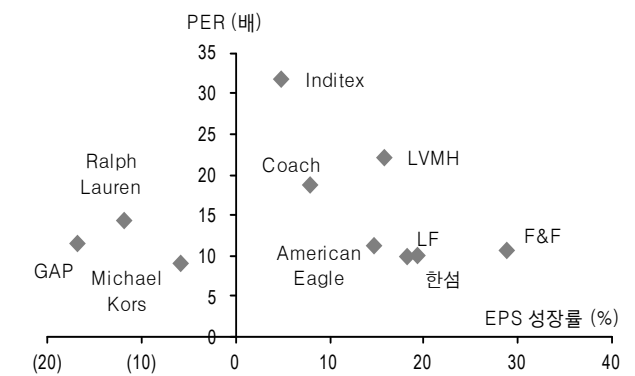
자료: Quantiwise, 신한금융투자

글로벌 의류업체 밸류에이션 요약 테이블

(단위 : 십억원, 배, %)		시가총액	2016F							2017F					
국가	회사명	(십억원)	매출 G.	EPS G.	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	매출 G.	EPS G.	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	
스페인	INDITEX	121,934.5	15.4	14.9	34.8	8.7	20.0	26.0	8.0	4.8	31.8	8.0	18.4	26.4	
프랑스	LVMH	123,111.3	5.4	11.6	25.1	3.8	12.3	15.6	6.5	15.8	22.1	3.5	11.1	16.3	
일본	FAST RETAILING	37,064.4	6.2	(56.3)	67.0	4.9	20.8	7.3	5.2	132.7	31.7	5.3	16.3	17.8	
미국	COACH	12,499.3	7.2	3.1	20.8	4.3	10.1	20.7	1.1	7.9	18.7	3.8	9.5	21.0	
	MICHAEL KORS	10,361.3	(3.9)	(13.8)	9.7	3.7	4.1	36.0	(1.8)	(16.9)	11.5	3.4	4.6	28.4	
	GAP	6,835.0	7.8	3.5	8.6	3.5	4.4	38.5	(5.0)	(5.9)	9.1	3.2	5.3	36.4	
	RALPH LAUREN	7,359.4	(2.8)	(19.3)	12.7	1.8	5.7	13.5	(10.3)	(11.9)	14.4	1.8	6.3	10.9	
	AMERICAN EAGLE	2,837.7	7.3	73.0	12.9	2.3	4.5	17.6	2.5	14.7	11.2	2.2	4.2	19.9	
	A&F	875.6	(6.0)	(27.3)	11.2	0.6	1.5	5.2	(5.5)	(105.4)	-	0.6	2.3	(0.5)	
한국	한섬	676.1	15.4	(22.5)	12.0	0.8	8.1	6.6	8.7	19.3	10.0	0.7	4.6	7.4	
	LF	615.5	(2.7)	1.2	11.9	0.6	3.1	5.0	1.3	18.2	9.9	0.6	2.3	5.8	
	신세계인터내셔널	495.5	1.6	-	22.8	1.0	13.8	4.6	7.8	-	13.8	1.0	11.5	7.2	
	F&F	410.4	18.6	140.3	13.6	1.8	4.9	14.2	10.2	28.8	10.7	1.6	6.4	15.8	
	대현	141.7	7.9	465.9	3.0	0.9	6.4	33.5	6.1	(65.4)	8.7	0.8	3.1	9.6	

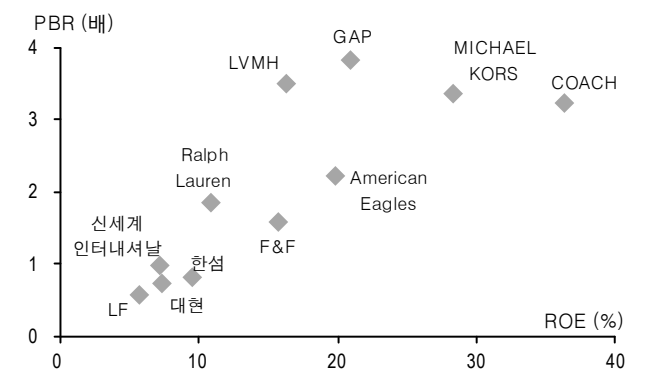
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

의류 브랜드 업체 EPS growth-PER 차트 (2017F)



자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

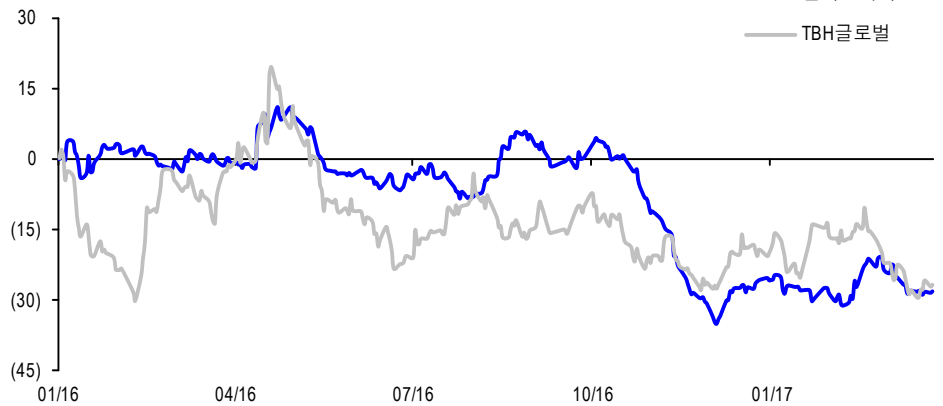
의류 브랜드 업체 ROE-PBR 차트 (2017F)



자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

해외 모멘텀 업체 주가 추이

(2016.01.02 = 0)



자료: Quantwise, 신한금융투자

글로벌 스포츠 의류업체 밸류에이션 요약 테이블

(단위 : 십억원, %, 배)	시가총액	2016						2017F					
		매출성장률	EPS성장률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	매출성장률	EPS성장률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
NIKE	103,002.5	5.8	16.8	26.0	7.7	17.3	29.5	6.1	11.4	23.2	7.3	16.7	31.6
ADIDAS	25,219.8	(2.9)	1.0	17.6	4.8	11.8	24.9	0.9	(1.8)	17.9	4.7	12.1	25.9
VF	45,013.9	14.0	52.8	36.1	5.9	19.6	16.7	11.1	20.2	29.6	5.1	16.4	17.9
UNDER ARMOUR	9,282.0	21.8	35.2	33.0	4.3	14.9	14.4	10.8	(40.6)	47.1	4.1	18.1	9.6
ANTA SPORTS	7,777.1	20.0	16.7	20.1	5.0	12.5	26.4	17.8	16.5	17.3	4.3	10.6	27.1
COLUMBIA	4,520.8	2.2	10.9	22.2	2.6	11.2	12.4	4.1	3.2	20.8	2.4	10.7	12.0
PUMA	5,378.1	6.5	63.5	72.4	2.7	22.4	3.8	7.3	56.5	43.5	2.5	16.4	6.1
LINING	1,066.6	10.3	19.9	13.1	1.5	7.2	11.4	(4.0)	(22.5)	17.0	1.5	8.5	8.6
CALLAWAY GOLF	1,432.3	13.8	483.3	25.3	2.4	10.4	10.6	12.5	60.2	17.7	2.0	7.9	12.8
DESCENT	1,156.1	3.2	200.0	20.9	2.1	14.1	10.7	6.5	(48.8)	42.5	1.7	15.0	4.6
힐라코리아	833.6	18.1	흑전	23.4	0.9	6.3	4.0	(23.9)	(88.8)	19.5	0.9	9.3	4.7

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

TBH글로벌 피어 밸류에이션 요약 테이블

(단위 : 십억원, %, 배)	시가총액	2016F						2017F					
		매출성장률	EPS성장률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	매출성장률	EPS성장률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
ANTA(HK)	7,780.1	20.0	16.9	20.2	5.0	12.5	26.3	17.8	16.5	17.3	4.3	10.6	27.1
LILANG(HK)	923.1	10.5	14.0	9.3	1.9	5.6	21.9	-	-	10.7	1.8	5.4	16.7
HEILAN	7,657.4	7.2	4.8	15.2	4.7	8.6	33.6	10.5	14.7	13.1	3.8	7.9	29.5
YOUNGOR	5,812.1	(8.0)	70.4	7.2	1.6	18.0	10.5	(0.6)	6.3	7.5	1.4	17.8	18.0
GUIRENNIAO	1,595.5	9.2	25.6	22.5	2.3	18.5	8.8	7.5	15.2	21.0	2.2	16.7	10.0
JOEONE	4,230.9	12.7	5.7	18.5	2.6	11.8	14.8	16.1	24.7	14.7	2.4	10.0	16.5
SEMIR	1,258.6	4.0	(5.4)	29.9	1.5	18.2	5.2	6.1	13.6	26.8	1.4	15.8	5.3
SEPTWOLVES	904.0	(1.7)	(25.4)	-	2.1	-	(6.0)	0.0	111.6	280.6	-	-	0.7
BAOXINAO	164.6	11.1	적지	(200.3)	0.9	22.2	(0.4)	(0.6)	흑전	8.4	0.8	7.4	9.7
TBH글로벌	170.8	9.7	흑전	21.1	0.8	19.2	3.8	(3.1)	145.2	7.6	0.7	3.6	9.1

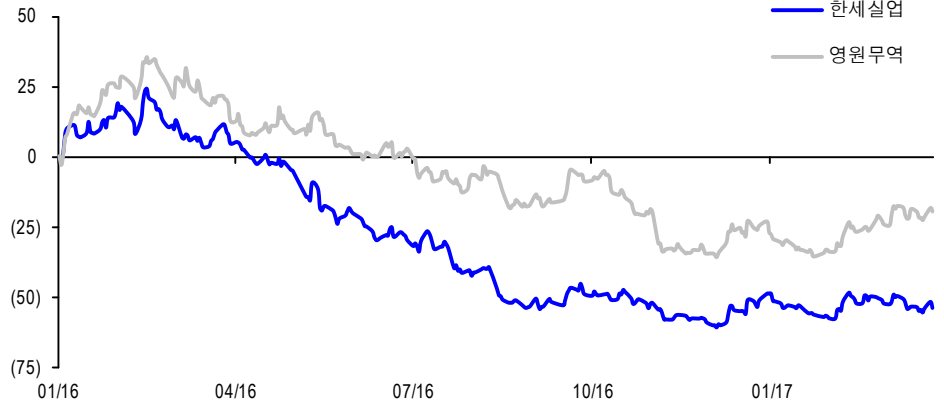
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

주1: HEILAN, YOUNGOR, GEURENNIAO, JOENONE은 상해시장, SEMIR, SEPTWOLVES, BAOXINAO는 심천시장 / g표기는 YoY 성장률/ 음영 처리 업체는 TBH글로벌 비교 대상 업체

심천 시장 상장 업체는 지수 변동성 확대에 따라 비교 대상에서 제외

의류 OEM 업체 주가 추이

(2016.01.02 = 0)



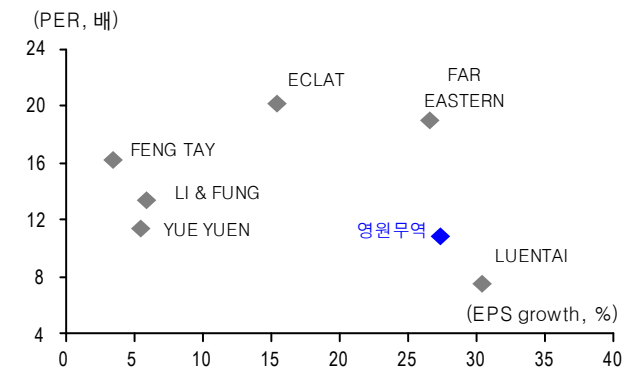
자료: Quantiwise, 신한금융투자

글로벌 OEM 업체 밸류에이션 요약 테이블

(배)		시가총액	2016						2017F					
국가	회사명	(십억원)	매출g.	EPSg.	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	매출g.	EPSg.	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
대만	FAR EASTERN	5,323.2	(2.4)	(30.4)	24.1	0.7	11.4	3.1	6.8	26.6	19.0	0.7	10.6	3.9
	POU CHEN	4,546.4	2.2	36.7	10.7	1.5	9.3	12.8	6.5	(3.4)	9.8	1.1	8.4	12.6
	ECLAT	3,160.4	(3.9)	(14.5)	24.5	6.0	15.6	27.0	9.5	15.4	20.2	5.2	13.6	27.1
	FENG TAY	3,112.1	8.0	18.8	17.9	5.5	10.8	32.2	7.2	3.4	16.3	4.8	9.8	31.0
	FORMOSA	2,014.8	-	-	15.9	1.0	10.3	6.3	-	-	14.0	1.0	9.8	7.1
	MAKALOT	951.8	(5.3)	(29.8)	15.8	2.9	10.4	18.1	6.3	(2.3)	17.3	2.8	11.3	16.9
홍콩	SHENZHO	10,264.8	-	-	22.0	4.4	14.8	21.6	-	-	18.4	3.8	12.4	22.4
	YUE YUEN	6,923.6	0.9	23.6	12.9	1.3	7.8	10.6	4.3	5.5	11.5	1.3	7.4	11.2
	LI & FUNG	4,533.2	(6.7)	(32.0)	14.2	1.3	10.1	9.7	(1.3)	5.9	13.4	1.3	9.8	10.0
	BEST PACIFIC	861.0	22.4	28.0	13.6	3.0	8.6	23.2	18.9	18.6	11.4	2.7	7.5	25.2
	LUENTAI	262.2	(4.8)	91.7	9.9	0.6	3.2	6.1	9.1	30.4	7.6	0.6	2.8	7.4
한국	영원무역	1,449.0	26.3	(23.2)	13.2	1.2	6.2	9.1	0.6	27.4	10.8	1.1	6.4	10.2
	한세실업	968.0	(2.4)	(54.2)	20.6	2.2	14.1	10.7	16.5	78.5	12.9	1.9	10.9	15.5

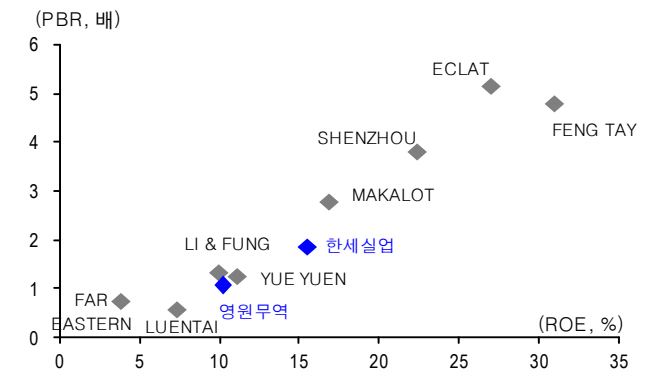
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

글로벌 OEM 업체 EPS growth-PER 차트 (2017F)



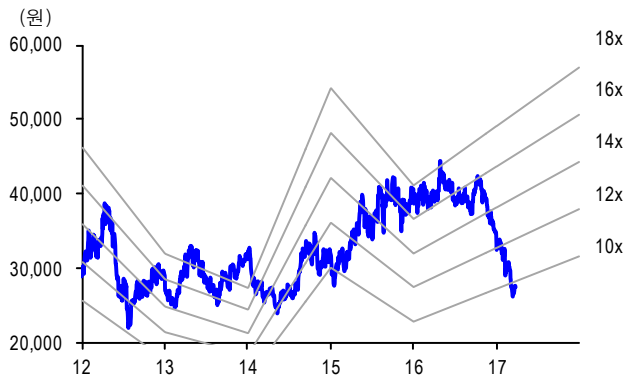
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

글로벌 OEM 업체 ROE-PBR 차트 (2017F)



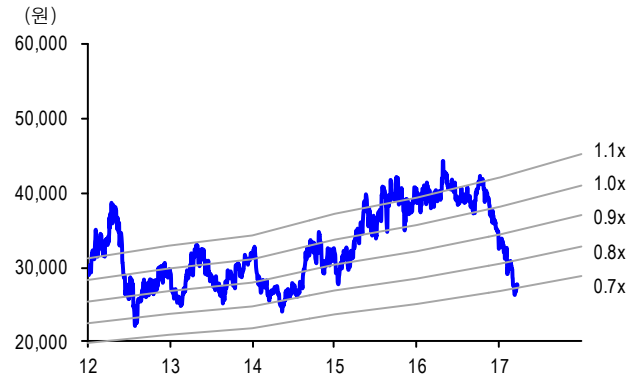
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

한섬 12M FWD PER 밴드 차트



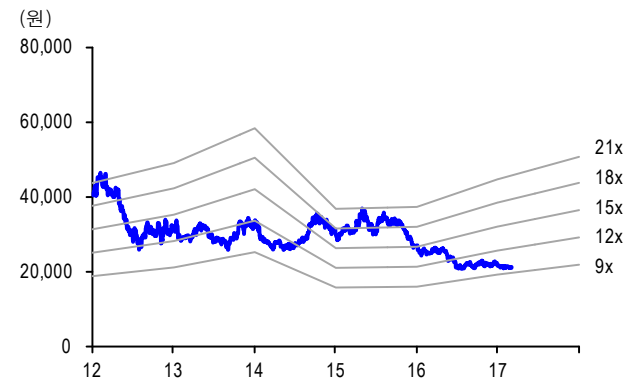
자료: QuantiWise, 신한금융투자

한섬 12M FWD PBR 밴드 차트



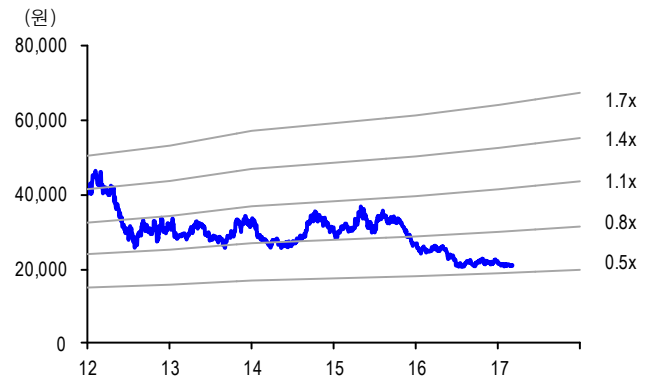
자료: QuantiWise, 신한금융투자

LF 12M FWD PER 밴드 차트



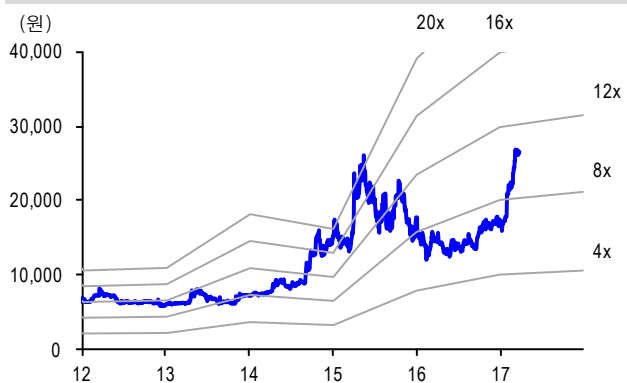
자료: QuantiWise, 신한금융투자

LF 12M FWD PBR 밴드 차트



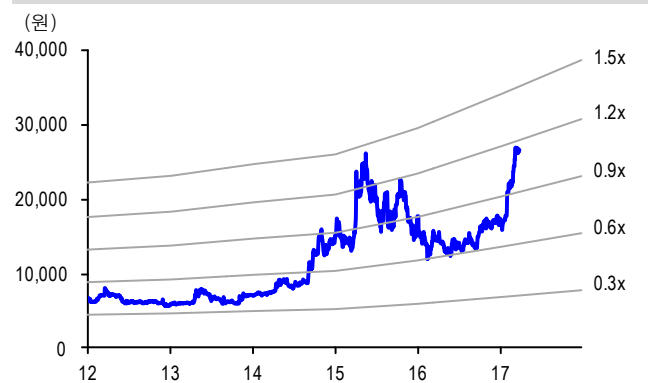
자료: QuantiWise, 신한금융투자

F&F 12M FWD PER 밴드 차트



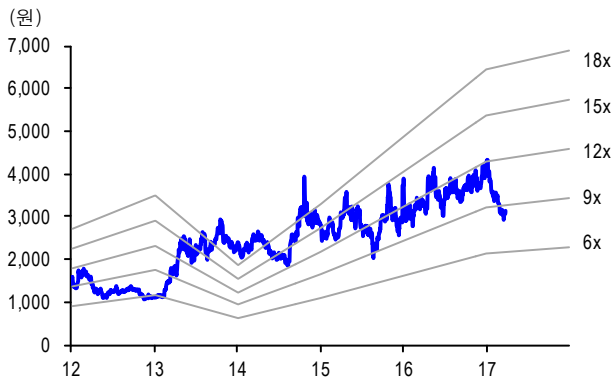
자료: QuantiWise, 신한금융투자

F&F 12M FWD PBR 밴드 차트



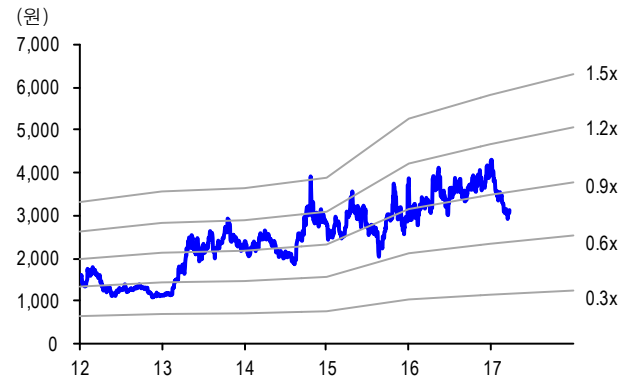
자료: QuantiWise, 신한금융투자

대현 12M FWD PER 밴드 차트



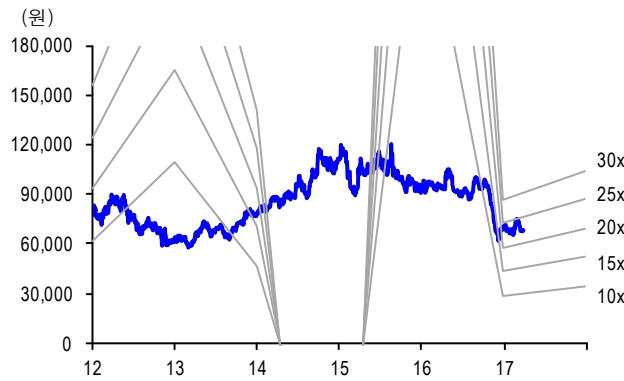
자료: QuantiWise, 신한금융투자

대현 12M FWD PBR 밴드 차트



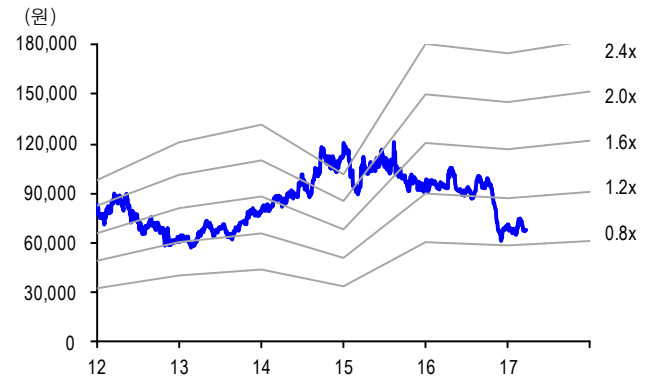
자료: QuantiWise, 신한금융투자

휠라코리아 12M FWD PER 밴드 차트



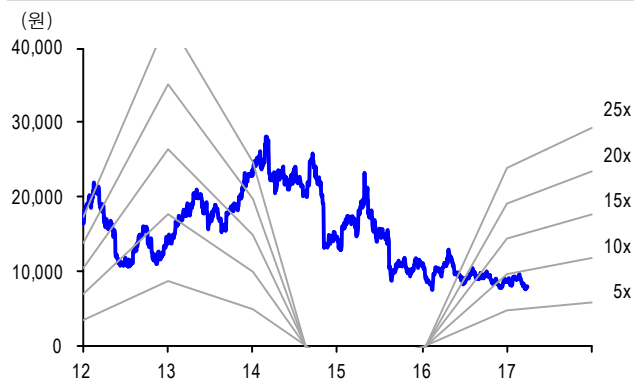
자료: QuantiWise, 신한금융투자

휠라코리아 12M FWD PBR 밴드 차트



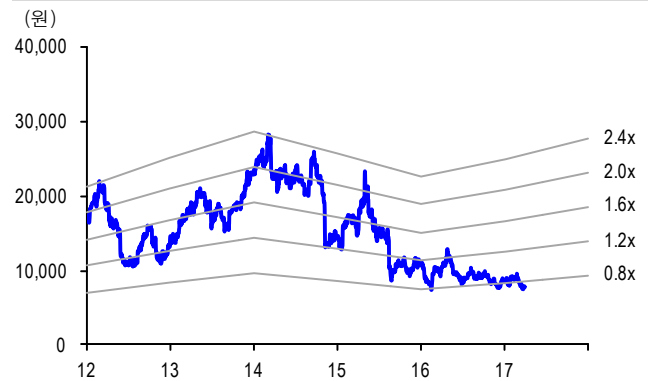
자료: QuantiWise, 신한금융투자

TBH글로벌 12M FWD PER 밴드 차트



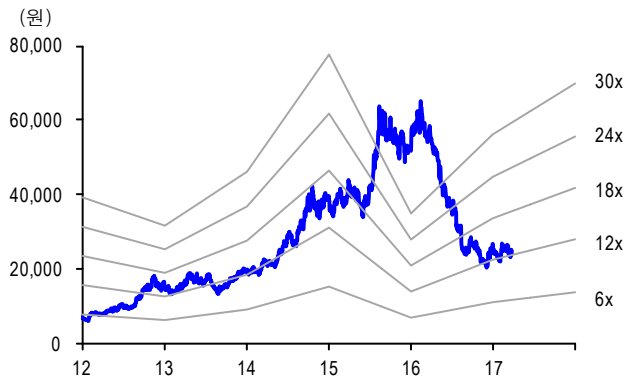
자료: QuantiWise, 신한금융투자

TBH글로벌 12M FWD PBR 밴드 차트



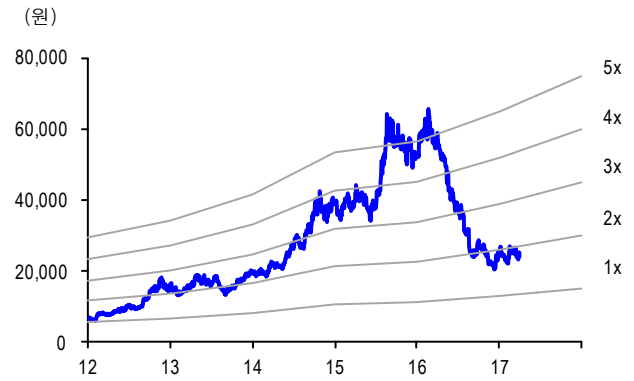
자료: QuantiWise, 신한금융투자

한세실업 12M FWD PER 밴드 차트



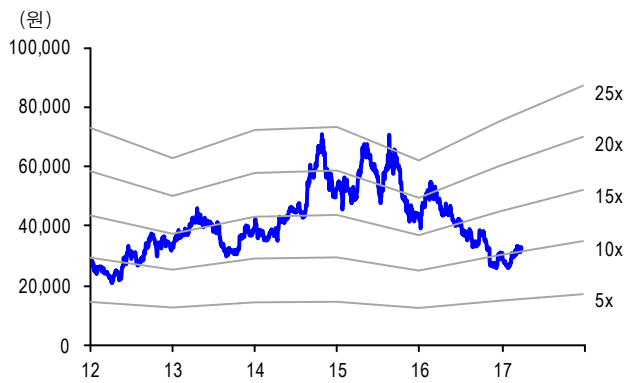
자료: QuantiWise, 신한금융투자

한세실업 12M FWD PBR 밴드 차트



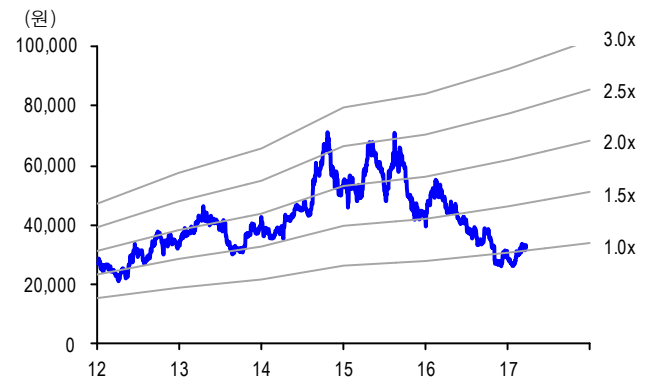
자료: QuantiWise, 신한금융투자

영원무역 12M FWD PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한금융투자

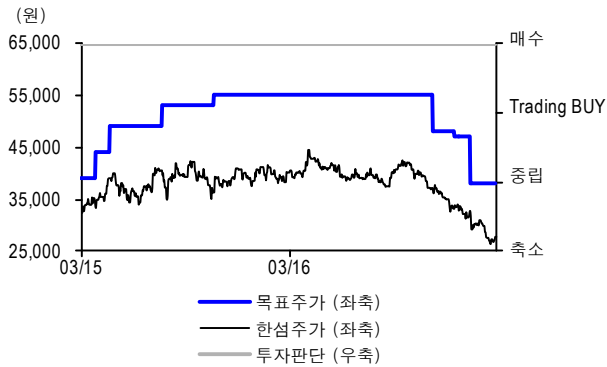
영원무역 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한금융투자

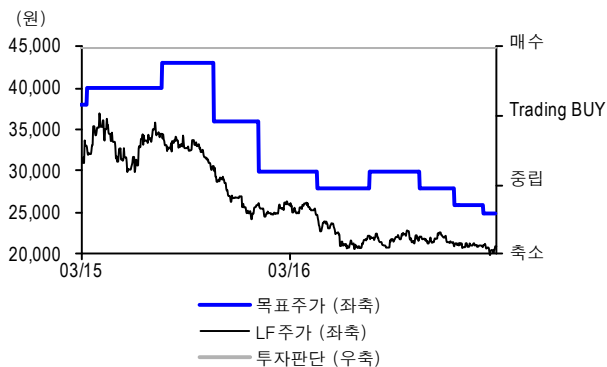
투자의견 및 목표주가 추이

한섬 (020000)



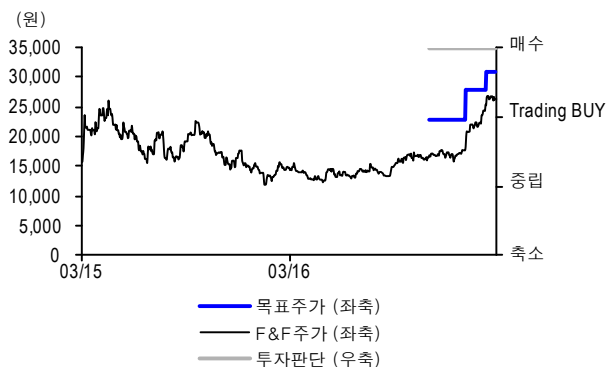
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 03월 28일	매수	39,000
2015년 04월 23일	매수	44,000
2015년 05월 18일	매수	49,000
2015년 08월 18일	매수	53,000
2015년 11월 17일	매수	55,000
2016년 12월 06일	매수	48,000
2017년 01월 13일	매수	47,000
2017년 02월 10일	매수	38,000

LF (093050)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 03월 28일	매수	38,000
2015년 04월 08일	매수	40,000
2015년 08월 18일	매수	43,000
2015년 11월 17일	매수	36,000
2016년 02월 04일	매수	30,000
2016년 05월 17일	매수	28,000
2016년 08월 17일	매수	30,000
2016년 11월 13일	매수	28,000
2017년 01월 13일	매수	26,000
2017년 03월 05일	매수	25,000

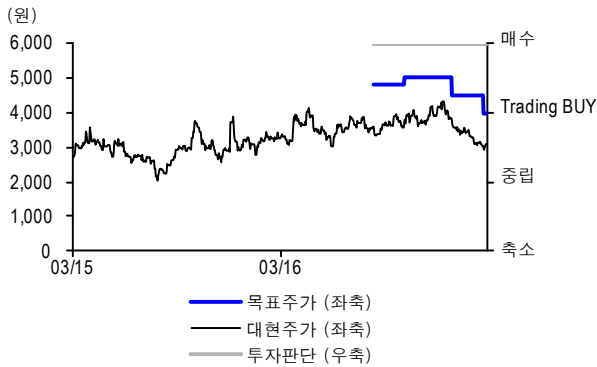
F&F (007700)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2016년 11월 30일	매수	23,000
2017년 02월 02일	매수	28,000
2017년 03월 10일	매수	31,000

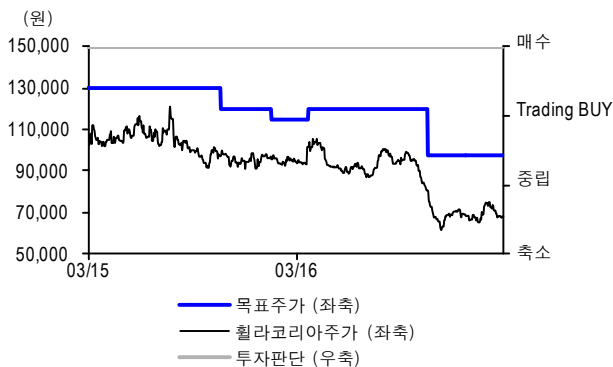
투자의견 및 목표주가 추이

대현 (016090)



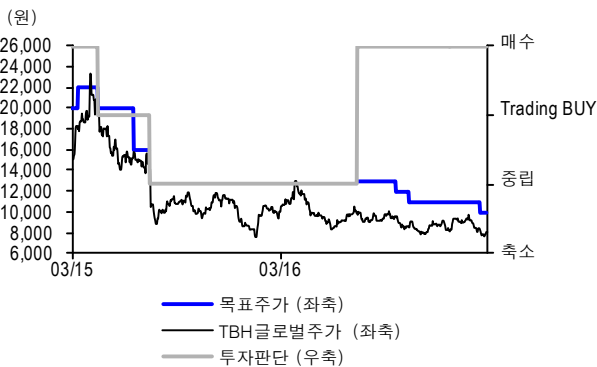
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2016년 09월 07일	매수	4,800
2016년 11월 01일	매수	5,000
2017년 01월 24일	매수	4,500
2017년 03월 21일	매수	4,000

힐라코리아 (081660)



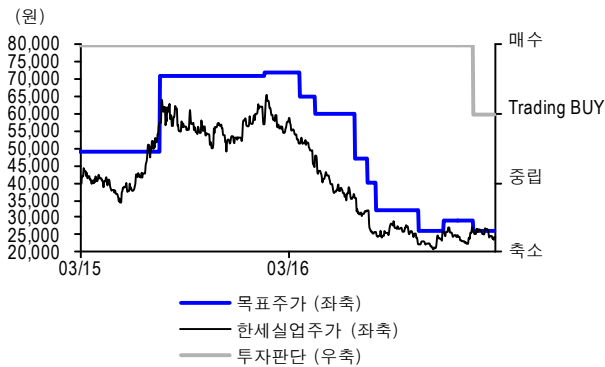
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 03월 28일	매수	130,000
2015년 11월 17일	매수	120,000
2016년 02월 14일	매수	115,000
2016년 04월 19일	매수	120,000
2016년 11월 15일	매수	98,000

TBH글로벌 (084870)



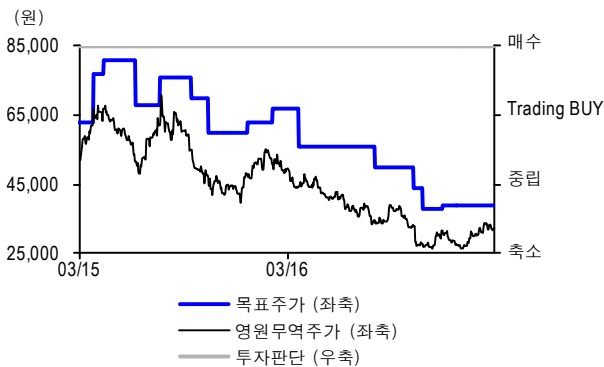
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 03월 28일	매수	20,000
2015년 04월 08일	매수	22,000
2015년 05월 13일	Trading BUY	20,000
2015년 07월 15일	Trading BUY	16,000
2015년 08월 12일	중립	-
2016년 08월 11일	매수	13,000
2016년 10월 18일	매수	12,000
2016년 11월 10일	매수	11,000
2017년 03월 15일	매수	10,000

한세실업 (105630)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 03월 28일	매수	49,000
2015년 08월 16일	매수	71,000
2016년 02월 16일	매수	72,000
2016년 04월 18일	매수	65,000
2016년 05월 15일	매수	60,000
2016년 07월 24일	매수	47,000
2016년 08월 15일	매수	40,000
2016년 08월 30일	매수	32,000
2016년 11월 13일	매수	26,000
2016년 12월 27일	매수	29,000
2017년 02월 17일	Trading BUY	26,000

영원무역 (111770)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 03월 28일	매수	63,000
2015년 04월 23일	매수	77,000
2015년 05월 11일	매수	81,000
2015년 07월 06일	매수	68,000
2015년 08월 18일	매수	76,000
2015년 10월 12일	매수	70,000
2015년 11월 11일	매수	60,000
2016년 01월 19일	매수	63,000
2016년 03월 03일	매수	67,000
2016년 04월 18일	매수	56,000
2016년 08월 30일	매수	50,000
2016년 11월 06일	매수	44,000
2016년 11월 22일	매수	38,000
2016년 12월 27일	매수	39,000

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 박희진, 김규리)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 2월 1일부터 적용)

- ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상
- ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +10%
- ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%
- ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하

색터

- ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2017년 3월 24일 기준)

매수 (매수)	88.38%	Trading BUY (중립)	6.57%	중립 (중립)	5.05%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----