

Industry Indepth

섬유·의복

Overweight (신규)

UNITED ARROWS 탐방기, 한국/미국 의류시장 점검

- Part I UNITED ARROWS 탐방기
 Part II 한국 의류 시장 점검
 Part III 미국 의류 시장 점검
 Part IV 기업 분석



음식료/섬유·의복
 Analyst 김정욱
 02. 6098-6689
 6414@meritz.co.kr

Top Picks

종목	투자판단	적정주가
한세실업(105630)	Buy(신규)	33,000원
영원무역(111770)	Buy(신규)	39,000원

Contents

Part I	UNITED ARROWS 탐방기	3
Part II	한국 의류시장 점검	13
Part III	미국 의류시장 점검	19
Part IV	기업분석	27
	한세실업	28
	영원무역	31

Part I

UNITED ARROWS 탐방기



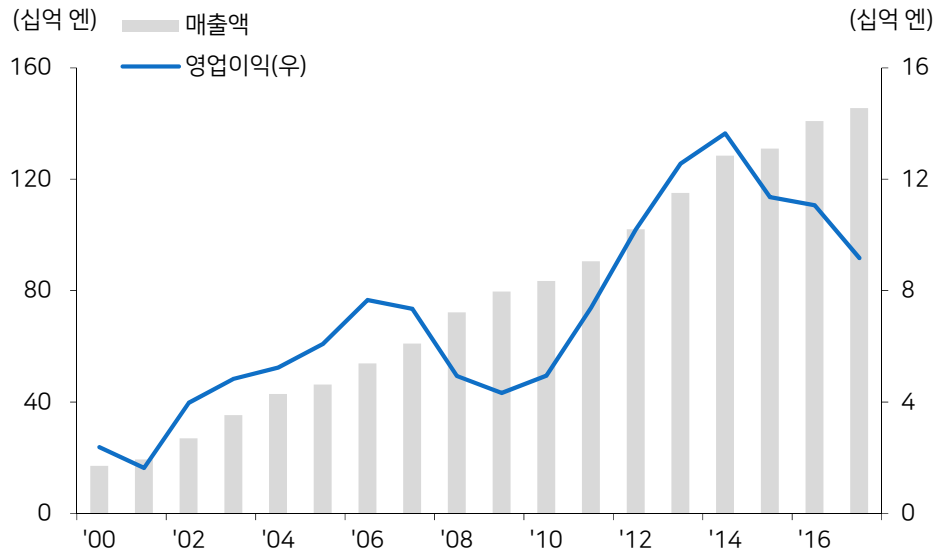
UNITED ARROWS (7606 JP) - 브랜드+셀렉샵 모델로 꾸준한 성장

Industry InDepth
섬유·의복

브랜드 사업과 셀렉샵 사업을 영위. 니치 시장에 주력하던 브랜드에서 이후 대중화되며 점포 수를 확대, 매스 브랜드로 성장

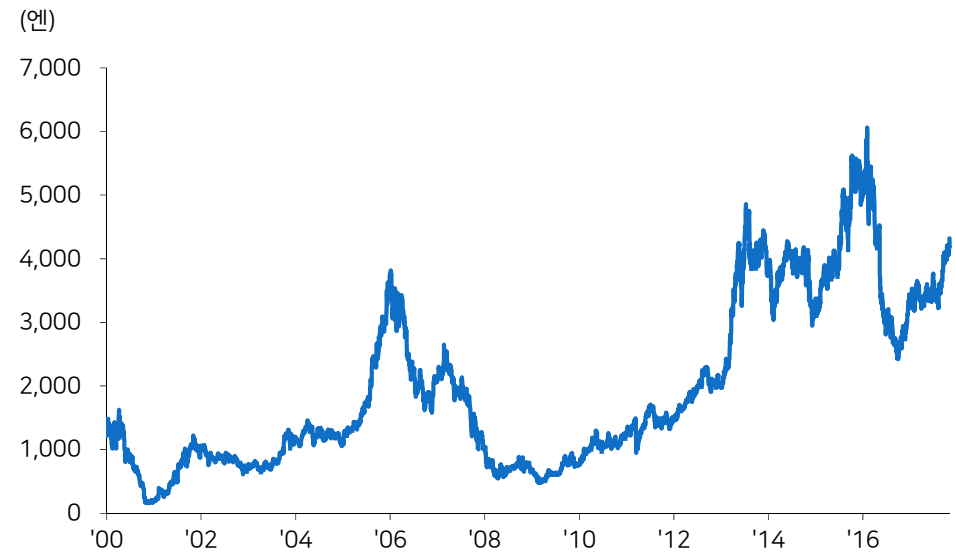
- UNITED ARROWS는 1989년 설립된 의류브랜드로 브랜드 사업과 셀렉샵 사업을 영위. BEAMS (일본의 선두 셀렉샵 브랜드) 출신의 Osamu Shigematsu가 독립해 신규 브랜드를 설립. 셀렉샵을 특징점으로 활용, 초기 니치 시장에 주력하던 브랜드에서 이후 대중화되며 점포 수를 확대, 매스 브랜드로 성장
- 16년 기준 매출액 1,455.4억엔, 자본금 30.0억엔, 직원 수 3,859명. 주요 브랜드로 UNITED ARROWS, FIGO, COEN 등을 보유. 매출 구성은 Men's 31.3%, Women's 46.5%, Silver & Leather 5.9%, Miscellaneous 2.8%, Others 13.5%
- 2017년 4월 기준 보유 브랜드 20개, 총 매장 수는 243개

UNITED ARROWS 매출액, 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

UNITED ARROWS 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

UNITED ARROWS (7606 JP) - 트렌드 마켓에 집중, 차별화된 성장

Industry Indepth
섬유·의복

오리지널 브랜드는 꾸준한
매출을 기록하는 상품 중심.
셀렉샵 상품에서 카테고리 및
디자인 확대에 집중

- 일본의 패션 시장은 두 개의 축으로 구성. 프라이스 마켓, 트렌드 마켓. UNITED ARROWS는 트렌드 마켓에 집중해서 사업을 영위. 프라이스 마켓 주력 사업자는 UNIQLO, GAP 등. 트렌드 마켓 내에서도 다양한 가격대 브랜드 보유, 저가 브랜드 COEN(객단가: 4천엔), 고가 브랜드 CHROME HEARTS(객단가: 13만엔)
- 오리지널 브랜드 사업과 셀렉샵 사업을 동시에 영위하는 점이 특징. 바이어가 매입하는 글로벌 브랜드와 기획/제조를 거치는 오리지널 브랜드 상품을 믹스해서 판매. 오리지널 브랜드는 꾸준한 매출을 기록하는 상품 중심. 셀렉샵 상품에서 카테고리 및 디자인 확대에 집중. 수익성은 오리지널 브랜드가 높은 편이지만 셀렉샵 상품을 통해서 외형 성장을 이끌어감

유나이티드 애로우즈 실적 추이 및 주요 이슈



자료: UNITED ARROWS, 메리츠증권증권 리서치센터

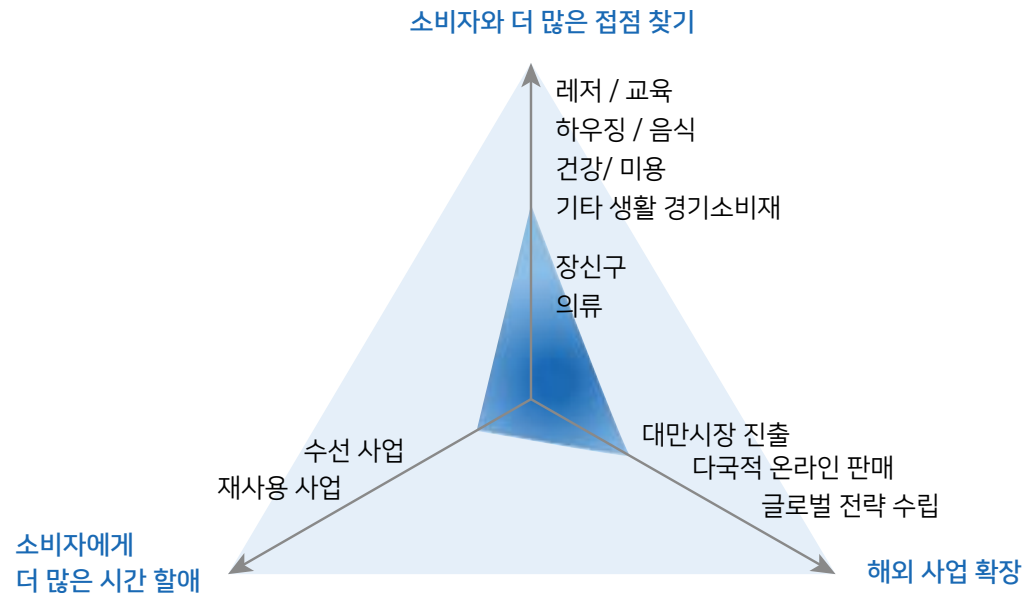
UNITED ARROWS (7606 JP) - 다변화되는 트렌드 마켓에 대응

Industry Indepth
섬유·의복

일본의 트렌드 마켓은 다변화가 가속화되고 있음

- 일본의 트렌드 마켓은 다변화가 가속화되고 있음. 트렌드 마켓이 단순히 의류에만 국한되지 않고 식품, 레저, 교육, 하우징 등 라이프스타일 전반으로 확산
- 소비패턴의 변화도 기업들의 대응을 어렵게 함. 기존에는 S/S, F/W 시즌 이전에 계절 변화에 대비한 소비가 행해졌다면 최근은 계절 변화에 맞춰서 또는 후행적인 소비가 늘어나고 있음. 여전히 주 소비층은 선행 수요기 때문에 세일로 대응하고 있지만 동행/후행 시장도 확대되고 있기 때문에 세일 기간이 늘어나고 있음

다변화되는 트렌드 마켓에 대응하기 위한 소비자와의 점점 확대



자료: UNITED ARROWS, 메리츠증권증권 리서치센터

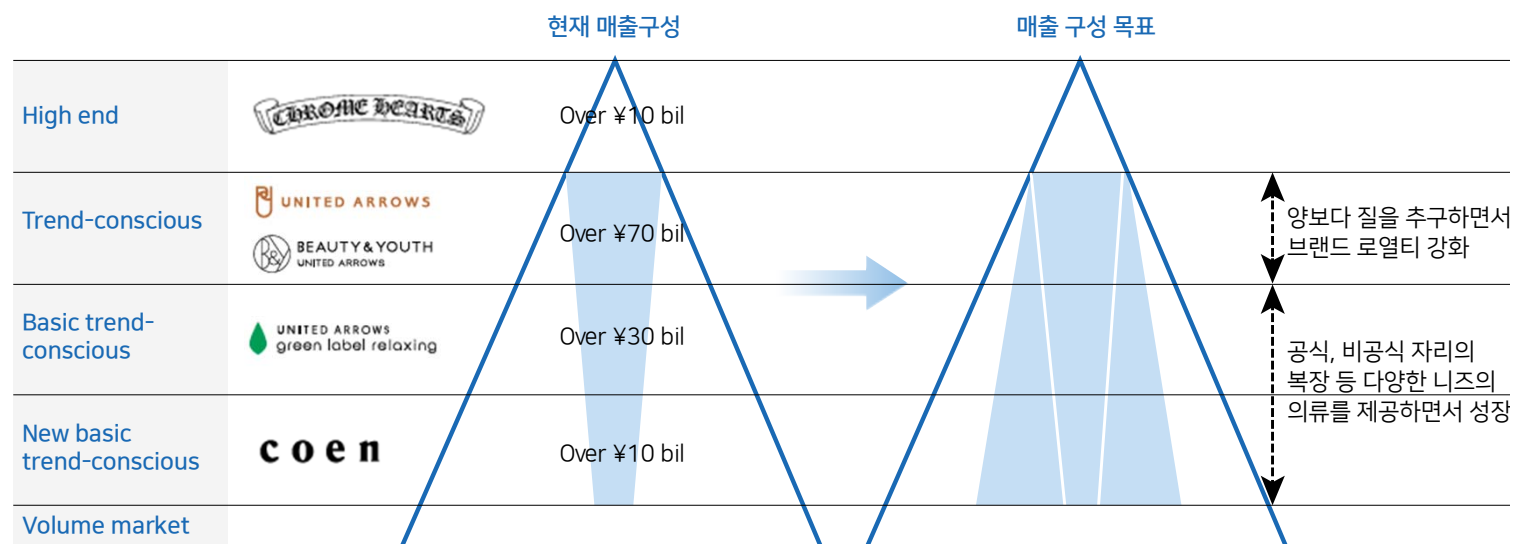
UNITED ARROWS (7606 JP) – 가치 소비와 인터넷 시장 성장에 대응

Industry Indepth
섬유·의복

일본의 의류 소비트렌드의 주요 특징은 가치 소비와 인터넷

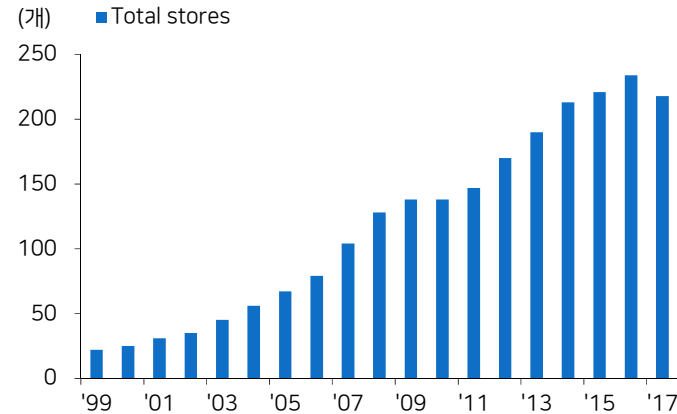
- 일본의 의류 소비트렌드의 주요 특징은 가치 소비와 인터넷. 가치 소비 트렌드의 확산으로 단순히 낮은 가격, 좋은 품질 보다는 소비자의 필요도가 중요한 비중을 차지. 동사의 온라인 매출은 전년대비 24% 성장하며 고성장 기록. 전체 매출의 16% 비중을 차지, 장기적으로 25~30%까지 비중 확대를 목표로 함. 오프라인 신규점포 이익 기여도가 점차 하락하는 상황. 점포 확대 보다는 온라인 판매 확대에 주력
- SPA 브랜드(UNIQLO, GU 등)의 성장 영향은 제한적으로 판단. UNIQLO는 베이직한 상품에 집중. UNITED ARROWS는 역으로 베이직 라인을 포기하고 프리미엄에만 주력했지만 소비자의 수요는 여전. 의류소비가 단일 카테고리에 선택과 집중하기 보다는 확산/다변화되는 특징이 반영

중장기 매출 구성 목표



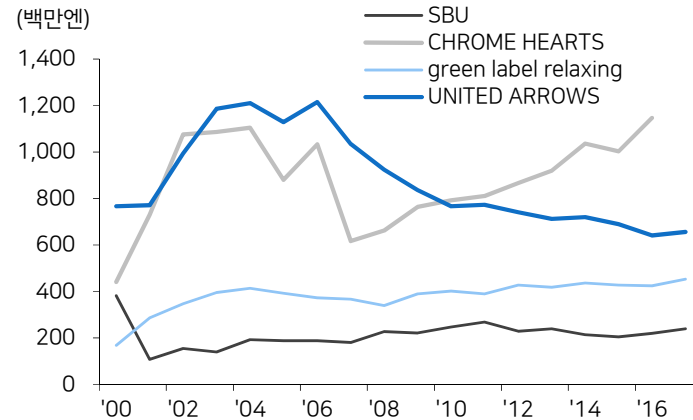
자료: UNITED ARROWS, 메리츠증권증권 리서치센터

17년 부진 점포 정리, Chrome Hearts 제외로 감소



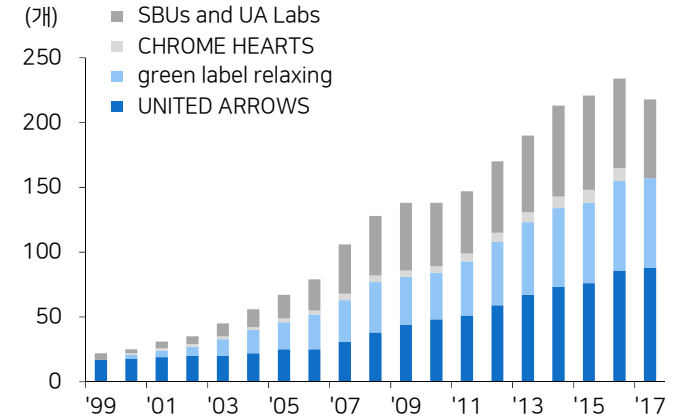
자료: UNITED ARROWS, 메리츠증권증권 리서치센터

UA 점포 당 매출 감소세 완화, GLR, SBU 점진 성장



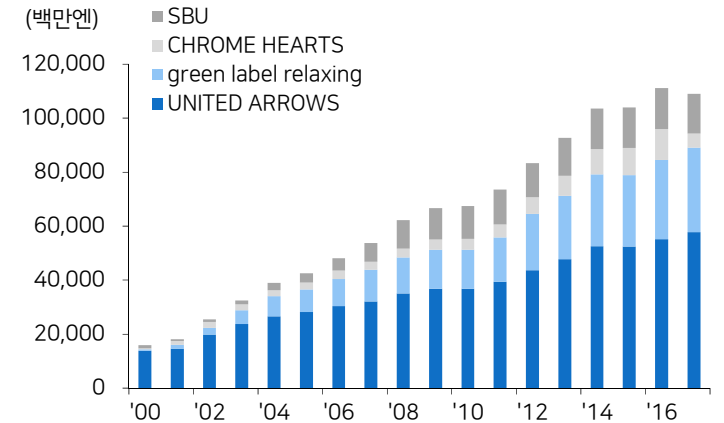
자료: UNITED ARROWS, 메리츠증권증권 리서치센터

주력브랜드 UA, GLR 점포 수 견조한 성장



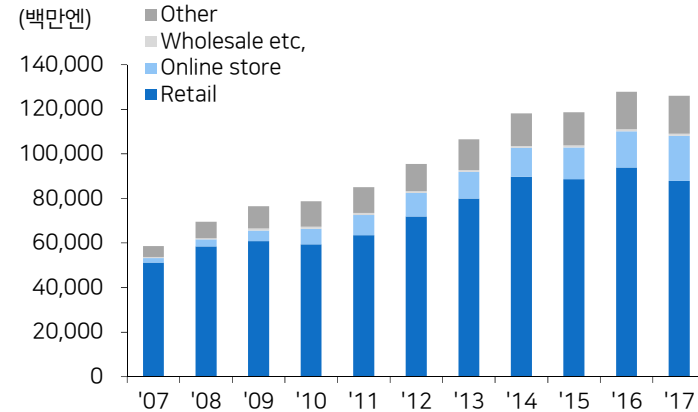
자료: UNITED ARROWS, 메리츠증권증권 리서치센터

Chrome Hearts 제외시 성장흐름 지속



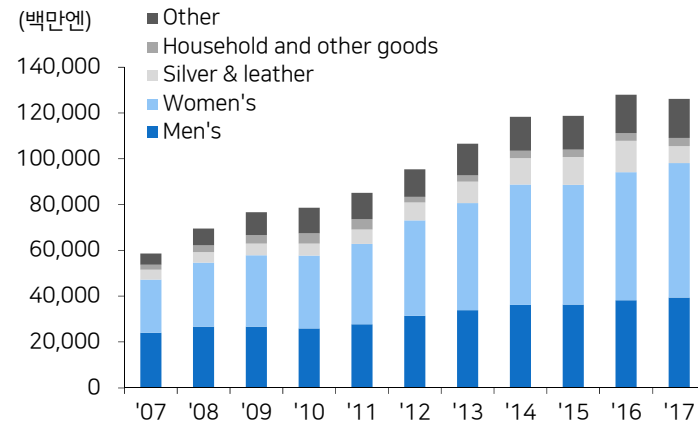
자료: UNITED ARROWS, 메리츠증권증권 리서치센터

리테일 부진을 온라인 채널 강화로 방어



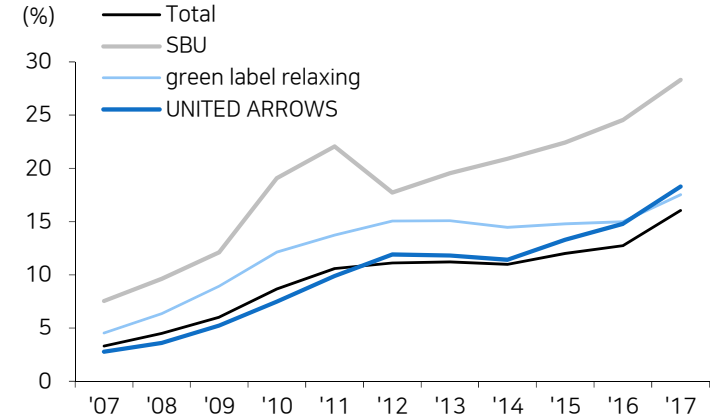
자료: UNITED ARROWS, 메리츠증권증권 리서치센터

남성캐주얼, 여성캐주얼 중심의 성장



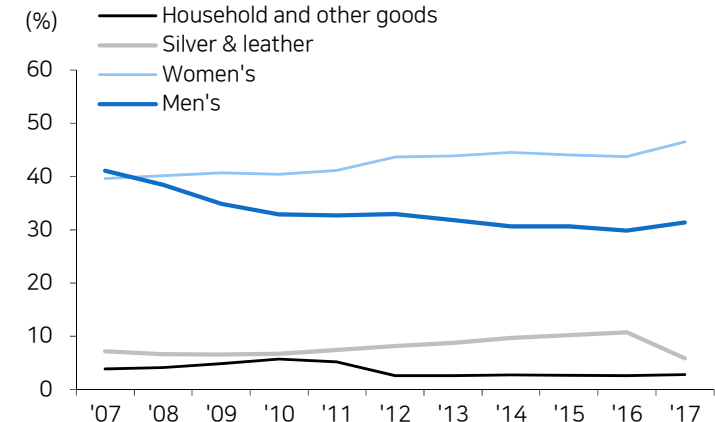
자료: UNITED ARROWS, 메리츠증권증권 리서치센터

전 브랜드 온라인 비중 확대 추세



자료: UNITED ARROWS, 메리츠증권증권 리서치센터

주력 카테고리의 비중은 확대 추세



자료: UNITED ARROWS, 메리츠증권증권 리서치센터

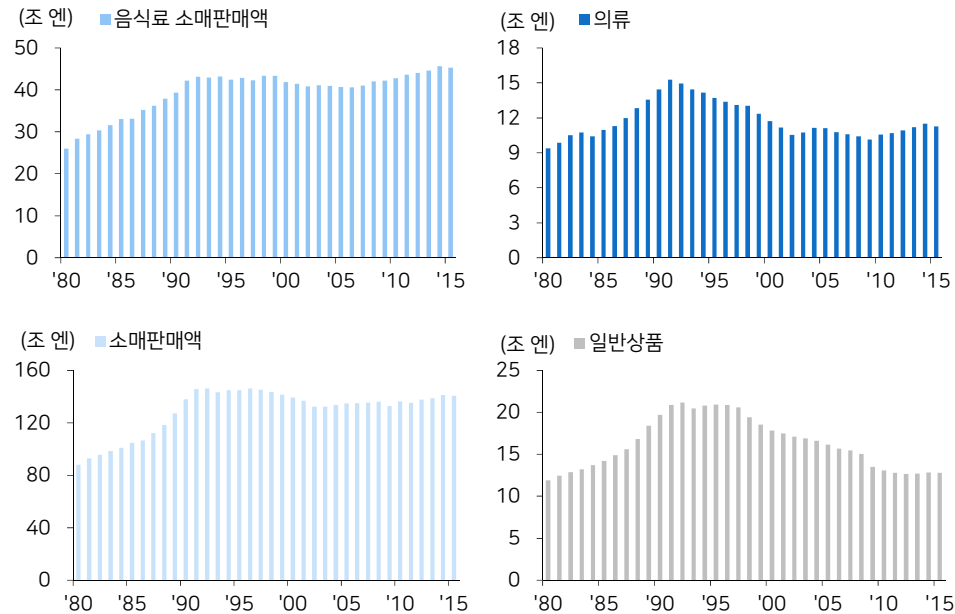
APPENDIX – 일본의 저성장기 소매판매 트렌드

Industry Indepth
섬유·의복

생산가능 인구감소, 경기불황
및 회복기를 거치며 소매판매
비중의 변화를 경험

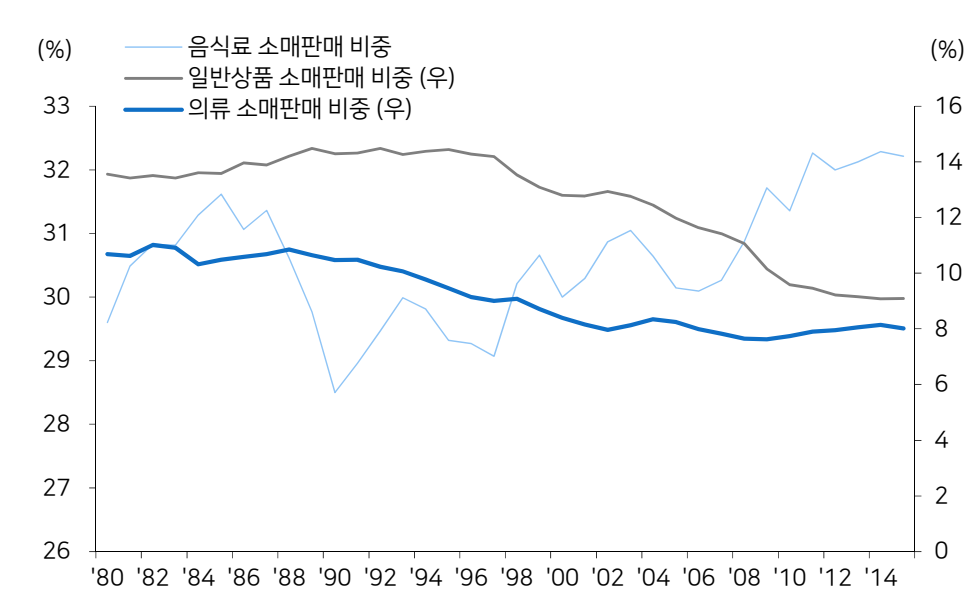
- 일본의 생산가능인구 감소가 시작된 1995년 이후 경기 불황과 맞물리며 2002년 까지 전체 소매판매액은 연평균 1.3% 감소. 동기간 음식료 -0.6%, 일반상품 -2.8%, 의류 -3.7% 기록
- 글로벌 금융위기 이후 회복기는 2010년~2015년. 전체 소매판매액은 0.6% 성장. 동기간 음식료 +1.2%, 일반상품 -0.4%, 의류 +1.3%
- 1990년~2015년까지 생산가능 인구감소, 경기불황 및 회복기를 거치며 소매판매 비중의 변화를 경험
음식료 28.5% → 32.3%, 일반상품 14.3% → 9.1%, 의류 10.5% → 8.0%

일본 소매판매액 및 음식료, 의류, 일반상품 판매액 추이



자료: 메리츠증권리서치센터

일본 소비판매액 내 음식료, 일반상품, 의류 비중



자료: 메리츠증권리서치센터

UNITED ARROWS (7606 JP) – 실적 추이 및 재무지표

Industry Indepth
섬유·의복

유나이티드 애로우즈 연간 실적 추이

(십억엔)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	102.1	115.0	128.5	131.0	140.9	145.5	154.0	161.2
영업이익	10.2	12.6	13.6	11.4	11.1	9.2	10.4	11.2
세전이익	9.4	11.6	13.3	10.5	10.4	8.1	9.1	10.4
순이익	5.0	7.3	7.9	6.3	6.5	5.2	5.8	6.9
성장률 (%YoY)								
매출액	12.7	12.7	11.7	2.0	7.5	3.3	5.8	4.7
영업이익	38.0	23.2	8.7	-16.8	-2.5	-17.2	13.5	7.7
세전이익	58.0	24.2	14.2	-20.9	-0.4	-22.9	13.0	14.3
순이익	39.5	45.9	8.3	-20.1	2.6	-20.1	11.7	19.0
수익성 (%)								
영업이익률	10.0	10.9	10.6	8.7	7.9	6.3	6.8	6.9
세전이익률	9.2	10.1	10.3	8.0	7.4	5.5	5.9	6.5
순이익률	4.9	6.4	6.2	4.8	4.6	3.6	3.8	4.3
PER (배)	10.9	14.0	15.4	17.9	21.7	19.3	21.0	17.9
PBR (배)	2.8	4.0	3.9	3.5	4.2	3.1	3.6	3.1
EV/EBITDA (배)	4.8	7.3	7.8	8.6	10.8	9.2	11.0	10.3
ROE (%)	29.2	32.7	27.8	20.2	20.0	16.1	18.9	18.1
EPS (엔)	165.7	246.6	257.0	217.1	223.0	205.0	205.9	242.0
BPS (엔)	609.6	799.6	990.2	1,019.7	1,117.3	1,081.5	1,214.6	1,377.4

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

유나이티드 애로우즈 분기별 실적 추이

(십억엔)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	32.1	32.0	40.7	36.2	32.9	32.1	42.5	37.9	35.2	34.3	44.5	40.0
영업이익	2.8	0.8	6.2	1.3	2.1	-0.4	6.4	1.1	2.4	-0.1	6.8	1.2
세전이익	2.8	0.7	6.1	0.9	2.0	-0.5	6.3	0.3	2.2			
순이익	1.7	0.4	4.0	0.4	1.3	-0.4	4.3	0.0	1.4	-0.5	4.6	0.3
성장률 (%YoY)												
매출액	7.5	10.0	8.6	4.4	2.7	0.4	4.6	4.9	6.9	6.7	4.7	5.4
영업이익	-5.6	54.3	1.7	-28.6	-24.7	적전	3.3	-16.6	15.8	적지	6.8	15.5
세전이익	-0.6	41.2	1.1	-24.0	-28.9	적전	4.3	-71.8	10.2			
순이익	1.2	66.4	4.6	-33.6	-25.0	적전	8.2	-95.8	6.0	14.9	6.9	1,881.3
수익성 (%)												
영업이익률	8.7	2.6	15.2	3.5	6.4	-1.2	15.0	2.8	6.9	-0.2	15.3	3.1
세전이익률	8.7	2.1	14.9	2.5	6.1	-1.6	14.9	0.7	6.2			
순이익률	5.4	1.2	9.8	1.1	4.0	-1.4	10.1	0.0	3.9	-1.5	10.3	0.8

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

주: FY 3월 마감 기업. Ex) FY2017 = 2016년 4월 ~ 2017년 3월

Meritz Research 11

Part II

한국 의류 시장 점검



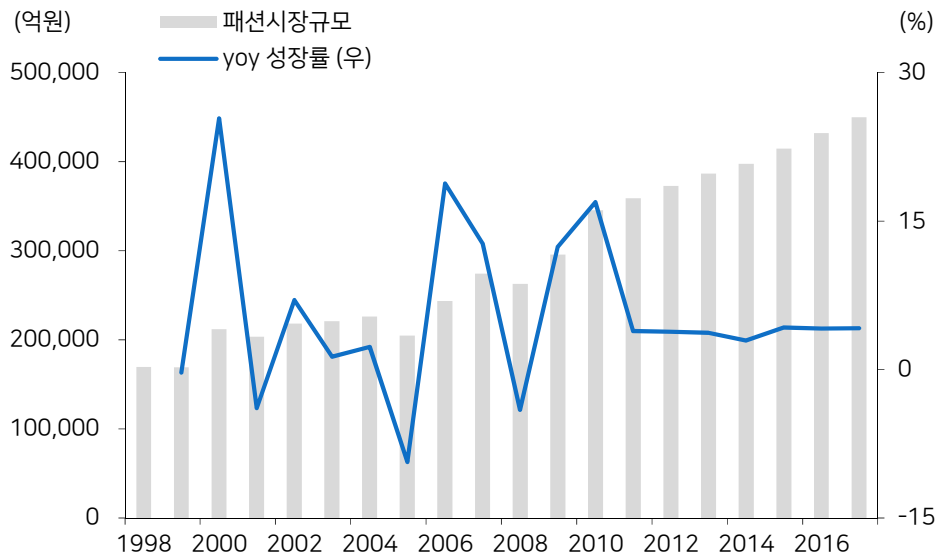
한국 의류 시장 점검 - 캐주얼복 성장세 지속. 스포츠복 역신장 전환

Industry InDepth
섬유·의복

캐주얼복 성장세 지속.
스포츠복 역신장 전환. 남성복,
여성복 소폭 성장. 잡화 정제,
아동복 성장

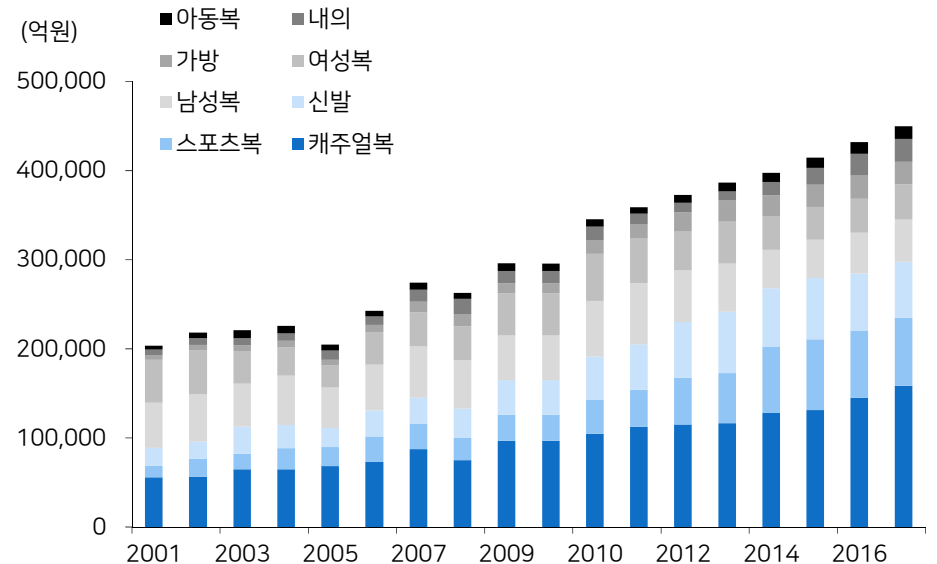
- 캐주얼복 성장세 지속. 스포츠복 역신장 전환. 남성복, 여성복 소폭 성장. 잡화 정제, 아동복 성장
- 캐주얼복 시장: 탈정장화 및 비즈니스 캐주얼 트렌드 지속, 셔츠/바지/아우터 품목이 성장을 주도. 소비자 특성은 여성과 50대 이상의 소비자 확대 추세. 의류산업 내 비중은 '01년 27.3% → '17E 35.2%
- 스포츠복 시장: 아웃도어 시장 침체로 역신장세로 전환. 50대 이상 소비자 이탈 및 SPA 브랜드로 이전

의류산업



자료: 한국섬유산업연합회, 메리츠증권증권 리서치센터

의류산업



자료: 한국섬유산업연합회, 메리츠증권증권 리서치센터

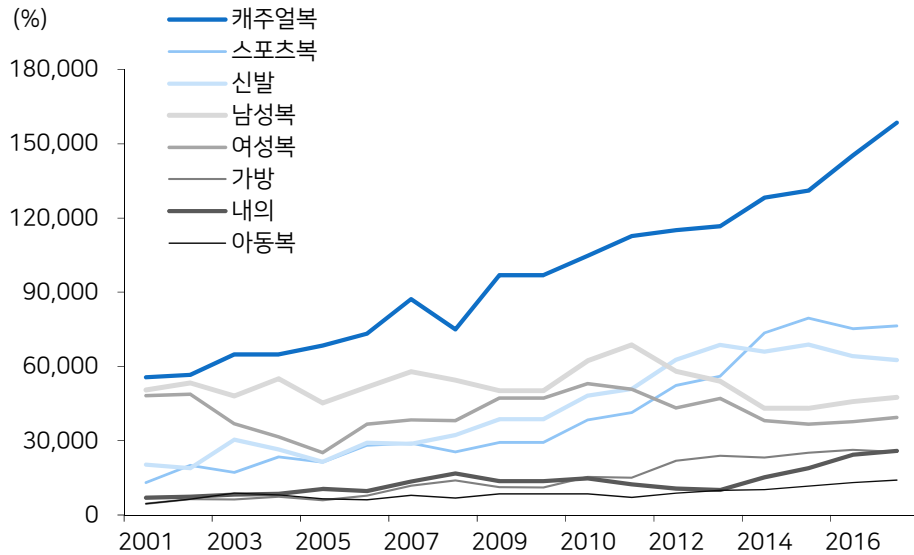
한국 의류 시장 점검 - 남성복, 여성복 소폭 성장. 잡화 정체, 아동복 성장

Industry InDepth
섬유·의복

남성복, 여성복 소폭 성장. 잡화 정체, 아동복 성장

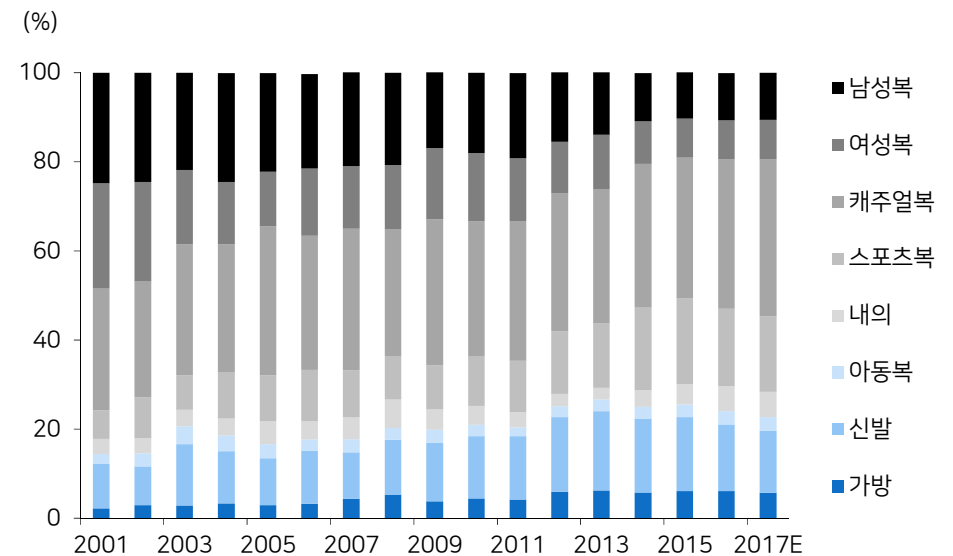
- 남성복/여성복 시장: 성숙기 시장으로 돌입. 지속된 시장 감소 이후 소폭 성장 전환. 캐주얼룩 개발 및 코디상품 개발로 대응. 남성 토틸편집샵(수트, 잡화 등) 채널 중심, 여성 아우터 상품 중심 성장 주도
- 아동복: 성숙기 시장임에도 불구하고 지속적인 성장세, 고가의 아동복 시장 및 편집샵 브랜드가 시장 성장을 주도. 상품 카테고리는 아우터/캐주얼 품목이 성장을 주도
- 잡화: 가방 시장은 저성장 속에서 소폭 성장 이어감 가죽 가방 품목 성숙기 돌입 이후 새로운 혁신 제품 부재. 신발 시장은 고속 성장 후 정체 흐름. 운동화 시장은 성장을 이어갔지만 정장구두, 등산화 카테고리 부진

의류산업



자료: 한국섬유산업연합회, 메리츠증권증권 리서치센터

의류산업



자료: 한국섬유산업연합회, 메리츠증권증권 리서치센터

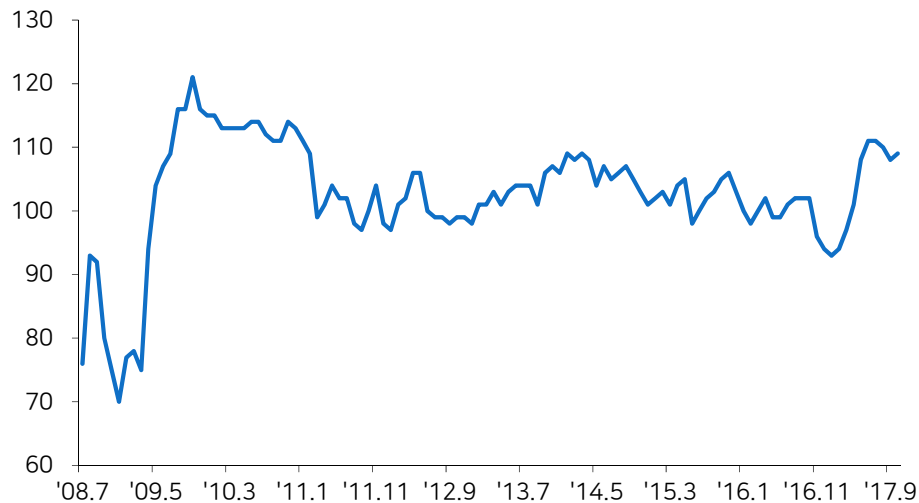
한국 의류 시장 점검 - 소비자심리지수, 의류비 지출전망 CSI 회복

Industry InDepth
섬유·의복

소비자심리지수 10월 109.2p로
전월비 1.5p 상승, 17.10월 현재
103p 유지 중

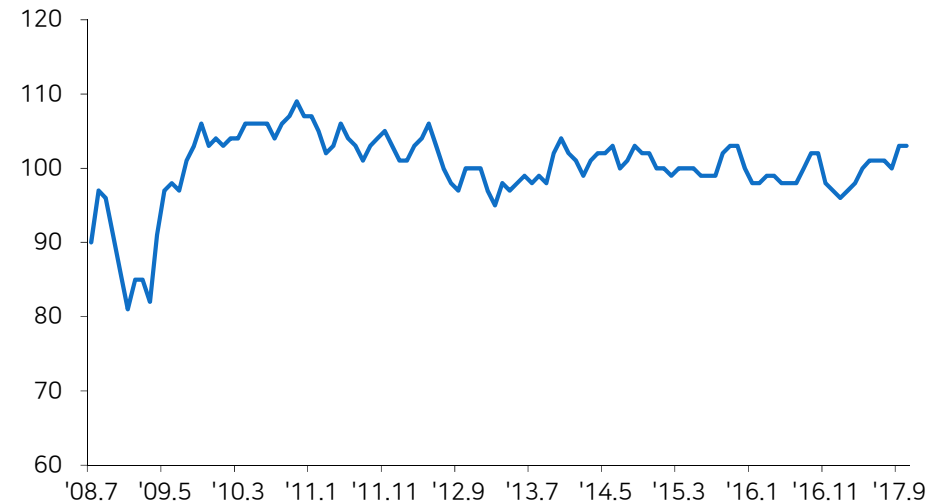
- 소비자심리지수 10월 109.2p로 전월비 1.5p 상승. 지수 상승에 기여한 세부항목은 가계수입전망 +0.4p, 소비지출 전망 +0.3p, 현재경기판단 +0.4p, 향후경기전망 +0.4p 기록. 17년 3월까지 97p를 기록하며 100p를 하회하며 부진했으나 17.4~5월 101p, 108p를 기록하며 반등. 11년 이후 최고치 기록 중
- 의류비 지출전망 CSI는 16년도 8월~10월(100~102p)을 제외하고는 100p를 하회하며 부진했으나 17년 4월 100p를 기록한 이후 월별로 점진적인 상승세를 이어가며 17.10월 현재 103p 유지 중
- 참고, 패션소비자 심리지수도 전년비 상승 흐름. 향후 1년간 패션제품 구매 의향도 소폭 상승세를 이어나가고 있음. 복종별로는 캐주얼, 아동, 신발, 내의, 스포츠, 아웃도어 시장이 낙관적

소비자심리지수



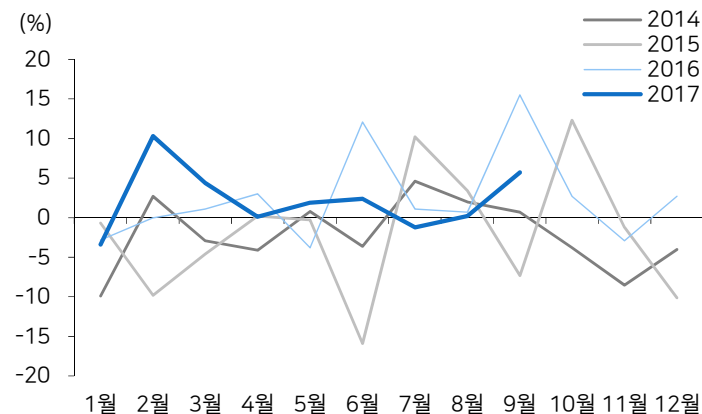
자료: 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

의류비 지출전망CSI



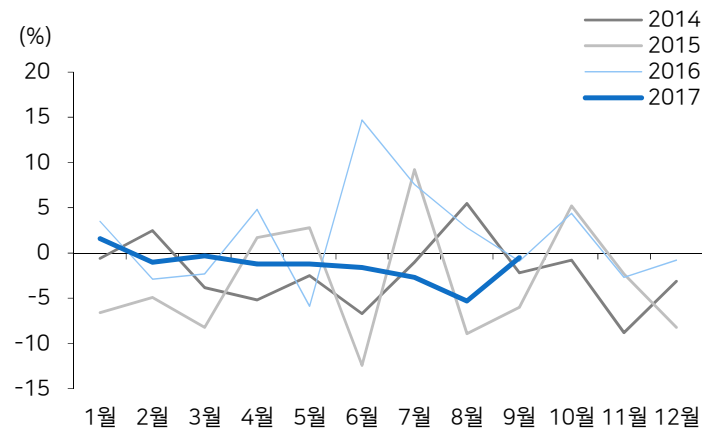
자료: 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

백화점 여성정장 전년동기비 매출성장률 추이



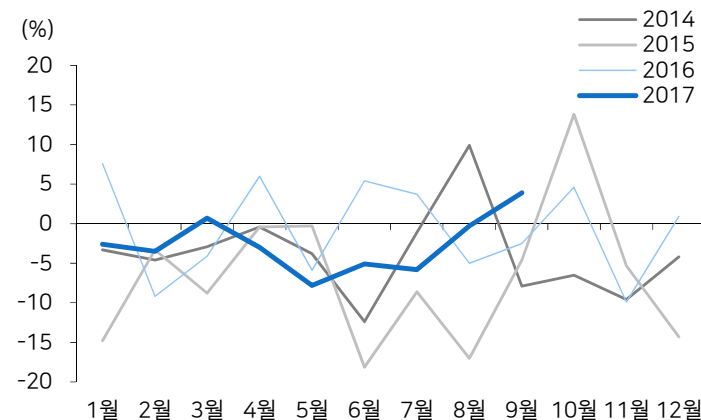
자료: 산업통상자원부, 메리츠증권증권 리서치센터

백화점 여성캐주얼 전년동기비 매출성장률 추이



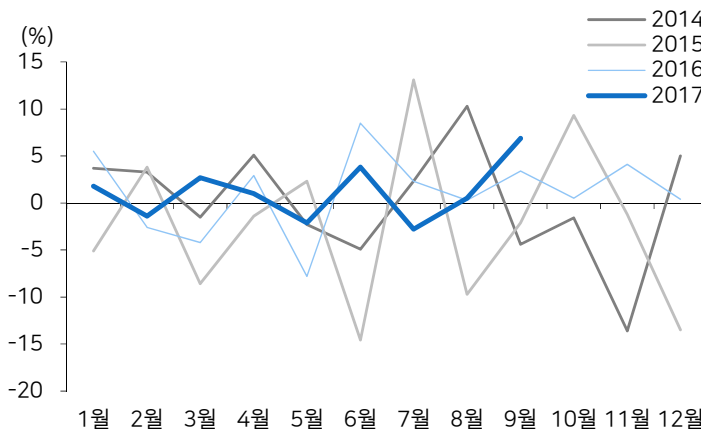
자료: 산업통상자원부, 메리츠증권증권 리서치센터

백화점 남성의류 전년동기비 매출성장률 추이



자료: 산업통상자원부, 메리츠증권증권 리서치센터

백화점 아동/스포츠 전년동기비 매출성장률 추이



자료: 산업통상자원부, 메리츠증권증권 리서치센터

한국 의류 시장 점검 - 오픈마켓 중심의 온라인 채널 성장 지속

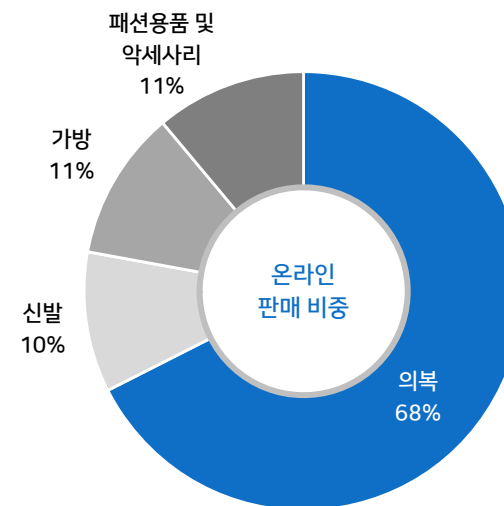
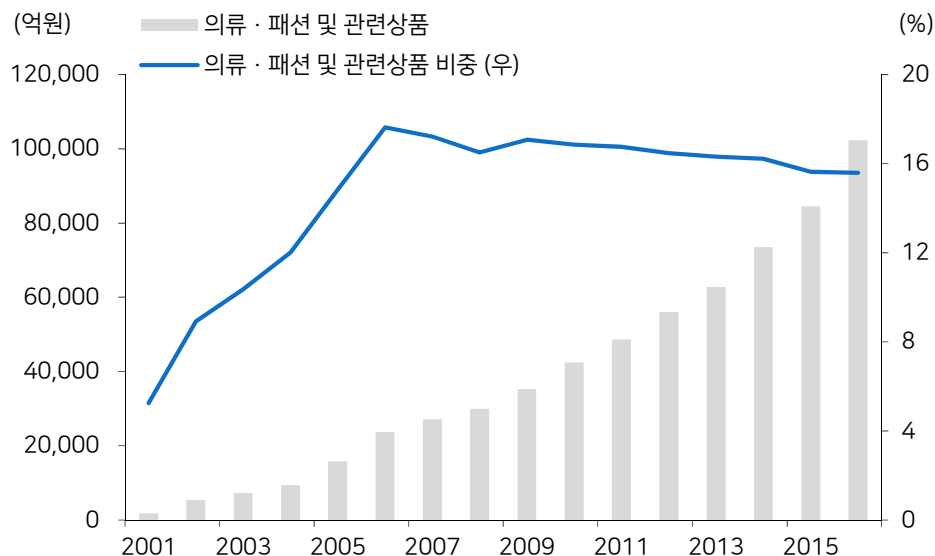
Industry InDepth
섬유·의복

오픈마켓, 소셜커머스, 종합유통몰 모두 높은 성장세를 보이고 있으나 패션품목에서는 오픈마켓이 뚜렷한 매출성장

- 백화점, 대형마트, 중소브랜드까지 인터넷/모바일 쇼핑몰 확대된 점이 성장의 기반. 백화점, 대형마트 등 기존 오프라인 유통업체들은 기존 오프라인 채널과 온라인몰을 연계(옴니채널)해 인터넷 쇼핑을 강화
- 오픈마켓, 소셜커머스, 종합유통몰 모두 높은 성장세를 보이고 있으나 패션품목에서는 오픈마켓이 뚜렷한 매출성장세를 보임. 오픈마켓의 다양한 마케팅으로 패션매출을 증진시켰기 때문. 오픈마켓 내 백화점관의 브랜드 의류 및 디자이너 기획전 등이 괄목할 성과를 보임
- 경제 불황 환경 속 소비자들은 할인기회 등을 통한 구매타이밍과 구매경로를 오프라인뿐만 아니라 인터넷 모바일 쇼핑 등으로 다변화. 온라인으로 오프라인 대비 저렴한 가격에 구매하는 행태 보임

온라인 채널 의류/패션상품 매출 및 온라인 내 비중 추이

온라인 패션상품 판매 비중 의복 68%, 액세서리 11%, 가방 11%, 신발 11%



자료: 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

자료: 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

Part III

미국 의류 시장 점검



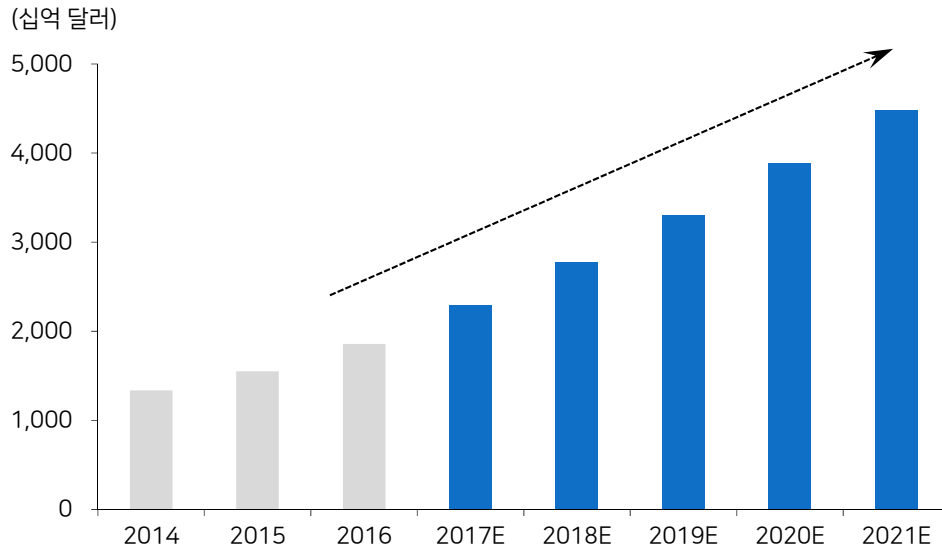
온라인 의류시장은 고성장 중

Industry InDepth
섬유·의복

글로벌과 미국 온라인
의류시장, 2017년~2021년
CAGR 각각 19%, 9% 수준

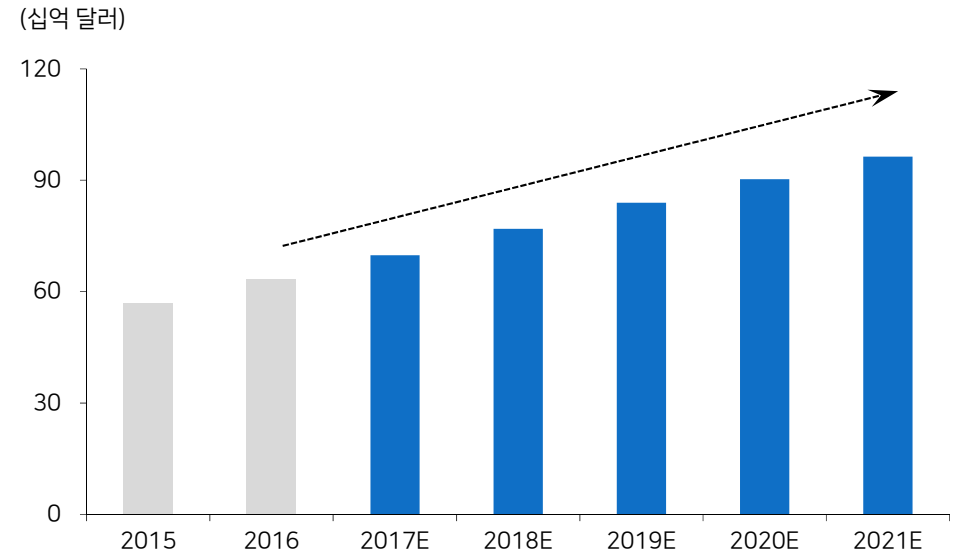
- 글로벌 온라인 의류시장은 2016년 1조 8,590억 달러에서 2021년 2조 4,790억 달러로, 미국 온라인 의류시장은 동기간 633억 달러에서 964억 달러로 성장 전망
- 아마존의 온라인 의류판매시장 규모는 2016년 163억 달러. 업계에서는 아마존 의류부문 매출이 2020년 520억 달러로 증가해 미국 전체 의류시장 내 점유율도 2016년 6.7%에서 2020년 18.8%까지 성장하리라 전망

글로벌 온라인 의류시장 규모 추이



자료: 한국섬유산업연합회, 메리츠증권증권 리서치센터

미국 온라인 의류시장 규모 추이



자료: 한국섬유산업연합회, 메리츠증권증권 리서치센터

아마존, 온라인 단점 극복하며 패션 카테고리 강화 행보

Industry InDepth
섬유·의복

아마존랩, 에코룩,
프라임워드롭, 드래곤보트 등
의류시장내 점유율 확대를
위한 다양한 노력

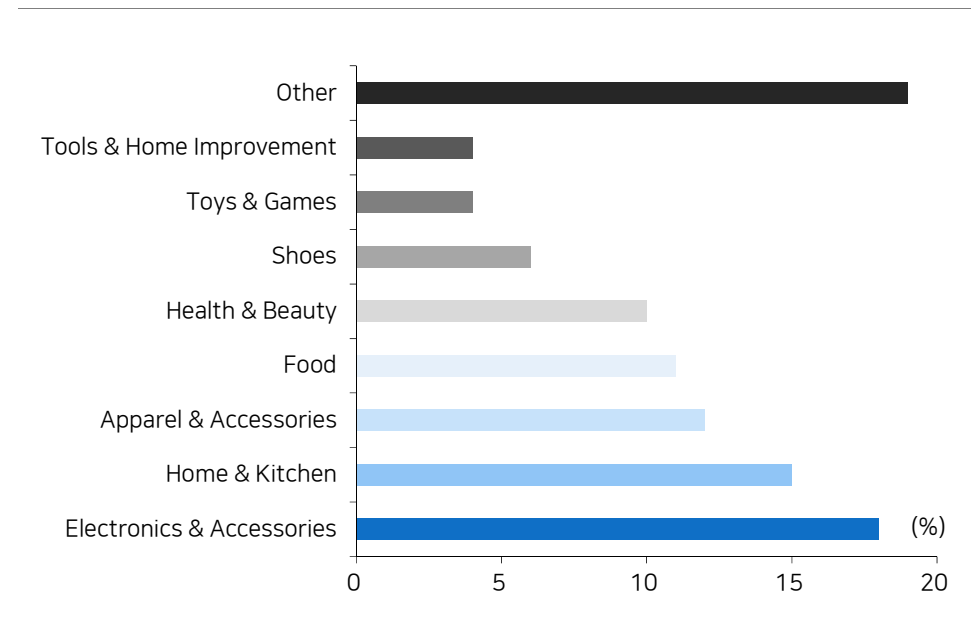
- 아마존랩126: SNS에 올라온 최신 패션 이미지를 분석, 새로운 유형의 옷을 디자인하는 알고리즘
- 에코룩: 17년 4월 출시. 사용자의 모습을 촬영해 패션 스타일과 쇼핑 어드바이스 제공
- 프라임워드롭: 100만여 상품 중 3~15개를 배송. 7일 후 반납. 구매할 경우 10~20% 할인 제공
- 드래곤 보트: 글로벌 생산공장에서 소비자까지 직접 배송 체계를 관리하는 자동화 시스템 추진
- 의류벤더가 기획부터 생산공급까지 책임지는 판매방식도 제안. 2017년 10월 기준 수익배분은 아마존 45 : 벤더 55

아마존의 패션 카테고리 관련 이슈

2003	■ 미국 아마존에 맨즈와 레이디스 의류 판매 시작
2006	■ 여성복 멀티브랜드 숍밥(Shopbop.com) 인수
2009	■ 의류 · 신발 온라인 쇼핑몰 '자포스(Zappos.com)' 8억달러에 인수
2010	■ 패션에 특화한 사이트 '아마존 패션' 런칭
2011	■ 의류 반짝 세일 사이트인 '마이해빗(MyHabit.com)' 론칭
2012	■ 코스튬 인스티튜트 익스비전(Costume Institute exhibition) 후원
2013	■ 뉴욕 브룩클린에 포토 스튜디오 개설 ■ 숍밥에서 남성패션쇼핑몰 이스트데인(East Dane) 출시
2014	■ 아마존 패션 재팬 오픈
2015	■ '뉴욕 패션 위크: 멘스' 지원 ■ '아마존 인도 패션 위크', '아마존 패션 위크 도쿄'를 직접 런칭 ■ 런던에 포토 스튜디오 개설
2016	■ 30분짜리 생방송 뷰티 토크쇼 '스타일 코드 라이브(Style Code Live)' 런칭 ■ 7개 패션PB 브랜드 출시
2017	■ 의류 생산 및 유통 시스템 (On-demand apparel manufacturing system) 특허 등록 ■ 고객이 온라인으로 옷을 구매하기 전 직접 입어볼 수 있는 '프라임 워드롭(Prime Wardrobe)' 서비스 출시

자료: 한국섬유산업연합회, 메리츠증권증권 리서치센터

아마존 카테고리별 매출 성장률



자료: 한국섬유산업연합회, 메리츠증권증권 리서치센터

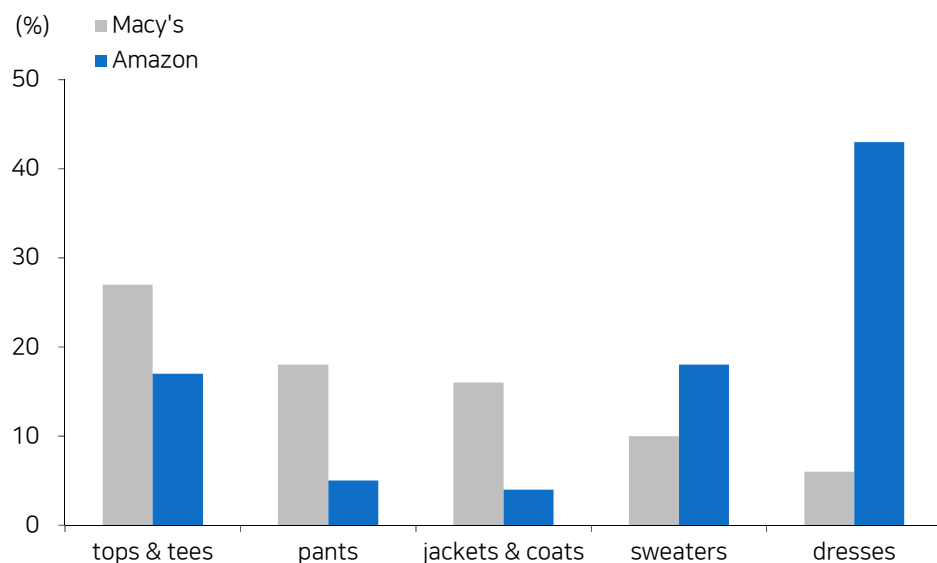
고마진 의류 카테고리 확대 전략은 지속될 전망

Industry InDepth
섬유·의복

품목별로 원피스 매출비중이 전체의 43%로 가장 높음 여러 의류품목의 마진이 40% 수준으로 카테고리 내 수익성이 가장 높음

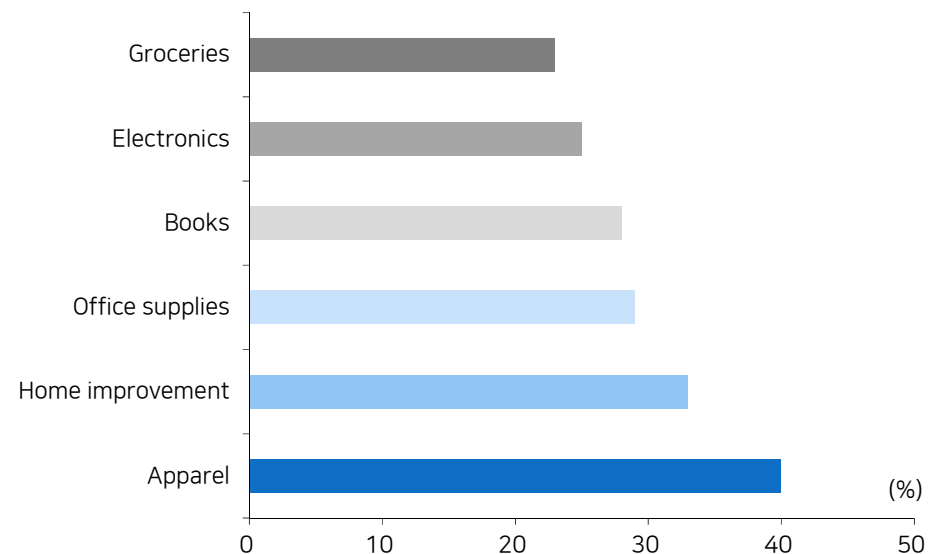
- 아마존 패션 PB 브랜드의 매출 증가 추세, 패션 PB 중에서도 'Lark&RO'의 매출이 가장 높음
- 품목별로 원피스 매출비중이 전체의 43%로 가장 높음 스웨터 18%, 티셔츠 17%, 바지 5% 등
- 여러 카테고리 중 의류품목의 GP마진이 40% 수준으로 카테고리 내 수익성이 가장 높음

의류 카테고리 내 아마존/메이시스 비중 차이



자료: 한국섬유산업연합회, 메리츠종금증권 리서치센터

아마존 카테고리별 GP마진은 의류 부문이 40%로 최상위

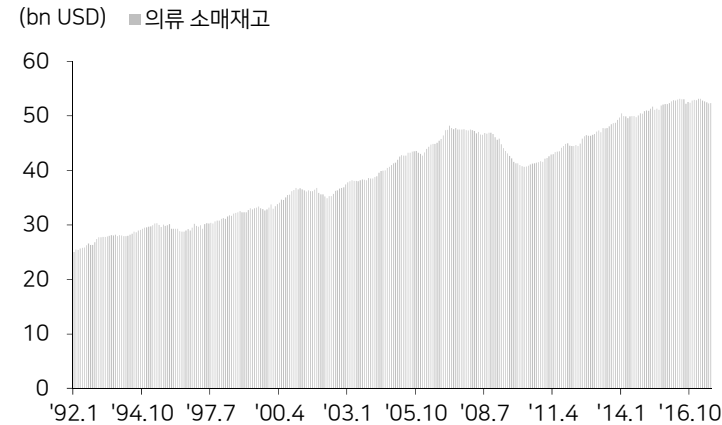


자료: 한국섬유산업연합회, 메리츠종금증권 리서치센터

의류소매 재고

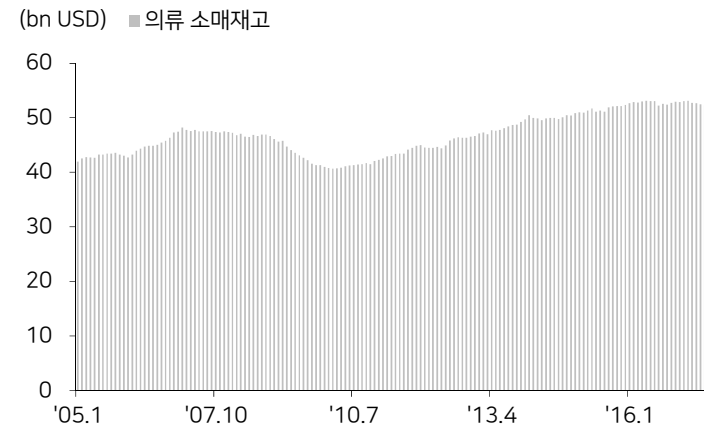
- 6월 -1.1%
- 7월 -1.4%
- 8월 +0.2%

미국 의류 소매재고 (92~17년)



자료: 메리츠증권 리서치센터

미국 의류 소매재고 (05~17년)



자료: 메리츠증권 리서치센터

미국 의류 소매재고 YoY 증가율 (92~17년)



자료: 메리츠증권 리서치센터

미국 의류 소매재고 YoY 증가율 (05~17년)



자료: 메리츠증권 리서치센터

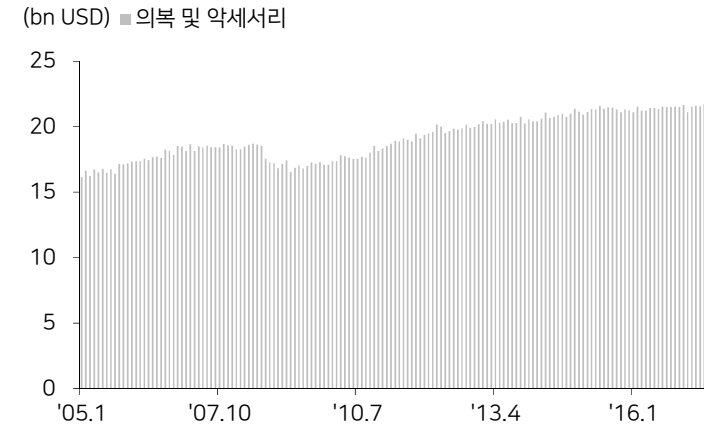
미국 패션상품

- 6월 +1.4%
- 7월 +2.0%
- 8월 +0.6%

미국 의복

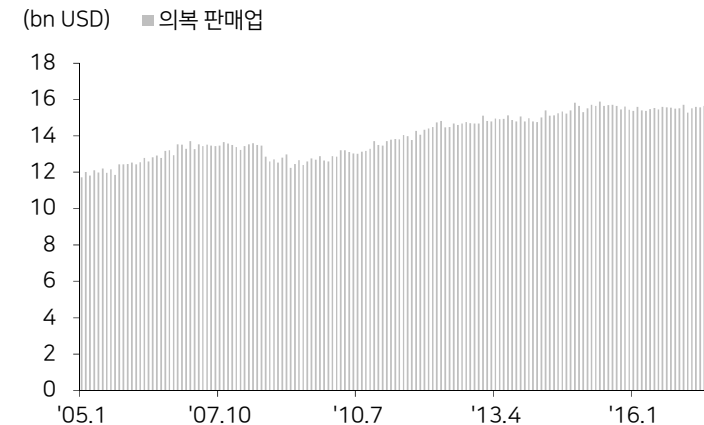
- 6월 +0.7%
- 7월 +0.8%
- 8월 -0.8%

미국 의복 및 액세서리 소매 판매액



자료: 메리츠증권 리서치센터

미국 의복 소매 판매액



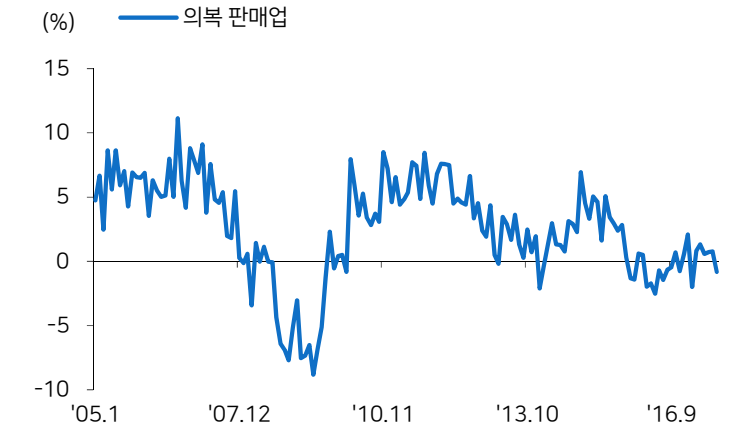
자료: 메리츠증권 리서치센터

미국 의복 및 액세서리 소매 판매액 YoY 증가율



자료: 메리츠증권 리서치센터

미국 의복 소매 판매액 YoY 증가율



자료: 메리츠증권 리서치센터

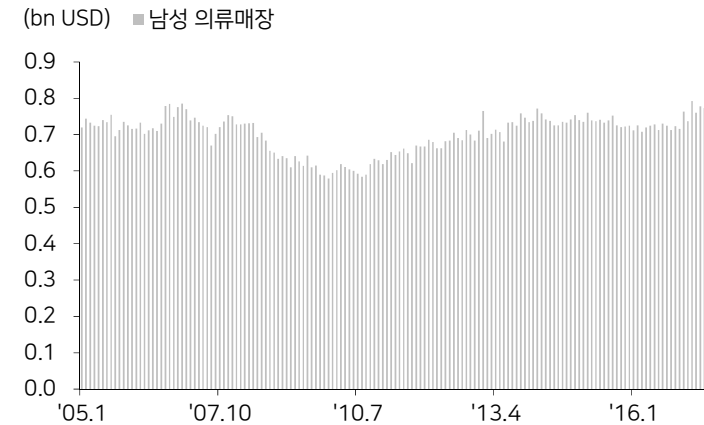
남성 의류

- 6월 +6.2%
- 7월 +7.3%
- 8월 +3.0%

여성 의류

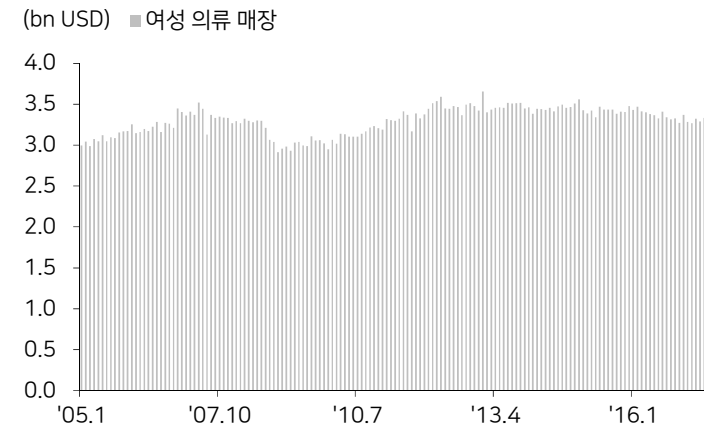
- 6월 -1.1%
- 7월 -0.2%
- 8월 -5.6%

미국 남성 의류 소매 판매액



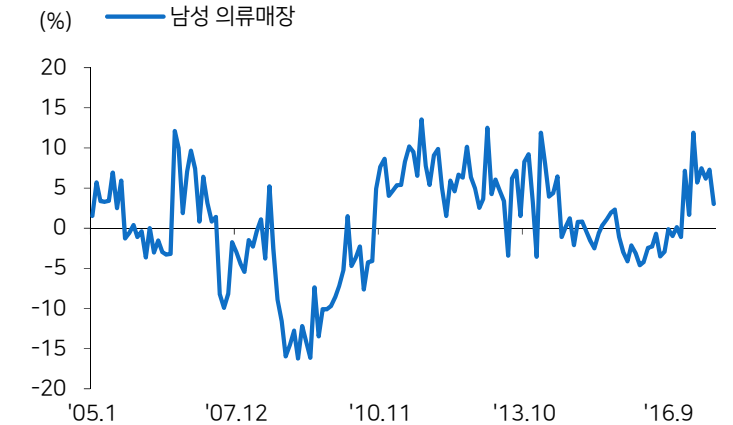
자료: 메리츠증권 리서치센터

미국 여성 의류 소매 판매액



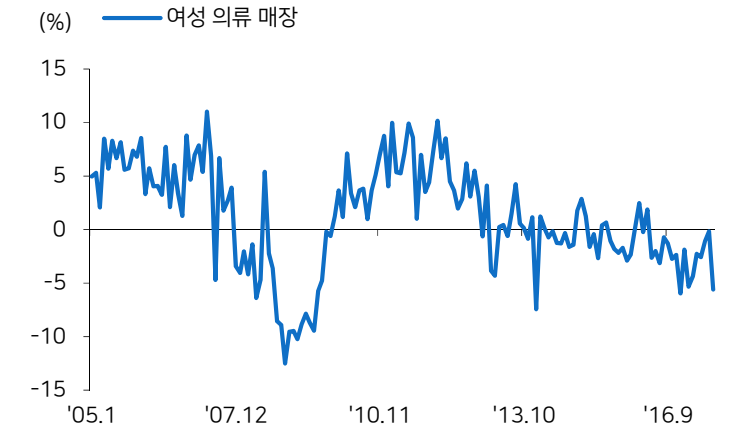
자료: 메리츠증권 리서치센터

미국 남성 의류 소매 판매액 YoY 증가율



자료: 메리츠증권 리서치센터

미국 여성 의류 소매 판매액 YoY 증가율

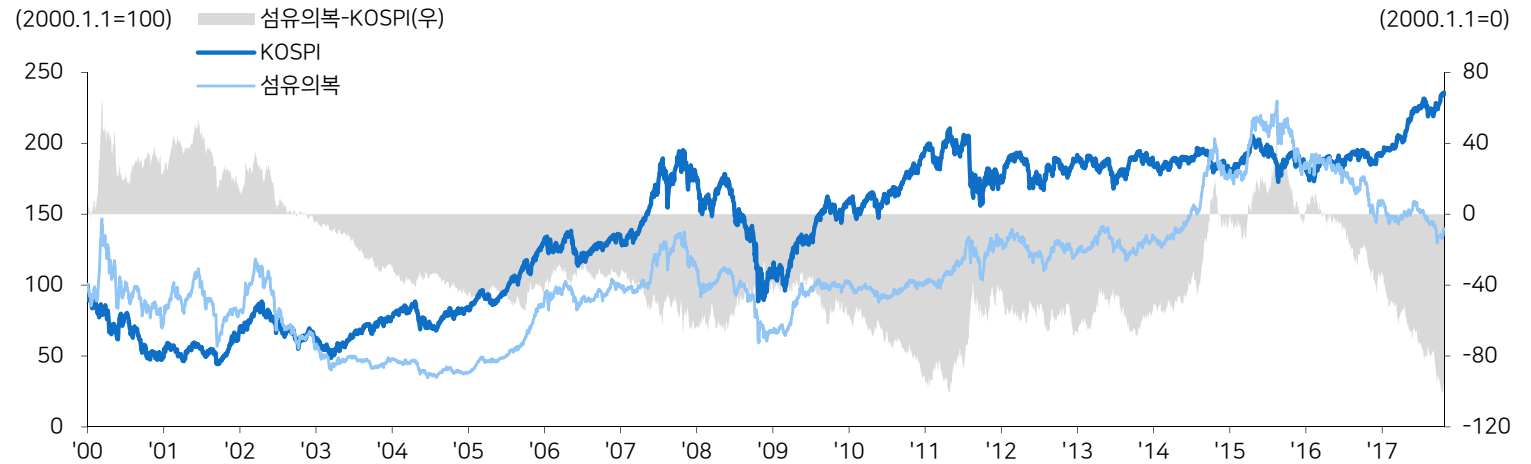


자료: 메리츠증권 리서치센터

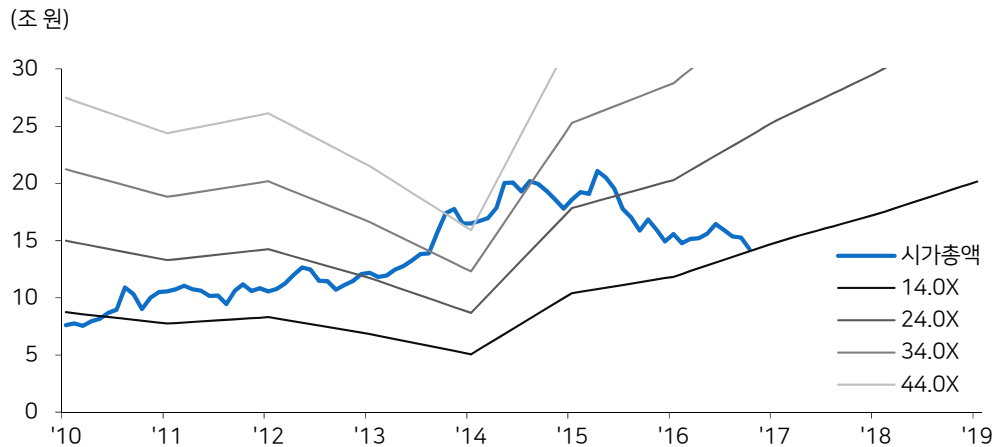
의류산업 Overweight 제시. 국내 소비심리 회복+미국 의류 재고 반등 기대

Industry Indepth
섬유·의복

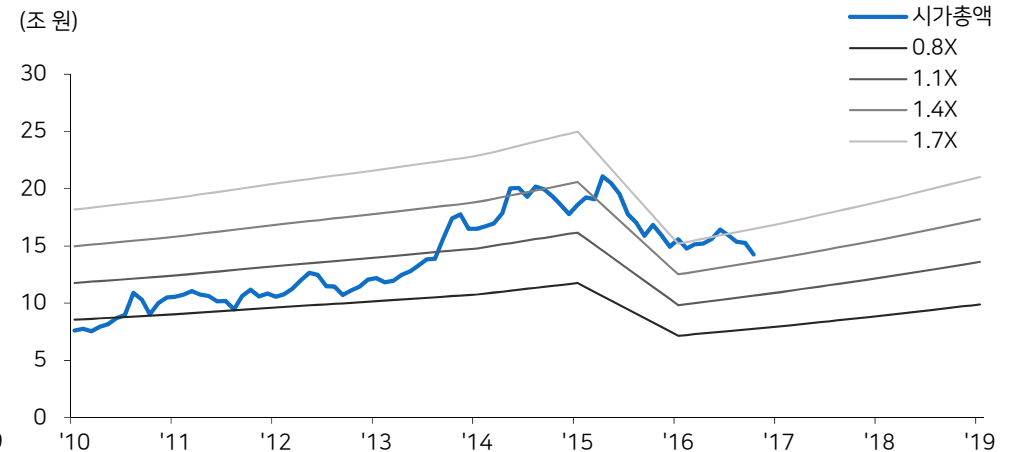
섬유의복 지수와 코스피 지수 추이



섬유의복 지수와 Fwd PER 밴드 차트



섬유의복 지수와 Fwd PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권리서치센터

기업분석



종목	투자판단	적정주가
한세실업(105630)	Buy(신규)	33,000원
영원무역(111770)	Buy(신규)	39,000원



한세실업 (105630) 회복의 시작

Analyst 김정욱 02. 6098-6689
6414@meritz.co.kr

Buy (신규)

적정주가 (12개월)		33,000원
현재주가 (11.15)		25,900원
상승여력		27.4%
KOSPI		2,518.25pt
시가총액		10,360억원
발행주식수		4,000만주
유동주식비율		40.22%
외국인비중		4.51%
52주 최고/최저가		28,950원 / 20,550원
평균거래대금		49.7억원
주요주주(%)		
한세에스24홀딩스 외 14인		56.78
국민연금		11.32
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	12.4	10.4
6개월	0.0	-9.0
12개월	16.1	-9.3
주가그래프		



길었던 부진을 끝내고 회복을 기다릴 시기

- 미국 바이어들의 재고 감축에 따른 수주 감소 영향 완화 및 회복기 도래 전망
- 미국 의류 소매 재고 증가율 17.8월 +0.2% 성장전환. 3Q17 성수기 호실적 달성으로 회복세 기대감 확대
- 수직계열화 본격화는 리드타임 개선에 기여할 전망이다. 오프라인/온라인 유통 업체들의 PB브랜드 확장에 대응 예상. 특히 온라인 PB 확대 환경에서 리드타임 단축 역량이 더욱 부각될 전망이다
- OEM 달러기준 매출액 4.0% 성장 수주 증가 + 외형 확대에 이어지며 원가율 개선 가속화될 전망이다. 영업환경 개선에 따른 ASP 상승 기대
- 공장 생산성 향상 온라인 유통 채널의 PB확대는 단기관점에서 우려 요인일수는 있으나 동사의 수주 경쟁력 감안 시 장기적인 관점에서 기회요인으로 판단

투자의견 Buy, 적정주가 3.3만원 제시하며 커버리지 개시

- 미국 재고 감축기간 종료 및 캐주얼 의류 성장흐름으로 우호적인 수주환경, 온라인 채널의 PB확대는 단기적인 위험요소지만 장기적으로는 수주 확대가능성을 높이는 이슈. 18E EPS 2,208원에 글로벌 OEM PER 16.5배 적용. 주요 바이어 및 타겟 시장의 재고 감축 종료 기대감을 반영

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,586.5	142.4	103.4	2,586	68.1	10,563	20.5	5.0	14.5	27.3	133.1
2016	1,547.7	81.6	47.0	1,174	-55.6	9,425	21.9	2.7	14.1	10.7	125.5
2017E	1,755.0	81.7	63.1	1,577	46.6	10,270	17.5	2.7	13.8	13.5	119.2
2018E	1,869.9	121.7	81.1	2,028	26.8	12,049	13.6	2.3	9.6	15.7	106.8
2019E	2,019.5	138.4	93.8	2,344	14.8	14,140	11.8	2.0	8.3	15.9	96.6

한세실업 (105630) 실적 전망

Industry Indepth
섬유·의복

(억원, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,593	3,301	4,176	4,407	3,865	4,010	4,968	4,707	15,865	15,477	17,550	18,699	20,195
(% YoY)	11.8	-1.7	-20.7	9.4	7.6	21.5	19.0	6.8	20.8	-2.4	13.4	5.4	8.0
매출원가	2,940	2,696	3,474	3,362	3,007	3,088	3,824	3,599	12,259	12,472	13,517	14,217	15,332
(% YoY)	16.2	4.2	-15.4	10.8	2.3	14.5	10.1	7.0	17.6	1.7	8.4	5.2	7.8
매출원가율 (%)	81.8%	81.7%	83.2%	76.3%	77.8%	77.0%	77.0%	76.5%	77.3%	80.6%	77.0%	76.0%	75.9%
매출총이익	653	605	701	1,045	858	922	1,144	1,108	3,606	3,005	4,033	4,482	4,863
(% YoY)	-4.3	-21.5	-39.5	5.2	31.3	52.3	63.2	6.1	33.4	-16.7	34.2	11.1	8.5
매출총이익률 (%)	18.2%	18.3%	16.8%	23.7%	22.2%	23.0%	23.0%	23.5%	22.7%	19.4%	23.0%	24.0%	24.1%
판매비	441	416	430	902	818	792	794	813	2,183	2,189	3,216	3,240	3,479
(% YoY)	-7.9	-22.8	-23.5	49.6	85.4	90.5	84.6	-9.9	23.1	0.3	47.0	0.7	7.4
판매비율 (%)	12.3%	12.6%	10.3%	20.5%	21.2%	19.7%	16.0%	17.3%	13.8%	14.1%	18.3%	17.3%	17.2%
영업이익	212	190	271	143	40	130	351	296	1,424	816	817	1,217	1,384
(% YoY)	4.0	-18.4	-54.6	-63.3	-81.1	-31.2	29.3	106.5	52.8	-42.7	0.1	49.1	13.7
영업이익률 (%)	5.9%	5.7%	6.5%	3.2%	1.0%	3.3%	7.1%	6.3%	9.0%	5.3%	4.7%	6.5%	6.9%
금융수익	21	20	19	21	21	17	17	21	84	82	76	76	76
금융비용	12	12	16	26	16	21	23	26	52	66	86	86	86
기타영업외손익	21	(16)	67	(272)	153	(36)	(21)	50	(83)	(200)	146	(80)	(80)
세전이익	243	182	341	(134)	198	91	323	340	1,373	632	952	1,127	1,294
세전이익률 (%)	6.8%	5.5%	8.2%	-3.0%	5.1%	2.3%	6.5%	7.2%	8.7%	4.1%	5.4%	6.0%	6.4%
법인세	79	51	80	(38)	72	25	100	82	337	172	279	273	313
법인세율 (%)	32.5%	28.2%	23.4%	28.5%	36.2%	27.4%	30.8%	24.2%	24.6%	27.2%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	164	131	261	(96)	127	66	224	258	1,036	460	674	855	981
(% YoY)	15.6	-12.8	-35.3	-128.1	-22.7	-49.7	-14.4	-369.9	68.1	-55.6	46.6	26.8	14.8
순이익률 (%)	4.6%	4.0%	6.3%	-2.2%	3.3%	1.6%	4.5%	5.5%	6.5%	3.0%	3.8%	4.6%	4.9%
지배순이익	164	131	261	(86)	110	49	237	235	1,034	469	631	811	938
(% YoY)	15.5	-13.2	-35.9	-125.7	-33.0	-62.5	-9.2	-373.3	67.5	-54.6	34.3	28.6	15.6
지배순이익률 (%)	4.6%	4.0%	6.3%	-2.0%	2.8%	1.2%	4.8%	5.0%	6.5%	3.0%	3.6%	4.3%	4.6%

한세실업 (105630)

Industry Indepth
섬유·의복

Income Statement					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,586.5	1,547.7	1,755.0	1,869.9	2,019.5
매출액증가율(%)	20.8	-2.4	13.4	6.5	8.0
매출원가	1,225.9	1,247.2	1,351.7	1,421.7	1,533.2
매출총이익	360.7	300.5	403.3	448.2	486.3
판매비와관리비	218.3	218.9	321.6	326.5	347.9
영업이익	142.4	81.6	81.7	121.7	138.4
영업이익률(%)	9.0	5.3	4.7	6.5	6.9
금융손익	3.2	1.6	-1.0	-1.0	-1.0
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-8.3	-20.0	14.6	-8.0	-8.0
세전계속사업이익	137.3	63.2	95.3	112.7	129.4
법인세비용	33.7	17.2	27.9	27.3	31.3
당기순이익	103.6	46.0	67.4	85.5	98.1
지배주주지분 순이익	103.4	47.0	63.1	81.1	93.8
Balance Sheet					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	572.9	757.0	752.4	811.1	883.7
현금및현금성자산	140.7	192.5	140.1	173.4	183.7
매출채권	148.8	188.0	210.2	225.8	255.1
재고자산	171.0	258.4	276.0	282.7	305.3
비유동자산	419.3	513.7	526.5	545.1	573.6
유형자산	107.6	189.4	194.7	211.3	226.2
무형자산	3.1	73.2	70.6	67.6	64.8
투자자산	264.7	188.4	201.2	206.1	222.6
자산총계	992.2	1,270.7	1,278.9	1,356.2	1,457.2
유동부채	482.8	568.2	545.1	548.8	561.1
매입채무	47.3	59.0	63.0	64.5	69.7
단기차입금	361.9	413.0	383.0	383.0	383.0
유동성장기부채	14.0	13.9	11.2	11.2	11.2
비유동부채	83.7	138.9	150.4	151.5	155.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	47.5	98.0	106.7	106.7	106.7
부채총계	566.6	707.1	695.5	700.2	716.2
자본금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	47.0	45.2	45.2	45.2	45.2
기타포괄이익누계액	-1.1	-1.5	-0.8	-0.8	-0.8
이익잉여금	359.8	396.5	433.5	501.7	582.5
비지배주주지분	0.0	113.4	102.0	106.4	110.7
자본총계	425.6	563.6	583.4	655.9	741.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	14.5	56.9	50.5	93.3	87.0
당기순이익(손실)	103.6	46.0	67.4	85.5	98.1
유형자산감가상각비	16.5	15.6	21.0	23.4	25.1
무형자산상각비	0.6	0.9	3.1	3.0	2.8
운전자본의 증감	-117.3	-19.4	-38.9	-18.5	-39.0
투자활동 현금흐름	-55.2	-50.3	-56.6	-47.1	-63.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-38.9	-43.1	-35.9	-40.0	-40.0
투자자산의 감소(증가)	-71.3	76.3	-12.8	-4.9	-16.5
재무활동 현금흐름	123.7	42.1	-44.4	-13.0	-13.0
차입금증감	100.7	101.4	-24.0	0.0	0.0
자본의증가	-0.6	-1.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	82.0	51.8	-52.4	33.3	10.3
기초현금	58.7	140.7	192.5	140.1	173.4
기말현금	140.7	192.5	140.1	173.4	183.7
Key Financial Data					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	39,663	38,691	43,875	46,747	50,487
EPS(지배주주)	2,586	1,174	1,577	2,028	2,344
CFPS	3,846	2,697	3,053	3,477	3,934
EBITDAPS	3,985	2,452	2,643	3,702	4,159
BPS	10,563	9,425	10,270	12,049	14,140
DPS	250	330	330	330	330
배당수익률(%)	0.5	1.3	1.3	1.3	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	20.5	21.9	16.4	12.8	11.1
PCR	13.8	9.5	8.5	7.4	6.6
PSR	1.3	0.7	0.6	0.6	0.5
PBR	5.0	2.7	2.5	2.1	1.8
EBITDA	159.4	98.1	105.7	148.1	166.4
EV/EBITDA	14.5	14.1	13.3	9.3	8.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	27.3	10.7	13.5	15.7	15.9
EBITDA이익률	10.0	6.3	6.0	7.9	8.2
부채비율	133.1	125.5	119.2	106.8	96.6
금융비용부담률	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	27.4	12.4			
매출채권회전율(x)	14.0	9.2	8.8	8.6	8.4
재고자산회전율(x)	9.8	7.2	6.6	6.7	6.9

영원무역 (111770) 거북이 달린다

Analyst 김정욱 02. 6098-6689
6414@meritz.co.kr

Buy (신규)

적정주가 (12개월)		39,000원
현재주가 (10.17)		31,900원
상승여력		22.3%
KOSPI		2,518.25pt
시가총액		14,135억원
발행주식수		4,431만주
유동주식비율		48.16%
외국인비중		23.95%
52주 최고/최저가		37,700원 / 26,100원
평균거래대금		32.7억원
주요주주(%)		
영원무역홀딩스 외 8인		50.84
국민연금		11.75
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-4.8	-6.5
6개월	-6.3	-14.8
12개월	17.9	-7.9
주가그래프		



단기 영업환경 개선보다는 고유 펀터멘탈에 대한 신뢰를 유지할 시기

- 미국 의류 재고 성장 전환은 SPA 시장 개선 외에도 전반적인 의류시장 부진 탈피로 볼 수 있다는 점에서 동사에 긍정적
- 앵겔버트 스트라우스와 같은 기능성 제품 생산을 요구하는 바이어 유입은 기대할 수 있는 모멘텀
- Scott의 18년 비용 절감 효과 기대
- 스포츠/아웃도어 의류 시장 고성장세는 기대하기 어렵지만 동사의 제조 경쟁력은 부진한 시장 환경에도 프리미엄 요인

투자의견 Buy, 적정주가 3.9만원 제시하며 커버리지 개시

- 뚜렷한 실적 개선보다는 밸류에이션 매력에 부각되는 구간으로 판단. 미국 재고 감축 기간 이후 전반적인 의류시장 회복기 수혜를 기대. 18E EPS 27,556원에 글로벌 OEM PER 20% 할인한 13.0배 적용. 할인 요인은 아웃도어/스포츠 의류에 집중된 동사의 포트폴리오 구성을 반영

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,584.9	196.8	129.9	2,931	0.8	22,080	14.4	1.9	7.7	12.1	63.0
2016	2,001.6	179.5	110.0	2,482	-24.6	23,224	12.3	1.3	6.2	9.1	73.5
2017E	2,039.9	182.5	130.7	2,950	22.4	24,665	11.5	1.4	6.3	10.3	80.0
2018E	2,105.6	187.0	134.6	3,038	2.9	27,556	11.1	1.2	5.6	9.8	74.7
2019E	2,210.3	193.6	139.6	3,150	3.6	30,556	10.7	1.1	4.9	9.3	70.5

영원무역 (111770) 실적 전망

Industry Indepth
섬유·의복

(억원, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,316	5,513	5,476	4,710	4,406	5,648	5,513	4,832	15,849	20,016	20,399	21,056	22,103
(% YoY)	72.8	21.9	10.6	21.5	2.1	2.4	0.7	2.6	27.2	26.3	1.9	3.2	5.0
매출원가	3,146	3,938	4,118	3,544	3,203	4,088	4,052	3,587	11,357	14,746	14,930	15,371	16,135
(% YoY)	73.0	25.6	15.5	24.9	1.8	3.8	-1.6	1.2	25.0	29.8	1.2	3.0	5.0
매출원가율 (%)	72.9%	71.4%	75.2%	75.2%	72.7%	72.4%	73.5%	74.2%	71.7%	73.7%	73.2%	73.0%	73.0%
매출총이익	1,170	1,575	1,358	1,166	1,203	1,561	1,461	1,244	4,493	5,270	5,469	5,685	5,968
(% YoY)	72.5	13.5	-2.2	12.3	2.7	-0.9	7.6	6.7	33.1	17.3	3.8	4.0	5.0
매출총이익률 (%)	27.1%	28.6%	24.8%	24.8%	27.3%	27.6%	26.5%	25.8%	28.3%	26.3%	26.8%	27.0%	27.0%
판매비	791	881	830	974	808	881	932	1,023	2,524	3,475	3,644	3,815	4,032
(% YoY)	120.5	27.6	12.3	32.2	2.1	0.0	12.4	5.1	66.1	37.7	4.9	4.7	5.7
판매비율 (%)	18.3%	16.0%	15.1%	20.7%	18.3%	15.6%	16.9%	21.2%	15.9%	17.4%	17.9%	18.1%	18.2%
영업이익	380	694	529	192	395	679	529	221	1,968	1,794	1,825	1,870	1,936
(% YoY)	18.6	-0.5	-18.6	-36.2	4.1	-2.1	0.0	15.1	6.1	-8.8	1.7	2.5	3.5
영업이익률 (%)	8.8%	12.6%	9.7%	4.1%	9.0%	12.0%	9.6%	4.6%	12.4%	9.0%	8.9%	8.9%	8.8%
금융수익	8	15	6	8	8	19	6	8	31	36	40	40	40
금융비용	29	28	32	38	37	42	42	38	89	127	159	159	159
기타영업외손익	29	-31	27	-171	51	28	-34	15	5	-146	60	60	60
세전이익	398	643	527	-30	417	684	459	206	1,908	1,538	1,766	1,811	1,877
(% YoY)	22.8	-1.0	-19.3	-110.8	4.6	6.4	-13.0	-779.8	3.3	-19.4	14.8	2.6	3.6
세전이익률 (%)	9.2%	11.7%	9.6%	-0.6%	9.5%	12.1%	8.3%	4.3%	12.0%	7.7%	8.7%	8.6%	8.5%
법인세	96	148	141	64	91	159	132	50	463	448	431	438	454
법인세율 (%)	24.1%	23.0%	26.7%	-211.5%	21.8%	23.2%	28.8%	24.2%	24.2%	29.1%	24.4%	24.2%	24.2%
당기순이익	302	495	387	-94	326	525	327	156	1,445	1,090	1,334	1,373	1,423
(% YoY)	18.9	-3.5	-21.2	-150.6	7.7	6.1	-15.5	-265.4	0.8	-24.6	22.4	2.9	3.6
순이익률 (%)	7.0%	9.0%	7.1%	-2.0%	7.4%	9.3%	5.9%	3.2%	9.1%	5.4%	6.5%	6.5%	6.4%
지배순이익	280	452	400	-31	308	504	431	64	1,299	1,100	1,307	1,346	1,396
(% YoY)	19.4	10.7	-20.3	-120.1	10.1	11.7	7.8	-305.4	1.4	-15.3	18.9	3.0	3.7
지배순이익률 (%)	6.5%	8.2%	7.3%	-0.7%	7.0%	8.9%	7.8%	1.3%	8.2%	5.5%	6.4%	6.4%	6.3%

영원무역 (111770)

Industry InDepth
섬유·의복

Income Statement					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,584.9	2,001.6	2,039.9	2,105.6	2,210.3
매출액증가율(%)	27.2	26.3	1.9	3.2	5.0
매출원가	1,135.7	1,474.6	1,493.0	1,537.1	1,613.5
매출총이익	449.3	527.0	546.9	568.5	596.8
판매비와관리비	252.4	347.5	364.4	381.5	403.2
영업이익	196.8	179.5	182.5	187.0	193.6
영업이익률(%)	12.4	9.0	8.9	8.9	8.8
금융손익	-5.8	-9.0	-11.9	-11.9	-11.9
중속/관계기업관련손익	-0.7	-2.1	-1.2	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	-14.6	7.2	6.0	6.0
세전계속사업이익	190.8	153.8	176.6	181.1	187.7
법인세비용	46.3	44.8	43.2	43.8	45.4
당기순이익	144.5	109.0	133.4	137.3	142.3
지배주주지분 순이익	129.9	110.0	130.7	134.6	139.6
Balance Sheet					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	258.4	101.9	115.9	170.3	165.4
현금및현금성자산	144.5	109.0	133.4	137.3	142.3
매출채권	48.6	53.0	55.6	59.1	59.2
재고자산	3.4	4.7	4.4	4.4	4.4
비유동자산	29.3	-101.9	-81.6	-30.5	-40.4
유형자산	-167.1	-102.2	-58.7	-65.9	-69.4
무형자산	-56.4	-69.2	-78.4	-60.0	-60.0
투자자산	-7.5	8.7	-2.7	-3.5	-5.6
자산총계	156.4	8.8	119.8	-10.9	-10.9
유동부채	271.8	121.2	129.9	0.1	0.1
매입채무	0.0	-20.3	-0.2	0.0	0.0
단기차입금	251.6	7.7	166.6	93.5	85.1
유동성장기부채	201.8	453.4	461.0	627.7	721.2
비유동부채	453.4	461.0	627.7	721.2	806.2
사채	258.4	101.9	115.9	170.3	165.4
장기차입금	144.5	109.0	133.4	137.3	142.3
부채총계	48.6	53.0	55.6	59.1	59.2
자본금	3.4	4.7	4.4	4.4	4.4
자본잉여금	29.3	-101.9	-81.6	-30.5	-40.4
기타포괄이익누계액	-167.1	-102.2	-58.7	-65.9	-69.4
이익잉여금	-56.4	-69.2	-78.4	-60.0	-60.0
비지배주주지분	-7.5	8.7	-2.7	-3.5	-5.6
자본총계	156.4	8.8	119.8	-10.9	-10.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	258.4	101.9	115.9	170.3	165.4
당기순이익(손실)	144.5	109.0	133.4	137.3	142.3
유형자산감가상각비	48.6	53.0	55.6	59.1	59.2
무형자산상각비	3.4	4.7	4.4	4.4	4.4
운전자본의 증감	29.3	-101.9	-81.6	-30.5	-40.4
투자활동 현금흐름	-167.1	-102.2	-58.7	-65.9	-69.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-56.4	-69.2	-78.4	-60.0	-60.0
투자자산의 감소(증가)	-7.5	8.7	-2.7	-3.5	-5.6
재무활동 현금흐름	156.4	8.8	119.8	-10.9	-10.9
차입금증감	271.8	121.2	129.9	0.1	0.1
자본의증가	0.0	-20.3	-0.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	251.6	7.7	166.6	93.5	85.1
기초현금	201.8	453.4	461.0	627.7	721.2
기말현금	453.4	461.0	627.7	721.2	806.2
Key Financial Data					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	35,768	45,171	46,035	47,518	49,880
EPS(지배주주)	2,931	2,482	2,950	3,038	3,150
CFPS	5,779	5,489	5,520	5,819	5,967
EBITDAPS	5,614	5,353	5,473	5,655	5,802
BPS	22,080	23,224	24,665	27,556	30,556
DPS	200	250	250	250	250
배당수익률(%)	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	14.4	12.3	10.8	10.5	10.1
PCR	7.3	5.6	5.8	5.5	5.3
PSR	1.2	0.7	0.7	0.7	0.6
PBR	1.9	1.3	1.3	1.2	1.0
EBITDA	248.8	237.2	242.5	250.6	257.1
EV/EBITDA	7.7	6.2	6.1	5.5	5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.1	9.1	10.3	9.8	9.3
EBITDA이익률	15.7	11.8	11.9	11.9	11.6
부채비율	63.0	73.5	80.0	74.7	70.5
금융비용부담률	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
이자보상배율(x)	22.2	14.2	11.3	10.9	11.3
매출채권회전율(x)	6.7	6.3	6.0	5.7	5.5
재고자산회전율(x)	5.2	4.6	4.2	4.2	4.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의
유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다.
당사는 2017년 11월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자: 김정욱)

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

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에
대하여 공표한 최근일
투자등급의 비율

한세실업 (105630) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.11.27	기업브리프	Buy	82,300	유주연	-45.8	-20.5	
2016.10.29		1년 경과			-69.4	-64.8	
2017.10.29		1년 경과			-68.1	-66.3	
2017.11.16	산업분석	Buy	33,000	담당자 변경 김정욱	-	-	

영원무역 (111770) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.10.13		1년 경과			-61.4	-54.6	
2017.10.13		1년 경과			-59.5	-55.1	
2017.11.16	산업분석	Buy	39,000	담당자 변경 김정욱	-	-	