산업브리프

키움증권
2019. 1. 14

Overweight
(Maintain)

의류/화장품
Analyst 조경진
02) 3787-4776, kjcho@kiwoom.com

섬유/의복

4Q18 Preview: 춥지 않은 겨울

2018년 4분기에는 신규 사업과 브랜드 리뉴얼 효과가 지속된 브랜드 업체들의 차별화된 실적이 예상됩니다. ODM/OEM 업체는 원재료와 환율 등 Macro 지표들이 안정화되고 있지만 미국의 오프라인 채널 구조조정에 따른 재고 비축 수준 하향, 신규 바이어 유입 부재로 개별 업체들의 모멘텀은 부재한 상황입니다. 업종 투자의견 Overweight, 신세계인터내셔날을 Top Pick으로 유지합니다.

>>> 계절적 성수기보다 개별 업체 모멘텀에 따른 실적 성장 전망

2018년 겨울 롱패딩 열풍은 없었다. 2018년 2월 개최된 평창 동계올림픽 효과로 17년 4분기에 롱패딩을 비롯한 관련 아웃도어 상품들이 특수를 누렸다. 그러나 18년 4분기는 전년대비 따뜻한 날씨(17.11월 6.8℃ → 18.11월 8.1℃) 영향으로 전반적으로 내수 의류 브랜드 소비는 부진했던 것으로 파악된다. 11월 백화점 여성복 캐주얼 매출액은 전년동월대비 -10.7% 감소했으며, 명품 매출은 전년동월대비 10% 증가했다(의류 소비 양극화 지속). 이에 따라 업체들의 사업 다각화와 브랜드 리뉴얼 효과가 지속된 업체의 실적 차별화가 예상되며, 당사 추정치 및 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 예상한다.

또한 2019년에도 1) 의류 소비 양극화 속 고가 브랜드 수요가 견조하다는 점에서 브랜드력을 보유하고 있는 업체, 2) 온라인 매출 비중 확대에 따른 수익성 개선 3) 브랜드 리뉴얼 및 비효율 브랜드 정리 효과가 지속될 업체들의 의류 사업부문의 실적 성장이 가능할 것으로 전망한다.

>>> 브랜드: 2019년 외형 및 수익성 최대 기록 전망

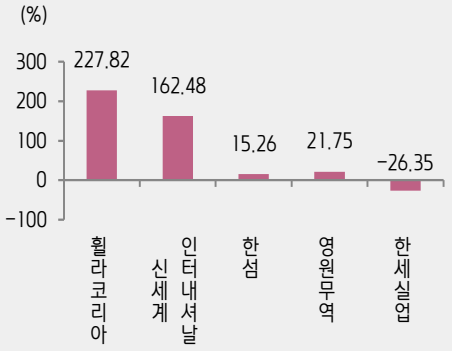
의류 본업 성장은 제한적, 개별 업체의 사업부별 실적 모멘텀으로 접근이 합리적인 것으로 판단한다. 상반기 신규 면세점 출점으로 화장품 사업부의 고성장이 지속될 것으로 예상하는 신세계인터내셔날을 Top pick으로 유지한다.
휠라코리아는 국내에서 글로벌로 브랜드 리뉴얼 효과가 확대되고 있으며, 국내에서도 운동화 외 카테고리로 수요를 확대, 글로벌 지역으로 리뉴얼 효과 발생하고 있으나 추가적인 주가 상승에 대한 우려 존재, 한섬은 SK네트웍스 인수 브랜드 및 비효율 브랜드에서 기인한 일회성 비용 반영 효과 제거 및 수익성 개선 효과를 4분기부터 확인 가능할 것으로 전망한다.

>>> OEM/ODM: 실적 개선에 따른 장기적 관점 접근 필요

브랜드 업체와는 대조적으로 개별업체의 모멘텀보다 원재료 가격 안정화, 달러 약세 마무리 국면, 저마진 수주 경쟁 완화 등의 Macro 지표 차원의 우호적인 상황 변화에 초점을 두는 것이 합리적이라는 판단이다. 주요 바이어들이 거점으로 있는 미국 소비도 양호, 오프라인 구조조정 일단락되고 있지만 재고 수준을 하향 안정화할 것으로 보여 점진적인 실적 개선에 따른 투자 접근이 필요해 보인다. 2019년 관전 포인트는 재고 수준, 신규 바이어 유입, 기존 바이어들의 실적 추이가 될 것으로 전망한다.

의류 업종 KOSPI대비 수익률 추이

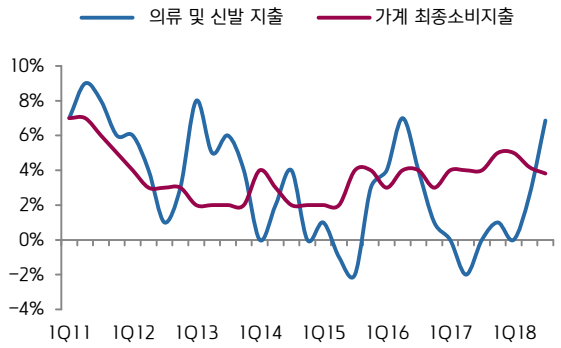
의류 커버리지 2018년 수익률



Compliance Notice

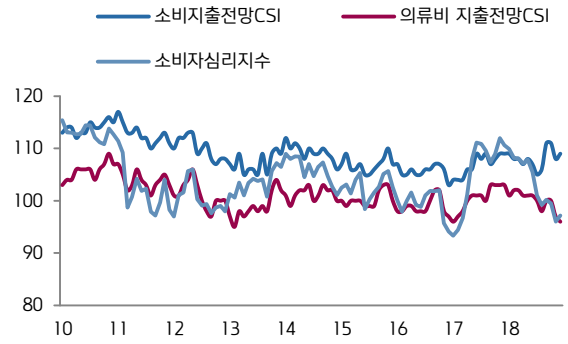
- 당사는 1월 11일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

분기별 가계소비와 의류 및 신발 지출 증감



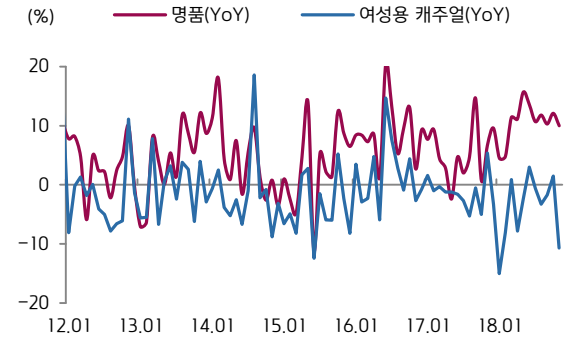
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

소비지출CSI 및 소비자심리지수



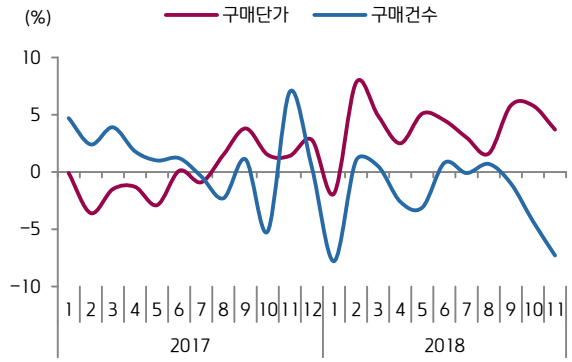
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

백화점 명품 및 여성 캐주얼 판매 성장률 비교



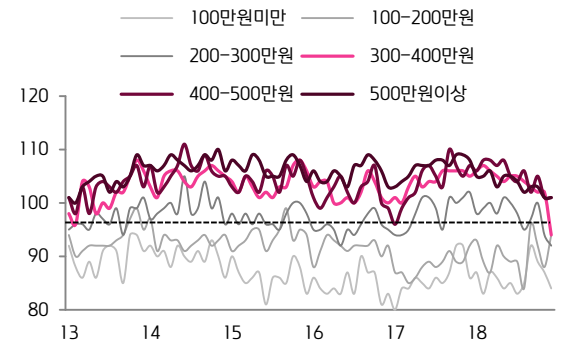
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

백화점 구매 건수 및 구매단가 추이



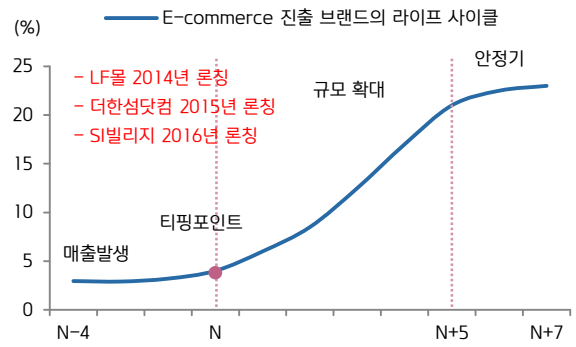
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

소득 수준별 의류비 지출전망 CSI



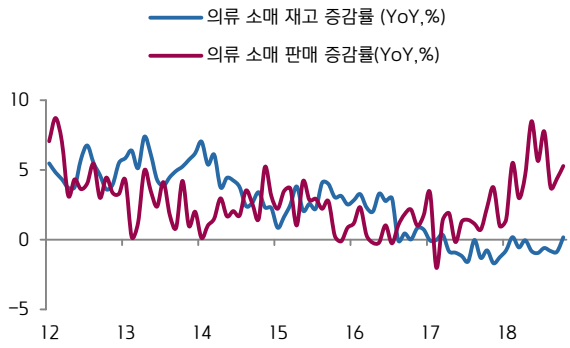
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

E-commerce 진출 시기에 따른 매출 성장 변화



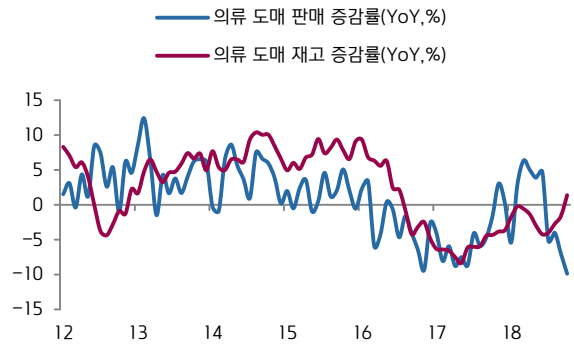
자료: Mckinsey&Company, 키움증권 리서치

미국 의류 소매판매와 소매재고 증감률



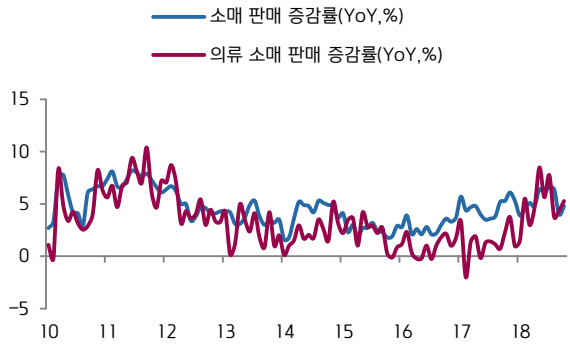
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 의류 도매판매와 도매재고 증감률



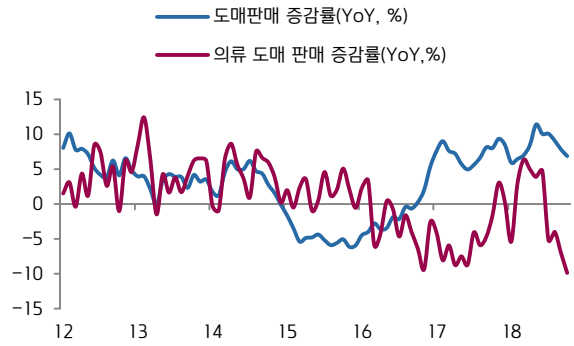
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 소매판매와 의류 소매판매 증감률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 도매판매와 의류 도매판매 증감률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

신세계인터내셔날 4Q18 Preview

신세계인터내셔날 A105630	(단위: 억원)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18 추정치	4Q18 컨센서스
시가총액(억원)	매출액	3,221.6	3,043.9	2,833.7	3,117.7	3,692.1	3,648.3
12,424	YoY	10.3	11.9	18.3	16.0	14.6	13.3
목표주가(원)	영업이익	157.0	118.4	142.6	114.8	206.4	239.3
220,000	YoY	1.7	169.2	222.1	1,158.4	31.5	52.4
종가(원)	OPM	4.9	3.9	5.0	3.7	5.6	6.6
174,000	지배주주순이익	175.7	90.3	106.7	93.3	198.2	219

◆ 투자의견 BUY, 목표주가 22만 원 유지

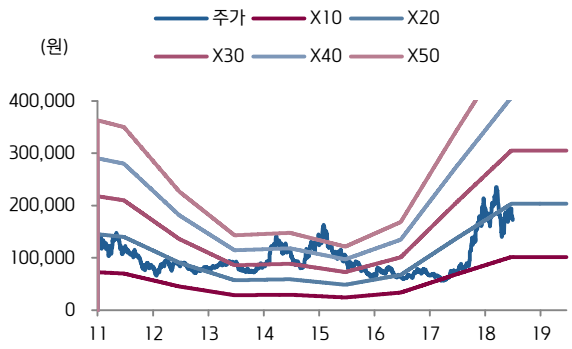
Comment

▶ 연결기준 4Q18 매출액은 3,692억 원(+14.6%, YoY), 영업이익 206억 원(+31.5%, YoY)으로 전망
1) 해외브랜드 매출액은 1,091억 원(+1.3%, YoY), 영업이익 36억 원 추정
- 판매 부진 브랜드 철수로 매출액 성장 제한적이나 수익성 개선될 것
2) 국내브랜드 매출액은 972(-13.8%, YoY)억 원, 영업이익 61억 원 추정
- '보브', '지컷' 브랜드 하이싱글 수준으로 성장하고 있으나 이마트 유통 브랜드(Design United) 부진으로 매출 감소에 영향
3) 라이프스타일 매출액은 541억 원(+5.3%, YoY), 영업이익 40억 원으로 추정
- 기존점 성장은 제한적이나 온라인 플랫폼 성장 영향으로 꾸준히 매출 발생하며 캐시카우 역할 지속할 것
4) 코스메틱 매출액은 513억 원, 영업이익 93억 원으로 추정
- 비디비치 월매출 80~100억 원 내외로 추정, 신규 브랜드 '연작' 10월 론칭 및 '아워글래스'의 국내판권 확보로 매출액 증가에 기여

▶ 연결기준 2019년 매출액은 1조 4,528억 원(+14.5%, YoY), 영업이익 806억 원(+20.6%, YoY)으로 전망
- 연작의 상반기 면세점 출점과 비디비치의 럭셔리 스킨케어 라인 'New Order'로 럭셔리 화장품 시장의 성공적 안착 여부가 주가 방향성 결정할 것

자료: 키움증권 리서치

신세계인터내셔날 12MF P/E밴드

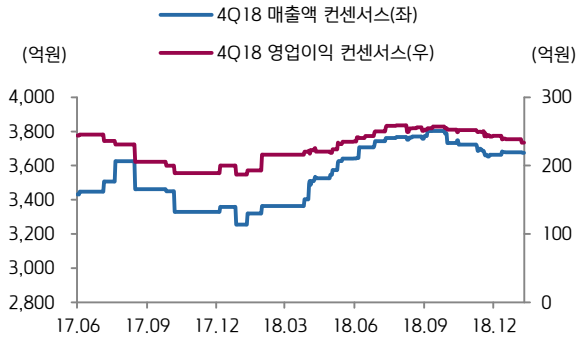


자료: Dataguide, 키움증권 리서치

신세계인터내셔날 12MF P/B밴드

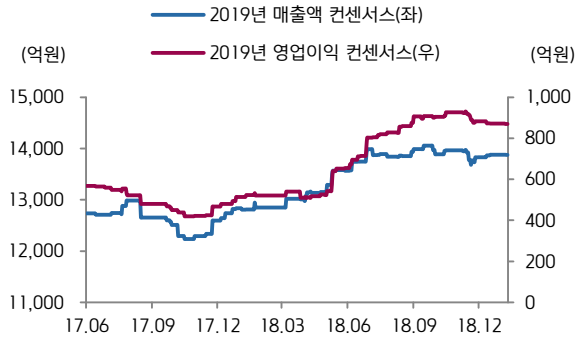
자료: Dataguide, 키움증권 리서치

신세계인터내셔날 4Q18 실적 컨센서스 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치

신세계인터내셔날 2019년 실적 컨센서스 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치

휠라코리아 4Q18 Preview

휠라코리아 A081660	(단위: 억원)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18 추정치	4Q18 컨센서스
시가총액(억원)	매출액	6,144.8	6,769.2	7,901.7	7,258.8	7,540.0	7,051.5
29,610	YoY	48.4	3.6	14.0	27.5	22.7	14.8
목표주가(원)	영업이익	514.5	849.3	1,156.5	739.1	798.0	800.8
65,000	YoY	흑전	73.8	41.8	107.8	55.1	55.6
종가(원)	OPM	8.4	12.6	14.6	10.2	10.6	11.4
48,450	지배주주순이익	96	381	657	404	292	319

◆ 투자의견 BUY, 목표주가 6만 5천 원 유지

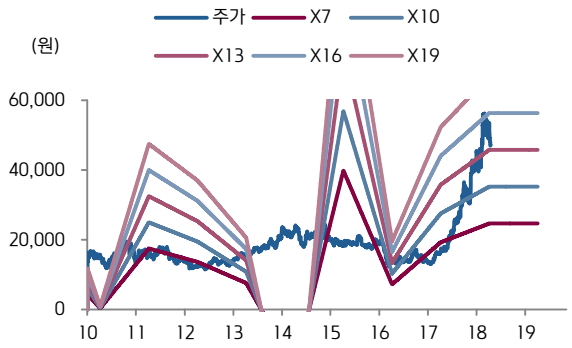
Comment

▶ 연결기준 4Q18 매출액은 7,494억 원(+22.0%, YoY), 영업이익 794억 원(+54.4%, YoY)으로 전망
- FILA 본업에서 국내 및 미주, 로열티 부분 브랜드 판매 호조 지속
- 중국 지역 고성장 지속될 것으로 전망함에 따라 Full Prospects 4Q18 매출액 90% 성장 전망
- 지분법이익(15%) 8.3억, 로열티 수수료 (3%) 8.2 반영 예상

▶ 연결기준 2019년 매출액은 3조 5,010억 원(+19.3%, YoY), 영업이익 4,408억 원(+24.6%, YoY)으로 전망
- 국내 브랜드 리뉴얼 효과 지속성, 중국판매 고성장, 브랜드 리뉴얼 효과 해외 확대가 향후 관전포인트
- 18년 주가 상승에 대한 부담감 존재하나 글로벌 스포츠 업체 Peer 평균 PER 25-30배 수준 대비 밸류에이션 매력 존재

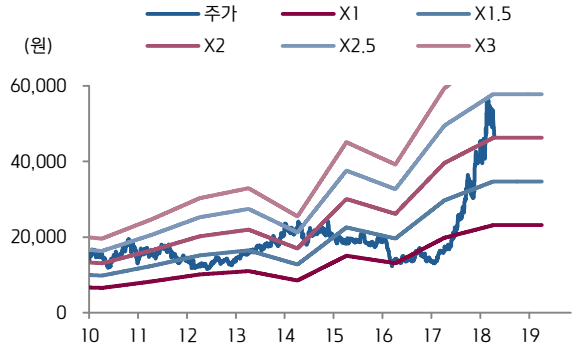
자료: 키움증권 리서치

휠라코리아 12MF P/E밴드



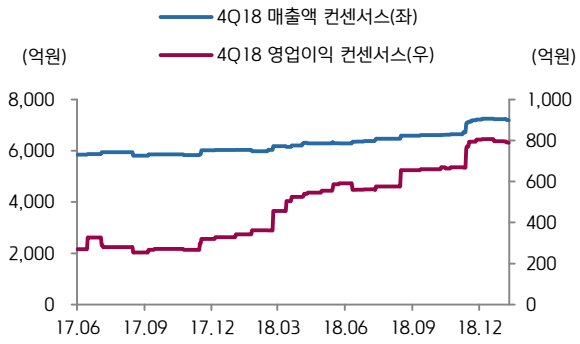
자료: 키움증권 리서치

휠라코리아 12MF P/B밴드



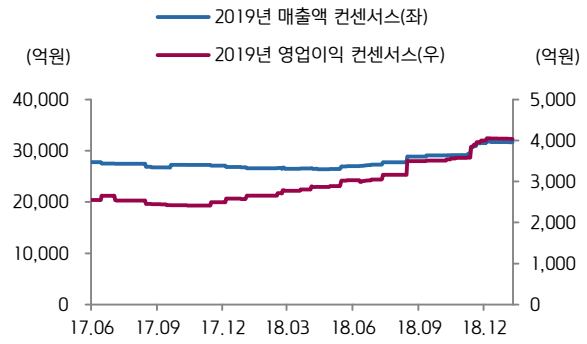
자료: 키움증권 리서치

휠라코리아 4Q18 실적 컨센서스 추이



자료: 키움증권 리서치

휠라코리아 2019년 실적 컨센서스 추이



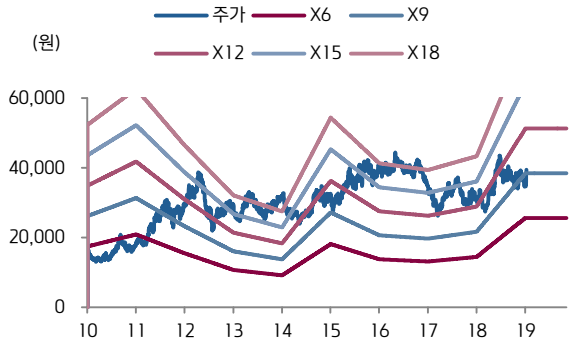
자료: 키움증권 리서치

한섬 4Q18 Preview

한섬 A020000	(단위: 억원)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18 추정치	4Q18 컨센서스
시가총액(억원)	매출액	4,012.2	3,305.0	2,922.9	2,827.9	4,483.9	4,082.5
9,470	YoY	63.1	35.2	-2.8	0.2	11.8	1.8
목표주가(원)	영업이익	60.6	291.0	140.3	186.4	307.0	317.5
47,000	YoY	-77.3	5.7	19.4	93.3	405.7	423.6
종가(원)	OPM	1.5	8.8	4.8	6.6	6.8	7.8
38,450	지배주주순이익	127	231	110	140	201	286
◆ 투자의견 BUY, 목표주가 4만 7천 원 유지							
Comment	▶ 연결기준 4Q18 매출액은 4,483억 원(+11.8%, YoY), 영업이익 307억 원(+405.7%, YoY)으로 전망 - 4분기 의류 소비 최대 성수기로 전년동기 재고관련 1회성 비용 제거 효과 기대 - 의류 소비 지출 및 백화점 판매 성장 둔화에도 불구, 고가 브랜드 수요 지속으로 동사의 견조한 브랜드력 확인 - 비효율 브랜드 상반기에 8개 정리한 영향으로 매출 성장 부담 있으나 신규 브랜드 캐시미어, 레트바이 두 자리 수 성장 기록하고 있음 ▶ 연결기준 2019년 매출액은 1조 4,913억 원(+10.1%, YoY), 영업이익 1,171억 원(+26.2%, YoY)으로 전망 - SK 네트웍스 인수 브랜드 정상화 및 온라인 매출 규모 확대(온/오프 가격 정책 동일)에 따른 수익성 개선 전망						

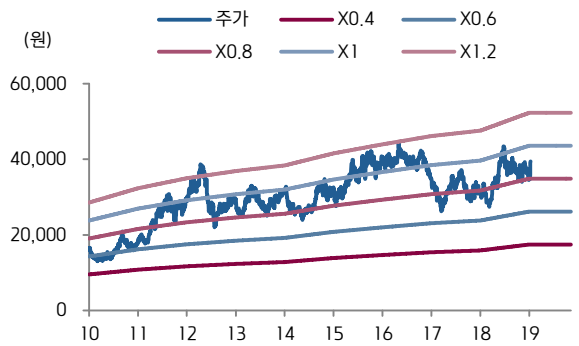
자료: 키움증권 리서치

한섬 12MF P/E밴드



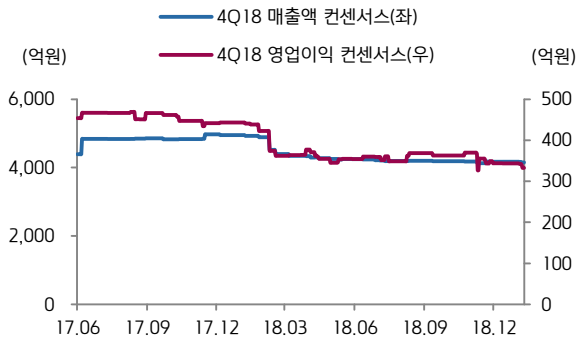
자료: 키움증권 리서치

한섬 12MF P/B밴드



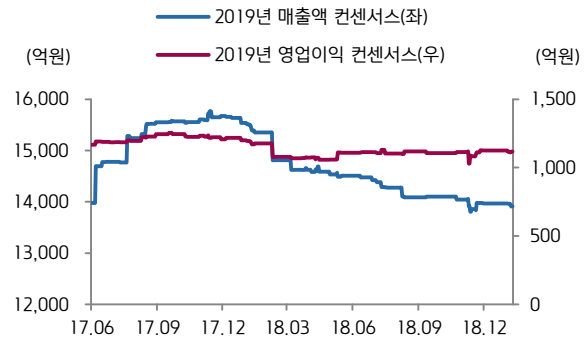
자료: 키움증권 리서치

한섬 4Q18 실적 컨센서스 추이



자료: 키움증권 리서치

한섬 2019년 실적 컨센서스 추이



자료: 키움증권 리서치

한세실업 4Q18 Preview

한세실업 A105630	(단위: 억원)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18 추정치	4Q18 컨센서스
시가총액(억원)	매출액	4,270.3	3,640.9	3,930.2	5,155.0	5,193.0	4,502.5
8,160	YoY	-3.1	-5.8	-2.0	3.8	21.6	5.4
목표주가(원)	영업이익	44.4	-140.1	112.5	301.7	127.0	112.5
21,000	YoY	-69.0	적전	-13.7	-13.9	185.9	153.3
종가(원)	OPM	1.0	-3.9	2.9	5.9	2.4	2.5
20,400	지배주주순이익	37	-92	-79	216	125	110

◆ 투자의견 Market perform, 목표주가 2만 2천 원 유지

Comment

▶ 연결기준 4Q18 매출액은 5,193억 원(+21.6%, YoY), 영업이익 127억 원(+184.8%, YoY)으로 전망
- 원재료 및 환율 안정화에 따라 OEM 부문 영업이익 증가에 기여, 연결기준 전사 영업이익 44.4억원에서 127억원으로 증가 예상

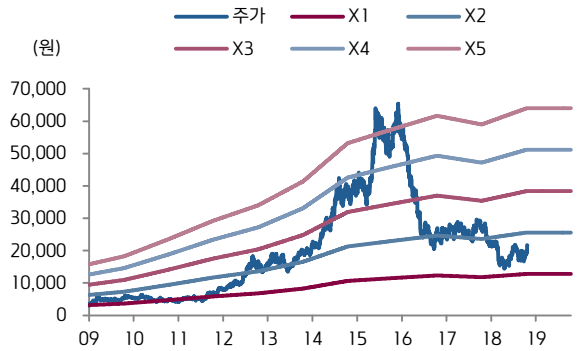
▶ 연결기준 2019년 매출액은 1조 9,055억 원(+8.5%, YoY), 영업이익 821억 원(+104.9%, YoY)으로 전망
- 유의미한 매출 증대 위해서는 미국의 의류 소비회복에 따른 기존 바이어들의 실적 개선과 신규 바이어 확보가 선행되어야 할 것으로 전망함

자료: 키움증권 리서치

한세실업 12MF P/E밴드

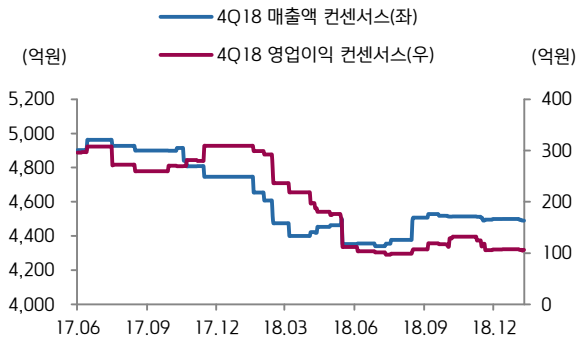
자료: 키움증권 리서치

한세실업 12MF P/B밴드



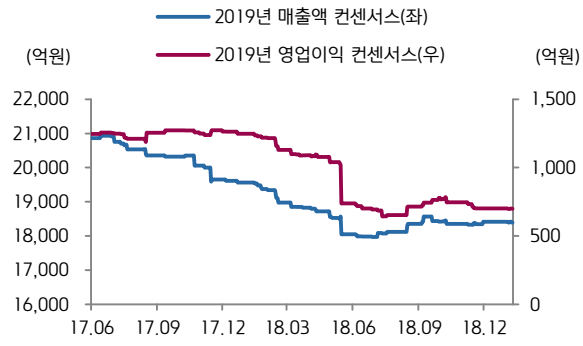
자료: 키움증권 리서치

한세실업 4Q18 실적 컨센서스 추이



자료: 키움증권 리서치

한세실업 2019년 실적 컨센서스 추이



자료: 키움증권 리서치

영원무역 4Q18 Preview

영원무역 A111770	(단위: 억원)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18 추정치	4Q18 컨센서스
시가총액(억원)	매출액	4,525.7	4,498.6	5,752.1	5,983.4	4,880.0	4,800.0
16,506	YoY	-3.9	2.1	1.8	8.5	7.8	6.1
목표주가(원)	영업이익	208.2	414.2	780.3	619.2	210.0	260.0
49,000	YoY	8.3	4.8	14.8	17.1	0.9	24.9
종가(원)	OPM	4.6	9.2	13.6	10.4	4.3	5.4
37,250	지배주주순이익	-156	257	519	405	130	223

◆ 투자의견 Market perform, 목표주가 2만 2천 원 유지

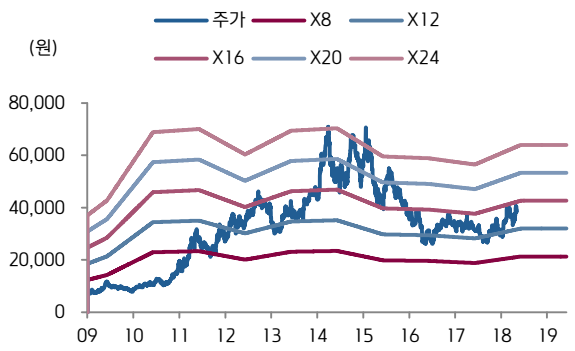
Comment

▶ 연결기준 4Q18 매출액은 4,880억 원(+7.8%, YoY), 영업이익 210억 원(+1.0%, YoY)으로 전망
- OEM: 기능성 스포츠 의류 시장 성장과 원/달러 환율 안정화에 따른 실적 개선 전망
- 북미와 유럽 매출 비중 각각 약 40% 비중으로 연간 소폭 차이 있으나, 지역별 믹스 및 미주 지역 오프라인 구조조정에도 불구하고 주요 바이어들의 양호한 판매 실적으로 선방함
- 브랜드(Scott): 이바이크 위주의 판매 호조 및 정상가 판매율 상승에 따라 전년동기대비 적자폭 축소될 것으로 전망함

▶ 연결기준 2019년 매출액은 2조 2,993억 원(+8.9%, YoY), 영업이익 2,256억 원(+11.5%, YoY)으로 전망
- 영원무역은 OEM 부분 달러 매출액은 낮은 로우싱글 수준의 성장과 14% 수준의 영업이익률 유지를 목표 제시
- 기능성 소재의 스포츠웨어 신규 바이어 수주 여부 및 Scott(매출비중 약 34%)의 실적 개선 여부 확인해 나가야 할 것

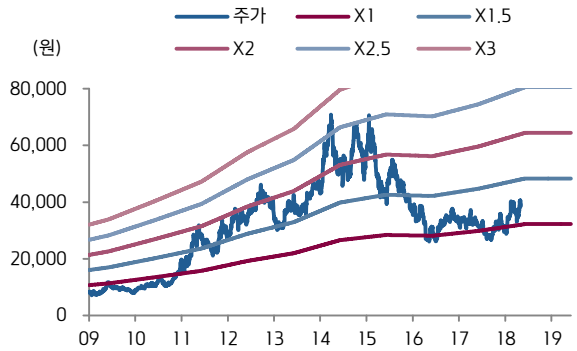
자료: 키움증권 리서치

영원무역 12MF P/E밴드



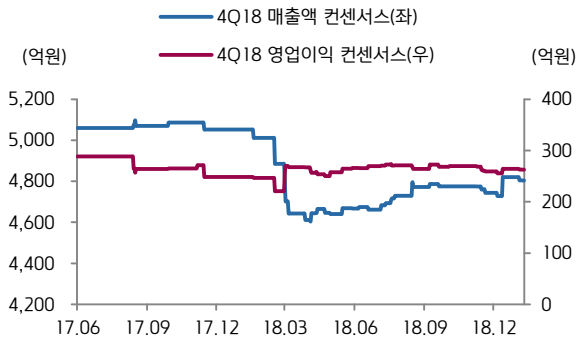
자료: 키움증권 리서치

영원무역 12MF P/B밴드



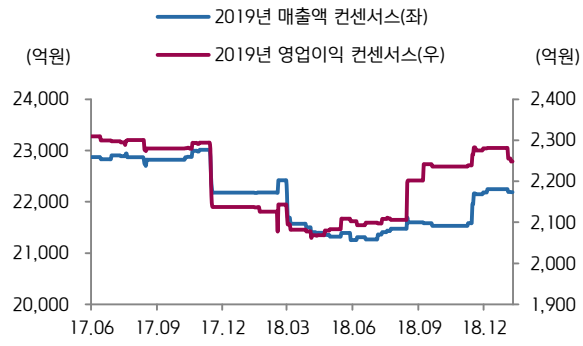
자료: 키움증권 리서치

영원무역 4Q18 실적 컨센서스 추이



자료: 키움증권 리서치

영원무역 2019년 실적 컨센서스 추이



자료: 키움증권 리서치

신세계인터내셔날 연결기준 실적추정 변경 내역 (단위:억원)

신세계인터내셔날 (A031430)	변경 전			변경 후			차이		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	3692.1	12,687.3	14,530.0	3692.1	12,687.3	14,528.0	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	206.4	584.2	857.0	209.2	585.0	806.7	1.4%	0.1%	-5.9%
OPM(%)	5.6	4.6	6.0	5.7	5.6	5.9			
당기순이익	199.8	494.0	740.0	198.9	493.5	691.0	-0.5%	-0.1%	-6.6%

자료: 키움증권 리서치

휠라코리아 연결기준 실적추정 변경 내역 (단위:십억원)

휠라코리아 (A081660)	변경 전			변경 후			차이		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	754.0	2,946.9	3,509.9	749.4	2,942.4	3,509.9	-0.6%	-0.2%	0.0%
영업이익	79.8	353.7	438.9	79.4	353.9	440.8	-0.5%	0.1%	0.4%
OPM(%)	10.6	12.0	12.6	10.6	12.0	12.6			
당기순이익	35.3	257.2	321.0	36.5	242.7	326.3	3.4%	-5.6%	1.7%

자료: 키움증권 리서치

한섬 연결기준 실적추정 변경 내역 (단위:십억원)

한섬 (A020000)	변경 전			변경 후			차이		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	450.1	1,355.7	1,494.8	448.	1,354.2	1491.3	-0.4%	-0.1%	-0.2%
영업이익	19.6	81.3	119.6	30.7	92.8	117.1	56.6%	14.1%	-2.1%
OPM(%)	4.4	6.0	8.0	6.8	6.9	7.8			
당기순이익	12.6	59.3	105.2	20.1	69.2	94.8	59.5%	16.7%	-9.9%

자료: 키움증권 리서치

영원무역 연결기준 실적추정 변경 내역 (단위:억원)

영원무역 (A111770)	변경 전			변경 후			차이		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	4,880	21,118	22,293	4,880	21,114	22,293	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	210.0	2,027	2,256	210.0	2,024	2,256	0.0%	-0.1%	0.0%
OPM(%)	4.3	9.6	9.8	4.3	9.6	9.8			
당기순이익	118	1,149	1,302	130	1,406	1,596	10.2%	22.4%	22.6%

자료: 키움증권 리서치

투자의견 변동내역 (2개년)

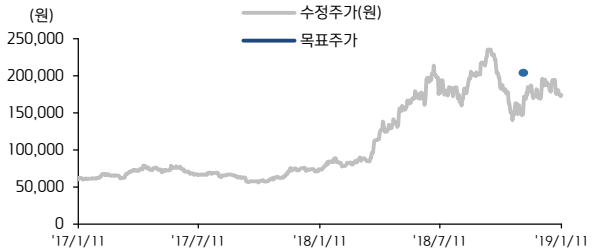
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
신세계인터내셔날(031430)	2018/11/21	Buy(Initiate)	220,000원	6개월		
	2019/01/14	Buy (Maintain)				
휠라코리아(081660)	2018/11/21	Buy(Initiate)	65,000원	6개월		
	2019/01/14	Buy (Maintain)				
한섬(020000)	2016/11/23	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-36.72	-24.80
	2018/02/09	Buy(Reinitiate)	41,000원	6개월	-14.41	5.98
담당자 변경	2018/11/21	Buy(Reinitiate)	47,000원	6개월		
	2019/01/14	Buy (Maintain)				

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
한세실업(105630)	2018/11/30	Outperform (Initiate)	21,000원	6개월		
	2019/01/14	Outperform (Maintain)				
영원무역(111770)	2017/08/14	Buy (Reinitiate)	45,000원	6개월	-23.90	-3.44
	2018/11/30	Buy (Reinitiate)	49,000원	6개월		
담당자 변경	2019/01/14	Buy (Maintain)				

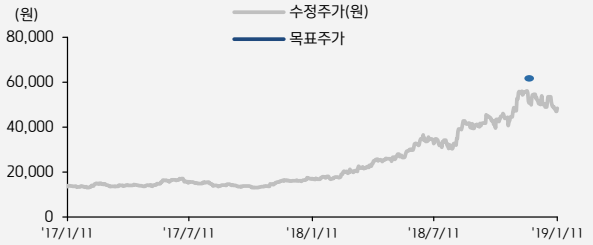
*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

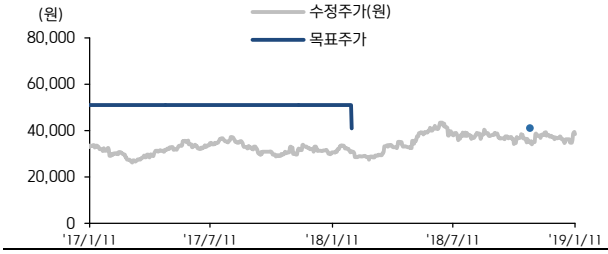
신세계인터내셔날(031430)



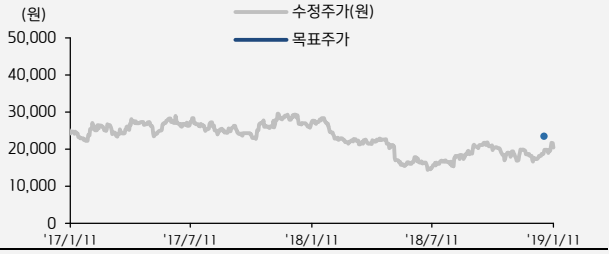
휠라코리아(081660)



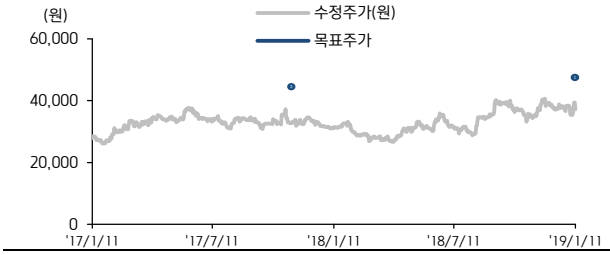
한섬(020000)



한세실업(105630)



영원무역(111770)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%