

# 잘

# 먹고

# 잘

# 사는법

Analyst 박현진 [뷰티/패션/생활용품]

## Summary



우리나라는 고도의 경제 사회 발전에 주력하여 소기의 성과를 거두면서 삶의 질에도 많은 관심을 가지게 되는 시점에 이르렀다. 저출산과 급속한 노령화 등으로 사회 활력은 지속해서 약화되고 있고, 여혐/남혐이나 아동학대, 가짜 뉴스 등이 사회적 통합 문제로 떠올라 공론화 되기도 한다. 여기에 COVID-19라는 못된 바이러스가 우리의 건강 염려증을 키우고 있기도 하다.

모두가 힘들었던 시기로 기억될 2020년을 뒤로 하고, 다가오는 2021년에도 각종 사회적 문제와 바이러스와의 전쟁은 지속될 것으로 보여 개인적으로든 국가 차원에서든 최소한의 보호를 받기 원하는 기본적 욕구는 강해질 수 밖에 없다고 판단된다. 이러한 흐름에 반응하듯 우리 주변에서 자연스레 건강과 관련한 키워드 수요가 높아지는 현상을 쉽게 찾아볼 수 있는데 이를 덤벨경제(dumbbell economy)라고 요약한다.

평범한 일반인이 바디프로필을 찍고, 소셜미디어에 골린이(골프+어린이 줄임말), 태생아(테니스+신생아)란 태그가 유행하는 현상을 단순히 개인의 허세로 치부하면 곤란하다. 정해진 소비 지출 한도 내에서도 레저스포츠 활동 예산에 비중치를 두는 2030세대와 건강한 은퇴 생활을 위해 자신에게 투자하기 시작한 5060세대들이 레저스포츠 산업의 판을 키우는 역할을 하고 있다.

퍼스널트레이닝, 필라테스 수업을 받거나 골프, 승마 같은 고급 레저스포츠가 대중화되고 있고, 더불어 내면과 외면의 건강미를 돋보이게 하는데 도움을 주는 이너뷰티 혹은 뷰티푸드 시장도 커지고 있다. 시장 규모가 커짐과 동시에 경쟁 강도도 세지고 있어 시장점유율을 선점하기 위한 출혈 마케팅도 부각되는 시점이다. 브랜드 역량을 기반으로 품질과 수익 레벨의 경쟁에서 우위를 가져오는 브랜드들에 대해 선별 작업이 필요하며, 2021년에도 성장성이 돋보일 기업을 찾아 보았다.

관심 기업으로 휠라홀딩스(TP 57,000원, BUY), 브랜드엑스코퍼레이션(N/R), 크리스에프앤씨(N/R), 코웰패션(N/R)을 꼽으며, 비상장기업(2021년 IPO 예정) 가운데 역량이 높다고 보여지는 기업 물리(애슬래저 브랜드)에 대한 관심을 높여볼 것을 추천한다. 대형사 가운데 이너뷰티 트렌드를 선도하는 아모레퍼시픽(TP 20만원, BUY)과 LG생활건강(TP 183만원, BUY)에 대해서도 지속적인 선호 관점을 유지한다.

## Contents

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| I. 덤벨경제의 확산.....                  | 4  |
| 행복의 시작은 건강.....                   | 4  |
| 건강 키워드 수요 증가.....                 | 6  |
| 골란이와 테린이 붐.....                   | 11 |
| II. 애슬레저와 이너뷰티 사이.....            | 12 |
| 애슬레저웨어의 고성장기.....                 | 12 |
| 속까지 챙기는 이너뷰티 시장 강세.....           | 19 |
| 경쟁 심화 속 비교 우위 선별.....             | 23 |
| III. Coverage Recommendation..... | 25 |
| 힐라홀딩스(081660).....                | 26 |
| 브랜드엑스코퍼레이션(337930).....           | 31 |
| 크리스에프앤씨(110790).....              | 35 |

## I. 덩벨경제의 확산

### 행복의 시작은 건강

급속한 경제  
발전 뒤 삶의  
질 관심 증가

우리나라는 경제 사회 발전에 주력하여 소기의 성과를 거두면서 삶의 질에도 많은 관심을 가지게 되는 시점에 이르렀다. 저출산율과 급속한 노령화 등으로 사회 활력은 점차 악화되고 있고, 여형/남형이나 이동학대, 가짜 뉴스 등이 사회적 통합 문제로 떠올라 공론화 되기도 한다. 여기에 COVID-19라는 못된 바이러스가 우리의 건강 염려증을 키우고 있기도 하다.

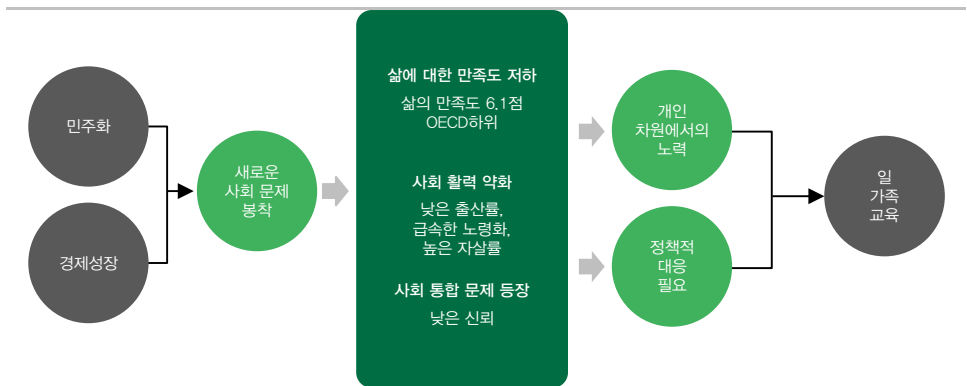
개인과 국가  
차원에서의  
과제 고민

모두가 힘들었던 시기로 기억될 2020년을 뒤로 하고, 다가오는 2021년에도 각종 사회적 문제와 바이러스와의 전쟁은 지속될 것으로 보여 개인적으로든 국가 차원에서든 최소한의 보호를 받기 원하는 기본적인 욕구는 강해질 수 밖에 없다고 판단된다. 위기를 기회로 만들 듯 변화에 대응하기 위한 시도는 개인 차원에서, 국가 차원에서 나눠 볼 필요가 있을 듯 하다. 개인 차원에서는 개인의 건강과 행복을 유지하기 위해 노력하는 사람이 많아질 것이고, 국가 차원에선 국민의 복지증진을 위한 각종 정책을 수립·추진하는데 집중할 것이다. 삶의 질에 대한 관심이 높아지면서 국민의 더 나은 삶을 위한 경제 정책과 사회복지정책을 수립하는 것이 핵심 국가 과제로 대두되었고, 관련 정책에 대한 갑론을박도 활발해지는 현실을 정부가 얼마나, 어떻게 반영할 수 있을지가 관건인 시기다.

경제 성장의  
궁극적 목표는  
삶의 질 향상

그동안 추구해온 경제 성장의 궁극적인 목표는 삶의 질 향상을 위한 것이라 봐도 무방하다. 축적된 국가의 부는 복지사업 추진의 원동력이 되고, 이는 우리들의 삶의 질을 보다 윤택하게 만드는 기반이 되기 때문이다. 삶의 질에 대한 관심이 높아지면서 삶의 질을 높이기 위한 개인, 가정, 국가의 노력과 관심을 요구하고 있다. 우리의 삶의 질은 우리 사회 환경을 이루고 있는 모든 분야와 관련이 있으나 특히 보건, 복지, 환경, 문화 등이 크게 영향을 받는 것으로 보인다.

도표 1. 경제 성장 중심의 전략에서 삶의 질 제고로 관심의 전환

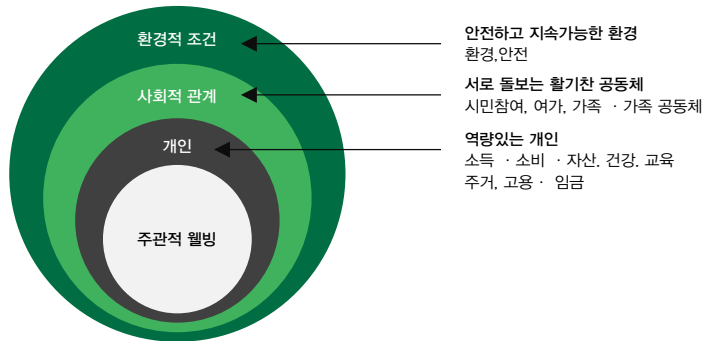


자료: DB금융투자

모든 것은  
건강이 전제

1960~1970년대부터 국제기구를 중심으로 삶의 질에 대한 중요성이 강조되어 왔으며, 1990년대 이후 경제 중심의 GDP 한계를 개선하기 위한 국제적 관심의 전환이 이루어져 왔다. 주관적 판단이 불가피한 삶의 질이란, 삶을 가치있게 만드는 요소를 포괄하는 개념으로서 복지나 행복, 만족감 등으로도 혼용해서 표현하기도 한다. 중요한 포인트는 만족감이란 역량있는 개인과 그에 얹힌 건강한 사회적 관계, 그리고 안전한 환경이 합쳐져 표출된다는 것이다. 삶의 만족감에 영향을 주는 요인은 소득이나 건강, 가족관계 더 나아가 소비 등 다양하겠으나 이 모든 것은 건강하다는 전제하에 논의 가능하다는데 이견이 없을 것으로 판단된다.

도표 2. 삶의 만족감의 구성 요소

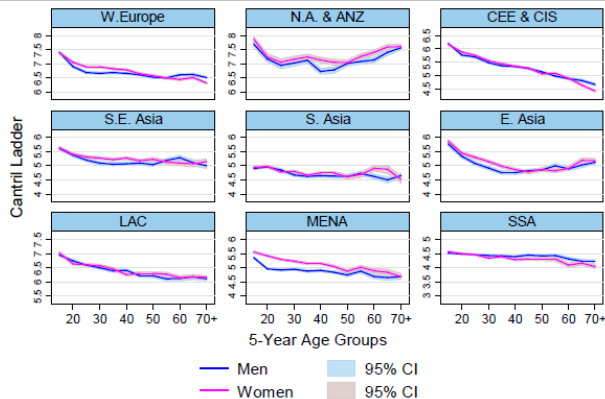


자료: DB금융투자

건강과 행복의  
높은 연관성

실제로 미국과 서유럽 국가를 대상으로 연령대별 삶에 대한 만족도를 비교한 결과 노령층들이 삶의 만족도가 높은 것으로 나타나는 반면 동유럽 및 러시아 지역의 경우 연령의 증가에 따라 지속적으로 만족도가 감소하는 것으로 나타난다. 국가별로 차이가 있으나 삶에 대한 만족도가 최저인 연령은 대부분 45~55세이다. 하지만 60대 이상에서 행복감이 올라가는지 여부는 각국별 처한 상황에 따라 다르고, 보통은 복지 국가이거나 건강수명(건강한 상태로 지낼 수 있는 수명, 기대수명과 다름)이 높고 레저 산업이 선진화되어 있는 국가의 노령층들이 삶의 만족도가 높다는게 주목할 부분이다.

도표 3. 세계가치조사 일본과 한국 연령 그룹별 행복감 변화



자료: Helliwell et al., World Happiness Report 2015, DB금융투자

## 건강 키워드 수요 증가

### 웰니스 문화 확산

건강에 대한 관심이 증가하는 이유로는 단연 고령층에서 뿐만 아니라 전 연령층에서 고르게 나타나는 현상이기도 하다. 그러면서 자연스럽게 건강과 관련한 키워드 수요가 높아지는 현상을 쉽게 찾아볼 수 있는데 이를 덤벨경제(dumbbell economy)라고 표현한다. 덤벨은 무게 조정이 가능한 아령을 가리키며 덤벨경제는 건강을 챙기고 아름다운 몸을 만들기 위해 소비하는 사람들이 늘고 있는 현상을 뜻한다. 영미권에서 시작된 현상으로 2010년 초반 대비 피트니스 센터가 급증하고, 관련 용품 시장이 확장해 나가는 경제 현상을 보고 생겨난 신조어다.

### 애슬레저웨어와 이너뷰티 성장성에 관심

축구나 농구와 같은 전통 스포츠 보단 요가, 필라테스, PT 등 20~30대 연령층의 참여가 증가하는 분야에서 덤벨경제는 화두가 된다. 신체적인 운동 뿐만 아니라 스트레스, 수면 관리 등 생활의 질을 높이고자 하는 수요가 커지고 있고, 더 나아가 건강관리의 범주가 개인의 신체 발달을 넘어서 사회 차원의 웰니스 개념으로 발전하고 있어 소비자들의 선택에 영향을 미친다. 피트니스센터, 용품 관련 사업이 성장세를 구가하는 가운데 애슬레저웨어 소비는 폭발적으로 성장하고 있고, 화장품/제약/식품업계에서는 단백질 식품을 비롯해 다이어트나 미용에 도움이 되는 식품 혹은 의약품에 주목하고 있다.

### 덤벨경제의 수혜 예상 기업에 주목!

워라벨 문화의 확산과 주 52시간 혹은 탄력근무제 도입이 확대된 영향으로 나만의 저녁 시간을 확보한 이들이 체육활동 참여와 관련 지출이 증가하는 행태는 각종 지표에서 확인 가능하다. 패션업계에서는 애슬레저 의류가 이슈몰이를 하게 되고, 화장품/제약/식품업계는 단백질, 콜라겐, 유산균 등 건강에 이로운 상품을 경쟁적으로 내놓고 있다. 여기에 COVID-19의 글로벌 확산은 덤벨경제의 긍정 효과를 극대화 시키며 사람들로 하여금 면역력과 건강이 최대 관심사로 떠오르게 했고, 관련해 덤벨경제 수혜를 입은 기업에 주목할 필요성이 높아진 셈이다.

도표 4. 덤벨경제란?

피트니스용품  
애슬레저웨어  
단백질보조식품  
다이어트식품  
피트니스 앱 수요 증가

술이 아닌 덤벨을 든 밀레니얼 세대,  
‘덤벨경제(Dumbbell economy)’

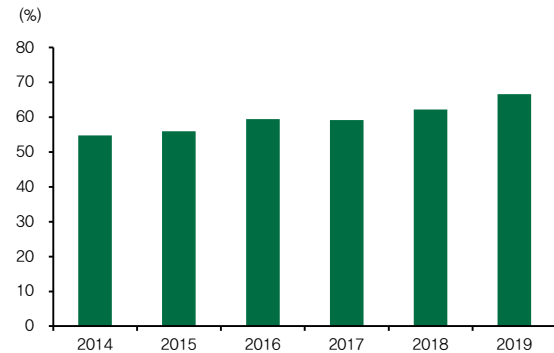


자료: DB금융투자

생활체육  
참가율 증가

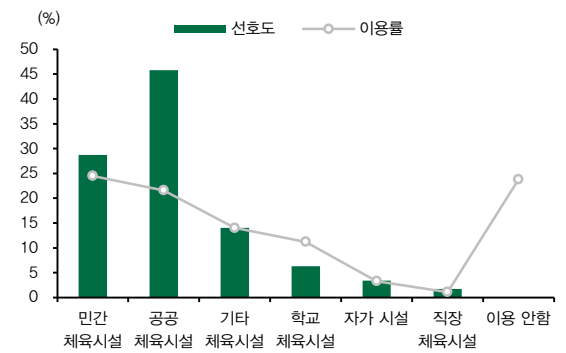
국내 덤벨경제 규모는 아시아에서도 빠르게 성장하는 국가 중 하나다. 문화체육관광부가 발표한 국민 생활체육조사자료에 따르면 국민의 생활체육 참여율은 2019년 기준 66.6%로 2018년 62.2%대비 4.4%p 증가했다. 2022년 목표였던 64.5%를 조기 달성한 것으로 5년 전 대비 10%p 늘었고, 인구 10명당 6명은 체육활동을 하고 있음을 의미한다. 2020년에도 COVID-19와 같은 감염병 확산 이슈로 건강에 대한 관심이 높아지면서 생활체육 참여율은 고성장세를 유지하고 있을 것으로 보이는데 이유는 운동 관련 용품 수요가 급증하고 있기 때문이다.

도표 5. 한국 생활체육 참여율 추이



자료: 문화체육관광부, DB금융투자

도표 6. 생활권 주변 체육시설 선호도 및 이용률

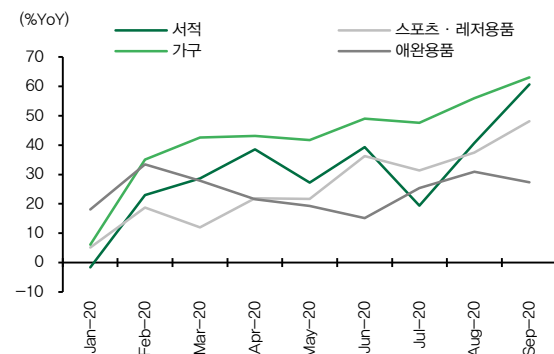


자료: 문화체육관광부, DB금융투자

온라인  
스포츠웨어  
/용품  
수요 증가

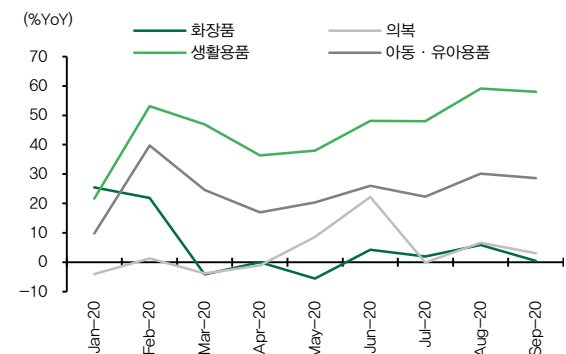
온라인 채널 상에서의 취미 혹은 레저 활동과 관련한 소비 거래액이 지속적으로 강세를 보이고 있는데 COVID-19 확산이 장기화되면서 생활 패턴 변화에 따른 소비 행태 변화가 나타나고 있는 것으로도 해석된다. 스포츠/레저용품 수요는 연초 대비해서도 YoY 성장률의 레벨이 상향 추세에 있으며, 해외 직구 채널을 통한 스포츠/레저용품 수요도 작년 대비 60%YoY 이상 성장하는 등 성장세가 두드러지고 있다.

도표 7. 국내 소비자들 취미, 레저 활동에서 소비 강세



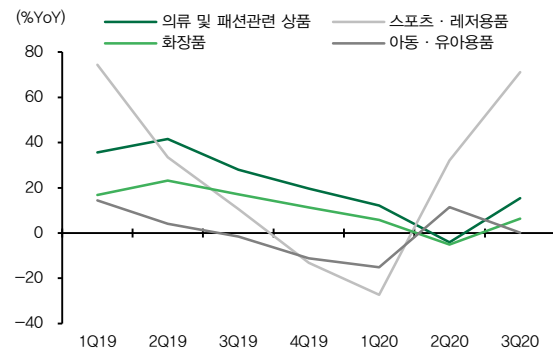
자료: 통계청, DB금융투자  
주: 국내 온라인몰 상품군별거래액 성장률

도표 8. 생활용품과 유아동 관련 용품 소비 강세 유지



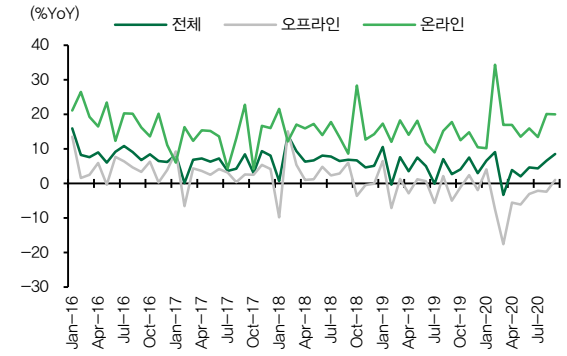
자료: 통계청, DB금융투자  
주: 국내 온라인몰 상품군별거래액 성장률

도표 9. 해외 직구 스포츠/레저용품 수요 고성장



자료: 통계청 DB금융투자  
주: 온라인몰 상품군별 해외직구매액 성장률

도표 10. 국내 온라인 채널 거래 증가율 평균 20%YoY 이상



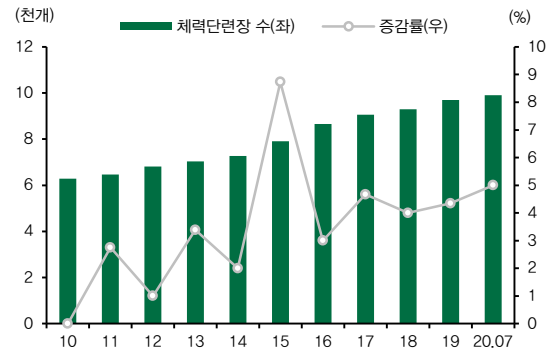
자료: 산업통상자원부, DB금융투자  
주: 국내 온/오프라인 판매액 증가율

### 피트니스센터와 홈트레이닝의 동반 성장

홈피트니스가  
피트니스센터  
완전한 대체  
어려움

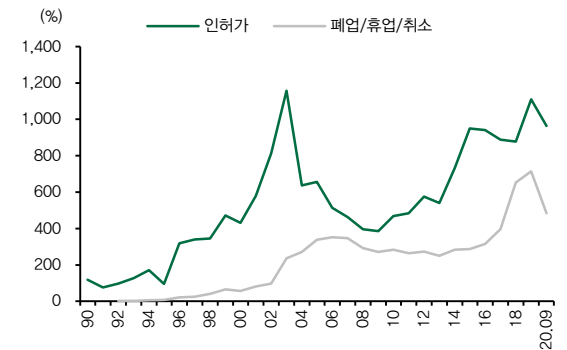
국내 피트니스센터 점포수는 약 9,900개 내외로 꾸준히 증가하는 추세인데 2020년 한해 감염병 확산에 따른 사회적 거리두기로 피트니스 센터의 폐업률이 다소 높아지긴 했으나 9월 이후 안정세에 접어드는 것처럼 보인다. 10년 동안 국내 피트니스센터 점포수는 약 50% 이상 증가했으며, 최근 들어 폐업/휴업율이 안정세를 보이고 있는 점을 미루어 보아 코로나19 시대에 피트니스센터를 대체하던 홈트레이닝은 운동의 한계가 드러남을 의미한다고 판단한다. 홈트레이닝이 피트니스 센터를 대체하기 보다 동반 성장하는 형태가 될 것으로 전망하는 이유이다.

도표 11. 국내 피트니스센터 점포수 추이



자료: 행정안전부 지방행정 인허가데이터, DB금융투자

도표 12. 연도별 피트니스센터 인허가 및 폐업률



자료: 행정안전부 지방행정 인허가데이터, DB금융투자

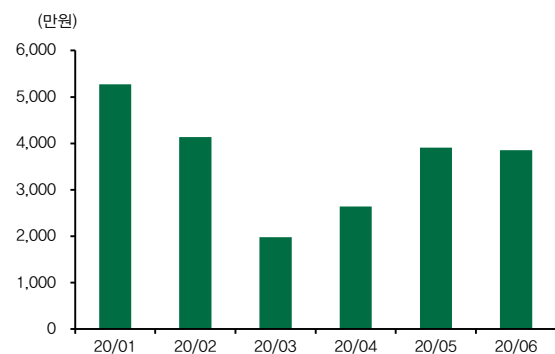


## 일반인도 바디프로필 찍는게 유행

피트니스센터  
매출 회복세

피트니스 센터의 점포당 월평균 매출은 국내 코로나 상황이 급격히 나뉘었던 3~4월에 평년대비 1/3에 그쳤으나 5~6월 이후 평년 수준의 2/3만큼 회복 되었고, 이후 전월 수준을 유지하는 선에서 연말을 지나갈 것으로 예상된다. 단순히 살을 빼기 위함이거나 근육을 키우기 위함이 아닌 신체의 전반적 균형과 아름다움을 강조하기 위한 트렌드로서 전문가들 뿐만 아니라 일반인들 사이에서도 바디프로필을 찍는게 유행이 되는 시대이다.

도표 13. 피트니스센터 점포당 월별 평균 매출 회복



자료: KB 부동산 리브온 상권분석 서비스, DB금융투자

도표 14. 일반인 바디프로필 촬영의 유행

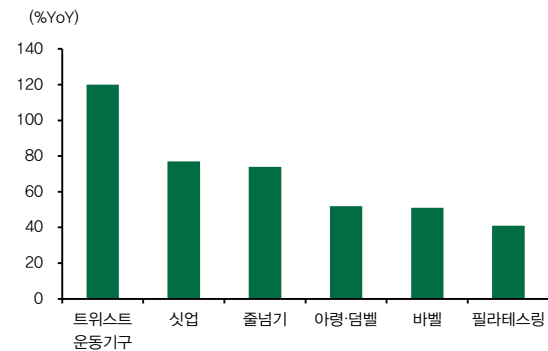


자료: YouTube 안녕한나(HelloHanna), DB금융투자

헬스용품 수요  
고성장,  
홈트레이닝 질  
개선

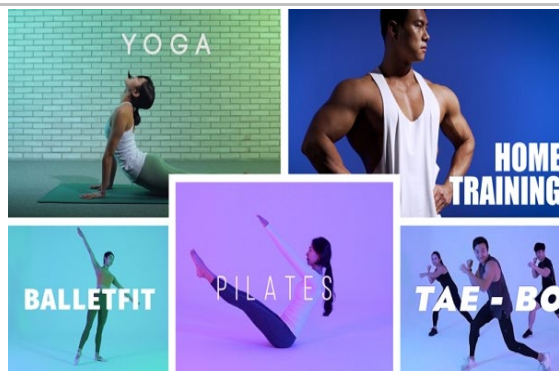
피트니스센터에 소비지출을 늘리는 것 외에도 홈트레이닝에서 활용할 수 있는 각종 용품들의 매출 신장세가 작년대비 100%에 달하는 등 고공 성장을 보이고 있다. 코로나19 시대의 수혜가 컸지만 홈트레이닝만의 장점으로 원하는 시간과 장소에서 운동을 한다는 점과 남의 눈을 의식하지 않아도 된다는 점, 외부 활동에 대한 거부감, 콘텐츠의 질 향상 등이 홈트레이닝 문화 확산에 기여하고 있다고 보여져 일시적인 트렌드로 보기 어렵다.

도표 15. 2020년 홈트레이닝용품 판매량 매출 신장률



자료: G마켓, DB금융투자

도표 16. 홈트레이닝 유튜브 방송의 퀄리티 상승



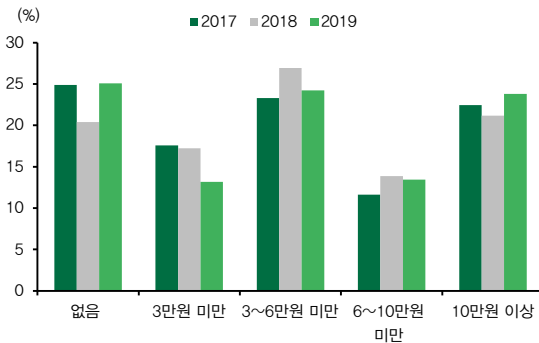
자료: 몰라웨어, DB금융투자

### 체육활동 위한 경비 지출 증가

고가,  
고퀄리티의  
레저스포츠  
시장 활성화

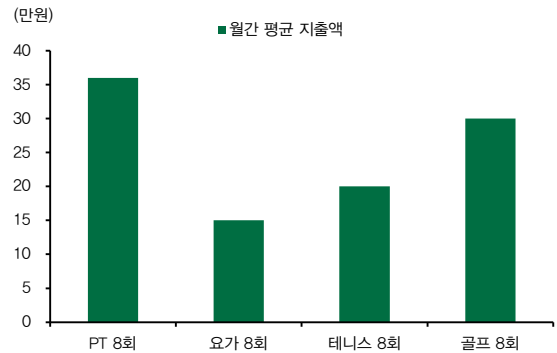
체육활동을 위한 경비 지출 규모도 증가하는 추세가 확연하다. 월 평균 지출액이 10만원을 넘어서는 고급 체육활동이 증가하는 점에 대해 주의깊게 봐야 하며, 여기에 단백질 보조 식품이나 다이어트 식품 등에 소비하는 비용까지 합친다면 실제로 체육활동을 위한 경비 지출액이 아래 금액을 훨씬 웃돌 수도 있다. 한국소비자원이 최근 1년 이내에 PT(퍼스널트레이닝) 이용 경험이 있는 20~30대 여성 1,030명을 대상으로 설문조사를 한 결과에서 피트니스센터 PT를 받기 위해 한 달 평균 67만 원을 지출하는 것으로 나타났다. 건강기능식품의 경우 종류별로 5만원(약 2~3주분) 정도로 한 달에 약 20~30만원을 쓴다고 응답자가 많다. 또한 최근 20~30대들 사이에서 골프 인구가 증가하고 있다는 뉴스를 많이 접했을 것이다. 테니스나 골프, 필라테스 등 회당 레슨 비용과 유지 비용이 높게 들어가는 운동으로의 젊은층 유입은 한국 애슬레저 시장의 성장성과 연관이 높다고 볼 수 있겠다.

도표 17. 연도별 월 평균 체육활동 경비 지출 추이



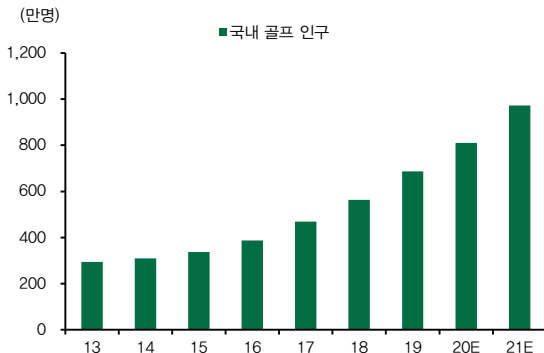
자료: 문화체육관광부, DB금융투자

도표 18. 인기 체육활동 월 평균 레슨 비용



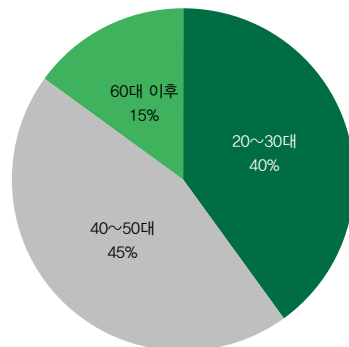
자료: DB금융투자  
주: 주 2회 전문가/프로 레슨 기준

도표 19. 국내 스크린과 필드 골프 인구 전망



자료: 마크로밀엠브레인, DB금융투자

도표 20. 국내 20~30대 골프 인구 비중 급증



자료: 레저신문, DB금융투자

## 골린이와 테린이 붐

### 젊은이들의 골프 수요 증가

2030세대 스몰리치 골프족들은 씬씬이가 크며 자신의 취미에 과감하게 투자하는 골프산업의 중심으로 자리 잡고 있다. 특히 5060의 등산복 세대와 2030의 골퍼들과 유사한 행동패턴을 꼽는다면 5060세대는 IMF와 리먼브라더스 사태 여파로 돈이 안드는 등산을 했던 반면 2030세대는 자신의 패션과 인증샷을 교감할 수 있는 장으로 골프를 시작하는 사례가 많다. 제한된 소비한도에서도 취미활동에 비용 지출 비중이 높은 젊은이들을 그렇지 않았던 5060세대들이 선풍 이해하기 어려울 수 있다. 스크린 골프의 대중화가 2030 세대들의 골프장 유입에 기여한 바도 크다.

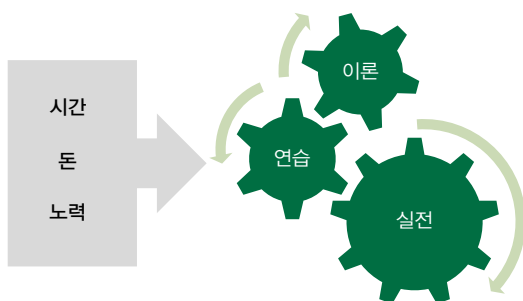
### 2030세대 골기 위한 유통채널 마케팅 활발

골프는 이제 하나의 라이프스타일로 자리잡고 있으며 골스타그램 등에서 자신들만의 소통 플랫폼을 형성하고 있다. 더불어 COVID-19로부터 골프장이 안전하고, 자신을 표현할 수 있는 고급 장소라고 인식한다. 실제로 백화점을 비롯해 홈쇼핑들이 젊은 세대들을 공략한 골프웨어 홍보 마케팅에 열을 올리고 있다. 프리미엄 골프웨어 브랜드부터 대중 브랜드가 아닌 희소성 있는 컨템포러리 골프웨어 업체까지 나서 나만의 개성과 스타일을 강조하며 기획전이 펼쳐지고 있다. 골프웨어를 주제로 한 편집숍까지 등장해 현대의 골프는 2030세대가 중심임을 여실히 보여준다.

### 운동이란 자신을 표현한다는 관념 인지

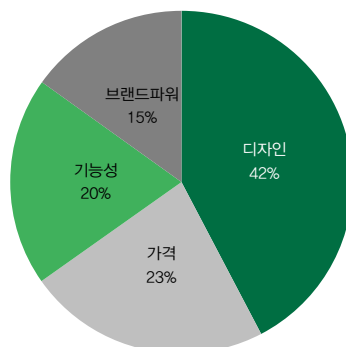
더 나아가 테린이(테니스+어린이 줄임말)도 시작의 명분은 골린이와 다르지 않다. 야외에서 많은 사람과 뒤섞이기 싫은 코로나 시국에 적합한 운동이면서도, 매너 스포츠로 골프와 테니스가 대표적이다. 여자들은 테니스웨어 혹은 골프웨어가 예뻐서 시작하는 사람도 제법 된다고 하지만 궁극적인 목표는 둘다 평균 이상의 구력을 갖기까지 비용 지출이 크고, 과거 대비 진입 장벽이 낮아지긴 했으나 여전히 시간과 돈이 많이 들어가는 운동 중 하나다. 여러모로 나를 표현할 수 있는 운동이란 점에서 골프와 테니스는 공통점이 많고, 이러한 레저스포츠 인구 증가는 패션/스포츠 브랜드 기업들이 마케팅에 집중하기 좋은 시점임을 알려주는 단서이기도 하다.

도표 21. 골프와 테니스의 공통점



자료: DB금융투자

도표 22. 운동복 구매시 고려하는 요인: 디자인 절대 우위



자료: 패션비즈, DB금융투자  
주: 2020년 패션비즈 600명 대상 설문

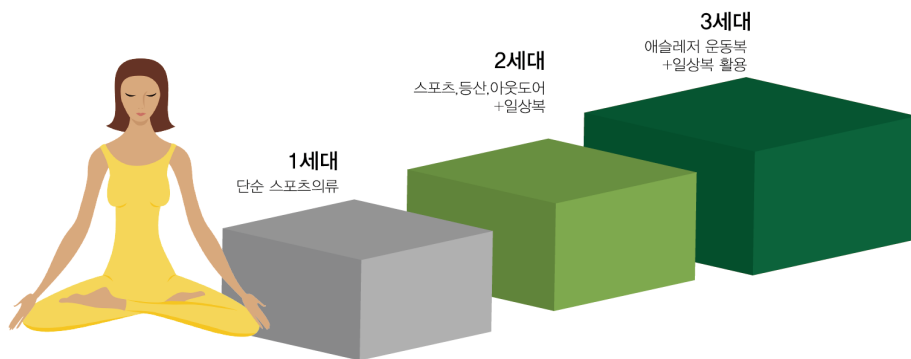
## II. 애슬레저와 이너뷰티 사이

### 애슬레저웨어의 고성장기

PT, 필라테스의  
대중화가  
애슬레저웨어  
성장 주원인

애슬레저는 운동(athletic)과 여가(leisure)를 합쳐져 만들어진 용어다. 스포츠웨어와 일상복의 경계를 허문 패션 트렌드를 가리키는데 웰빙 문화에 관심이 높아지면서 운동 선수들에게만 한정되었던 스포츠웨어나 신발, 용품이 대중성을 띄게 된 점이 애슬레저 시장 확대의 주요인이다. 러닝이나 워킹부터 피트니스, 요가, 필라테스가 대중화되면서 기능성을 강조한 스포츠웨어에 트렌디함을 가미한 브랜드들의 수요가 높아지는 형태다. 국내에서 2~3년 사이 20~30대들의 등산이나 테니스, 골프 수요 인구가 늘고 있는데 이러한 트렌드 또한 국내 애슬레저 시장을 키우는 요인 중 하나라고 보여진다. 본래 단순 스포츠의류에서 시작되어 아웃도어 시장의 성숙기 단계를 지나 스포츠 의류 내에서도 애슬레저가 한 축으로 자리 잡기까지 사람들의 인식 변화가 크게 작용하고 있고, 더불어 COVID-19로부터 자신을 지키기 위해 건강에 대한 욕구가 커지면서 자연히 애슬레저 시장의 성장은 어느 때보다 강하다.

도표 23. 스포츠웨어의 발달 과정: 단순 스포츠의류에서 라이프 스타일 아웃도어로, 다시 애슬레저로!



자료: DB금융투자

요가복  
브랜드들의  
골프, 테니스  
등으로 라인업  
확장

본래 2010년 이후 요가복 브랜드들이 하나 둘 등장할 초기 시장 형성 단계에서는 업체들이 요가원이나 필라테스원, 피트니스센터의 강사를 대상으로 한 대면 영업 마케팅이 주류를 이루었으며, 사실상 2015~2016년까지도 국내 시장에서 요가복 브랜드들이 대중의 주목을 받지 못했다. 이후 필라테스나 퍼스널 트레이닝과 같은 운동 프로그램이 고급 운동이란 편견을 벗고, 대중화된 시기에 맞물려 가성비와 마케팅으로 승부를 건 국내 토종 요가복 브랜드들이 이슈의 중심으로 떠올랐다. 요가복 브랜드로 시작하여 현재는 골프나 등산, 테니스 등 20~30대들이 즐기는 레저스포츠에서의 카테고리 확장으로 두각을 보이고 있으며, 온라인 채널과 같은 비대면 채널상에서의 성장을 주력으로 하고 있어 COVID-19의 부정적 시장 영향에서 벗어나 있다는 점에서 긍정적이다.

도표 24. 애슬레저 시장 성장과 대중화에 따른 기업 영업전략 변화

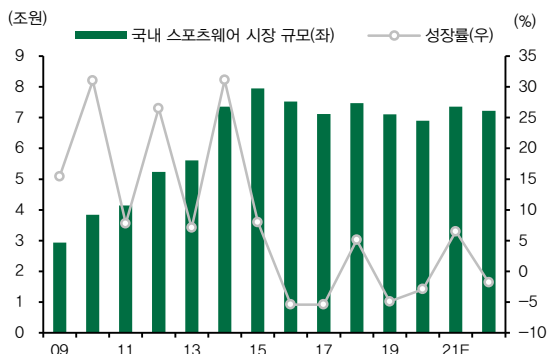


자료: DB금융투자

남녀노소  
선호하는  
레깅스 시장  
고성장

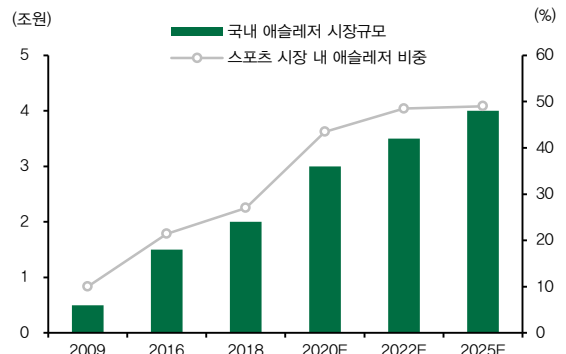
국내 스포츠웨어 시장 규모는 약 7조원이 넘는 수준으로 파악되는데 그 중 애슬레저 비중은 30% 중 반으로 꾸준히 우상향 추세를 보이고 있다. 2014~2015년 이전과 이후의 국내 스포츠웨어 시장의 평균 성장률이 크게 하향되었는데 그 속에서도 애슬레저 시장은 확대 추세이다. 애슬레저 내에서도 대표 카테고리인 레깅스는 과거 요가나 피트니스 할 때 잠시 입는 옷이었지만 지금은 일상 속에서도 흔히 볼 수 있는 패션 아이템 중 하나가 되었다. 물론 보는 이에게 레깅스 패션이 난해하고, 불편하다고 느낄 수 있지만 과거보다 레깅스 패션이 일상화된 것을 부정할 수 없다. 해외에서 레깅스 열풍은 더 강하다. 미국 인구조사국 자료에 따르면 2017년에 레깅스 수입량이 청바지 수입량을 상회했다는 내용(2019.2.19 언론보도 재인용)을 찾아 볼 수 있었으며, 영국에서는 레깅스 수요를 물가 상승 여부를 판단하는 경제 지표 항목에 추가한 바 있다.

도표 25. 국내 스포츠웨어 시장 약 7조원 규모



자료: 한국섬유산업연합회, DB금융투자

도표 26. 스포츠 시장 내 애슬레저 비중 증가 추세



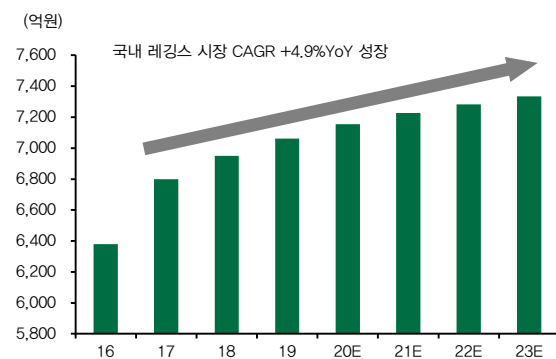
자료: 한국섬유산업연합회, DB금융투자

### 애슬레저 카테고리 확장

소비자  
성숙도에 따라  
제품의 질 중시

레깅스 시장은 연평균 4.9% 성장하고 있으며, 더 이상 여성들만의 전유물이 아니라 남성들 사이에서도 레깅스 사랑은 높아지고 있다. 레깅스를 포함한 애슬레저 시장의 성장세가 높게 유지되면서 아웃도어 브랜드들이나 캐주얼 브랜드들까지도 애슬레저 카테고리에 진출, 확대하는 양상을 보이고 있다. 여기에 글로벌 브랜드들의 한국 시장 진출, 한국 브랜드들의 해외 시장 진출이 많아지고 있는데 시장 내 플레이어들이 많아지는 만큼 경쟁 강도가 높아지는 점은 위험 요인일 수 있으나 아직은 시장의 판을 키워나가는 과정으로 보고, 이 시기에 시장 지배력을 선점하는지 여부가 중요하다. 특히 해당 카테고리를 대하는 소비자들 혹은 시장의 성숙 수준에 따라서 제품의 질, 고품질의 기능성을 가미한 아이템에 대한 니즈가 강하다.

도표 27. 국내 레깅스 시장 연평균 4.9%씩 성장



자료: 한국섬유산업연합회, DB금융투자

도표 28. 애슬레저 브랜드의 확장



자료: DB금융투자

애슬레저  
브랜드들의  
제품 카테고리  
확장

애슬레저 브랜드 사이에서도 품목 카테고리의 다변화가 집중되는 추세에 있다. 단순 레깅스 판매만으로는 경쟁 우위를 확보하기 어려워진 시장 환경 속에서 매출 볼륨을 키우기 위한 노력의 일환으로 남성익류나 골프/테니스웨어, 헬스용품, 신발 등으로 품목 카테고리를 확장하고 있는 것이다. 브랜드 인지도를 높이기 위해선 레깅스 판매가 용이하지만 사실상 가격, 마케팅 경쟁 강도가 높은 레깅스라는 아이템으로 마진 보전이 어려워지는 상황에서 남성웨어나 신발, 용품 판매는 마진 기여에 긍정 효과를 낸다. 실제로 브랜드엑스코퍼레이션의 젝시믹스는 운동화 X-1으로 실적에 새로운 모멘텀을 달았다.

애슬레저  
브랜드 매출  
70% 이상 증가

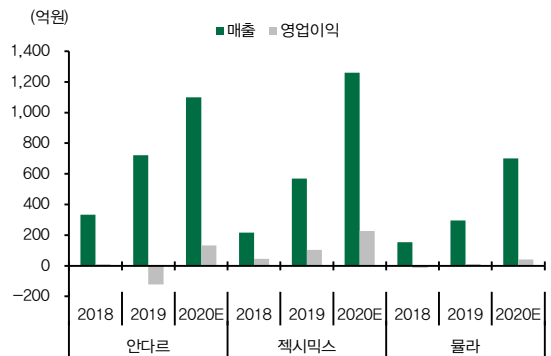
국내 애슬레저 브랜드 대표 3개사(안다르, 젝시믹스, 물라)의 2020년 상반기 매출이 2019년 연간 매출과 유사할 만큼 높은 성장을 보였고, 연간으로도 2019년에 이어 2020년 매출 볼륨이 전년대비 적게는 70%에서 120% 이상 큰 폭 증가하는 것으로 파악되어 COVID-19로 침체된 소비 심리 속에서도 상당히 선방 중이다. 마케팅 비용 지출의 증가로 마진을 훼손 우려가 있긴 하지만 시즌 아이템의 적절한 대응 등으로 매출 볼륨과 마진 보전에 노력하고 있다. 시장이 성숙화되고, 경쟁 강도가 높아짐에 따라 과거의 고마진 구조를 유지하지 못할 가능성도 있긴 하지만 전통 패션 기업들보단 유리한 마진 구조를 유지한다고 보는데 우리가 없다고 판단한다.

도표 29. 애슬레저 브랜드 제시믹스 운동화(매출비중 10%)



자료: 제시믹스, DB금융투자

도표 30. 국내 애슬레저 Top 3사 매출 규모 및 영업이익



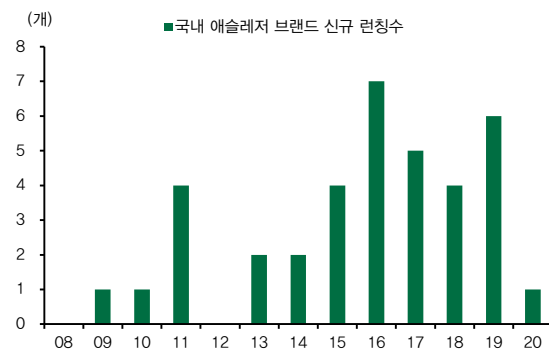
자료: 각 사 DB금융투자

### 애슬레저 브랜드 증가로 경쟁 심화

애슬레저 시장  
경쟁 심화,  
경쟁력 우위  
여부 중요

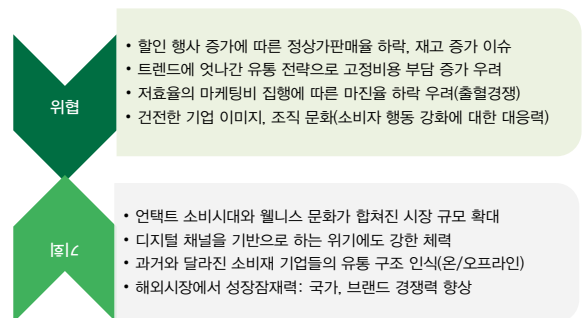
국내 애슬레저 마켓이 성장기에 돌입하며 시장 규모가 커짐과 동시에 브랜드 수도 크게 증가 중이다. 미국이나 유럽을 주요 활동무대로 삼던 글로벌 애슬레저 관련 브랜드들의 아시아 시장 진출도 빈번해지고 있어 국내외 시장 경쟁 강도는 꾸준히 높아질 것으로 전망된다. 시장 경쟁 강화 속에서 점유율 확보를 위한 가격 경쟁은 마케팅 강화나 고객과의 접점 확장을 위한 점포 마련 등으로 이어지면서 영업비용 증가가 우려되는 상황이다. 과거처럼 소비자 기업들이 오프라인 채널에 대한 중요성을 강조하지 않는다는 점은 이익률 보전에 긍정적이지만, 시장 내 플레이어들이 많아지면서 경쟁력의 우위를 갖는지 여부가 더욱 중요해질 수 있다. 애슬레저 기업들에게 경쟁 강화에 따른 정상이 판매율 하락이나 재고 이슈, 오프라인 유통과 같은 액션은 위협요인으로 다가오지만 한편으로 언택트 소비 시대와 웰니스 문화가 합쳐진 최근의 소비트렌드와 디지털 채널을 기반으로 한 체력이 이 시대의 기회요인으로 작용한다. 이밖에도 현대의 기업들에게 요구되는 자질로서 건전한 기업, 사회 의무, 더 나아가 사회 공헌이 기업의 실적과 연결되는 경우가 빈번해졌음을 인지해야 한다.

도표 31. 최근 5년 내 국내 애슬레저 신규 브랜드 수 급증



자료: DB금융투자

도표 32. 애슬레저 기업들의 영업마진 보전 포인트



자료: DB금융투자

### 이미지 광고 위한 비용 증가

제품과 브랜드 애슬레저웨어 시장에서의 경쟁력이라면 브랜드 이미지, 품질, 디자인 등 경쟁력을 결정짓는 요인은 다양하다. 각 브랜드들은 경쟁자가 늘어나면서 시장 선점을 위한 마케팅 경쟁, 디자인 차별화, 네이밍 전략 등을 내세우고 있는데 그 중에서도 기능성 소재 경쟁은 끊임없이 맞닥뜨려야 하는 요인이다. 스포츠, 아웃도어 시장이 양적 팽창에 이은 질적 차별화를 꾀했던 것처럼 애슬레저 마켓에서도 기능성 소재 사용에 경쟁이 붙었다. 'LULULEMON'과 같은 고가의 브랜드들은 이미 기능성 소재 활용도를 높인 지 오래고 내셔널 볼룸 브랜드들도 가격 경쟁이 아닌 프리미엄 이미지를 더하기 위해 기능성 소재를 적극 활용하거나 이미지 메이킹을 위한 마케팅 지출이 높아는 기업도 상당히 많다.

도표 33. 국내/외 애슬레저 관련 기업 및 브랜드 리스트 ①

| 카테고리    | 브랜드명  | 기업명        | 대표자      | 전개국 | 런칭시점 | 주요 유통채널         | 국내 진출 | 해외 진출 |
|---------|-------|------------|----------|-----|------|-----------------|-------|-------|
| 요가/피트니스 | 안다르   | 안다르        | 신애련      | 한국  | 2015 | 온라인/백화점         | O     | O     |
| 요가/피트니스 | 젝시믹스  | 브랜드엑스코퍼레이션 | 강민준, 이수연 | 한국  | 2015 | 온라인/백화점/플래그십스토어 | O     | O     |
| 요가/피트니스 | 물라웨어  | 물라웨어       | 조현웅/조현수  | 한국  | 2011 | 온라인/백화점/플래그십스토어 | O     | O     |
| 요가/피트니스 | STL   | 케이마켓       | 강화선      | 한국  | 2004 | 온라인/백화점/해외수출    | O     | O     |
| 요가/피트니스 | 스컬피그  | 제이스버디      | 조준호      | 한국  | 2015 | 온라인/백화점         | O     | O     |
| 요가/피트니스 | 제인코트  | 틀립코리아      | 박용준      | 한국  | 2016 | 온라인/백화점         | O     | X     |
| 요가/피트니스 | 트루폭시  | 트루폭시       | 김유리      | 한국  | 2014 | 온라인             | O     | O     |
| 요가/피트니스 | 헤이티온  | 헤이티온       | 김지원      | 한국  | 2018 | 온라인             | O     | X     |
| 요가/피트니스 | 에너지티브 | 오렌지캠프      | 전수훈      | 한국  | 2016 | 온라인             | O     | X     |
| 요가/피트니스 | 애플루나  | 애니클로       | 송동근      | 한국  | 2016 | 온라인             | O     | O     |
| 요가/피트니스 | 제로플래닛 | 디에이치에프티앤   | 이민권      | 한국  | 2018 | 온라인             | O     | X     |
| 요가/피트니스 | 파슬리   | 파슬리코리아     | 손주연      | 한국  | 2018 | 온라인             | O     | X     |
| 요가/피트니스 | 앤드어패럴 | 앤드어패럴      | 이한나      | 한국  | 2017 | 온라인             | X     | X     |
| 요가/피트니스 | 망고스핀  | 망고스핀       | 김좌성      | 한국  | 2019 | 온라인             | O     | X     |
| 요가/피트니스 | 프런투라인 | 투스톤에프앤씨    | 박미희      | 한국  | 2016 | 온라인/백화점         | O     | O     |
| 요가/피트니스 | 카인다미  | 카인다미       | 김도연      | 한국  | 2019 | 온라인             | O     | X     |
| 요가/피트니스 | 데비웨어  | 데비웨어       | 최창욱      | 한국  | 2017 | 온라인             | O     | X     |
| 요가/피트니스 | 콘치웨어  | 콘치웨어       | 박해욱      | 한국  | 2019 | 온라인             | O     | X     |
| 요가/피트니스 | 녹죽    | 케이앤에이치     | 송하균      | 한국  | 2019 | 온라인             | O     | X     |
| 요가/피트니스 | JAJU  | 신세계인터내셔널   | 장재영      | 한국  | 2020 | 온라인/대형마트        | O     | X     |
| 요가/피트니스 | 롤루레몬  | 롤루레몬코리아    | 피터곽      | 캐나다 | 2015 | 온라인/플래그십스토어     | O     | O     |
| 요가/피트니스 | 웁니    | 웁니인터내셔널코리아 | 소웅       | 캐나다 | 2013 | 백화점/온라인         | X     | O     |
| 요가/피트니스 | 이지요가  | 투애잇홀딩스     | 우도환      | 영국  | 2007 | 온라인/백화점         | O     | O     |
| 요가/피트니스 | 로니제인  | 투애잇홀딩스     | 우도환      | 호주  | 2016 | 온라인/백화점         | O     | O     |
| 요가/피트니스 | 락웨어   | 손아이비엔엘     | 김경태      | 호주  | 2007 | 온라인/편집숍         | O     | O     |
| 요가/피트니스 | 아보카도  | 아보카도코리아    | 윤용석      | 미국  | 2016 | 온라인/백화점         | O     | O     |
| 요가/피트니스 | 단스킨   | 실버텍스       | 정만우      | 미국  | 2017 | 온라인             | O     | O     |
| 요가/피트니스 | 나일로라  | 로린         | 데이비드 고   | 미국  | 2019 | 온라인             | O     | O     |
| 요가/피트니스 | 모노비   | 모노비코리아     | 김건희      | 미국  | 2019 | 온라인             | O     | O     |

자료: DB금융투자



도표 34. 국내/외 애슬레저 관련 기업 및 브랜드 리스트 ②

| 카테고리     | 브랜드명      | 기업명      | 대표자       | 전개국 | 런칭시점 | 주요 유통채널         | 국내 진출 | 해외 진출 |
|----------|-----------|----------|-----------|-----|------|-----------------|-------|-------|
| 퍼포먼스 스포츠 | 캘빈클라인퍼포먼스 | PVH코리아   | 고유현       | 미국  | 2017 | 온라인/백화점         | O     | O     |
| 퍼포먼스 스포츠 | MPG       | MPG코리아   | 이화설       | 캐나다 | 2013 | 온라인/백화점         | O     | X     |
| 워터스포츠    | 배럴        | 배럴       | 서종환, 이상훈  | 한국  | 2010 | 백화점/가두점/온라인     | O     | O     |
| 워터스포츠    | 벨름        | 지티에스글로벌  | 최선미       | 한국  | 2011 | 백화점/쇼핑몰/온라인     | O     | O     |
| 워터스포츠    | 록시        | 퀵실버록시코리아 | 사이먼프랜시스런치 | 호주  | 2011 | 백화점/가두점/온라인     | O     | X     |
| 워터스포츠    | 빌라봉       | 라운       | 김상준, 한승윤  | 호주  | 2009 | 온라인/백화점         | O     | X     |
| 워터스포츠    | 로라로라      | 바이와이제이   | 김영근       | 한국  | 2017 | 온라인/백화점/플래그십스토어 | O     | O     |
| 라이딩      | NSR       | 신티에스     | 신금식       | 한국  | 2011 | 가두점/바이크전문매장     | O     | O     |
| 라이딩      | 라파        | 라파코리아    | 최영광       | 영국  | 2018 | 온라인/바이크전문매장     | O     | O     |
| 라이딩      | 오스바이크웨어   | 플레져코리아   | 김정태       | 한국  | 2014 | 온라인/편집숍         | O     | O     |
| 배드민턴     | 요넥스       | 동승통상     | 김철웅       | 일본  | 1982 | 오프라인/온라인        | O     | O     |
| 배드민턴     | 업튼        | 업튼       | 임성건       | 한국  | 2016 | 온라인/전문편집숍       | O     | X     |
| 배드민턴     | 패기앤코      | 패기앤코     | 정태상       | 한국  | 2006 | 대리점/온라인         | O     | X     |

자료: DB금융투자

애슬레저  
브랜드 해외  
진출 개시,  
언택트 채널  
강화

해외 브랜드의 국내 진출은 국내 기업들에게 위협요인이지만, 반면 국내를 넘어서 해외 시장 진출로 모멘텀을 더해가려는 국내 애슬레저 브랜드도 다수 존재하는 점은 긍정적이다. 해외에서의 성과가 부각되는 브랜드 혹은 기업은 아직 부재하지만 갈수록 해외 시장, 특히 아시아 시장 선점을 위한 시도는 많아질 전망이다. 이미 국내 애슬레저 3대장 젱시믹스, 안다르, 물라는 해외 시장 진출을 위한 기반을 다지고 있다. 젱시믹스와 안다르가 일본 및 중국 시장 진출을 위한 현지 온라인몰 확장에 나섰고, 물라도 미국 내 자사몰을 기반으로 브랜드 인지도 높이기에도 나서고 있다. 대부분 언택트 소비시대에 맞춰 온라인 채널을 기반으로 하는 사업전략을 추진 중이고, 동시에 품목별 카테고리의 확장으로 모멘텀을 더해가기 위한 노력을 지속 중이다. 상위 3사는 각자의 방식으로 국내와 해외에서 적절한 모멘텀을 찾아가는 중이고, 이는 2020년에 이어 2021년 성장을 끌어내는 주요 스토리가 될 전망이다.

도표 35. 국내 애슬레저 브랜드 대표 3사 해외 시장 진출 계획

|               |                                                       |
|---------------|-------------------------------------------------------|
| 젱시믹스, 안다르, 물라 | - 2019~2020년 일본과 중국 내 온라인 자사몰 런칭. 국내 자사몰 내 직구 채널 보유 중 |
|               | - 일본 라쿠텐, 중국 티몰, 미국 아마존 등 해외 유통몰 입점 중                 |
|               | - 2020~2021년 중국 광군제 적극적 대응 전략                         |
|               | - 2020년E 해외 매출 3개사 평균 20~50억원 추정                      |
|               | - 2021E 해외 매출 50~150%YoY 성장 예상                        |
|               | - 대부분 국내 수출 및 현지 벤더사 통한 유통 전략 추진                      |

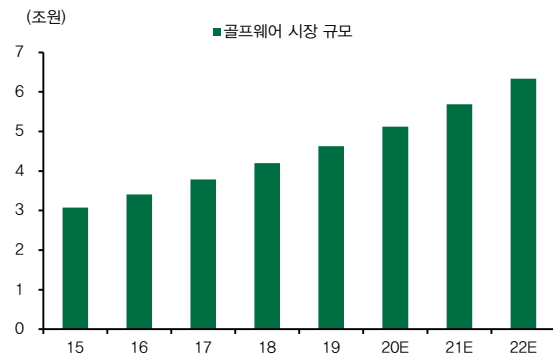
자료: DB금융투자

### 골프 전문 브랜드들의 선전

하이앤드  
골프웨어/용품  
브랜드 시장  
수요 강세

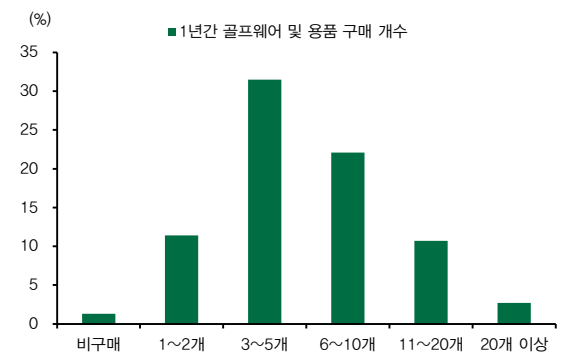
코로나 바이러스의 확산과 함께 위기를 맞은 패션업계가 유독 애슬레저 브랜드들 외에도 골프웨어에서 큰 폭의 성장을 보이고 있는 특징이 두드러진다. 집콕의 일상화에 재택근무의 연속으로 외출복을 구매하려는 수요가 크게 줄어든 반면 야외 활동으로 골프는 활동의 제약을 받지 않았기 때문이다. 골프웨어 시장 규모는 5조가 못미치는 것으로 추정되어 전체 패션 시장 규모 대비 1/10에 해당하지만 젊은 층을 중심으로 골프웨어 소비가 커짐에 따라 시장규모 증가율은 전체 패션 시장 성장률을 훨씬 웃돈다. 골프웨어 시장은 해외 고가 브랜드와 국내 중저가 브랜드 위주로 나뉘는 형태를 보여왔는데 최근에는 2030세대들 사이에서 고가 골프웨어 브랜드들의 수요 강세가 눈에 띈다. 최근 언론사 설문 보도에 의하면 연간 골프웨어 및 용품 구매에 지출하는 금액이 80~150만원 수준이라고 응답한 사람이 가장 많았고, 선호하는 브랜드도 타이틀리스트나 PXG, 제이린드버그 등 고가 브랜드들이 10위권 내 다수 차지하고 있었다. 애슬레저의 한 축으로서 골프웨어/용품 시장이 성장하는 카테고리 중 하나이고, 연령대별 소비 트렌드 변화에 따른 것으로 중장기 추세의 일부라 보고, 직접적 수혜를 받는 기업들에 대한 꾸준한 업데이트가 필요해 보인다.

도표 36. 패션 시장의 1/10, 월등한 골프웨어 시장 성장률



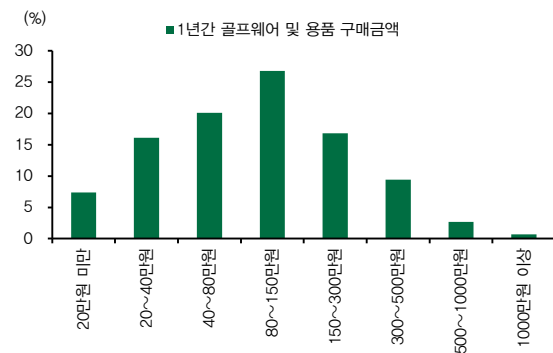
자료: 한국레저산업연구소, DB금융투자

도표 37. 연간 골프웨어 및 용품 구매 개수 3~10개



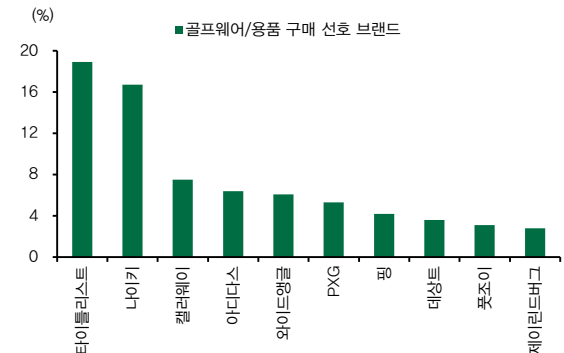
자료: 패션비즈, DB금융투자  
주: 2020년 패션비즈 600명 대상 설문

도표 38. 연간 골프웨어 및 용품 구매 금액 80~150만원



자료: 패션비즈, DB금융투자  
주: 2020년 패션비즈 600명 대상 설문

도표 39. 골프웨어/용품 선호 브랜드: 고가 브랜드 증가



자료: 패션비즈, DB금융투자  
주: 2020년 패션비즈 600명 대상 설문

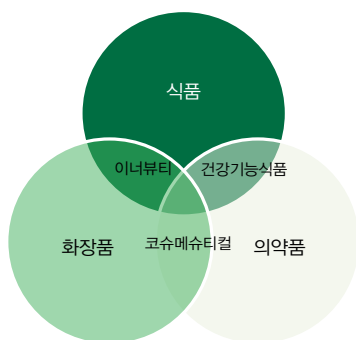
## 속까지 핑키는 이너뷰티 시장 강세

### 운동 만으로 부족한 2%를 채우는 이너뷰티

#### 이너뷰티 시장 성장성 매력

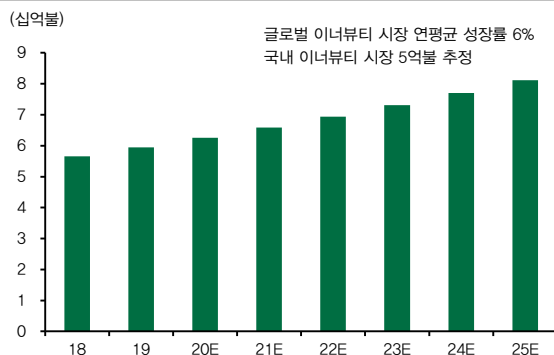
개인의 레저스포츠 문화가 발달하고, 건강이 우선시 되는 트렌드 속에서 동반성장하는 분야는 이너뷰티 시장이다. 실제로 전 세계를 비롯한 국내에서 이너뷰티(Inner Beauty)의 인기는 꾸준히 늘고 있다. 한국건강기능식품협회에 따르면 이너뷰티 시장 규모는 2011년 500억원에서 최근 5,000억원을 돌파하며 10배 규모로 성장했다. 이너뷰티란 내면을 뜻하는 ‘이너(inner)’와 아름다움을 의미하는 ‘뷰티(Beauty)’의 합성어로 내부에서 건강한 아름다움을 가꾼다는 뜻이다. 즉 건강한 아름다움은 곧 몸속에서부터 시작된다는 의미로 기존의 바르는 화장품처럼 피부 겉만 일시적으로 좋게하는 것이 아니라, 생활습관 및 식습관을 개선하여 근본적인 피부 문제, 비만을 해결하는 것을 의미한다. 대표적인 제품군으로는 히알루론산(피부 속 수분을 유지시켜 주는 성분), 콜라겐(피부 탄력과 노화방지에 효과적인 성분) 및 비타민을 포함하는 제품, 디톡스 주스 등이 있다.

도표 40. 이너뷰티의 개념: 화장품과 식품의 중간



자료: DB금융투자

도표 41. 글로벌 이너뷰티 시장 규모



자료: 연론보도, DB금융투자

#### 고기능성의 이너뷰티, 코스메슈티컬 제품들 증가

이너뷰티는 미용기능식품(Nutricosmetics)으로 불리며, 외부로부터 영양을 공급받는 아우터 뉴트리션(Outer Nutrition)에 반대되는 이너 뉴트리션(Inner Nutrition)의 중요성이 강조되면서 화장품과 식품의 중간 형태로 이너뷰티 개념이 등장하였다. 유사한 개념으로는 의약 화장품(Cosmeceuticals)이 있다. 화장품과 의약품의 중간 개념인 바르는 화장품, 즉 의약품의 치료효과를 기대하는 것으로 주로 피부재생 기능 화장품 등이 있다. 예를 들면 세포 재생 및 주름 개선에 효능이 있다고 알려진 EGF(Epidermal Growth Factor, 피부상피세포성장인자)를 주제로 하는 화장품이나 안티에이징 및 보습 효능이 있다는 줄기세포 화장품 등이다. 최근 인기를 끌었던 미세침을 활용한 앰플 흡수 방법으로 MTS, 비타민C를 고용량으로 담은 화이트닝앰플 등 기능성을 한층 강화한 제품들도 대표적인 예로 들 수 있다.

### 주성분의 한계가 드러나는 이너뷰티 시장

#### 이너뷰티의 효능

이너뷰티제품 중에서 대중화가 된 원료는 콜라겐을 대표해 히알루론산 등 다양하다. 근육 발달에 도움을 주는 단백질 보충제들도 포함되어 국내 이너뷰티식품은 피부미용, 디톡스, 슬리밍(다이어트), 항산화 등의 기능성을 갖는 식품으로 인식을 한다. 국내 특산자원과 고부가가치자원의 미용기능 효과가 떠오르면서 다양한 이너뷰티식품들이 시장에 선보이고 있는 추세이다. 피부 노화를 예방하거나 개선하기 위한 방법으로 항산화제가 함유된 안티에이징 화장품을 바를수도 있지만, 유사한 효능을 가진 원료를 캡슐, 분말, 음료 형태로 먹어 좀더 몸에 적극적으로 반응하게 한다. 화장품이 피부표피층(Epidermis)에 작용한다면 이너뷰티식품은 혈관으로 직접적인 성분이 전달되어 피부진피층(Dermis)에 작용하기 때문에 세포 수준에서 영향을 줄 수 있다는 점에서 효과적이라는 설도 있다. 이러한 세포 수준의 변화는 결국 피부의 임상학적 지표인 보습, 주름, 마백 등에 전반적으로 영향을 미치게 된다.

#### 이너뷰티 원재료 다양성의 한계

이너뷰티의 가장 큰 시장점유율을 차지하고 있는 원료인 콜라겐(Collagen)과 히알루론산(Hyaluronic Acid)은 피부의 직접적인 구성 성분으로 알려져 있어 필러의 원료가 되기도 하는데 여기에 발효기술과 생물 전환기술을 접목한 저분자 콜라겐 펩타이드 등의 소재가 개발되어 기존의 원료가 갖고 있는 단점을 보완하는 등의 기술 발전이 끊임없이 진행 중이다. 또한 한국에서 독특한 문화라면 건강기능식품에도 트렌드가 존재한다는 것인데 식물유래 소재가 이너뷰티식품 연구개발소재로 활용되는 경우를 들 수 있다. 예를 들어 식물유래 곤약감자 세라마이드 같은 성분이다. 아쉬운건 이너뷰티 시장 성장을 주도하는 기능성 소재 중에 국내산 원료가 많지 않다는 점이다. 예로부터 붓기 제거에 도움이 된다는 호박즙이나 여성 호르몬 관리에 효과가 있다는 석류 등을 포함한 즙 종류 외에 국내 원료를 활용한 제형 개발도 초기 단계로 보인다.

도표 42. 이너뷰티(Inner Beauty)의 주원료 나열

|         |                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 콜라겐     | 피부나 연골의 구성성분. 생체조직의 구조적 지지체 역할만이 아니라 세포의 분화, 부착, 이동에 중추적인 역할을 함. 콜라겐 가수분해물을 섭취하면 아미노산으로 분해되어 흡수되지만, 분해된 펩타이드 자체가 콜라겐의 특이적 구조를 보존하고 있기 때문에 다시 콜라겐으로 만들기 용이한 재료가 되고, 섬유아세포를 자극하는 방법을 활용 가능. 우수한 수화능력(많은 물을 보유하고 결합하는 능력)이 있어 노화 피부에서 마백, 재생, 보습 등의 목적으로 널리 사용 |
| 유산균     | 물질대사에 의해 탄수화물을 젖산으로 분해시키는 후벽균류 세균의 총칭. 일부 젖산균은 창자 등의 소화기관(장내세균)이나 질 안에 있어, 다른 병원미생물로부터 몸을 지키고, 항산화 유지를 도움                                                                                                                                                   |
| 비타민     | 생명체가 살아가는 데 중요한 역할을 하는 분자로, 많은 양이 필요하진 않지만 스스로 합성하는 것은 어렵기 때문에 음식을 통하여 섭취해야 하는 분자. 효소나 또는 효소의 역할을 보조하는 조효소의 구성성분이 되어 탄수화물·지방·단백질·무기질의 대사에 관여                                                                                                                |
| 코엔자임Q10 | 자연적으로 체내에서 생성되며 미토콘드리아에서 발견되는 항산화제. 유비퀴논(Ubiquinone)과 유비퀴놀(Ubiquinol)이라는 두 가지 형태가 있는데, 이는 코큐텐의 환원된 형태로 흡수력이 8배나 더 우수하기 때문에 훨씬 효과적인 대체제로 간주. 코큐텐은 신체 세포에 에너지를 공급하는 데 도움이 되는 아데노신 트리포스페이트(ATP) 생산에 매우 중요                                                      |
| 글루타민    | 글루타민은 비필수 아미노산의 일종으로 몸에 가장 많이 들어있는 아미노산. 골격근에 존재하는 유리(遊離) 아미노산의 약 60% 차지. 지방 연소 및 근육 형성에 사용되며 장 점막에서 신진대사, 세포 증식 조절, 내장 장벽 기능 유지 등에 효과있어 면역력 강화에 도움                                                                                                         |
| 히알루론산   | 피부에 많이 존재하는 생체 합성 천연 물질. 피부 진피층의 천연 지지체로서 영양분을 전달하고 체내로부터 수분을 끌어당김으로써 피부를 촉촉하게 유지. 친수성 물질이며, 동물 등의 피부에서 보습 작용의 역할을 함. 보습에 탁월한 효과 보이며, 다양한 상피세포에서 발현되어 있는 CD44단백질과 반응하여 다양한 생리적 작용을 조절                                                                       |
| 항산화인자   | 활성산소의 해로운 영향을 억제할 수 있는 안정된 분자 종이며, 활성산소는 지질, 핵산, 단백질 및 기타 중요한 분자들을 표적으로 하는 불안정하고 반응성이 높은 분자 종. 신체는 항산화 작용을 위해 자연적으로 다양한 영양소를 순환시키고, 산화 스트레스를 통제하기 위해 항산화 효소를 생산. 일부 항산화제는 체내에서 생성되지만, 노화됨에 따라 생성 저하                                                         |

자료: DB금융투자

### 이너뷰티 시장을 대표하는 기업과 기술 방향성

|                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 인공지능<br>결합한 미용<br>서비스 시대<br>도래 | 이너뷰티 시장은 최신의 기술 요소들이 더해져 개인별 유전체 분석을 통한 맞춤형 제품이 등장하고 있으며 인공지능이 결합된 미용 서비스 형태로 개발되고 있다. 소재나 기능면에서 한계가 있었던 이너뷰티 제품에서 나아가 피부 타입별 소재개발을 통해 인공지능을 활용한 피부맞춤 서비스를 제공할 수 있을지도 모른다.                                                                                                                                                                                    |
| 아모레퍼시픽의<br>바이탈뷰티               | 국내 화장품 대표기업 아모레퍼시픽은 이너뷰티 사업에 일찌감치 진출해 녹차 성분과 콜라겐 제품을 집중적으로 선보이며 브랜드 확장에 박차를 가하고 있다. 2002년 국내에서 선도적으로 이너뷰티 브랜드 ‘바이탈뷰티’를 런칭했고, 이후 바이탈뷰티는 유산균 제품 ‘녹차에서 온 유산균’과 마시는 콜라겐 ‘슈퍼콜라겐’, 대사관리 특화제품 ‘메타그린’ 등을 선보여 이너뷰티 업계 선두주자로서 자리매김하고 있다. 사내 벤처 프로그램 린스타트업을 통해 피부전문 건강기능식품 브랜드 ‘큐브미’를 런칭하기도 했다. 히알루론산, 저분자 콜라겐, 비타민, 녹차 추출물 등을 주요 성분으로 하는 제품을 통해 다양한 피부 관리 솔루션을 제안하고 있다. |
| LG생활건강의<br>생활정원                | 또 하나의 대표기업 LG생활건강은 프리미엄 건강기능식품 브랜드 ‘생활정원’을 통해 이너뷰티 상품을 선보이고 있다. 멀티비타민과 오메가 등 기초영양 제품부터 관절, 간 건강, 눈 건강 등을 위한 특징기능성 강화 제품, 홍삼·녹용 제품, 다이어트 제품, 어린이영양 제품까지 다양한 연령대별로 맞춤형 솔루션을 제안할 수 있는 라인업을 구축하고 있다. 과거와 달리 2030세대가 주소비층으로 합류하는 한편 합리적인 가격과 접근성이 좋은 유통채널에서 판매되면서 상별과 연령의 구분 없이 수요가 증가하고 있다고 보여진다.                                                                 |

도표 43. 국내 주요 기업별 이너뷰티 사업 현황

|           |                                                         |
|-----------|---------------------------------------------------------|
| 아모레퍼시픽    | - ‘바이탈뷰티(V=B)’, ‘큐브미’에서 녹차, 홍삼 등을 원료로 한 이너뷰티 제품 취급      |
| LG생활건강    | - 건강기능식품 브랜드 ‘청운진’을 ‘생활정원’으로 리뉴얼. 홍삼, 유산균, 다이어트 식품 등 취급 |
| CJ제일제당    | - 이너비(innerb). 히알루론산을 주원료로 하는 대표 제품. 뷰티음료, 젤리 등 뷰티푸드 취급 |
| 종근당건강     | - 올앳미(ALL@ME). 이너뷰티 전문 브랜드로서 피부 관리에 도움이 되는 제품 취급        |
| JW중외제약    | - 히알루론산 아쿠아뷰티캡슐, 유산균, 황산화 제품 등 다양하게 이너뷰티 라인업 구성         |
| 동국제약      | - 센텔리인24 브랜드에서 이너뷰티 라인업 확장. 콜라겐 음료, 유산균 등 다양한 라인업 구성    |
| 제이준코스메틱   | - 콜라겐 젤리 등 화장품과 결합한 이너뷰티 세트 제품 출시                       |
| 뉴트리원      | - 콜라겐 제품으로 비비랩 유명. 유산균, 타트체리, 루테인 등 건강기능식품 라인업 구성       |
| 뉴트리       | - 에버콜라겐 유명. 다이어트식품 등 각종 건강기능식품 취급. 2020년 예상매출 1,800억원   |
| 알로에미인     | - 화장품과 건강기능식품 라인업 다양. 국내 대표 방판 브랜드                      |
| 셀트리온스킨케어  | - 이너랩 브랜드 보유. 초유 단백질, 유산균 등 이너뷰티/건강기능식품 라인업 확장 중        |
| 휴온스글로벌    | - 콜라겐, 다이어트 식품 등 프리미엄 건강기능식품을 컨셉으로 라인업 확장               |
| KGC인삼공사   | - 정관장, 동인비 등 화장품과 이너뷰티/건강기능식품 브랜드 보유                    |
| 소셜미디어 브랜드 | - 라비아(LAVIEN), 모모플린(momoflin), 벨르제이(bellej), 포티티브호텔 등   |

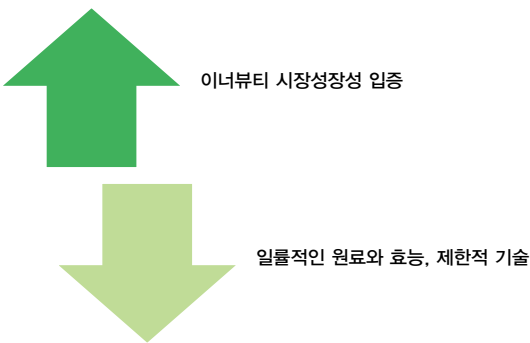
자료: DB금융투자

### 현 기술만으로 진입장벽이 낮은 이너뷰티 시장

시장의 약점을  
파고드는 중소  
이너뷰티,  
건강기능식품  
기업들에 관심

인스타그램과 같은 소셜미디어 상에서의 이너뷰티 시장도 급격하게 커지고 있다. 국내 이너뷰티의 주 원료가 제한적이다보니 제품의 차별화가 어렵고, 효능도 일률적이어서 반대로 브랜드 파워만으로도 이너뷰티 시장 내 신규 진입이 용이하다는 위협요인이 내재한다. 헬스&뷰티(H&B) 채널의 대중화와 온라인 채널에서의 이너뷰티 시장 확대는 신규 진입자에게 기회로 작용하고, 이러한 기회를 활용해 성장하는 이너뷰티 브랜드들이 다수 존재한다. 시장 경쟁 강도가 높아지다보니 효능이 입증된 기능성 원료를 사용해 제품을 생산하기보다 천연재료를 만든 제품의 미용 기능성을 강조하는 제품 트렌드가 엿보인다. 우리 고유의 원료를 특화한 제품에 대한 관심이 높아지면서 쑥, 마늘, 사과, 미역 등을 활용한 제품들이 등장하기도 한다. 국내 이너뷰티 제품은 음료나 캡슐, 분말 등 제형이 다소 한정되어 있다는 점도 약점으로 꼽을 수 있겠다. 한편 이러한 시장의 약점을 파고 드는 중소 인플루언서 브랜드들이 나타나고 있는 점에 대해선 투자자 관심이 요구된다.

도표 44. 이너뷰티의 낮은 진입장벽이 위협요인



자료: DB금융투자

도표 45. 소셜미디어 이너뷰티 브랜드: 포지티브호텔



자료: 포지티브호텔, DB금융투자

도표 46. 소셜미디어 인플루언서 이너뷰티 브랜드



자료: 리비앙 @pinksecret85, DB금융투자

도표 47. 소셜미디어 인플루언서 이너뷰티 브랜드: 시에나



자료: 인플루언서 @SiennaPark, DB금융투자

## 경쟁 심화 속 비교 우위 선별

애슬레저,  
이너뷰티 시장  
성장성 대비  
경쟁강도도  
상승 지속

소비 행태의 변화와 산업 환경 변화로 애슬레저와 이너뷰티 시장이 커지고 있지만, 둘다 경쟁이 심한 시장 환경으로 변하고 있다. 시장 규모가 커짐에 따른 자연적 수혜가 가능했지만 오로지 제품으로서 경쟁의 우위를 갖기 어렵다보니 브랜드 이미지, 디자인, 가격, 배송 등의 다양한 요인에서 차별화 전략이 취해진다. 가장 쉽게 접근할 수 있는 방법은 가격을 조정하는 방법일 것이다. 하지만 가격을 낮추는 방법이 경쟁의 우위를 점한다고 판단하진 않는다. 가격 경쟁의 우위는 해당 제품의 가격과 가치를 상대적으로 저울질 할 때 가치 대비 가격이 낮다고 느낌으로서 경쟁의 우위를 가져오는 것이다. 지금 당장 가격이 낮은 제품을 사더라도 궁극적으로 원하는 브랜드는 중저가 브랜드들이 표방하는 상위 스트림의 선두 브랜드들이고, 기업 입장에서 퍼스트무버가 되기 위한 노력을 단기 관점이 아닌 장기 관점에서 접근해야 한다는 뜻일 것이다.

소비자 기업은 고가 제품을 판매할 수 있는 역량을 갖추기 위한 투자에 기반을 둔 성장 전략을 통해 상대적으로 높은 원가 구조를 유지함에도 불구하고 지속적인 불황 성장의 우위를 달성할 수 있다. 특히 가격을 기반으로 하는 경쟁력(제품가격↓)은 경쟁자들에 의해 쉽게 모방될 수 있고, 반복될 수 있기 때문에 경쟁력 우위를 위한 방안이라 보여지지 않는다.

제품 판매 No,  
브랜드 판매  
Yes

소비자들은 명성 높은 회사가 제조한 제품을 고품질이라고 인지하는 경향이 있다. 그리고 소비가치 있는 제품의 지속적인 제공은 긍정적인 기업 평판을 쌓는데 효과적이다. 이러한 방법으로 강력한 브랜드 파워와 기업 평판의 영향력을 강화하는 것은 기업이 제품 가격에 프리미엄을 부여할 수 있게 하며, 한계 마진을 높이는데 지대한 영향을 미친다고 판단한다. 즉 제품을 판다기보다 브랜드를 판다는 인지가 더욱 중요해지는 시장 환경으로 가고 있고, 따라서 원가 절감도 중요하지만 그보다 부가가치를 창출함에 따른 경쟁력 강화가 중장기 기업 성장에 중요 포인트가 될 수 있다고 판단한다.

### 도표 48. 단순 제품 판매 No, 브랜드를 판매하는 소비자기업 체크리스트

#### 1) 품질 경쟁의 우위 >> 매출 성장

- |            |                                                 |
|------------|-------------------------------------------------|
| ① 제조 역량    | 제품의 질을 유지하면서, 효율을 높이는 생산 시스템 및 물류 체계 구축 및 혁신 주도 |
| ② 공급자 네트워크 | 라이프 사이클 변화에 조화되는 유통 경쟁력 확보, 조직의 유연함과 높은 연관성     |

#### 2) 수익 레벨의 우위 >> 이익 성장

- |            |                                          |
|------------|------------------------------------------|
| ① 브랜드 가치   | 고객 구매 경험, 브랜드 이미지 등으로 인지되는 무형의 경쟁력 강화 시도 |
| ② 물적/인적 가치 | R&D 역량, 숙련된 인력과 리더의 방향성 제시가 중요 포인트       |

1)+2) = "저가격보다는 고품질", "원가보다 부가가치"로 요약 가능

자료: DB금융투자

관심 기업 pick 위에서 브랜드를 파는 소비자 기업으로서 매출과 이익 레벨의 향상을 위해 우선시해야 하는 포인트를 정리해보았고, 결론적으로 “저가격보다는 고품질”, “원가보다 부가가치”전략이 중장기 브랜드 기업 가치에 긍정효과를 가져온다는 사실이다. 같은 관점에서 지켜볼만한 가치가 있다고 보여지는 애슬레저 기업을 소개한다. 관심 기업으로 **힐라홀딩스(TP 57,000원 BUY)**, **브랜드엑스코퍼레이션(N/R)**, **크리스에프앤씨(N/R)**, **코웰패션(N/R)**을 꼽으며, 비상장기업(IPO 예정) 가운데 역량이 높다고 보여지는 기업 **물라**에 대한 관심을 높여볼 것을 추천한다. 대형사 가운데 이너뷰티 트렌드를 선도하는 **아모레퍼시픽(TP 20만원 BUY)**과 **LG생활건강(TP 183만원 BUY)**에 대해서도 지속적 선호 관점을 유지한다.

도표 49. 애슬레저, 이너뷰티 상장기업 선호 리스트

| 관심기업                         | 투자포인트                                                                                                                                                                                                                                                           |
|------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 힐라홀딩스<br>(목표주가 57,000원, BUY) | ① FILA와 Titleist(Acushnet)가 애슬레저 브랜드로서 갖는 글로벌 상표권 가치<br>② 복미와 글로벌 소비 회복에 따른 실적 턴어라운드 대기<br>③ 글로벌 로열티 가치 대비 저평가 되어 있는 밸류에이션<br>>>> 2021년 예상 매출 35,107억원(+13.0%YoY), 영업이익 4,410억원(+34.0%YoY)<br>2021년 기준 P/E 11배                                                  |
| 브랜드엑스코퍼레이션<br>(N/R)          | ① 국내 토종 브랜드로서 애슬레저 시장을 대표하는 XEXYMIX(엑시믹스) 가치<br>② 빠른 시장 변화에 신속한 대응력, 미디어 마케팅의 강자<br>③ 단순 패션 기업에서 디지털 커머스 기업으로서 발돋움 할 수 있는 역량<br>(엔택트 소비자 기업으로서 강점 보유 > 국내 엔택트 소비자 Peer의 첫 주자)<br>>>> 2021년 예상 매출 2,544억원(+60.0%YoY), 영업이익 377억원(+88.3%YoY)<br>2021년 기준 P/E 6~7배 |
| 크리스에프앤씨<br>(N/R)             | ① pearlygates, PING, 세인트앤드류스(St ANDREWS) 등 골프웨어/용품 전문 브랜드<br>② 젊어지는 골프 시장에서 하이엔드 브랜드를 선호하는 2030세대의 Pick<br>③ 국내 유일무이한 골프 전문 브랜드 다수 보유. 안정적 실적 성장<br>>>> 2021년 예상 매출 3,201억원(+10.0%YoY), 영업이익 550억원(+14.6%YoY)<br>2021년 기준 P/E 6~7배                              |
| 코웰패션<br>(N/R)                | ① PUMA, Adidas, reebok, ARMANI, CK 등 국내 라이선스 사업 영역<br>② 홈쇼핑과 온라인에서 유통 채널의 우위 확보<br>③ 소품종 대량 생산시스템과 대량판매가 가능한 카테고리 및 채널 활용 역량 우수<br>>>> 2021년 예상 매출 5,058억원(+16.3%YoY), 영업이익 924억원(+12.1%YoY)(시장 컨센서스 기준)<br>2021년 기준 P/E 8~9배                                   |
| 아모레퍼시픽<br>(목표주가 20만원, BUY)   | ① 국내 화장품 기업 가운데 이너뷰티 선두주자(바이탈뷰티 21E 매출 2,000억원 추정)<br>② 화장품 전선에 걸쳐 중국 중심의 점진적 실적 턴어라운드 전망(중국 현지, 면세)<br>>>> 2021년 예상 매출 52,312억원(+17.0%YoY), 영업이익 4,090억원(+104.2%YoY)<br>2021년 기준 P/E 36배                                                                       |
| LG생활건강<br>(목표주가 183만원, BUY)  | ① 건강기능식품 브랜드 생활정원 통해 맞춤형 이너뷰티 솔루션 제안<br>② 음료와 생활용품 사업부문과의 이너뷰티, 뷰티푸드 사업 시너지, M&A 가능<br>③ 엔택트 소비 시대 속 선제적 카테고리, 채널 구조조정으로 안정적 성장주 입지 유지<br>>>> 2021년 예상 매출 92,053억원(+15.9%YoY), 영업이익 15,501억원(+24.7%YoY)<br>2021년 기준 P/E 24배                                     |
| 물라<br>(2021년 IPO 예정)         | ① 애슬레저 대표 브랜드 중 하나로서 시장 성장에 따른 2020~2021년 실적 성장 강세<br>② 탁월한 제품력과 모던한 디자인으로 애슬레저 브랜드 중 기능성 강자로 꼽힘<br>>>> 2021년 예상 매출 1,000억원(+42%YoY), 영업이익률 8~10%                                                                                                               |

자료: DB금융투자





# Coverage Recommendation

- › 휠라홀딩스(081660)
- › 브랜드엑스코퍼레이션(337930)
- › 크리스에프앤씨(110790)

Buy

# 힐라홀딩스

081660

목표주가(상향) 57,000원 현재주가(11/09) 43,100원 Up/Downside +32.3% 투자 의견(유지) Buy

2020. 11. 10

## 덤벨경제와 소비심리 개선의 하모니

**미국 비롯해 글로벌 수요 회복세 전망:** 웰니스 문화 확산과 보상적 소비 심리의 조화로 분기 실적 회복 흐름이 예상보다 강할 수 있어 보인다. COVID-19 확산에도 불구하고, 북미 소매판매가 지난 5월을 기점으로 (+)성장세가 뚜렷하게 유지되고 있다. 더불어 미국 대선의 마무리로 소비심리의 호조세는 당분간 지속될 것으로도 예상된다. 미국법인 내 디스rupter 제품과 관련한 재고 이슈가 제거되면서 리테일러들로부터 리오더 수요가 재개되고 있고, 장기적으로는 신발 아이템에 한정되어 있던 매출 포트폴리오가 의류나 기타 잡화쪽으로 확산되는 추세에 있다고도 보여져 긍정적이다. 과거의 성장이 아이템과 관련한 불륜업이었다면 지금은 FLA에 대한 브랜드 로열티 상승 사이클의 일부라고 판단하며, 브랜드 로열티 가치의 상승은 중장기 흐름에서 동사의 밸류에이션 레벨을 높이는데 일조할 것으로 전망한다.

**아쿠시네트 실적 호조 예상, 목표주가 상향:** 레저스포츠 산업의 확산 추세의 가장 큰 수혜는 아쿠시네트홀딩스일 것이다. 국내를 비롯해 아시아 골프 인구의 증가와 남성/여성을 불문한채 골퍼들 사이에서 타이틀리스트가 선호 브랜드 1위로 꼽히는 점에 주목할 필요가 있다. 언택트 생활 속에서 골프가 선호되는 레저스포츠 종목 중 하나인데 실제로 야외 레저스포츠 관련 의류나 용품 매출의 성장세가 두드러진다. 또한 4Q20에 스포츠 브랜드들의 신제품 출시가 집중될 것으로 보이는데 타이틀리스트도 드라이버 출시로 매출 볼륨의 가능성이 높아질 전망이다. 2020~2021년 국내외 법인과 아쿠시네트 실적 추정치를 상향 조정하였으며, 브랜드 가치의 상향 사이클을 감안해 목표 밸류에이션도 상향한다. 최근 한달 사이 주가는 저점 대비 상승폭을 키웠으나 업사이클의 시초로 본다면 여전히 매력적인 매수구간이다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

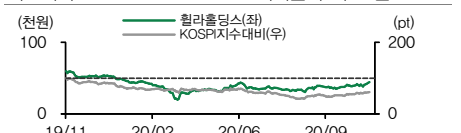
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

|                 | 2018     | 2019     | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|----------|----------|-------|-------|-------|
| FYE Dec         |          |          |       |       |       |
| 매출액             | 2,955    | 3,450    | 3,108 | 3,511 | 3,743 |
| (증가율)           | 16.8     | 16.8     | -9.9  | 13.0  | 6.6   |
| 영업이익            | 357      | 471      | 329   | 441   | 518   |
| (증가율)           | 64.2     | 31.8     | -30.1 | 34.0  | 17.4  |
| 지배주주순이익         | 144      | 267      | 177   | 237   | 285   |
| EPS             | 2,349    | 4,365    | 2,917 | 3,897 | 4,684 |
| PER (H/L)       | 24.7/6.9 | 20.1/9.5 | 15.2  | 11.4  | 9.5   |
| PBR (H/L)       | 3.6/1.0  | 4.3/2.0  | 1.9   | 1.6   | 1.4   |
| EV/EBITDA (H/L) | 11.3/5.6 | 11.7/7.2 | 8.0   | 6.5   | 5.5   |
| 영업이익률           | 12.1     | 13.6     | 10.6  | 12.6  | 13.8  |
| ROE             | 16.0     | 23.8     | 13.3  | 15.5  | 16.1  |

### Stock Data

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 52주 최저/최고      | 19,500/62,600원  |
| KOSDAQ / KOSPI | 837/2,417pt     |
| 시가총액           | 26,944억원        |
| 60일-평균거래량      | 451,123         |
| 외국인지분율         | 44.9%           |
| 60일-외국인지분율변동주이 | +2.7%p          |
| 주요주주           | 피에몬테 외 2인 21.6% |



| 주가상승률 | 1M   | 3M   | 12M   |
|-------|------|------|-------|
| 절대기준  | 17.3 | 34.4 | -29.2 |
| 상대기준  | 14.9 | 30.3 | -37.1 |

도표 50. 힐라홀딩스 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

|             | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19  | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20E | 4Q20E | 18     | 19     | 20E    | 21E    |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 연결매출        | 8,346 | 9,593 | 8,670 | 7,896 | 7,899 | 6,250 | 8,630 | 8,300 | 29,546 | 34,504 | 31,079 | 35,107 |
| %YoY        | 23.3  | 21.4  | 19.4  | 3.7   | -5.4  | -34.8 | -0.5  | 5.1   | 16.8   | 16.8   | -9.9   | 13.0   |
| 1. 상품판매     | 8,069 | 9,017 | 8,578 | 7,523 | 7,632 | 5,959 | 8,259 | 7,890 | 28,637 | 33,187 | 29,740 | 33,645 |
| %YoY        | 22.4  | 17.3  | 22.2  | 2.5   | -5.4  | -33.9 | -3.7  | 4.9   | 15.9   | 15.9   | -10.4  | 13.1   |
| 1) KOREA    | 1,315 | 1,510 | 1,414 | 1,492 | 1,302 | 1,389 | 1,330 | 1,682 | 4,759  | 5,731  | 5,703  | 6,241  |
| %YoY        | 32.8  | 21.2  | 10.4  | 20.1  | -1.0  | -8.1  | -5.9  | 12.8  | 44.3   | 20.4   | -0.5   | 9.4    |
| 2) USA      | 1,575 | 1,652 | 1,754 | 1,274 | 1,267 | 696   | 1,639 | 1,392 | 4,979  | 6,255  | 4,994  | 5,820  |
| %YoY        | 108.4 | 50.0  | 42.7  | -32.7 | -19.6 | -57.9 | -6.6  | 9.3   | 44.5   | 25.6   | -20.2  | 16.5   |
| 3) Acushnet | 4,879 | 5,388 | 4,993 | 4,338 | 4,879 | 3,676 | 5,043 | 4,555 | 17,976 | 19,599 | 18,153 | 20,652 |
| %YoY        | 3.0   | 4.5   | 28.4  | 3.4   | 0.0   | -31.8 | 1.0   | 5.0   | 1.7    | 9.0    | -7.4   | 13.8   |
| 2. 로열티수익    | 276   | 576   | 92    | 373   | 267   | 291   | 371   | 410   | 910    | 1,317  | 1,339  | 1,462  |
| %YoY        | 54.3  | 165.1 | -61.5 | 35.7  | -3.5  | -49.4 | 304.1 | 10.0  | 51.7   | 44.7   | 1.7    | 9.1    |
| 매출총이익       | 4,177 | 5,000 | 4,174 | 3,946 | 3,817 | 3,266 | 3,978 | 4,287 | 14,675 | 17,297 | 15,348 | 18,115 |
| GPM         | 50.1  | 52.1  | 48.1  | 50.0  | 48.3  | 52.3  | 46.1  | 51.6  | 49.7   | 50.1   | 49.4   | 51.6   |
| %YoY        | 22.1  | 23.7  | 17.9  | 7.4   | -8.6  | -34.7 | -4.7  | 8.6   | 18.3   | 17.9   | -11.3  | 18.0   |
| 영업이익        | 1,159 | 1,449 | 1,249 | 851   | 671   | 503   | 1,205 | 910   | 3,571  | 4,707  | 3,290  | 4,410  |
| OPM         | 13.9  | 15.1  | 14.4  | 10.8  | 8.5   | 8.0   | 14.0  | 11.0  | 12.1   | 13.6   | 10.6   | 12.6   |
| %YoY        | 36.4  | 25.3  | 69.0  | 3.0   | -42.0 | -65.3 | -3.5  | 7.0   | 64.2   | 31.8   | -30.1  | 34.0   |

자료: DB금융투자

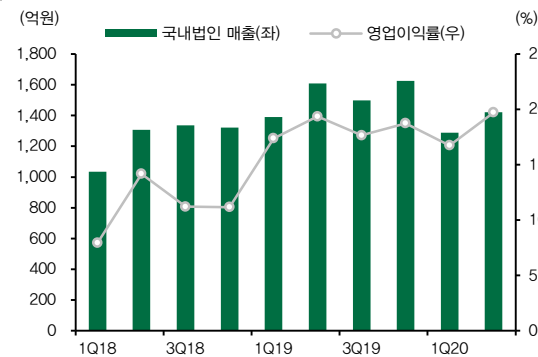
도표 51. 힐라홀딩스 연간 추정치 상황

(단위: 억원 %)

|        | 20E    |        |     | 21E    |        |     |
|--------|--------|--------|-----|--------|--------|-----|
|        | 수정후    | 수정전    | %차이 | 수정후    | 수정전    | %차이 |
| 연결매출   | 31,079 | 30,501 | 1.9 | 35,107 | 33,873 | 3.6 |
| 영업이익   | 3,290  | 3,018  | 9.0 | 4,410  | 4,218  | 4.5 |
| 순이익    | 2,248  | 2,070  | 8.6 | 3,004  | 2,880  | 4.3 |
| 지배주주순익 | 1,774  | 1,630  | 8.8 | 2,370  | 2,270  | 4.4 |

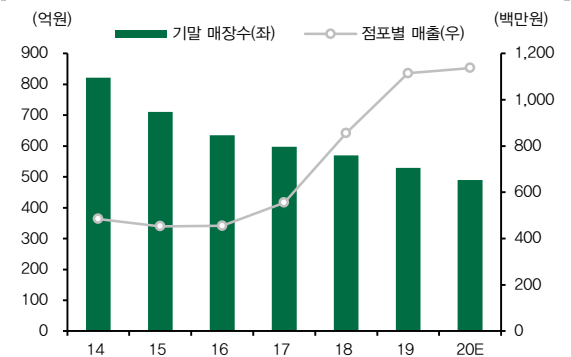
자료: DB금융투자

도표 52. 힐라홀딩스 국내법인 실적 추이



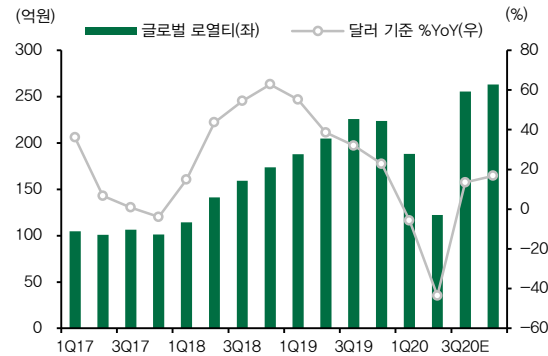
자료: DB금융투자

도표 53. 힐라홀딩스 국내 매장수 추이



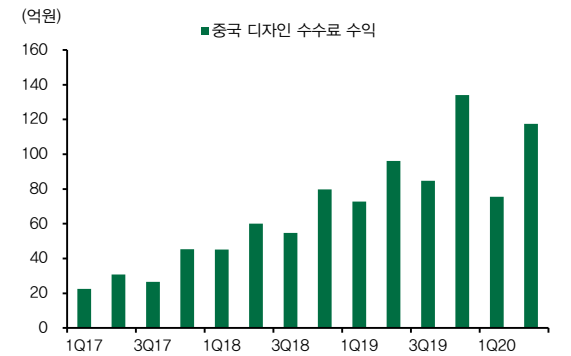
자료: DB금융투자

도표 54. 힐라홀딩스 글로벌 로열티 분기 전망



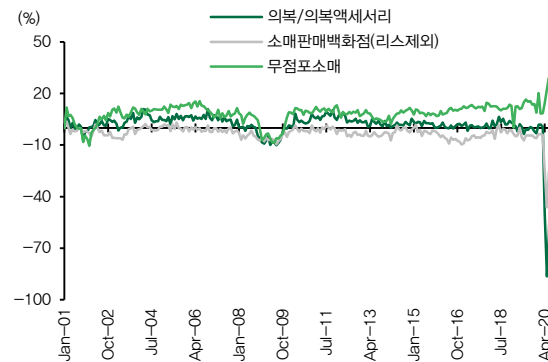
자료: DB금융투자

도표 55. 힐라홀딩스 중국발 디자인 수수료 추이



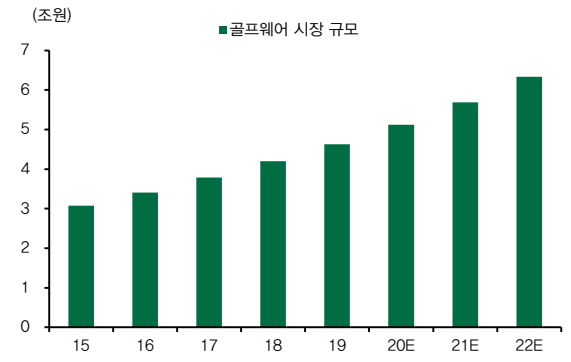
자료: DB금융투자

도표 56. 북미 소매판매: 무점포소매판매가 전체 성장 주도



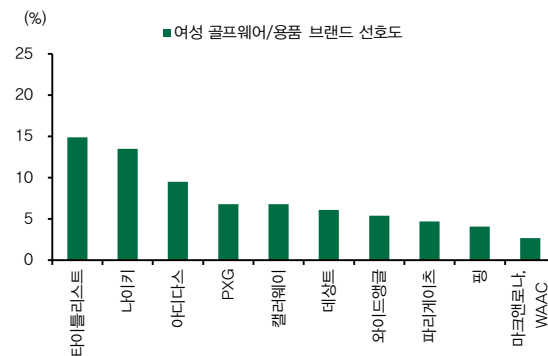
자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 57. 국내 골프웨어 시장 규모



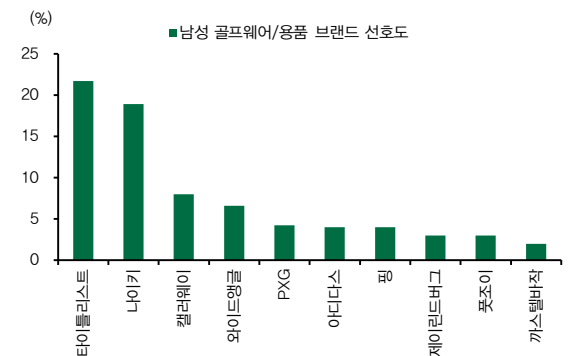
자료: 한국레저산업연구소, DB금융투자

도표 58. 여성 골프웨어/용품 선호 브랜드: 타이틀리스트



자료: 패션비즈, DB금융투자  
주: 2020.10월 600명 대상 설문

도표 59. 남성 골프웨어/용품 선호 브랜드: 타이틀리스트



자료: 패션비즈, DB금융투자  
주: 2020.10월 600명 대상 설문

도표 60. 패션/스포츠 브랜드 기업 컨센서스 및 밸류에이션

(단위: m\$, %, x)

|     |         | ADIDAS | NIKE    | GAP    | POLO  | VF     | 윌라홀딩스 | 한섬    | F&F   |
|-----|---------|--------|---------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
|     | 시가총액    | 66,431 | 202,351 | 8,003  | 4,988 | 27,304 | 2,408 | 658   | 1,292 |
| 19  | 매출액     | 26,465 | 37,403  | 16,383 | 6,160 | 10,489 | 2,962 | 1,081 | 781   |
| 20E |         | 23,568 | 42,057  | 13,715 | 4,482 | 9,072  | 2,624 | 1,064 | 757   |
| 21E |         | 27,534 | 46,726  | 15,587 | 5,572 | 10,755 | 2,900 | 1,106 | 938   |
| 19  | 영업이익    | 2,978  | 3,115   | 574    | 317   | 928    | 404   | 91    | 129   |
| 20E |         | 870    | 5,387   | -648   | 168   | 741    | 258   | 93    | 114   |
| 21E |         | 2,815  | 6,756   | 802    | 605   | 1,392  | 361   | 103   | 156   |
| 19  | 순이익     | 2,212  | 2,539   | 351    | 384   | 679    | 229   | 73    | 95    |
| 20E |         | 532    | 4,568   | -760   | 117   | 505    | 161   | 73    | 85    |
| 21E |         | 2,006  | 5,701   | 478    | 452   | 1,058  | 234   | 83    | 115   |
| 19  | EBITDA  | 4,346  | 4,405   | 2,355  | 906   | 2,008  | 484   | 138   | 155   |
| 20E |         | 2,120  | 6,258   | -124   | 411   | 1,039  | 340   | 141   | 148   |
| 21E |         | 4,033  | 7,668   | 1,337  | 843   | 1,718  | 433   | 154   | 191   |
| 19  | EPS 성장률 | 14.7   | -36.1   | -64.4  | -5.2  | -27.7  | 86.5  | 14.7  | 1.0   |
| 20E |         | -74.7  | 59.6    | -198.5 | -76.7 | -51.5  | -29.0 | -4.3  | -8.9  |
| 21E |         | 272.2  | 27.4    | 166.1  | 299.0 | 114.8  | 41.0  | 14.1  | 34.6  |
| 19  | P/E     | 21.6   | 21.1    | 11.2   | 12.8  | 22.6   | 15.8  | 12.8  | 8.6   |
| 20E |         | 119.7  | 44.5    | N/A    | 44.7  | 53.8   | 14.6  | 8.1   | 14.8  |
| 21E |         | 32.1   | 34.9    | 16.7   | 11.2  | 25.1   | 10.3  | 7.1   | 11.0  |
| 19  | P/B     | 5.7    | 7.0     | 3.1    | 2.0   | 7.9    | 1.2   | 0.7   | 2.2   |
| 20E |         | 7.7    | 20.9    | 3.1    | 1.9   | 8.8    | 1.9   | 0.6   | 2.6   |
| 21E |         | 6.7    | 18.1    | 2.8    | 1.7   | 8.6    | 1.6   | 0.6   | 2.2   |
| 19  | ROE     | 27.4   | 34.4    | 24.8   | -2.8  | 14.2   | 7.5   | 6.0   | 28.7  |
| 20E |         | 7.5    | 50.8    | -26.2  | 3.9   | 15.8   | 14.0  | 7.9   | 18.6  |
| 21E |         | 22.1   | 61.5    | 18.7   | 16.1  | 34.8   | 17.5  | 8.5   | 21.2  |

자료: DB금융투자

## 대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 1,338 | 1,587 | 1,708 | 2,127 | 2,509 |
| 현금및현금성자산    | 149   | 232   | 460   | 713   | 979   |
| 매출채권및기타채권   | 474   | 519   | 464   | 517   | 552   |
| 재고자산        | 632   | 735   | 657   | 719   | 766   |
| 비유동자산       | 1,966 | 2,183 | 2,103 | 2,031 | 1,981 |
| 유형자산        | 311   | 439   | 373   | 318   | 287   |
| 무형자산        | 1,492 | 1,548 | 1,524 | 1,500 | 1,477 |
| 투자자산        | 74    | 102   | 112   | 118   | 122   |
| 자산총계        | 3,304 | 3,770 | 3,890 | 4,237 | 4,568 |
| 유동부채        | 672   | 867   | 828   | 863   | 868   |
| 매입채무및기타채무   | 426   | 433   | 403   | 438   | 443   |
| 단기차입금및단기차대  | 174   | 257   | 247   | 247   | 247   |
| 유동상장기부채     | 0     | 43    | 43    | 43    | 43    |
| 비유동부채       | 1,126 | 1,102 | 1,049 | 1,074 | 1,053 |
| 사채및장기차입금    | 808   | 612   | 562   | 592   | 572   |
| 부채총계        | 1,798 | 1,969 | 1,877 | 1,937 | 1,922 |
| 자본금         | 61    | 61    | 61    | 61    | 61    |
| 자본잉여금       | 118   | 118   | 118   | 118   | 118   |
| 이익잉여금       | 822   | 1,080 | 1,245 | 1,469 | 1,739 |
| 비지배주주지분     | 515   | 551   | 599   | 662   | 738   |
| 자본총계        | 1,506 | 1,801 | 2,013 | 2,300 | 2,647 |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)  | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름     | 275  | 319  | 506   | 338   | 410   |
| 당기순이익        | 210  | 338  | 225   | 300   | 361   |
| 현금유출이없는비용및수익 | 120  | 129  | 308   | 321   | 324   |
| 유형및무형자산상각비   | 65   | 93   | 147   | 126   | 113   |
| 영업관련자산부채변동   | -107 | -174 | 84    | -136  | -110  |
| 매출채권및기타채권의감소 | -91  | -41  | 55    | -53   | -35   |
| 재고자산의감소      | -39  | -72  | 78    | -61   | -47   |
| 매입채무및기타채무의증가 | 61   | -15  | -30   | 34    | 6     |
| 투자활동현금흐름     | -25  | -36  | -60   | -43   | -53   |
| CAPEX        | -85  | -47  | -56   | -48   | -59   |
| 투자자산의손중      | -6   | 6    | -10   | -6    | -4    |
| 재무활동현금흐름     | -214 | -190 | -133  | -42   | -91   |
| 사채및차입금의 증가   | -168 | 78   | -63   | 26    | -21   |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급        | -24  | -31  | -13   | -12   | -14   |
| 기타현금흐름       | 6    | -10  | -86   | 0     | 0     |
| 현금의증가        | 41   | 83   | 228   | 253   | 267   |
| 기초현금         | 108  | 149  | 232   | 460   | 713   |
| 기말현금         | 149  | 232  | 460   | 713   | 979   |

자료: 힐라홀딩스 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 2,955 | 3,450 | 3,108 | 3,511 | 3,743 |
| 매출원가        | 1,487 | 1,721 | 1,573 | 1,699 | 1,811 |
| 매출총이익       | 1,468 | 1,730 | 1,535 | 1,812 | 1,931 |
| 판매비         | 1,110 | 1,259 | 1,206 | 1,371 | 1,414 |
| 영업이익        | 357   | 471   | 329   | 441   | 518   |
| EBITDA      | 423   | 564   | 476   | 567   | 631   |
| 영업외손익       | -20   | 1     | 7     | 8     | 9     |
| 금융손익        | -56   | -57   | -41   | -42   | -41   |
| 투자손익        | 20    | 35    | 18    | 15    | 15    |
| 기타영업외손익     | 16    | 23    | 30    | 35    | 35    |
| 세전이익        | 337   | 471   | 336   | 448   | 526   |
| 중단사업이익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 210   | 338   | 225   | 300   | 361   |
| 지배주주지분순이익   | 144   | 267   | 177   | 237   | 285   |
| 비지배주주지분순이익  | 67    | 71    | 47    | 63    | 76    |
| 총포괄이익       | 280   | 356   | 225   | 300   | 361   |
| 증감률(%YoY)   |       |       |       |       |       |
| 매출액         | 16.8  | 16.8  | -9.9  | 13.0  | 6.6   |
| 영업이익        | 64.2  | 31.8  | -30.1 | 34.0  | 17.4  |
| EPS         | 128.0 | 85.8  | -33.2 | 33.6  | 20.2  |

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

## 주요 투자지표

| 12월 결산(원 % 배) | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)       |        |        |        |        |        |
| EPS           | 2,349  | 4,365  | 2,917  | 3,897  | 4,684  |
| BPS           | 16,226 | 20,448 | 23,285 | 26,959 | 31,409 |
| DPS           | 50     | 219    | 200    | 230    | 240    |
| Multiple(배)   |        |        |        |        |        |
| P/E           | 22.8   | 12.1   | 15.2   | 11.4   | 9.5    |
| P/B           | 3.3    | 2.6    | 1.9    | 1.6    | 1.4    |
| EV/EBITDA     | 10.9   | 8.2    | 8.0    | 6.5    | 5.5    |
| 수익성(%)        |        |        |        |        |        |
| 영업이익률         | 12.1   | 13.6   | 10.6   | 12.6   | 13.8   |
| EBITDA마진      | 14.3   | 16.3   | 15.3   | 16.1   | 16.8   |
| 순이익률          | 7.1    | 9.8    | 7.2    | 8.6    | 9.6    |
| ROE           | 16.0   | 23.8   | 13.3   | 15.5   | 16.1   |
| ROA           | 6.6    | 9.6    | 5.9    | 7.4    | 8.2    |
| ROC           | 9.1    | 12.7   | 8.1    | 11.0   | 13.0   |
| 안정성및기타        |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)       | 119.3  | 109.3  | 93.2   | 84.2   | 72.6   |
| 이자보상배율(배)     | 6.6    | 8.4    | 5.8    | 7.9    | 9.3    |
| 배당성향(배)       | 1.5    | 3.9    | 5.4    | 4.6    | 4.0    |

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자이전 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 힐라홀딩스 주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

| 일자       | 투자이전 | 목표주가   | 괴리율(%) | 평균    | 최고/최저 | 일자       | 투자이전 | 목표주가   | 괴리율(%) | 평균   | 최고/최저 |
|----------|------|--------|--------|-------|-------|----------|------|--------|--------|------|-------|
| 18/09/12 | Buy  | 52,000 | -15.8  | 1.3   |       | 20/05/18 | Buy  | 48,000 | -22.9  | -7.6 |       |
| 18/11/13 | Buy  | 75,000 | -25.9  | 4.5   |       | 20/11/10 | Buy  | 57,000 | -      | -    |       |
| 19/04/09 | Buy  | 93,000 | -14.2  | -7.7  |       |          |      |        |        |      |       |
| 19/07/03 | Buy  | 98,000 | -39.8  | -21.8 |       |          |      |        |        |      |       |
| 20/01/08 | Buy  | 75,000 | -39.0  | -34.5 |       |          |      |        |        |      |       |
| 20/02/17 | Buy  | 70,000 | -53.1  | -38.8 |       |          |      |        |        |      |       |
| 20/04/07 | Buy  | 53,000 | -37.5  | -33.9 |       |          |      |        |        |      |       |

# 브랜드엑스코퍼레이션

337930

목표주가 - 현재주가(11/09) 10,850원 Up/Downside - 투자 의견 NR

2020. 11. 10

## 웰니스 문화 확산의 선두주자

**텍시믹스 실적 고성장세, 카테고리 다변화 긍정적:** 웰니스 트렌드 확산으로 애슬레저 브랜드 텍시믹스의 실적 성장세가 견조하다. 국내를 대표하는 애슬레저 브랜드 3사(텍시믹스, 안다르, 물라)들이 언택트 소비 수혜에 힘입어 미디어 광고 등에 지출을 늘리는 추세 속에서 텍시믹스는 광고 효율이 상당히 높은 것으로 판단된다. 미디어 광고사를 자회사로 둔 영향으로 타 애슬레저 브랜드 기업 대비 마진율이 높은 것도 경쟁력이다. 대표 아이템이었던 여성 레깅스에서 아우터, 신발, 남성웨어까지 카테고리를 확장하는 추세로 작년과는 다른 분기 실적 트렌드(4Q 매출 비중 ↑)를 보일 것으로 전망된다. 올해 런칭한 신발 X-1의 매출 비중이 10% 이상 증가하고 있으며, 남성웨어나 단가가 높은 아우터의 판매가 4Q20 실적에 힘을 실을 것으로 예상된다.

**브랜드 포트폴리오 다양해지면서 성장성과 저밸류 매력 탑재:** 애슬레저 시장 성장의 중심에 있는 텍시믹스를 비롯해 청결생활용품 브랜드 ‘휘아’나 다이어트 전문 브랜드 ‘쓰리케어’도 매출 불륨을 꾸준히 늘리고 있다. 올해 내내 COVID-19 확산 속에서 위생청결과 관련한 제품 수요가 강세를 보이고 있고, 이에 휘아도 소독기, 공기청정기 등을 선보였다. 쓰리케어는 건강 관리와 다이어트를 위한 클렌즈 전문 제품으로서 포켓도시락을 비롯해 다양한 클렌즈 주스 등을 대표 라인업으로 구성하고 있다. 대부분 건강과 관련한 사업 카테고리를 가짐으로서 웰니스 문화 확산과 애슬레저와 이너뷰티 시장 성장의 수혜가 온전히 실적으로 반영할 수 있는 유일한 상장기업이라고 판단된다. 2020년 연결매출 1,590억원(+148%YoY), 영업이익 200억원(+102%YoY)으로 상장 당시에 제시했던 가이던스보다는 하회할 것으로 전망된다. 4Q20 겨울 아이템의 판매 호조 여부가 중요하며, 2021년에도 시장 성장에 따른 수혜로 실적 성장과 저평가된 밸류에이션 부각이 예상된다.

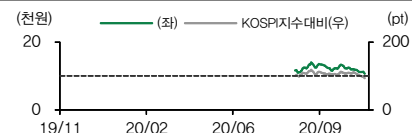
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

|                 | 2015    | 2016    | 2017    | 2018  | 2019  |
|-----------------|---------|---------|---------|-------|-------|
| FYE Dec         |         |         |         |       |       |
| 매출액             | NA      | NA      | NA      | 22    | 64    |
| (증가율)           | NA      | NA      | NA      | NA    | 190.9 |
| 영업이익            | NA      | NA      | NA      | 5     | 10    |
| (증가율)           | NA      | NA      | NA      | NA    | 100.0 |
| 지배주주순이익         | NA      | NA      | NA      | 4     | 8     |
| EPS             | NA      | NA      | NA      | 252   | 537   |
| PER (H/L)       | NA / NA | NA / NA | NA / NA | NA/NA | NA/NA |
| PBR (H/L)       | NA / NA | NA / NA | NA / NA | NA/NA | NA/NA |
| EV/EBITDA (H/L) | NA / NA | NA / NA | NA / NA | NA/NA | NA/NA |
| 영업이익률           | NA      | NA      | NA      | 20.9  | 15.5  |
| ROE             | NA      | NA      | NA      | 90.9  | 84.0  |

### Stock Data

|                |                |
|----------------|----------------|
| 52주 최저/최고      | 10,750/14,000원 |
| KOSDAQ / KOSPI | 837/2,417pt    |
| 시가총액           | 2,049억원        |
| 60일-평균거래량      | 259,039        |
| 외국인지분율         | 0.9%           |
| 60일-외국인지분율변동추이 | +0.1%p         |
| 주요주주           | 강민준 외 2인 48.8% |



| 주가상승률 | 1M    | 3M  | 12M |
|-------|-------|-----|-----|
| 절대기준  | -11.5 | 0.0 | 0.0 |
| 상대기준  | -8.8  | 0.0 | 0.0 |

도표 61. 브랜드엑스코퍼레이션 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

|            | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20P | 4Q20E | 18    | 19    | 20E   | 21E   |
|------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 연결매출       | 114  | 138  | 200  | 189  | 257   | 355   | 401   | 577   | 217   | 641   | 1,590 | 2,544 |
| %yOy       | -    | -    | -    | -    | 125.4 | 157.3 | 100.3 | 205.7 | 886.4 | 195.4 | 148.0 | 60.0  |
| 영업이익       | 31   | 13   | 30   | 24   | 33    | 32    | 35    | 100   | 45    | 99    | 200   | 377   |
| % of sales | 27.2 | 9.8  | 15.1 | 12.9 | 12.8  | 8.9   | 8.7   | 17.4  | 20.7  | 15.4  | 12.6  | 14.8  |
| 순이익        | 25   | 10   | 24   | 20   | 20    | 32    | 33    | 90    | 36    | 79    | 175   | 339   |
| % of sales | 21.9 | 7.2  | 11.8 | 10.8 | 7.8   | 8.9   | 8.2   | 15.7  | 16.6  | 12.3  | 11.0  | 13.3  |

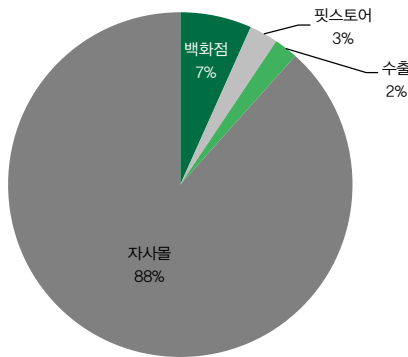
자료: DB금융투자

도표 62. 브랜드엑스코퍼레이션 보유 브랜드 및 매출 비중, 유사 브랜드

| 연청연도  | 브랜드명          | 카테고리           | 매출 비중 | 유사 브랜드            |
|-------|---------------|----------------|-------|-------------------|
| 2012년 | 3care         | 포켓도시락, 다이어트 식품 | 10%   | 아임웰, 바르담, 아임담 등   |
| 2015년 | XEXYMIX       | 에슬레저웨어         | 75%   | 안다르, 몰라, STL 등    |
| 2019년 | MIX2MIX       | 스트릿웨어          |       | 넬디, FILA, 캉골 등    |
|       | WHIA          | 위생&청결용품        | 15%   | LG, 애경 등 등        |
|       | MARCIO DIEGO  | 남성 라이프스타일 브랜드  |       | 남성 컨템포러리 브랜드 다수   |
| 2020년 | Dr. CELLPHARM | 이너뷰티           |       | 솔가, 종근당, 네추럴라이즈 등 |
|       | 거꾸로당          | 다이어트 식품, 간식    |       | -                 |
|       | 워너글램          | 홈트레이닝앱         |       | 나이키, 아디다스 등       |

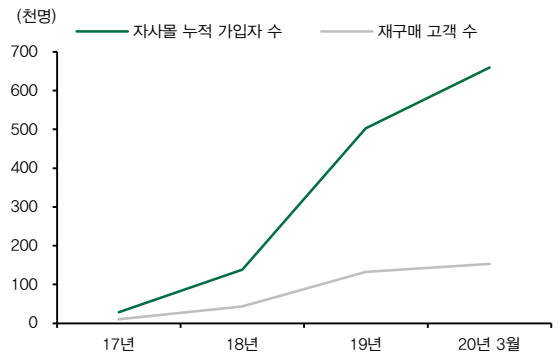
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, DB금융투자

도표 63. 자사 온라인 채널을 기반으로 한 유통 구조



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, DB금융투자

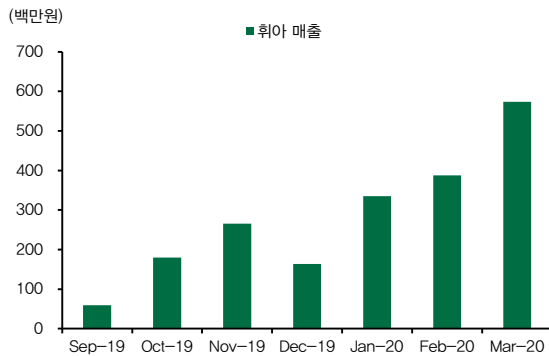
도표 64. 자사몰 고객 유입률 및 재구매 비율 증가



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, DB금융투자

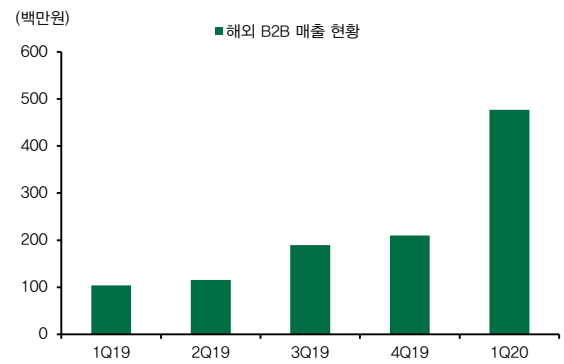


도표 65. 위생용품 브랜드 휘아 매출 견조하게 증가 중



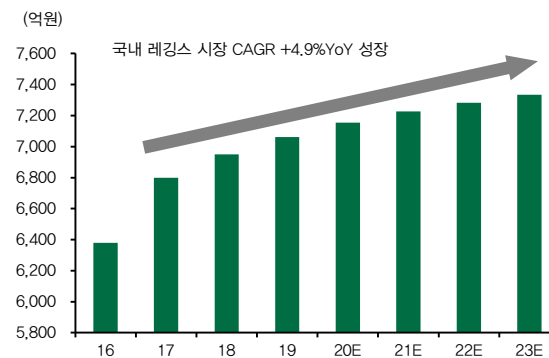
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, DB금융투자

도표 66. 온라인 자사몰 통한 D2C 해외 매출 증가 추세



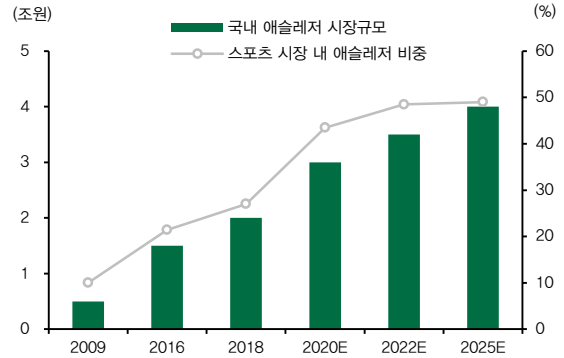
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, DB금융투자

도표 67. 국내 레깅스 시장 연평균 5% 성장



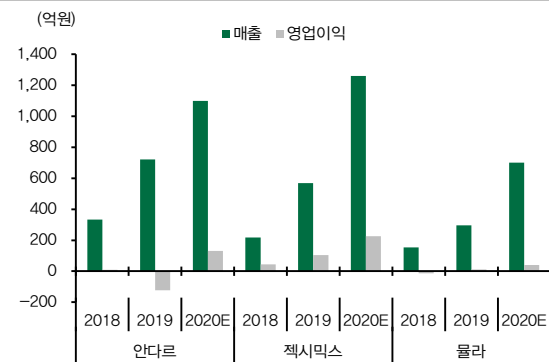
자료: 한국섬유산업연합회, DB금융투자

도표 68. 스포츠 시장 내 애슬레저 비중 증가



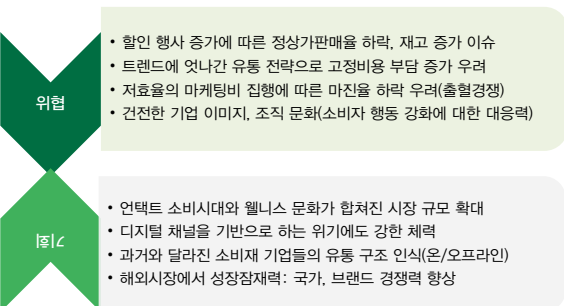
자료: 한국섬유산업연합회, DB금융투자

도표 69. 국내 애슬레저 Top 3사 매출 규모 및 영업이익



자료: 각사, DB금융투자

도표 70. 애슬레저 기업들의 영업마진 보전 포인트



자료: DB금융투자

## 대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------|------|------|------|------|------|
| 유동자산        | NA   | NA   | NA   | 6    | 31   |
| 현금및현금성자산    | NA   | NA   | NA   | 3    | 19   |
| 매출채권및기타채권   | NA   | NA   | NA   | 0    | 2    |
| 재고자산        | NA   | NA   | NA   | 3    | 10   |
| 비유동자산       | NA   | NA   | NA   | 1    | 10   |
| 유형자산        | NA   | NA   | NA   | 0    | 6    |
| 무형자산        | NA   | NA   | NA   | 0    | 1    |
| 투자자산        | NA   | NA   | NA   | 0    | 1    |
| 자산총계        | NA   | NA   | NA   | 8    | 42   |
| 유동부채        | NA   | NA   | NA   | 4    | 11   |
| 매입채무및기타채무   | NA   | NA   | NA   | 2    | 6    |
| 단기차입금및단기차입  | NA   | NA   | NA   | 0    | 0    |
| 유동성장기부채     | NA   | NA   | NA   | 0    | 0    |
| 비유동부채       | NA   | NA   | NA   | 0    | 16   |
| 사채및장기차입금    | NA   | NA   | NA   | 0    | 0    |
| 부채총계        | NA   | NA   | NA   | 4    | 27   |
| 자본금         | NA   | NA   | NA   | 0    | 0    |
| 자본잉여금       | NA   | NA   | NA   | 0    | 2    |
| 이익잉여금       | NA   | NA   | NA   | 4    | 11   |
| 비지배주주지분     | NA   | NA   | NA   | 0    | 0    |
| 자본총계        | NA   | NA   | NA   | 4    | 14   |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)  | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------|------|------|------|------|------|
| 영업활동현금흐름     | NA   | NA   | NA   | 3    | 6    |
| 당기순이익        | NA   | NA   | NA   | 4    | 8    |
| 현금유출이없는비용및수익 | NA   | NA   | NA   | 1    | 4    |
| 유형및무형자산상각비   | NA   | NA   | NA   | 0    | 1    |
| 영업관련자산부채변동   | NA   | NA   | NA   | -1   | -5   |
| 매출채권및기타채권의감소 | NA   | NA   | NA   | 0    | -1   |
| 재고자산의감소      | NA   | NA   | NA   | -3   | -7   |
| 매입채무및기타채무의증가 | NA   | NA   | NA   | 1    | 3    |
| 투자활동현금흐름     | NA   | NA   | NA   | -1   | -6   |
| CAPEX        | NA   | NA   | NA   | 0    | 2    |
| 투자자산의손중      | NA   | NA   | NA   | 0    | 0    |
| 재무활동현금흐름     | NA   | NA   | NA   | 0    | 14   |
| 사채및차입금의 증가   | NA   | NA   | NA   | 0    | 18   |
| 자본금및자본잉여금의증가 | NA   | NA   | NA   | 0    | 2    |
| 배당금지급        | NA   | NA   | NA   | 0    | 0    |
| 기타현금흐름       | NA   | NA   | NA   | 0    | 2    |
| 현금의증가        | NA   | NA   | NA   | 2    | 16   |
| 기초현금         | NA   | NA   | NA   | 1    | 3    |
| 기말현금         | NA   | NA   | NA   | 3    | 19   |

자료: 브랜드엑스코퍼레이션 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019  |
|-------------|------|------|------|------|-------|
| 매출액         | NA   | NA   | NA   | 22   | 64    |
| 매출원가        | NA   | NA   | NA   | 8    | 25    |
| 매출총이익       | NA   | NA   | NA   | 14   | 39    |
| 판매비         | NA   | NA   | NA   | 9    | 29    |
| 영업이익        | NA   | NA   | NA   | 5    | 10    |
| EBITDA      | NA   | NA   | NA   | 5    | 11    |
| 영업외손익       | -    | -    | -    | 0    | -1    |
| 금융손익        | NA   | NA   | NA   | 0    | -1    |
| 투자손익        | NA   | NA   | NA   | 0    | 0     |
| 기타영업외손익     | NA   | NA   | NA   | 0    | 0     |
| 세전이익        | NA   | NA   | NA   | 5    | 9     |
| 중단사업이익      | NA   | NA   | NA   | 0    | 0     |
| 당기순이익       | NA   | NA   | NA   | 4    | 8     |
| 지배주주지분순이익   | NA   | NA   | NA   | 4    | 8     |
| 비지배주주지분순이익  | NA   | NA   | NA   | 0    | 0     |
| 총포괄이익       | NA   | NA   | NA   | 4    | 8     |
| 증감률(%YoY)   |      |      |      |      |       |
| 매출액         | NA   | NA   | NA   | NA   | 195.3 |
| 영업이익        | NA   | NA   | NA   | NA   | 118.1 |
| EPS         | NA   | NA   | NA   | NA   | 113.5 |

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

## 주요 투자지표

| 12월 결산(원 % 배) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019  |
|---------------|------|------|------|------|-------|
| 주당지표(원)       |      |      |      |      |       |
| EPS           | NA   | NA   | NA   | 252  | 537   |
| BPS           | NA   | NA   | NA   | 277  | 852   |
| DPS           | NA   | NA   | NA   | 0    | 0     |
| Multiple(배)   |      |      |      |      |       |
| P/E           | NA   | NA   | NA   | NA   | NA    |
| P/B           | NA   | NA   | NA   | NA   | NA    |
| EV/EBITDA     | NA   | NA   | NA   | NA   | NA    |
| 수익성(%)        |      |      |      |      |       |
| 영업이익률         | NA   | NA   | NA   | 20.9 | 15.5  |
| EBITDA마진      | NA   | NA   | NA   | 21.0 | 16.8  |
| 순이익률          | NA   | NA   | NA   | 16.5 | 11.9  |
| ROE           | NA   | NA   | NA   | 90.9 | 84.0  |
| ROA           | NA   | NA   | NA   | 47.0 | 31.0  |
| ROC           | NA   | NA   | NA   | 85.2 | 64.5  |
| 안정성및기타        |      |      |      |      |       |
| 부채비율(%)       | NA   | NA   | NA   | 93.3 | 191.8 |
| 이자보상배율(배)     | NA   | NA   | NA   | NA   | 15.6  |
| 배당성향(배)       | NA   | NA   | NA   | 0.0  | 0.0   |

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자이전 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

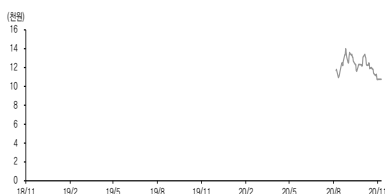
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 브랜드엑스코퍼레이션 현재가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이전 | 목표주가 | 과리율(%)<br>평균 최고/최저 | 일자 | 투자이전 | 목표주가 | 과리율(%)<br>평균 최고/최저 |
|----|------|------|--------------------|----|------|------|--------------------|
|----|------|------|--------------------|----|------|------|--------------------|

## 크리스에프앤씨

110790

목표주가 - 현재주가(11/09) 23,500원 Up/Downside - 투자 의견 NR

2020. 11. 10

## 성장성과 자산가치를 동시에!

**야외 레저스포츠 산업 확산 및 보상적 소비 심리의 조합:** 지난 5년간 2030세대의 골프인구가 증가하는 추세는 지속되고 있고, 선호하는 골프웨어 브랜드들도 고급화되고 있어 관련 골프 전문 브랜드 기업에 대한 관심을 다시 높여봐도 좋다는 판단이다. 여성 골퍼들이 선호하는 브랜드 중 하나인 파리게이츠의 매출이 2Q20부터 성장 반전했고, 남성/여성 모두에게 두루 선호되는 브랜드 PING도 소폭이나마 매출 성장세를 회복하고 있다. 특히 골프웨어/용품은 7~8월이 시즌 비수기임에도 매출 성장세가 호조를 보인 이유로 COVID-19 확산에 따른 야외 레저스포츠 인구 증가 영향과 보상적 소비 심리 효과가 큰 것으로 보인다. 웰니스 문화의 확산에 따른 영향과 소비 심리의 변화가 맞물려 동시에 실적 수혜로 이어지는 듯 보인다.

**신규 브랜드 모멘텀과 자산가치 부각 예상:** 국내 고가 골프웨어/용품 브랜드 중 하나인 파리게이츠 외에도 최근 런칭한 마스터바니와 세인트앤드류스가 하이엔드 골프웨어/용품 시장에서 두각을 보이고 있다. 마스터바니와 세인트앤드류스 모두 골프웨어 상의 한벌에 20만원을 상회하는 고가격 대이지만 젊은 층에서 수요 강세를 보이는 점이 긍정적이다. 사회적 거리두기 단계가 완화되던 9월에 이어 10월 매출은 평년에 비해 월등한 매출 성장을 보인 것으로 파악되고, 11월은 시즌 성수기로서 단기 실적 모멘텀이 부각될 전망이다. 또한 중장기 국내 레저스포츠 시장의 확장과 수요자 증가로 인한 수혜, 그리고 동사가 운영하는 하이엔드 브랜드에 대한 선호도 증가 양상이 동사의 밸류에이션 레벨을 제고해볼 기회를 부여할 것으로 예상된다. 장기적으로는 안정 일종면 위치한 퍼블릭 골프장 개발과 관련해 자산 가치의 부각도 가능할 수 있다. 향후 지분구조를 따져봐야겠지만 수도권 퍼블릭 골프장 18홀 기준으로 100억대 초중반 매출, 영업이익률은 30%대에 달해 이익 기여에도 긍정적이다.

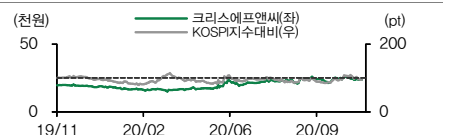
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

## Stock Data

|                 |       |         |       |         |          |
|-----------------|-------|---------|-------|---------|----------|
| FYE Dec         | 2015  | 2016    | 2017  | 2018    | 2019     |
| 매출액             | 226   | 267     | 281   | 258     | 259      |
| (증가율)           | 16.5  | 18.2    | NA    | -8.2    | 0.4      |
| 영업이익            | 33    | 46      | 46    | 44      | 38       |
| (증가율)           | 57.1  | 8.0     | NA    | -4.3    | -13.6    |
| 자배주주순이익         | 18    | 24      | 34    | 34      | 25       |
| EPS             | 2,202 | 2,847   | 3,372 | 3,233   | 2,119    |
| PER (H/L)       | NA/NA | NA / NA | NA/NA | 9.3/6.4 | 13.0/6.6 |
| PBR (H/L)       | NA/NA | NA / NA | NA/NA | 1.7/1.2 | 1.5/0.8  |
| EV/EBITDA (H/L) | NA/NA | NA / NA | NA/NA | 5.9/4.4 | 6.3/3.3  |
| 영업이익률           | 14.5  | 13.2    | 16.5  | 16.9    | 14.5     |
| ROE             | 40.6  | 35.5    | 27.6  | 20.7    | 11.8     |

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 52주 최저/최고      | 14,850/25,950원  |
| KOSDAQ / KOSPI | 837/2,417pt     |
| 시가총액           | 2,788억원         |
| 60일-평균거래량      | 28,578          |
| 외국인지분율         | 1.2%            |
| 60일-외국인지분율변동주이 | +1.2%p          |
| 주요주주           | 윤정화 외 7 인 38.8% |



|       |      |     |      |
|-------|------|-----|------|
| 주가상승률 | 1M   | 3M  | 12M  |
| 절대기준  | -5.6 | 0.8 | 22.4 |
| 상대기준  | -2.6 | 2.9 | -2.1 |

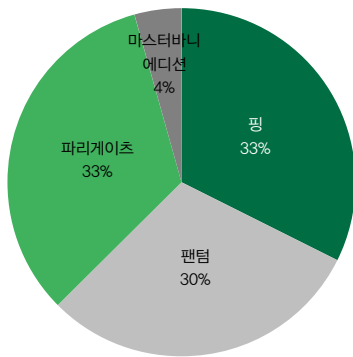
도표 71. 크리스에프앤씨 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

|      | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19  | 1Q20  | 2Q20 | 3Q20E | 4Q20E | 18    | 19    | 20E   | 21E   |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 연결매출 | 521   | 726   | 519   | 829   | 443   | 813  | 620   | 1,034 | 2,579 | 2,595 | 2,910 | 3,201 |
| %YoY | -1.3  | 0.4   | -2.2  | 3.9   | -15.1 | 12.1 | 19.6  | 24.7  | -8.2  | 0.6   | 12.2  | 10.0  |
| 영업이익 | 57    | 116   | 41    | 162   | 7     | 173  | 70    | 230   | 436   | 377   | 480   | 550   |
| %YoY | 12.7  | -21.9 | -25.5 | -10.3 | -87.4 | 49.0 | 69.1  | 41.5  | -5.9  | -13.5 | 27.3  | 14.6  |
| %OPM | 11.0  | 16.0  | 8.0   | 19.6  | 1.6   | 21.3 | 11.3  | 22.2  | 16.9  | 14.5  | 16.5  | 17.2  |
| 순이익  | 43    | 80    | 26    | 98    | 3     | 136  | 55    | 156   | 330   | 248   | 350   | 430   |
| %YoY | -20.8 | -37.9 | -33.9 | -7.5  | -92.5 | 69.0 | 110.4 | 58.4  | -0.2  | -24.8 | 41.0  | 22.9  |
| %NPM | 8.3   | 11.1  | 5.0   | 11.9  | 0.7   | 16.7 | 8.9   | 15.1  | 12.8  | 9.6   | 12.0  | 13.4  |

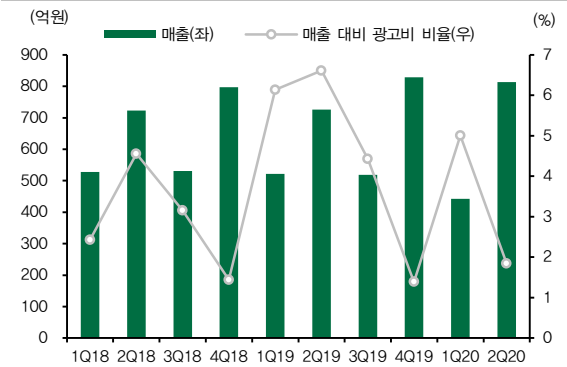
자료: 크리스에프앤씨 DB금융투자

도표 72. 골프웨어 브랜드별 매출 비중



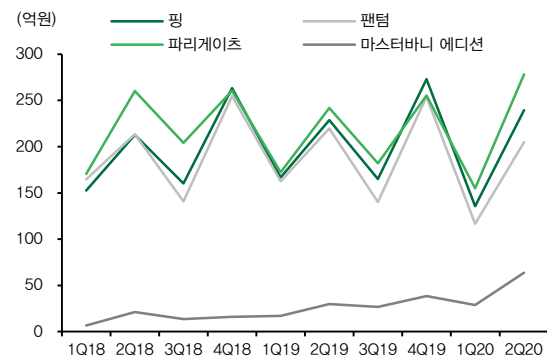
자료: 크리스에프앤씨 DB금융투자

도표 73. 매출 대비 광고비 비율 하락: 마케팅 효율 개선



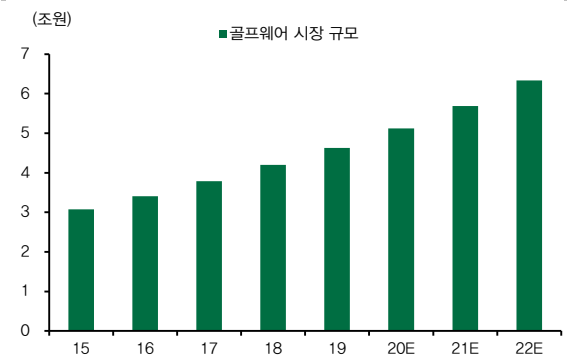
자료: 크리스에프앤씨 DB금융투자

도표 74. 브랜드별 분기 매출 추이



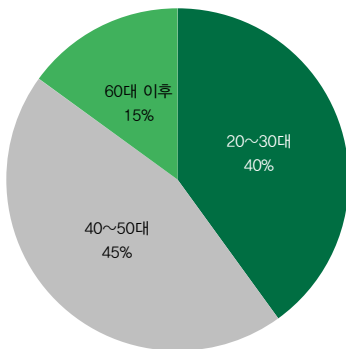
자료: 크리스에프앤씨 DB금융투자

도표 75. 골프웨어 시장 규모



자료: 한국레저산업연구소, DB금융투자

도표 76. 국내 20~30대 골프 인구 증가



자료: 레저신문, DB금융투자

도표 77. 연간 골프웨어 및 용품 구매 금액

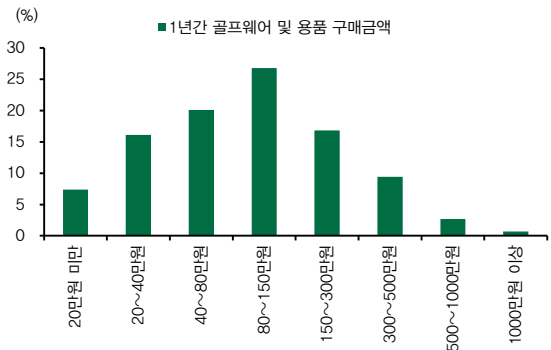
자료: 패션비즈, DB금융투자  
주: 2020.10월 600명 대상 설문

도표 78. 여성 골프웨어/용품 선호 브랜드: 파리게이츠, PING

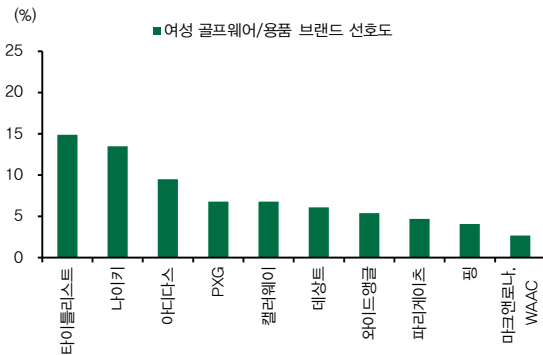
자료: 패션비즈, DB금융투자  
주: 2020.10월 600명 대상 설문

도표 79. 남성 골프웨어/용품 선호 브랜드: 핑(PING)

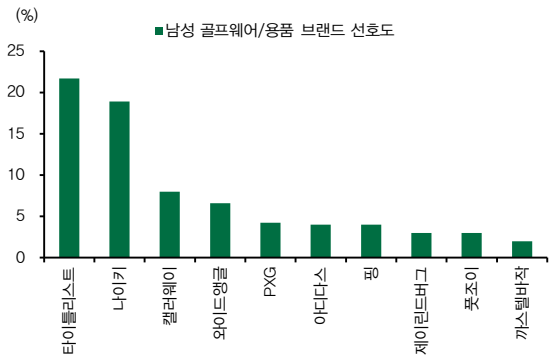
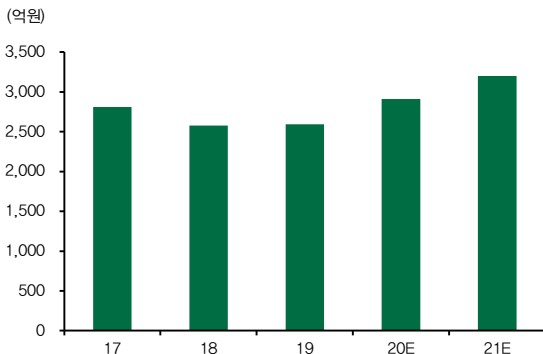
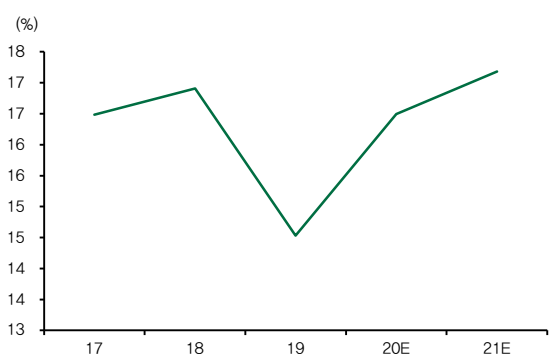
자료: 패션비즈, DB금융투자  
주: 2020.10월 600명 대상 설문

도표 80. 크리스에프앤씨 연간 매출 성장 전망



자료: 크리스에프앤씨, DB금융투자

도표 81. 크리스에프앤씨 연간 영업이익률 개선 전망



자료: 크리스에프앤씨, DB금융투자

## 대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------|------|------|------|------|------|
| 유동자산        | 103  | NA   | 130  | 190  | 185  |
| 현금및현금성자산    | 12   | NA   | 5    | 65   | 49   |
| 매출채권및기타채권   | 18   | NA   | 25   | 23   | 24   |
| 재고자산        | 72   | NA   | 88   | 100  | 107  |
| 비유동자산       | 45   | NA   | 81   | 82   | 93   |
| 유형자산        | 32   | NA   | 66   | 63   | 70   |
| 무형자산        | 1    | NA   | 4    | 4    | 6    |
| 투자자산        | 7    | NA   | 3    | 4    | 5    |
| 자산총계        | 147  | NA   | 211  | 272  | 277  |
| 유동부채        | 78   | NA   | 84   | 65   | 57   |
| 매입채무및기타채무   | 46   | NA   | 26   | 29   | 30   |
| 단기차입금및단기차입금 | 20   | NA   | 39   | 29   | 19   |
| 유동성장기부채     | 7    | NA   | 0    | 0    | 0    |
| 비유동부채       | 8    | NA   | 4    | 2    | 3    |
| 사채및장기차입금    | 8    | NA   | 2    | 0    | 0    |
| 부채총계        | 86   | NA   | 88   | 67   | 60   |
| 자본금         | 1    | NA   | 10   | 12   | 12   |
| 자본잉여금       | 0    | NA   | 1    | 51   | 51   |
| 이익잉여금       | 51   | NA   | 112  | 143  | 164  |
| 비지배주주지분     | 10   | NA   | 1    | 0    | 0    |
| 자본총계        | 62   | NA   | 123  | 205  | 217  |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)  | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------|------|------|------|------|------|
| 영업활동현금흐름     | 20   | NA   | 31   | 23   | 26   |
| 당기순이익        | 22   | NA   | 33   | 32   | 25   |
| 현금유출이없는비용및수익 | 9    | NA   | 18   | 27   | 21   |
| 유형및무형자산상각비   | 4    | NA   | 5    | 4    | 6    |
| 영업관련자산부채변동   | -10  | NA   | -10  | -4   | -6   |
| 매출채권및기타채권의감소 | -3   | NA   | -2   | 1    | 0    |
| 재고자산의감소      | -8   | NA   | -2   | -8   | -6   |
| 매입채무및기타채무의증가 | -1   | NA   | -8   | 3    | -1   |
| 투자활동현금흐름     | -5   | NA   | -48  | -1   | -17  |
| CAPEX        | 3    | NA   | 50   | 7    | 10   |
| 투자자산의손중      | 5    | NA   | -3   | -1   | -2   |
| 재무활동현금흐름     | -15  | NA   | 15   | 37   | -24  |
| 사채및차입금의 증가   | -13  | NA   | 41   | -12  | -8   |
| 자본금및자본잉여금의증가 | -1   | NA   | 11   | 49   | -3   |
| 배당금지급        | -2   | NA   | 0    | -3   | -3   |
| 기타현금흐름       | 0    | NA   | 0    | 0    | 0    |
| 현금의증가        | 0    | NA   | -2   | 60   | -15  |
| 기초현금         | 12   | NA   | 7    | 5    | 65   |
| 기말현금         | 12   | NA   | 5    | 65   | 49   |

자료: 크리스에프앤씨 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019  |
|-------------|------|------|------|------|-------|
| 매출액         | 226  | NA   | 281  | 258  | 259   |
| 매출원가        | 76   | NA   | 98   | 88   | 88    |
| 매출총이익       | 150  | NA   | 183  | 170  | 172   |
| 판매비         | 117  | NA   | 136  | 126  | 134   |
| 영업이익        | 33   | NA   | 46   | 44   | 38    |
| EBITDA      | 37   | NA   | 51   | 47   | 44    |
| 영업외손익       | -5   | NA   | 0    | 0    | -3    |
| 금융손익        | -2   | NA   | -1   | -1   | -1    |
| 투자손익        | -3   | NA   | 0    | 0    | 0     |
| 기타영업외손익     | 0    | NA   | 1    | 1    | -2    |
| 세전이익        | 28   | NA   | 46   | 44   | 35    |
| 중단사업이익      | 0    | NA   | -2   | 1    | 0     |
| 당기순이익       | 22   | NA   | 33   | 33   | 25    |
| 지배주주지분순이익   | 18   | NA   | 34   | 34   | 25    |
| 비지배주주지분순이익  | 4    | NA   | 0    | -1   | 0     |
| 총포괄이익       | 0    | NA   | 33   | 33   | 24    |
| 증감률(%YoY)   |      |      |      |      |       |
| 매출액         | 16.7 | NA   | NA   | -8.2 | 0.6   |
| 영업이익        | 52.6 | NA   | NA   | -5.9 | -13.5 |
| EPS         | 86.5 | NA   | NA   | -4.1 | -34.4 |

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

## 주요 투자지표

| 12월 결산(원 % 배) | 2015   | 2016 | 2017   | 2018   | 2019   |
|---------------|--------|------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)       |        |      |        |        |        |
| EPS           | 2,202  | NA   | 3,372  | 3,233  | 2,119  |
| BPS           | 6,391  | NA   | 12,228 | 17,486 | 18,523 |
| DPS           | 10,000 | NA   | 1,500  | 280    | 400    |
| Multiple(배)   |        |      |        |        |        |
| P/E           | NA     | NA   | NA     | 7.8    | 8.9    |
| P/B           | NA     | NA   | NA     | 1.4    | 1.0    |
| EV/EBITDA     | NA     | NA   | NA     | 5.4    | 4.4    |
| 수익성(%)        |        |      |        |        |        |
| 영업이익률         | 14.5   | NA   | 16.5   | 16.9   | 14.5   |
| EBITDA마진      | 16.3   | NA   | 18.2   | 18.4   | 16.8   |
| 순이익률          | 9.6    | NA   | 11.8   | 12.8   | 9.6    |
| ROE           | 42.1   | NA   | 27.0   | 20.2   | 11.8   |
| ROA           | 15.2   | NA   | 15.7   | 13.7   | 9.0    |
| ROC           | 20.5   | NA   | 18.1   | 16.7   | 13.3   |
| 안정성및기타        |        |      |        |        |        |
| 부채비율(%)       | 139.5  | NA   | 72.2   | 32.8   | 27.8   |
| 이자보상배율(배)     | 19.6   | NA   | 51.1   | 44.1   | 58.1   |
| 배당성향(배)       | 9.2    | NA   | 9.0    | 9.9    | 18.3   |

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 당 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자이전 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 크리스에프앤씨 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이전 | 목표주가 | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 | 일자 | 투자이전 | 목표주가 | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 |
|----|------|------|--------------------|----|------|------|--------------------|
|----|------|------|--------------------|----|------|------|--------------------|

## 다차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 1,567 | 1,803 | 2,049 | 2,512 | 2,912 |
| 현금및현금성자산    | 736   | 674   | 957   | 1,277 | 1,640 |
| 매출채권및기타채권   | 319   | 396   | 288   | 325   | 338   |
| 재고자산        | 403   | 453   | 338   | 394   | 417   |
| 비유동자산       | 3,804 | 4,186 | 3,860 | 3,598 | 3,451 |
| 유형자산        | 2,713 | 2,662 | 2,336 | 2,073 | 1,927 |
| 무형자산        | 254   | 227   | 227   | 227   | 227   |
| 투자자산        | 54    | 48    | 48    | 48    | 48    |
| 자산총계        | 5,371 | 5,989 | 5,979 | 6,179 | 6,433 |
| 유동부채        | 763   | 1,067 | 1,007 | 1,021 | 1,040 |
| 매입채무및기타채무   | 548   | 622   | 567   | 583   | 602   |
| 단기차입금및단기사채  | 71    | 99    | 95    | 93    | 93    |
| 유동성장기부채     | 0     | 198   | 198   | 198   | 198   |
| 비유동부채       | 162   | 424   | 424   | 424   | 424   |
| 사채및장기차입금    | 45    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계        | 925   | 1,490 | 1,430 | 1,444 | 1,464 |
| 자본금         | 35    | 35    | 35    | 35    | 35    |
| 자본잉여금       | 720   | 724   | 724   | 724   | 724   |
| 이익잉여금       | 3,726 | 3,874 | 3,931 | 4,134 | 4,390 |
| 비자배주주지분     | 24    | 9     | 3     | -15   | -36   |
| 자본총계        | 4,446 | 4,499 | 4,549 | 4,735 | 4,970 |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)  | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름     | 647  | 718  | 771   | 537   | 643   |
| 당기순이익        | 335  | 224  | 101   | 255   | 321   |
| 현금유출이없는비용및수익 | 484  | 795  | 569   | 536   | 513   |
| 유형및무형자산상각비   | 266  | 485  | 528   | 424   | 360   |
| 영업관련자산부채변동   | -28  | -161 | 148   | -131  | -21   |
| 매출채권및기타채권의감소 | 37   | -83  | 108   | -37   | -14   |
| 재고자산의감소      | -77  | -94  | 114   | -56   | -23   |
| 매입채무및기타채무의증가 | -20  | 62   | -55   | 16    | 19    |
| 투자활동현금흐름     | -414 | -403 | -197  | -153  | -202  |
| CAPEX        | -405 | -247 | -202  | -162  | -214  |
| 투자자산의손증      | 8    | 6    | 0     | 0     | 0     |
| 재무활동현금흐름     | -103 | -387 | -83   | -63   | -78   |
| 사채및차입금의 증가   | -13  | 449  | -5    | -2    | 0     |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0    | 3    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급        | -88  | -81  | -69   | -51   | -69   |
| 기타현금흐름       | 2    | 10   | -208  | 0     | 0     |
| 현금의증가        | 131  | -62  | 283   | 320   | 363   |
| 기초현금         | 604  | 736  | 674   | 957   | 1,277 |
| 기말현금         | 736  | 674  | 957   | 1,277 | 1,640 |

자료: 아모레퍼시픽 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 5,278 | 5,580 | 4,472 | 5,231 | 5,498 |
| 매출원가        | 1,435 | 1,501 | 1,225 | 1,364 | 1,320 |
| 매출총이익       | 3,843 | 4,080 | 3,246 | 3,867 | 4,178 |
| 판매비         | 3,361 | 3,652 | 3,046 | 3,458 | 3,662 |
| 영업이익        | 482   | 428   | 200   | 409   | 517   |
| EBITDA      | 748   | 913   | 728   | 833   | 876   |
| 영업외손익       | -29   | -57   | -52   | -32   | -26   |
| 금융손익        | 10    | -5    | 5     | 11    | 17    |
| 투자손익        | 0     | 0     | 1     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익     | -39   | -52   | -58   | -43   | -43   |
| 세전이익        | 453   | 371   | 148   | 377   | 491   |
| 중단사업이익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 335   | 224   | 101   | 255   | 321   |
| 지배주주지분순이익   | 332   | 239   | 108   | 272   | 342   |
| 비지배주주지분순이익  | 3     | -15   | -7    | -17   | -22   |
| 총포괄이익       | 358   | 231   | 101   | 255   | 321   |
| 증감률(%YoY)   |       |       |       |       |       |
| 매출액         | 3.0   | 5.7   | -19.9 | 17.0  | 5.1   |
| 영업이익        | -19.2 | -11.2 | -53.2 | 104.2 | 26.3  |
| EPS         | -16.0 | -28.6 | -57.3 | 168.1 | 27.0  |

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

## 주요 투자지표

| 12월 결산(원 % 배) | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)       |        |        |        |        |        |
| EPS           | 5,469  | 3,904  | 1,666  | 4,467  | 5,671  |
| BPS           | 64,072 | 65,050 | 65,873 | 68,817 | 72,529 |
| DPS           | 1,180  | 1,000  | 700    | 1,000  | 1,300  |
| Multiple(배)   |        |        |        |        |        |
| P/E           | 38.3   | 51.2   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| P/B           | 3.3    | 3.1    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| EV/EBITDA     | 17.0   | 13.5   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 순이익률          | 9.1    | 7.7    | 4.5    | 7.8    | 9.4    |
| 영업이익률         | 14.2   | 16.4   | 16.3   | 15.9   | 15.9   |
| EBITDA마진      | 6.3    | 4.0    | 2.3    | 4.9    | 5.8    |
| 순이익률          | 7.7    | 5.4    | 2.4    | 5.8    | 7.0    |
| ROE           | 6.2    | 3.9    | 1.7    | 4.2    | 5.1    |
| ROA           | 11.1   | 7.2    | 3.8    | 8.3    | 10.6   |
| ROIC          |        |        |        |        |        |
| 안정성및기타        |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)       | 20.8   | 33.1   | 31.4   | 30.5   | 29.5   |
| 이자보상배율(배)     | 206.4  | 21.4   | 20.2   | 41.5   | 52.6   |
| 배당성향(배)       | 20.6   | 25.9   | 40.1   | 22.8   | 23.5   |

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO, 대규모관입무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주사수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

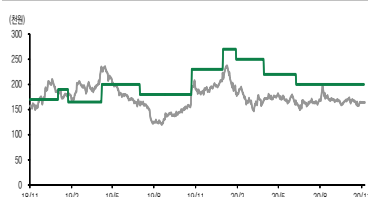
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~-10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~-10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 아모레퍼시픽 현재주 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

| 일자       | 투자이견 | 목표주가    | 괴리율(%)<br>평균 | 최고/최저 | 일자       | 투자이견 | 목표주가    | 괴리율(%)<br>평균 | 최고/최저 |
|----------|------|---------|--------------|-------|----------|------|---------|--------------|-------|
| 18/10/30 | Hold | 170,000 | 3.4          | 23.2  | 20/02/06 | Buy  | 250,000 | -31.8        | -22.2 |
| 19/01/10 | Hold | 190,000 | -5.6         | -0.3  | 20/04/07 | Buy  | 220,000 | -21.5        | -17.5 |
| 19/02/01 | Hold | 165,000 | 17.3         | 42.1  | 20/06/17 | Buy  | 200,000 | -            | -     |
| 19/04/16 | Hold | 200,000 | -5.3         | 17.8  |          |      |         |              |       |
| 19/07/09 | Hold | 180,000 | -20.5        | 2.2   |          |      |         |              |       |
| 19/10/31 | Buy  | 230,000 | -15.9        | -3.3  |          |      |         |              |       |
| 20/01/08 | Buy  | 270,000 | -21.1        | -12.4 |          |      |         |              |       |

## 대차대조표

| 12월 결산(십억원)  | 2018         | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>  | <b>1,691</b> | <b>2,163</b> | <b>2,941</b> | <b>3,808</b> | <b>4,823</b> |
| 현금및현금성자산     | 397          | 647          | 1,423        | 2,039        | 2,845        |
| 매출채권및기타채권    | 582          | 646          | 670          | 778          | 870          |
| 재고자산         | 615          | 746          | 697          | 805          | 899          |
| <b>비유동자산</b> | <b>3,585</b> | <b>4,331</b> | <b>4,373</b> | <b>4,490</b> | <b>4,751</b> |
| 유형자산         | 1,813        | 2,036        | 2,105        | 2,248        | 2,535        |
| 무형자산         | 1,545        | 1,787        | 1,760        | 1,734        | 1,709        |
| 투자자산         | 63           | 64           | 64           | 64           | 64           |
| <b>자산총계</b>  | <b>5,276</b> | <b>6,494</b> | <b>7,365</b> | <b>8,348</b> | <b>9,624</b> |
| <b>유동부채</b>  | <b>1,359</b> | <b>1,771</b> | <b>1,907</b> | <b>2,046</b> | <b>2,339</b> |
| 매입채무및기타채무    | 725          | 983          | 1,098        | 1,311        | 1,604        |
| 단기차입금및단기차대   | 211          | 288          | 299          | 284          | 284          |
| 유동성장기부채      | 164          | 104          | 114          | 54           | 54           |
| <b>비유동부채</b> | <b>323</b>   | <b>485</b>   | <b>545</b>   | <b>545</b>   | <b>545</b>   |
| 시차및장기차입금     | 107          | 34           | 94           | 94           | 94           |
| <b>부채총계</b>  | <b>1,682</b> | <b>2,257</b> | <b>2,452</b> | <b>2,591</b> | <b>2,884</b> |
| 자본금          | 89           | 89           | 89           | 89           | 89           |
| 자본잉여금        | 97           | 97           | 97           | 97           | 97           |
| 이익잉여금        | 3,563        | 4,175        | 4,839        | 5,669        | 6,636        |
| 비자배주주지분      | 82           | 90           | 102          | 116          | 132          |
| <b>자본총계</b>  | <b>3,594</b> | <b>4,237</b> | <b>4,912</b> | <b>5,757</b> | <b>6,740</b> |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2018        | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|-------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | <b>817</b>  | <b>1,140</b> | <b>1,311</b> | <b>1,398</b> | <b>1,736</b> |
| 당기순이익             | 692         | 788          | 893          | 1,096        | 1,285        |
| 현금유출이없는비용및수익      | 521         | 652          | 635          | 758          | 870          |
| 유형및무형자산상각비        | 157         | 251          | 321          | 360          | 418          |
| <b>영업관련자산부채변동</b> | <b>-154</b> | <b>16</b>    | <b>97</b>    | <b>-48</b>   | <b>56</b>    |
| 매출채권및기타채권의감소      | 4           | -23          | -24          | -108         | -92          |
| 재고자산의감소           | -43         | -31          | 49           | -108         | -94          |
| 매입채무및기타채무의증가      | -43         | 2            | 115          | 214          | 293          |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | <b>-430</b> | <b>-461</b>  | <b>-364</b>  | <b>-472</b>  | <b>-662</b>  |
| CAPEX             | -356        | -326         | -363         | -477         | -679         |
| 투자자산의순증           | 47          | 5            | 0            | 0            | 0            |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | <b>-378</b> | <b>-429</b>  | <b>-121</b>  | <b>-310</b>  | <b>-268</b>  |
| 사채및차입금의 증가        | -122        | 217          | 81           | -75          | 0            |
| 자본금및자본잉여금의증가      | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 배당금지급             | -162        | -159         | -184         | -218         | -251         |
| 기타현금흐름            | 2           | 2            | -51          | 0            | 0            |
| <b>현금의증가</b>      | <b>10</b>   | <b>250</b>   | <b>776</b>   | <b>616</b>   | <b>806</b>   |
| 기초현금              | 386         | 397          | 647          | 1,423        | 2,039        |
| 기말현금              | 397         | 647          | 1,423        | 2,039        | 2,845        |

자료: LG생활건강, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

| 12월 결산(십억원)      | 2018         | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E         |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>매출액</b>       | <b>6,748</b> | <b>7,685</b> | <b>7,944</b> | <b>9,205</b> | <b>10,222</b> |
| 매출원가             | 2,696        | 2,917        | 3,030        | 3,502        | 3,864         |
| <b>매출총이익</b>     | <b>4,051</b> | <b>4,768</b> | <b>4,915</b> | <b>5,703</b> | <b>6,358</b>  |
| 판매비              | 3,012        | 3,592        | 3,672        | 4,153        | 4,582         |
| <b>영업이익</b>      | <b>1,039</b> | <b>1,176</b> | <b>1,243</b> | <b>1,550</b> | <b>1,776</b>  |
| EBITDA           | 1,197        | 1,427        | 1,564        | 1,910        | 2,194         |
| <b>영업외손익</b>     | <b>-83</b>   | <b>-85</b>   | <b>-36</b>   | <b>-45</b>   | <b>-16</b>    |
| 금융손익             | -6           | -1           | -5           | 1            | 23            |
| 투자손익             | -1           | 7            | 6            | 6            | 6             |
| 기타영업외손익          | -76          | -91          | -37          | -52          | -45           |
| <b>세전이익</b>      | <b>956</b>   | <b>1,092</b> | <b>1,207</b> | <b>1,505</b> | <b>1,760</b>  |
| 중단사업이익           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| <b>당기순이익</b>     | <b>692</b>   | <b>788</b>   | <b>893</b>   | <b>1,096</b> | <b>1,285</b>  |
| 자배주주지분순이익        | 683          | 778          | 882          | 1,082        | 1,268         |
| 비자배주주지분순이익       | 10           | 10           | 11           | 14           | 16            |
| <b>총포괄이익</b>     | <b>692</b>   | <b>802</b>   | <b>893</b>   | <b>1,096</b> | <b>1,285</b>  |
| <b>증감률(%YoY)</b> |              |              |              |              |               |
| 매출액              | 10.5         | 13.9         | 3.4          | 15.9         | 11.0          |
| 영업이익             | 11.7         | 13.2         | 5.7          | 24.7         | 14.6          |
| EPS              | 12.9         | 13.8         | 13.2         | 23.0         | 17.1          |

## 주요 투자지표

| 12월 결산(원 % 배)      | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>주당주요지표(원)</b>   |         |         |         |         |         |
| BPS                | 42,466  | 48,337  | 54,695  | 67,282  | 78,781  |
| BPS                | 198,221 | 234,042 | 271,499 | 318,396 | 372,948 |
| DPS                | 9,250   | 11,000  | 13,000  | 15,000  | 18,000  |
| <b>Multiple(배)</b> |         |         |         |         |         |
| P/E                | 25.9    | 26.1    | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| P/B                | 5.6     | 5.4     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| EV/EBITDA          | 15.7    | 15.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| <b>수익성(%)</b>      |         |         |         |         |         |
| 영업이익률              | 15.4    | 15.3    | 15.6    | 16.8    | 17.4    |
| EBITDA마진           | 17.7    | 18.6    | 19.7    | 20.8    | 21.5    |
| 순이익률               | 10.3    | 10.3    | 11.2    | 11.9    | 12.6    |
| ROE                | 21.0    | 20.3    | 19.7    | 20.7    | 20.7    |
| ROA                | 13.8    | 13.4    | 12.9    | 14.0    | 14.3    |
| ROIC               | 21.3    | 21.0    | 21.5    | 26.2    | 29.1    |
| <b>안정성및기타</b>      |         |         |         |         |         |
| 부채비율(%)            | 46.8    | 53.3    | 49.9    | 45.0    | 42.8    |
| 이자보상배율(배)          | 102.5   | 84.8    | 72.2    | 89.7    | 108.0   |
| 배당성향(배)            | 19.6    | 20.5    | 21.3    | 20.1    | 20.5    |

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자이전 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## LG생활건강 현재주 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

| 일자       | 투자이전 | 목표주가      | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 | 일자       | 투자이전 | 목표주가      | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 |
|----------|------|-----------|--------------------|----------|------|-----------|--------------------|
| 18/10/24 | Buy  | 1,580,000 | -28.4 -24.1        | 20/10/14 | Buy  | 1,830,000 | -                  |
| 19/01/10 | Buy  | 1,500,000 | -16.9 -5.6         |          |      |           |                    |
| 19/03/26 | Buy  | 1,620,000 | -20.7 -10.3        |          |      |           |                    |
| 20/03/26 |      | 1년경과      | -25.6 -10.9        |          |      |           |                    |
| 20/04/24 | Buy  | 1,740,000 | -20.9 -15.2        |          |      |           |                    |
| 20/06/24 | Buy  | 1,680,000 | -20.4 -17.6        |          |      |           |                    |
| 20/07/24 | Buy  | 1,750,000 | -15.4 -9.4         |          |      |           |                    |



# MEMO



# MEMO





## Research Center

자본/자산시장 장화탁 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com



### 자산전략팀

담당 애널리스트 02)369- @db-fi.com

글로벌크레딧 유승우 팀장 3426 seyoo

#### 채권전략파트

|         |          |      |         |
|---------|----------|------|---------|
| 채권/FX전략 | 문홍철 파트장  | 3436 | m304050 |
| 경제      | 박성우 연구위원 | 3441 | p3swo   |
| 연구원     | 박경민 연구원  | 3446 | gmpark  |

#### 주식전략파트

|         |            |      |          |
|---------|------------|------|----------|
| 주식전략    | 강현기 파트장    | 3479 | hygkang  |
| 중국전략    | 김선영 연구위원   | 3438 | tjs00dud |
| 퀀트/해외주식 | 설태현 수석연구위원 | 3709 | thseol   |
| 연구원     | 강대승 연구원    | 3437 | bigwin92 |



### 산업분석1팀

금융 이병건 팀장 3381 pyrrhon72

|            |            |      |          |
|------------|------------|------|----------|
| 조선/기계/철강   | 김홍균 수석연구위원 | 3102 | usckim10 |
| 건설/건자재/부동산 | 조운호 수석연구위원 | 3367 | uhno     |
| 에너지/케미칼    | 한승재 수석연구위원 | 3921 | sjhan    |
| 뷰티/패션/생활용품 | 박현진 수석연구위원 | 3477 | hipark   |
| 연구원        | 정재현 연구원    | 3429 | kevinj   |
| 연구원        | 정광명 연구원    | 3746 | Kmc92    |

#### 크로스융합파트

|       |          |      |        |
|-------|----------|------|--------|
| 스몰캡   | 유경하 파트장  | 3353 | last88 |
| 비상장기업 | 남기윤 연구위원 | 3387 | kqnam  |



### 산업분석2팀

IT총괄/전기전자 권성률 팀장 3724 srkwon

|            |            |      |              |
|------------|------------|------|--------------|
| 음식료/유통     | 차재현 수석연구위원 | 3378 | imcjh        |
| 반도체/IT소재장비 | 여규진 연구위원   | 3713 | kjsyndrome   |
| 제약/바이오     | 구자용 연구위원   | 3425 | jaykoo       |
| 자동차/운송     | 김평모 연구위원   | 3053 | pmkim        |
| 인터넷/게임/엔터  | 황현준 수석연구위원 | 3385 | realjun20    |
| 헬스케어/신성장산업 | 유현재 선임연구위원 | 3369 | Jay.yoo      |
| 미디어/통신서비스  | 신은정 선임연구위원 | 3458 | ej.shin      |
| 제약/바이오     | 박재경 선임연구위원 | 3368 | jaegyeong2   |
| 연구원        | 권세라 연구원    | 3352 | serakwon9494 |



## 본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

## 대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)  
 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WM타워 5층)

## 서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)  
 DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)  
 청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)  
 목동금융센터 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)  
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)  
 잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터화관 1층)

## 부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)  
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 2층)  
 센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트럼프스퀘어 2층)  
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)  
 창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)  
 대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)

## 경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)  
 인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메다캐슬빌딩 2층)  
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (하나은행빌딩 4층)  
 진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)  
 화성행남 031) 366-0900 경기도 화성시 함남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

## 광주 · 전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층)  
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 홍산로 254 (코튼빌딩 6층)

## 강원지역

원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사항목은 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사항목은 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.