

그리티 (204020)

유정현
junghyun.yu@daishin.com

이나연
nayeon.lee@daishin.com

투자 의견 N/R

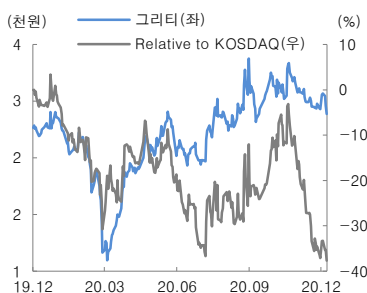
6개월 목표주가 N/R

현재주가 2,935
(20.12.23)

섬유 업종

KOSDAQ	923.17
시가총액	59십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	3,545원 / 1,320원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	0.88%
주요주주	문영우 외 9 인 37.71% 강우석 외 4 인 11.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-2.0	15.3	9.1
상대수익률	-12.0	-10.5	-5.9	-23.5



언더웨어 전문기업

여성 언더웨어 전문기업

- 당사는 여성 언더웨어 전문 기업으로 미국 HBI사 4개 브랜드(원더브라, 플레이텍스, 저스트마이사이즈, 메이든폼)에 대한 국내 및 중국 판권을 확보하고 있음. HBI 브랜드 외에도 라이선스 브랜드 5개, 자사 브랜드 6개를 보유 중이나 전체 매출에서 차지하는 비중은 높지 않음. 2018년 기준 브랜드별 매출 비중은 원더브라 47%, 플레이텍스 22%, 저스트마이사이즈 14% 등으로 HBI 브랜드가 전체 매출의 80% 이상을 차지
- 당사는 홈쇼핑과 온라인 채널을 중심으로 사업을 영위. 온라인의 경우 국내 종합쇼핑몰, 오픈마켓 등 대부분에 입점해있으며, 원더브라몰(2016), 플레이텍스몰(2017), 준앤줄라이몰(2019), 위뜨8몰(2020), 코라오가닉스몰(2020) 등 자사몰 채널 강화를 통한 수익성 향상을 도모 중

Valuation 확장 가능성 여부 점검

- 중국의 경우 HBI 온/오프라인 모든 채널에 대한 판권을 보유하고 있음에도 불구하고 현재로서는 온라인에만 집중하고 있음. 온라인은 capex 부담이 없어 오프라인 대비 리스크가 제한적이기 때문. 현재 Tmall, 징둥닷컴, VIP.com 등 주요 온라인 몰에 입점해있으며 온라인 채널을 통한 중국에서 성장이 계획대로 나온다면, 수익성이 개선될 가능성 존재
- HBI 브랜드를 대체할만한 것이 없다는 점은 당사의 궁극적 리스크 요인. 당사는 이 부분을 해소하고자 지난해부터 화장품, 애슬레저/패션의류 판매를 시작하며 사업 다각화를 도모 중. [화장품]의 경우 2018년 미란다 커가 설립한 유기농 뷰티 브랜드 '코라 오가닉스(KORA Organics)'와 국내 독점판매 계약을 체결하여 롯데백화점 뷰티 편집숍, 시코르, 엘롯데 온라인몰, 신세계몰 등에 입점. 지난해 10월 세포라 한국 1호점 입점을 시작으로 올해 9월에는 5호점에 추가 입점. 또한 올해 2월에는 신라면세점에 진출하는 등 유통채널 확장을 진행 중. [패션의류]의 경우 '아쿠아 리모네(ACQUA LIMONE)', '위뜨(Huit8)' 등 레깅스 품목으로 카테고리를 확장. 위뜨는 현재 오프라인 매장 8개와 자사 온라인몰을 운영 중이며 향후 면세점 등으로 유통채널을 확대할 계획
- 현재의 사업구조로만 봤을 때는 valuation 매력이 아주 크다고 보기 어려우나 1) 온라인을 통한 중국에서의 사업 성과, 2) 카테고리 확장 성공 여부에 따라 valuation 확장 가능성은 존재한다고 판단

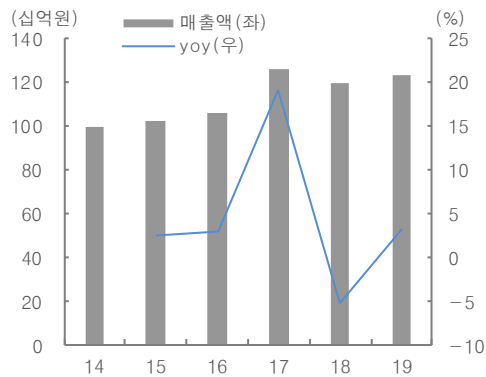
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	102	106	126	119	123
영업이익	7	5	10	8	3
세전순이익	8	5	10	8	3
총당기순이익	6	3	8	5	2
지배지분순이익	6	4	8	5	2
EPS	-	-	-	-	89
PER	-	-	-	-	27.8
BPS	-	-	-	-	3,678
PBR	-	-	-	-	0.7
ROE	13.5	7.5	15.2	7.9	2.4

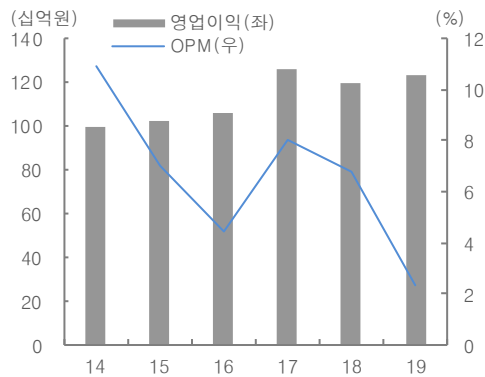
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 그리티, 대신증권 Research Center

그림 1. 매출액(yoy) 추이



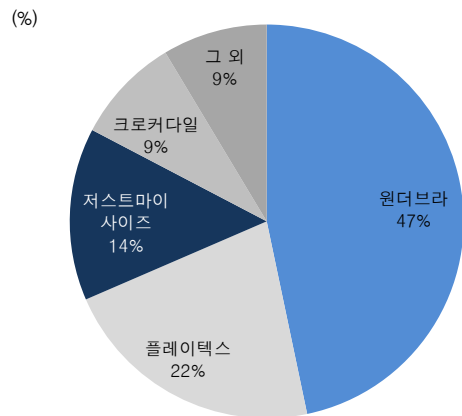
자료: 그리티, 대신증권 Research Center

그림 2. 영업이익(영업이익률) 추이



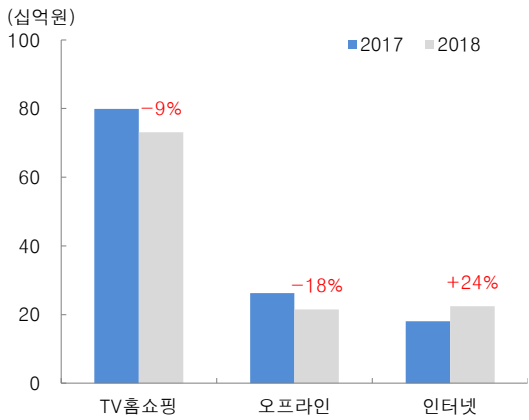
자료: 그리티, 대신증권 Research Center

그림 3. 브랜드별 매출 비중



주: 2018년 기준 / 자료: 그리티, 대신증권 Research Center

그림 4. 채널별 매출 비중



자료: 그리티, 대신증권 Research Center

표 1. 그리티 브랜드 포트폴리오 현황

브랜드명	국내 런칭시기
HBI 브랜드	
원더브라(Wonderbra)	2009.05
플레이텍스(Playtex)	2010.07
저스트마이 사이즈(Just My Size)	2012.05
메이든폼(Maidenform)	2016.05
라이선스 브랜드	
크로커다일(Crocodile)	2014.12
메종르자비(MaisonLejaby)	2017.06
앵클라인(ANNE KLEIN)	2019.06
아쿠아 리모네(ACQUA LIMONE)	2019.10
다니엘헤스페(Daniel Hechter)	2020.01
자사 브랜드	
미싱도로시(Missing Dorothy)	2007.07
르페(LEFEE)	2003.05
펄리셸(Pearly Shell)	2013.04
닥터미즈(Dr.Miz)	2016.01
June&July	2019.07
위뜨(Huit8)	2020.02

자료: 그리티, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	102	106	126	119	123
매출원가	42	44	51	49	56
매출총이익	60	62	75	70	67
판매비와관리비	53	57	65	62	64
영업이익	7	5	10	8	3
영업이익률	7.0	4.4	8.1	6.7	2.4
EBITDA	8	5	11	9	6
영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	2	2	2	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1	-2	-2	-2	-2
외환관련손실	1	2	2	1	1
기타	0	0	0	-1	0
법인세비용차감전순이익	8	5	10	8	3
법인세비용	-2	-1	-2	-3	-1
계속사업순이익	6	3	8	5	2
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	3	8	5	2
당기순이익률	5.7	3.1	6.1	4.0	1.3
비자배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	6	4	8	5	2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	6	3	8	5	2
비자배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	6	4	8	5	2

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	-	-	-	-	89
PER	-	-	-	-	27.8
BPS	-	-	-	-	3,678
PBR	-	-	-	-	0.7
EBITDAPS	-	-	-	-	295
EV/EBITDA	-	-	-	-	5.0
SPS	-	-	-	-	6,109
PSR	-	-	-	-	0.4
CFPS	-	-	-	-	412
DPS	-	-	-	-	30

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
성장성					
매출액 증가율	26	30	19.1	-5.2	3.2
영업이익 증가율	-34.1	-35.1	117.5	-20.7	-63.8
순이익 증가율	-17.4	-44.1	134.3	-37.7	-67.5
수익성					
ROIC	21.7	11.3	20.5	11.4	3.5
ROA	13.4	7.7	14.7	9.5	3.1
ROE	13.5	7.5	15.2	7.9	2.4
안정성					
부채비율	22.5	31.1	30.7	28.6	24.2
순차입금비율	-40.8	-35.0	-16.8	-39.7	-27.2
이자보상배율	51.8	28.2	41.1	29.3	5.0

자료: 그라티, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	50	57	65	89	83
현금및현금성자산	1	1	1	0	1
매출채권 및 기타채권	6	7	11	8	11
재고자산	20	25	37	40	42
기타유동자산	22	23	16	40	28
비유동자산	6	8	8	7	10
유형자산	1	2	1	1	3
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	5	6	7	6	7
자산총계	56	65	73	96	92
유동부채	10	15	17	18	17
매입채무 및 기타채무	6	10	9	10	10
차입금	3	5	6	6	1
유동성채무	0	0	0	0	2
기타유동부채	1	1	2	2	5
비유동부채	0	0	0	3	1
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	3	0
기타비유동부채	0	0	0	0	1
부채총계	10	15	17	21	18
자배지분	46	49	56	74	74
자본금	2	4	4	5	10
자본잉여금	8	6	6	28	23
이익잉여금	35	37	44	40	40
기타지분변동	0	1	1	1	0
비자배지분	0	1	0	0	0
자본총계	46	49	56	74	74
순차입금	-19	-17	-9	-30	-20

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	6	1	-6	5	-2
당기순이익	6	3	8	5	2
비현금항목의 가감	2	3	4	5	7
감가상각비	0	1	1	1	3
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	2	3	5	4
자산부채의 증감	0	-4	-15	-1	-8
기타현금흐름	-1	-1	-2	-3	-2
투자활동 현금흐름	-4	-4	5	-24	12
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	-1	0	0	0
기타	-4	-3	5	-23	12
재무활동 현금흐름	-2	2	1	18	-9
단기차입금	-1	2	2	0	-5
사채	0	0	0	4	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	23	0
현금배당	-1	-1	-1	-2	-2
기타	0	2	0	-8	-2
현금의 증감	0	-1	0	0	1
기초 현금	1	1	1	1	0
기말 현금	1	1	1	0	1
NOPLAT	6	3	8	5	2
FCF	5	2	8	6	3

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

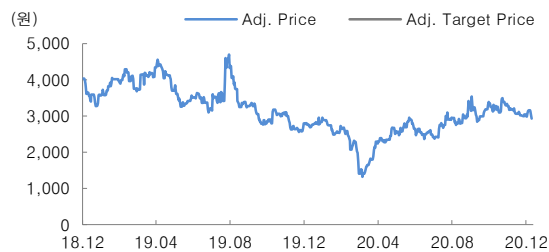
(담당자:유정현)

본 자료는 그리티(상호 변경 전 엠코르셋) 기업공개에 당사가 대표 주관회사로 선정되어 작성한 의무공표 자료 중 다섯 번째 자료임을 알려드립니다.

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

그리티(204020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	20.12.24
투자의견	N/A
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20201222)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.3%	9.8%	0.9%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상