산업분석
의류

럭셔리, 사라지지 않는 욕망

Overweight

2019. 9. 16

RE-SALE, 성장할 수 밖에 없는 이유

Part I 럭셔리, 사라지지 않는 욕망
Part II CHATECH(샤넬+재테크)를 아십니까
Part III Luxury Streaming

이베스트투자증권

이베스트투자증권 섬유의복 담당 **안진아**입니다.

이베스트증권에서 'RE-SALE' 라는 주제로 **섬유의복 산업 첫 자료**를 준비했습니다.

얼마전 상장한 **미국의 The RealReal**을 아시나요?
미국의 중고명품 업체 최초로 Nasdaq에 상장한 기업입니다.
럭셔리 시장이 아무리 둔화되었다고 할지라도, 인간의 기본적인 욕망이 사라지지 않는 한
소비의 형태만 바뀔 뿐, 럭셔리 수요는 지속될 것으로 보입니다.
글로벌 럭셔리 시장은 과거 10% 이상의 성장률을 보이며 고속 성장했으나,
현재 중고 럭셔리 시장이 이를 대체하며 연 평균 9% 성장률로 빠르게 성장하고 있습니다.
럭셔리 주요 소비 계층인 밀레니얼 세대의 성향에 따라 향후 성장성이 가장 기대되는
산업은 Re-sale, Rental, Subscription 형태의 새로운 소비 시장 입니다.

최근 의류 쇼핑 트렌드를 보면 제품에 대한 지불과 구매에 대한 흐름이 '소유보다 사용'이란
인식이 늘어나면서 패션 산업에서 **'Re-sale, Rental, Second-hand'** 는 가장 핫한 키워드가 되었습니다.
패션의 구독, 렌탈 경제는 소비자에게 새로운 패션 소비 방식과 경험을 제공하며,
업계의 플레이어들에게는 새로운 수익 모델을 제공함으로써 패션을 넘어 패션 유통업으로의
비즈니스 확장을 도모할 수 있는 새로운 기회를 제공하고 있습니다.

Re-sale 시장이 빠른 속도로 성장하고 있는 가운데 일각에서는 중고 시장이 커지면,
오히려 새로운 신상품 구매 수요는 줄어 산업 전반에 부정적일 것이라는 의견이 제기되고 있습니다.
하지만, 오히려 중고 시장이 빠른 속도로 성장할 수 있었던 배경은 신상 명품 수요 증가에 기인합니다.
때문에, 럭셔리 브랜드와 중고 시장은 시차를 두고 동일한 방향으로 성장하고 있으며,
커져가는 Re-sale 시장에 다양한 형태로 참여하는 플레이어들 역시 늘어나고 있는 실정입니다.
미국, 유럽 등 해외에서 먼저 발달한 Re-sale 시장과 다양한 기업들을 살펴보고자 합니다.

금번 자료를 통해 변화하는 럭셔리 소비 형태 모습과 이에 따른 새로운 시장의 형성,
다양한 플레이어들의 출현 등 변화하는 트렌드를 이해하여
투자 판단에 도움을 드릴 수 있는 자료가 되었으면 합니다.

의류
Analyst **안진아**
02 3779 8687
aja1215@ebestsec.co.kr

자료는 크게 **4 가지 Part** 로 구성했습니다.

[Part I. 럭셔리, 사라지지 않는 욕망]

글로벌 3 대 럭셔리인 Hermes(1837), Louis Vuitton(1854), CHANEL(1910)의 공통점은
모두 100 년 이상 히스토리를 지닌 기업이라는 점입니다.
한 기업이 이처럼 세기를 넘어 오래도록 명성과 부를 유지할 수 있는 이유는 무엇이라고 생각하시나요?
럭셔리 브랜드는 인간의 기본적인 욕망을 자극, 단순한 제품을 넘어 그 이상의 가치를 판매 하기 때문에,
인간의 기본적인 욕망이 사라지지 않는 한 럭셔리 수요는 지속될 것으로 보입니다.

[Part II. CHATECH(샤넬+재테크)를 아십니까]

글로벌 럭셔리 산업은 과거 10% 이상 성장했으나, 현재 중고 명품 시장이 이를 대체하며 성장하고 있습니다.
개인 중고 · 사치품 시장은 지난 3 년 동안 연 평균 9% 성장률을 시현, 2018 년 기준 시장 규모는 약
$241 억달러(29 조 2,000 억원)로 집계되었습니다.

Re-sale 시장이 빠른 속도로 성장하고 있는 가운데 일각에서는 중고 시장이 커지면,
오히려 새로운 신상품 구매 수요는 줄어 산업 전반에 부정적일 것이라는 의견이 제기되고 있습니다.
하지만, 오히려 중고 시장이 빠른 속도로 성장할 수 있었던 배경은 신상 명품 수요 증가에 기인합니다.
때문에, 럭셔리 브랜드와 중고 시장은 시차를 두고 동일한 방향으로 성장하고 있으며,
커져가는 Re-sale 시장에 다양한 형태로 참여하는 플레이어들 역시 늘어나고 있는 실정입니다.
미국, 유럽 등 해외에서 먼저 발달한 Re-sale 시장과 다양한 기업들을 살펴보고자 합니다.

[Part III. Luxury Streaming]

최근 의류 쇼핑 트렌드를 보면 제품에 대한 지불과 구매에 대한 흐름이 '소유보다 사용'이란
인식이 늘어나면서 패션 산업에서 'Resale, Rental, Second-hand'는 가장 핫한 키워드가 되었습니다.
의류 소비는 15년전 보다 60% 이상 늘었으나, 옷을 소유하는 기간은 절반으로 줄어들었습니다.
패션의 구독, 렌탈 경제는 소비자에게 새로운 패션 소비 방식과 경험을 제공하며,
업계의 플레이어들에게는 새로운 수익 모델을 제공함으로써 패션을 넘어
패션 유통업으로의 비즈니스 확장을 도모할 수 있는 새로운 기회를 제공하고 있습니다.

[Part IV. 종목별 투자의견]

Resale, Rental 등 새로운 패션 소비 방식의 등장과 성장은
글로벌 럭셔리 업체와 섬유의복 산업에 긍정적이라고 판단합니다.

이에 섬유의복 업종 선호주로 **휠라코리아**와 **F&F** 를 제시합니다.

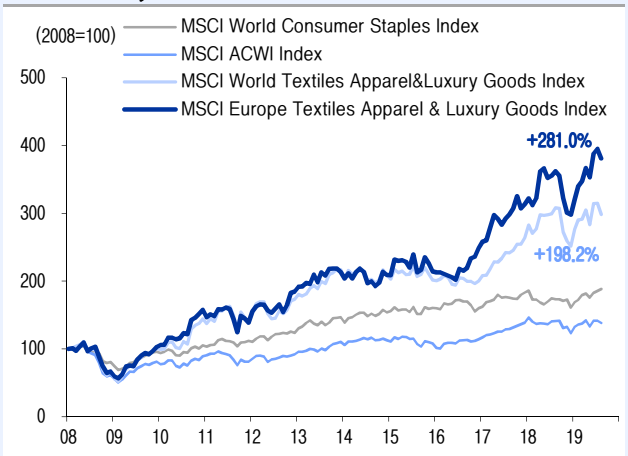
Key Charts

글로벌 럭셔리 제품 시장 규모

자료: Statista, 이베스트투자증권 리서치센터

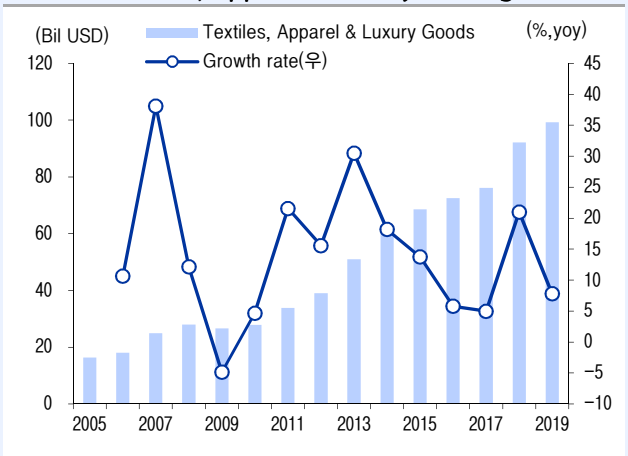
- 2019 년 글로벌 럭셔리 시장은 연평균 3~5% 성장률로 증가할 것으로 추정
- 개인 중고 · 사치품 시장은 지난 3 년 동안 연평균 9% 성장률 시현

MSCI Luxury Index 상승률 추이



자료: MSCI, 이베스트투자증권 리서치센터

S&P500 Textiles, Apparel & Luxury Earnings

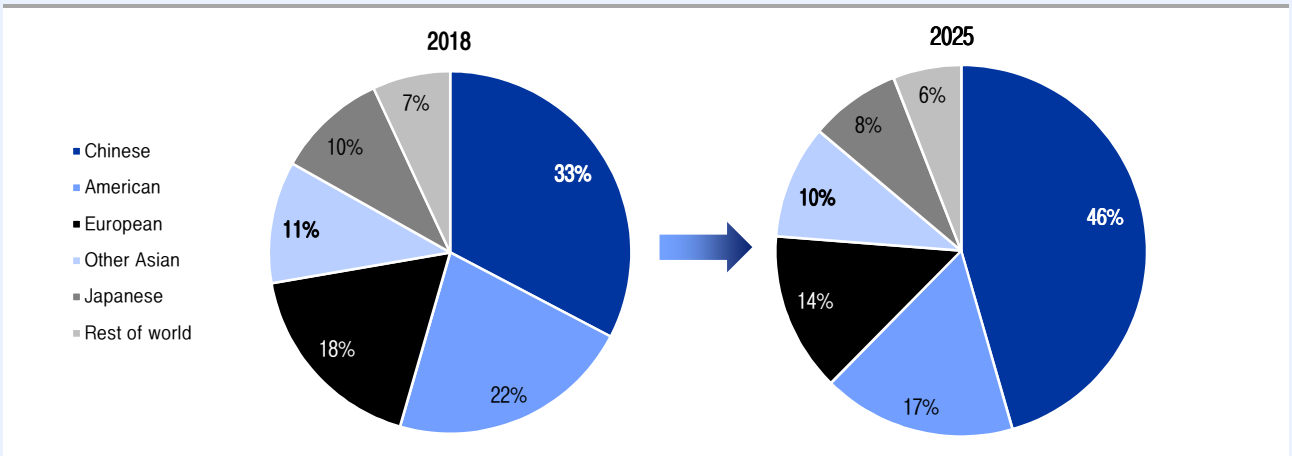


자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

- 글로벌 럭셔리 수요는 여전히 유효
- 글로벌 경기침체 우려가 무색할 만큼 럭셔리 업체들의 주가와 실적은 고공행진 중

Key Charts

글로벌 럭셔리 마켓 중국인 비중은 현재 33%에서 2025 년 46%로 비중 확대 예상



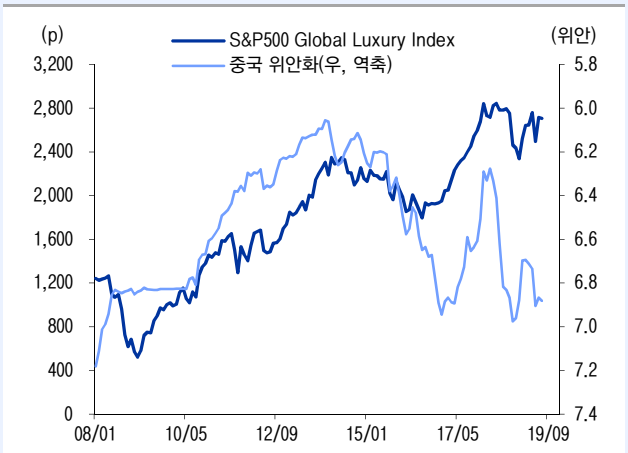
자료: Bain&Co.2018, 이베스트투자증권 리서치센터

- **럭셔리 주도 지역은 여전히 중국. 중국을 필두로 한 아시아 지역이 럭셔리 마켓 성장 주도**
- **중국 명품 시장 규모는 2025 년 $1,760 억달러로 글로벌 명품 소비의 40% 이상 차지할 것**

중국 소비자심리지수와 S&P500 Global Luxury Index

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

중국 위안화 약세는 해외 럭셔리 구매 감소 요인

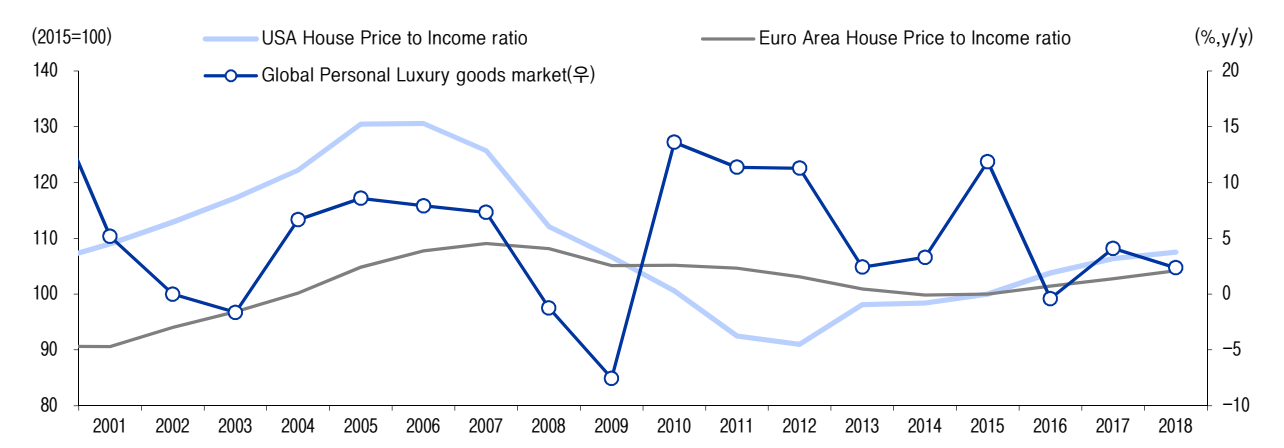


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

- **중국 소비자심리지수 개선과 함께 럭셔리 제품 수요는 여전히 견조**
- **위안화 약세 기조는 중국인의 해외지역에서의 명품 구매 감소 요인**

Key Charts

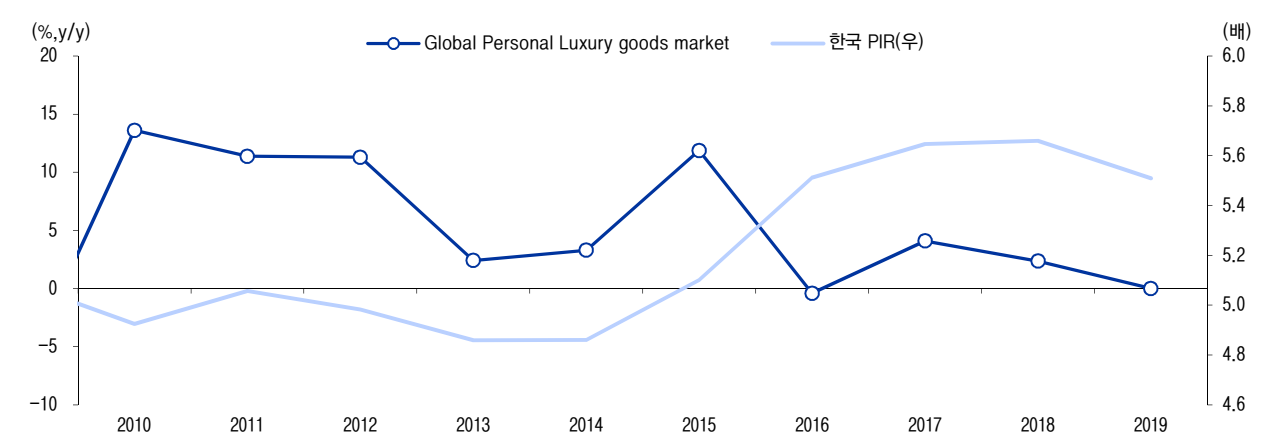
선진국 PIR 과 글로벌 럭셔리 시장 성장률 추이



자료: OECD, Statista, 이베스트투자증권 리서치센터

- **럭셔리 주요 소비 계층은 밀레니얼(25~37 세) 세대로 명품 시장의 32% 비중 차지**
- **밀레니얼 세대, 자산을 근로소득으로 취할 수 있을 것이라는 '소유'의 개념을 상실**

한국 PIR 과 글로벌 럭셔리 시장 성장률

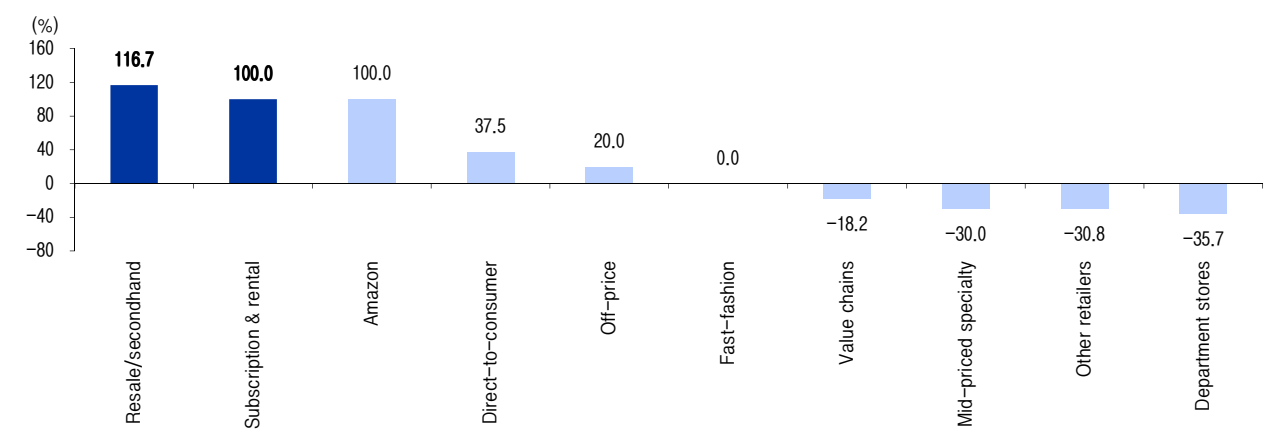


자료: KB부동산, Statista, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 한국 PIR=평균 주택가격 3분위/연 소득 3분위 (연 평균 값)

- **미래를 위한 저축 대신 자신이 감당할 수 있는 최대한의 소비인 럭셔리 소비에 가치를 둠**
- **임금 대비 자산가격이 높게 치솟을 때, 럭셔리 시장 성장률도 같이 높아지는 모습**

Key Charts

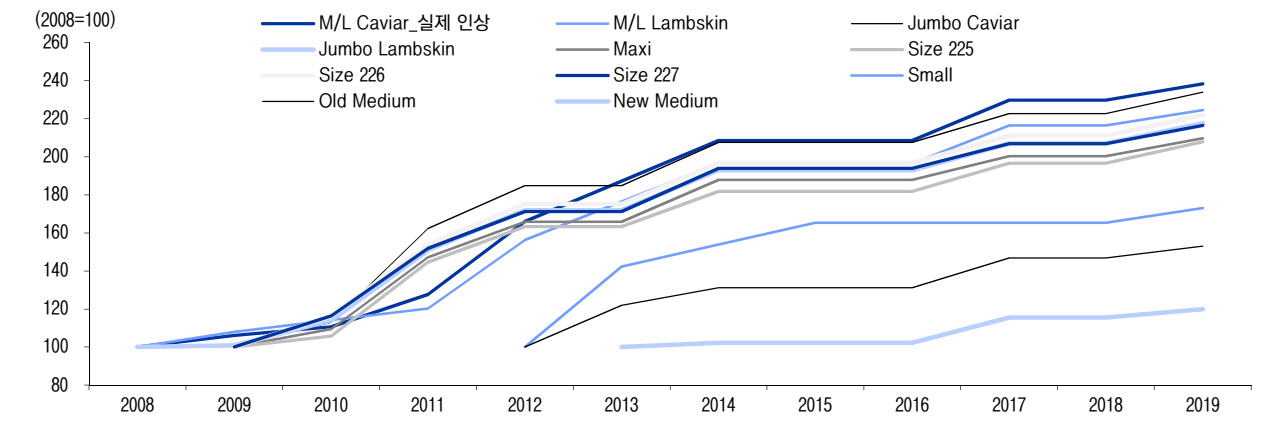
가장 성장이 기대되는 시장은 Resale/second-hand, Subscription & Rental 시장



자료:Thredup(2019.03), 이베스트투자증권 리서치센터
주:18세 이상 대상(2018.11~2019.1), 미국 지역

- **밀레니얼 세대가 소비 주력 계층으로 자리잡으며, 성장이 기대되는 시장은 Re-sale 과 Rental**
- **10 년 뒤 중고, 리세일 시장규모는 $640 억달러로 +166.7% 성장할 것으로 추정**

지난 10 년간 CHANEL 의 대표적인 백들의 가격 추이

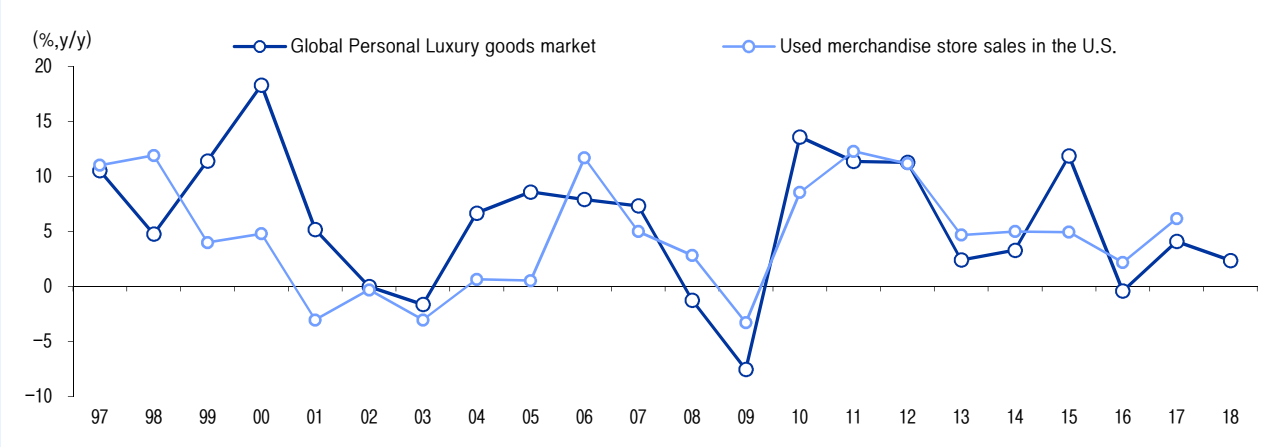


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

- **중고임에도 불구, 원 구매 가격 보다 높은 가격에 리세일 할 수 있거나 가치가 떨어지지 않아**
- **럭셔리 브랜드 클래식 백의 경우 재판매 시, 구매가의 93%까지 보상 가능**

Key Charts

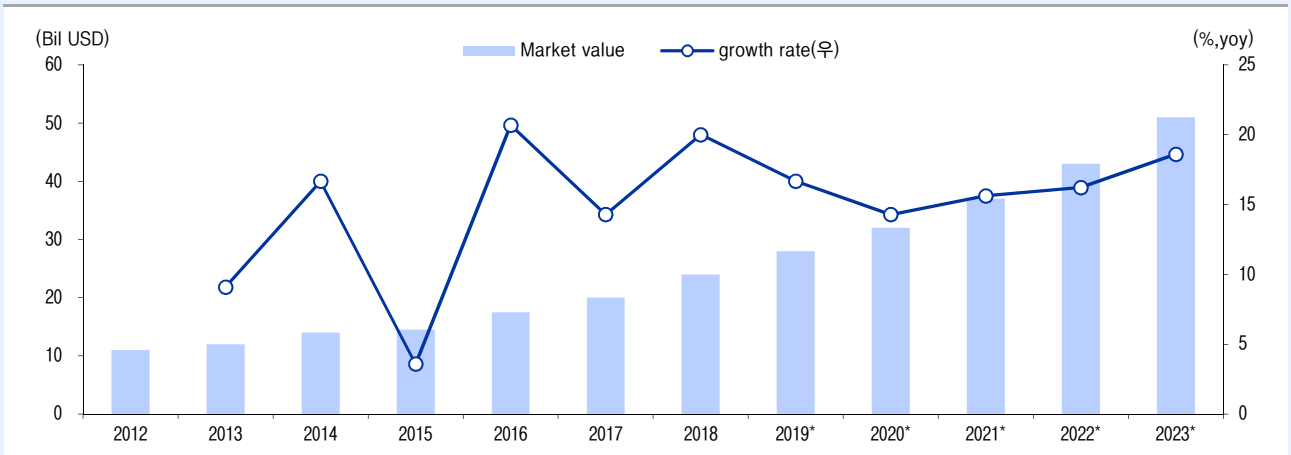
글로벌 럭셔리시장 성장 증가율과 미국 중고판매 매출 증가율



자료: Statista, 이베스트투자증권 리서치센터

- **럭셔리 브랜드와 중고 시장은 시차를 두고 동일한 방향으로 성장**
- **밀레니얼 세대의 소비패턴(신상 구매→중고 시장에 리세일→신상 재구매)에 기인**

글로벌 중고 의류 시장 규모 추이



자료: Thredup, Statista(2019.05), 이베스트투자증권 리서치센터

- **중고 의류(신발, 악세서리 포함)시장의 경우 밀레니얼(29%)과 Z 세대(37%)가 주요 계층**
- **최근 3 년간 인당 의류 구매는 30 벌 감소 반면, 중고 의류 구매 비중은 평균 40% 이상 증가**

산업분석

섬유의복
Overweight

럭셔리, 사라지지 않는 욕망

RE-SALE, 성장할 수 밖에 없는 이유

Contents

Part I	럭셔리, 사라지지 않는 욕망	10
Part II	CHATECH(샤넬+재테크)를 아십니까	20
Part III	Luxury Streaming	45

기업분석

휠라코리아 (081660)	60
F&F (027700)	67
한섬 (020000)	72
LF (093950)	76
The REALREAL (REAL)	80
LVMH (MC.PA)	89
KERING (KER.PA)	104
BURBERRY (BRBY.L)	124

Part I

럭셔리, 사라지지 않는 욕망

Luxury 앞으로도 계속된다, 영원히

글로벌 3대 럭셔리인 에르메스(1837), 루이비통(1854), 샤넬(1910)의 공통점은 모두 100년 이상 히스토리를 가진 기업이라는 점 입니다. 한 기업이 이처럼 오래도록 명성과 부를 유지할 수 있는 이유는 무엇이라고 생각하시나요? 명품을 마다할 사람이 없다는 것이 이유입니다.

경기소비재에 속해 있는 럭셔리 브랜드 기업은 다른 소비재와 달리 제품의 제작부터 유통, 소비자에게 어필하는 마케팅 전략까지 일반적인 소비재와 전혀 다르게 운영됩니다. 인간의 기본적인 욕망을 자극, 단순한 제품을 넘어 꿈과 허상 그 이상의 가치를 판매하기 때문에 럭셔리 브랜드 업체들은 100년 이상 존속할 수 있었습니다. 앞으로도 인간의 기본적인 욕망이 사라지지 않는 한 럭셔리 소비 형태는 바뀔지라도, 럭셔리 수요는 지속될 것으로 보입니다.

Global Luxury Market - 죽지 않는 시장

Global Luxury 수요는 여전히 유효

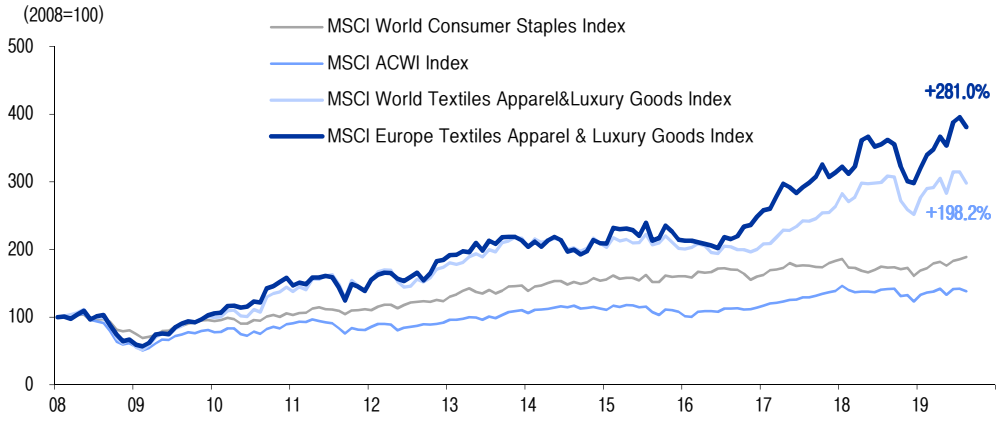
최근 백화점을 방문해 본 사람은 알 것이다. 백화점의 1층과 2층 그리고 식품 코너인 지하와 맨 위층의 식당가만 사람들이 붐빈다는 사실을. 명품 매장은 통상 백화점의 1층과 2층에 위치해 있다. 특히 금요일 저녁이나 주말이 되면 샤넬(CHANEL)과 루이비통(Louis Vuitton), 에르메스(Hermes), 티파니(Tiffany&Co.) 등 매장 앞에는 줄이 길어 입장을 위한 대기 시간은 기본 20분 이상이 소요된다. 일본을 제외한 아시아 지역에서 중국 다음으로 럭셔리 브랜드가 주목하고 있는 한국 시장의 현황이다.

과거 10% 이상 성장률을 구현하던 럭셔리 시장이 침체되었다고 말하기엔 아이러니한 상황이다. 럭셔리, 명품에 대한 수요는 과거에 비해 늘면 늘었지 줄어들지 않았다. 명품에 대한 진입장벽이 낮아지고 소비 계층이 확대되며, 대중화 되어가고 있기 때문이다. 글로벌 경기침체 우려가 무색할 만큼 럭셔리 업체들의 주가와 실적은 날로 고공행진 중이다. 프랑스 대표 명품 브랜드인 Hermes는 2018년 사상 최대 실적을 기록했으며, LVMH 역시 2019년 2분기 기준 역대 최고 실적을 기록하며 럭셔리 수요에 대한 건재함을 과시하고 있다.

그림1 글로벌 럭셔리 제품 시장 규모

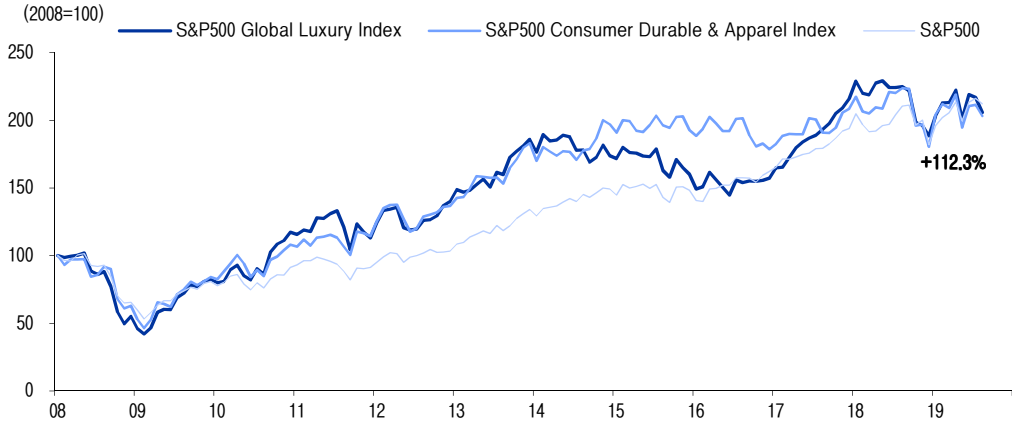
자료: Statista, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 MSCI Luxury Index 상승률 추이



자료: MSCI, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 Global Luxury Index 상승률 추이

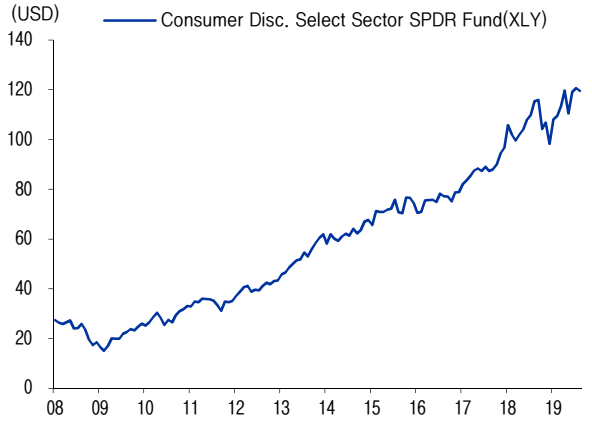


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 S&P500 Textiles, Apparel & Luxury Earnings

자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 Consumer Disc. ETF (XLY) 가격 추이

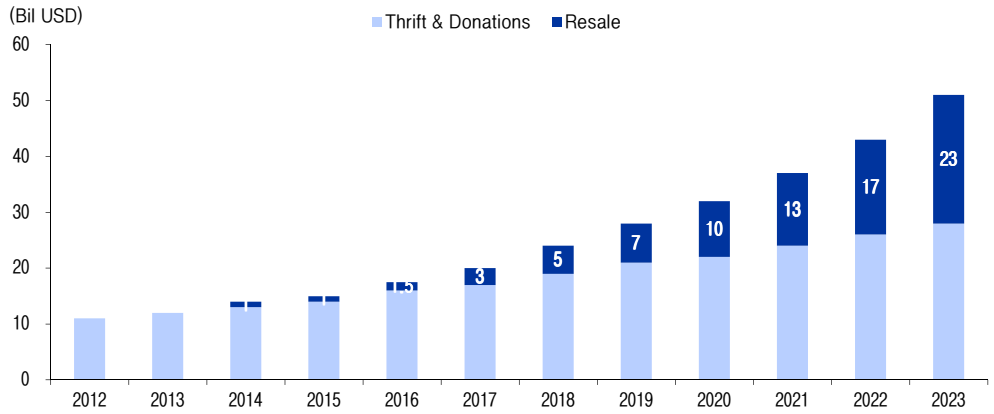


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

Luxury, 어떻게 가질 것이냐의 문제

글로벌 컨설팅 업체인 Bain&Co에 의하면 2019년 글로벌 럭셔리 시장은 연평균 3~5% 성장률로 증가, 2025년에는 시장규모가 $3,200~$3,650억달러에 이를 것으로 추정하고 있다. 글로벌 럭셔리 시장은 과거 10% 이상의 성장률을 기록했으나, 현재 중고 럭셔리 시장이 대체하며 빠르게 성장 중이다. 개인 중고·사치품 시장은 지난 3년 동안 연평균 9% 성장률을 시현, 2018년 기준 시장 규모는 약 $241억달러(29조2,000억원)로 집계되었다.

그림6 향후 5년 이후 Second-hand 시장 규모는 $510억달러에 이를 것



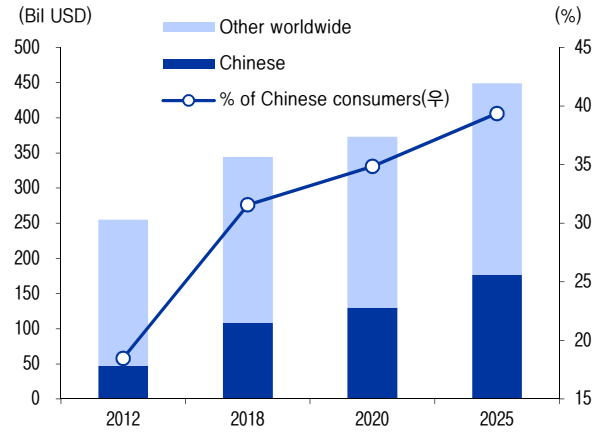
자료: Statista, thredup, 이베스트투자증권 리서치센터

Luxury 주도 지역은 여전히 중국

중국 명품 시장 규모는 2025년 $1,760억달러로 글로벌 명품 소비의 40% 이상 차지할 것으로 추정하고 있다. 중국인들의 명품 소비는 2013년 $1,000억달러 돌파한 이후 꾸준한 성장세를 유지해오고 있다. 지난해 미중 무역분쟁과 중국 경기둔화 우려, 위안화 약세 등에도 불구하고 중국인의 국내·외 명품 구입 비용은 약 $1,457억달러 이상으로 글로벌 명품 시장 규모의 33% 비중을 차지하고 있다.

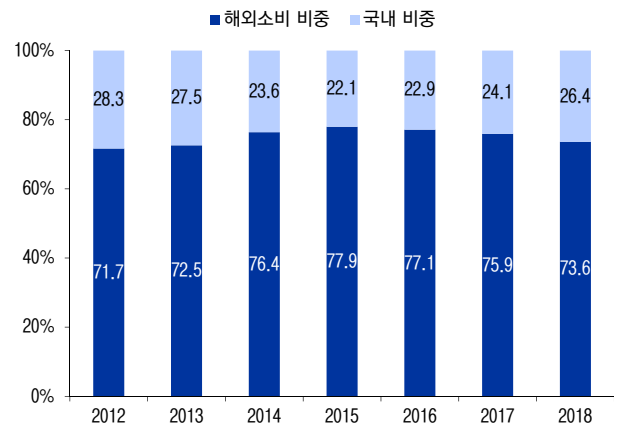
중국인의 해외 명품 구매 비중은 전체 명품 소비의 약 70%로 중국 정부는 2015년부터 여러 차례 소비재 관세 인하와 증치세 조정 등을 통해 해외 소비를 국내로 유인하고 있다. 정부의 관세 및 증치세 조정은 중국 내 명품 가격 인하로 이어졌으며, 명품의 국내·외 가격 차이는 2011년 68%에서 2017년 기준 16%까지 줄어들었다. 명품의 국내·외 가격 차이가 줄어드는 가운데, 최근 위안화 약세 기조는 중국 내 명품 소비 모멘텀으로 작용하며 해외 소비보다 중국 내 소비가 빠르게 증가하고 있다.

그림7 중국, 글로벌 명품 소비의 40% 이상 차지할 것



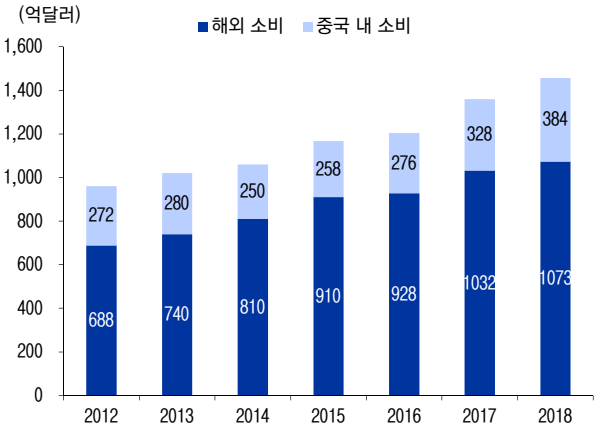
자료: 야오커연구원, KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 중국인의 명품 해외 소비 비중은 70% 이상



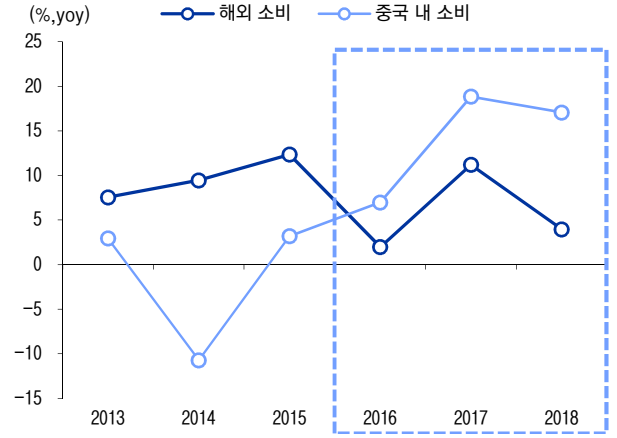
자료: 야오커연구원, KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 야오커연구원: 중국 사치품 전문연구기관. 최근 차이푸VIP 고객을 의미하는 야오커로 개명(자산규모 1,000만위안 대상)

그림9 중국의 자국 내 명품 소비는 점진적 증가 추세



자료: Mckinsey China Luxury Report 2019, 이베스트투자증권 리서치센터

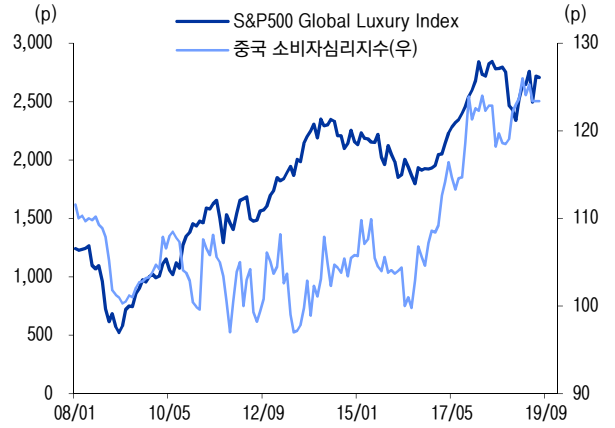
그림10 2015년 기점으로 중국 내 명품 소비 증가



자료: 야오커연구원, KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

향후에도 중국을 필두로 한 아시아 지역이 럭셔리 마켓 성장을 주도하는 사실은 변함없을 것으로 보인다. 중국 소비자심리지수 개선과 함께 럭셔리 제품에 대한 수요는 여전히 견조하며, 명품 소비가 대중화되면서 중국인의 명품 소비는 증가 추세를 지속해 나가고 있기 때문이다. 다만, 위안화 약세 기조는 중국인의 해외 지역에서의 명품 구매를 감소 시키는 요인이나, 이를 현지(중국 내 로컬) 채널 구매로 대체하는 중국인들이 늘어남에 따라 해외 지역의 명품 구매 감소분을 상쇄하고 있다.

그림11 중국 소비자심리지수와 S&P500 Global Luxury Index

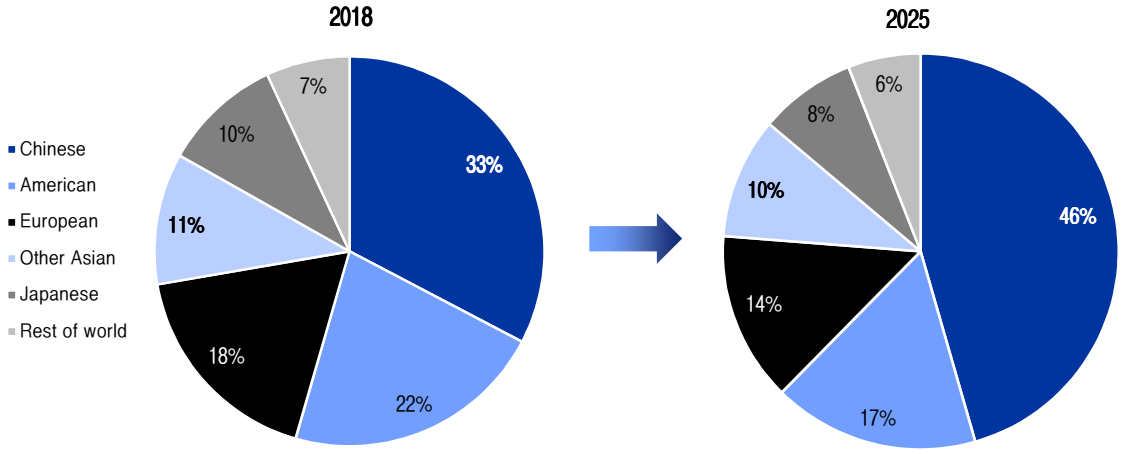


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 중국 위안화 약세는 해외 럭셔리 구매 감소 요인

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 글로벌 럭셔리 마켓 중국인 비중은 현재 33%에서 2025 년 46%로 비중 확대 예상

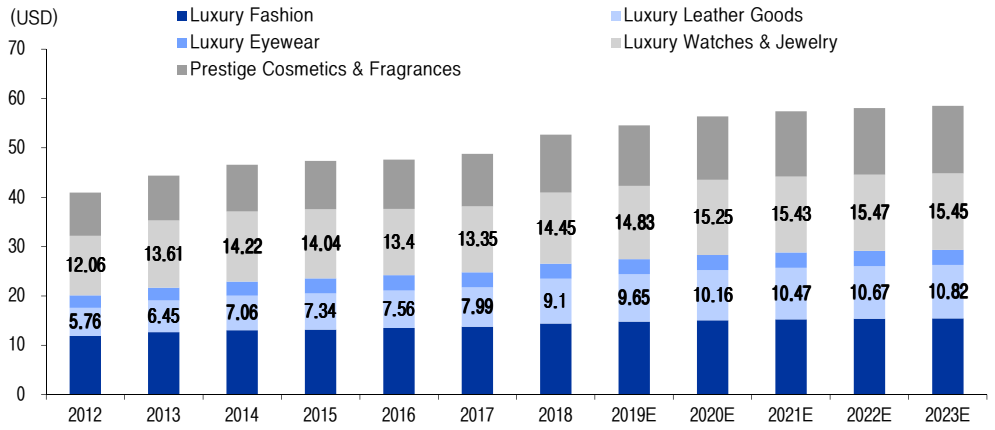


자료: Bain&Co 2018, 이베스트투자증권 리서치센터

품목별로 Leather goods, Watches & Jewelry 수요 높아

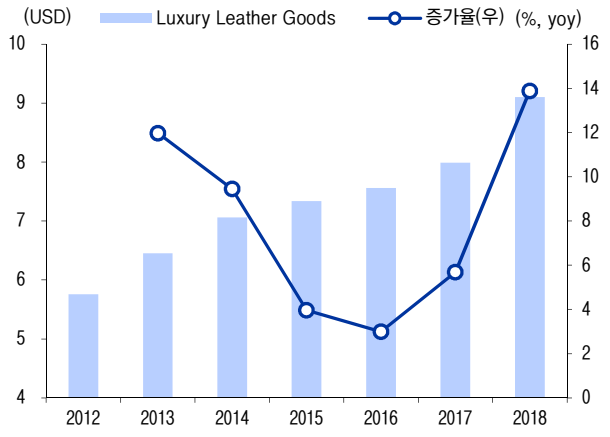
통상적으로 럭셔리 산업은 총 9개 분야로 구분된다. Luxury goods(명품)로 불리는 패션의류, 잡화, 시계 · 보석류, 화장품 등이 대표 카테고리다. 2019년 상반기 동안 럭셔리 제품 가운데 품목별로 Leather goods(가죽제품), 쥬얼리와 시계 품목이 높은 매출 증가율을 보였다. 특히, 2019년 1분기 아시아 지역에서의 핸드백 매출액은 미국 지역의 핸드백 판매 둔화를 상쇄하고도 남을 정도로 럭셔리 백 수요가 여전히 높았다.

그림14 Luxury 품목별 Average Revenue per Capita



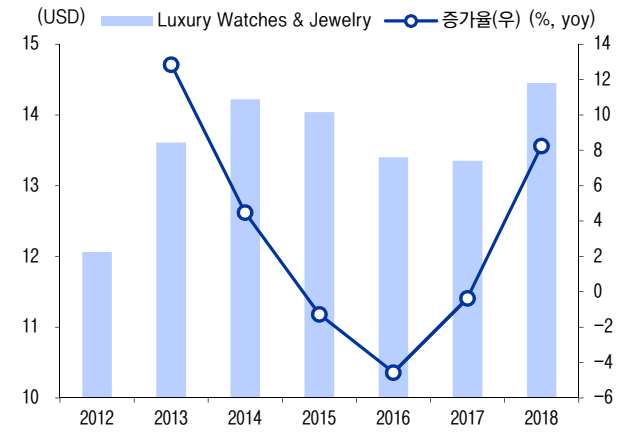
자료: Statista 2019, 이베스트투자증권 리서치센터
주: In relation to total population fugures, per person revenues

그림15 Luxury Leather goods Revenue per capita



자료: Statista 2019, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 Luxury Watches&Jewelry per capita



자료: Statista 2019, 이베스트투자증권 리서치센터

Luxury 주요 소비 계층은 밀레니얼, Z 세대(18 세~37 세)

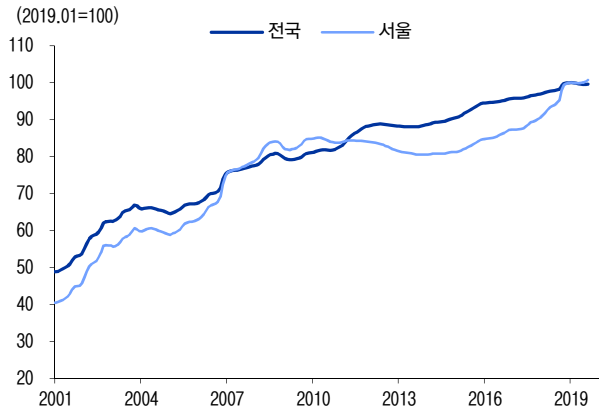
명품 시장 주요 소비 계층은 밀레니얼(25세~37세)세대로 현재 명품 시장의 32% 비중을 차지하고 있다. 글로벌 컨설팅 Bain&co는 Z세대(18세~24세)를 포함한 18세~37세 명품 구매 비중이 2025년 55%까지 확대될 것으로 추정하고 있다.

과거에 명품은 부유층의 전유물로 럭셔리 브랜드의 값 비싼 가방을 구입해 지니고 다니는 행위 자체가 재력과 부, 높은 지위를 상징했다. 그런데 현재 어떻게 2030 세대가 명품 소비의 주력 계층으로 부상하게 되었을까? 이제 막 경제적으로 독립하거나, 사회생활을 시작하는 세대가 고가의 명품 소비 주요 계층으로 떠오르는 이유는 두 가지로 설명할 수 있다. 내 집, 내 차 등 자산을 근로 소득으로 취할 수 있을 것이라는 1)소유 개념을 사라지게 만드는 사회구조와 이의 연장선에 나타난 공유경제 트렌드, 2)밀레니얼 세대의 경험지향적 성향 등이 이유다.

18세~37세가 명품 소비 주력 계층이 된 이유 ① – N포세대

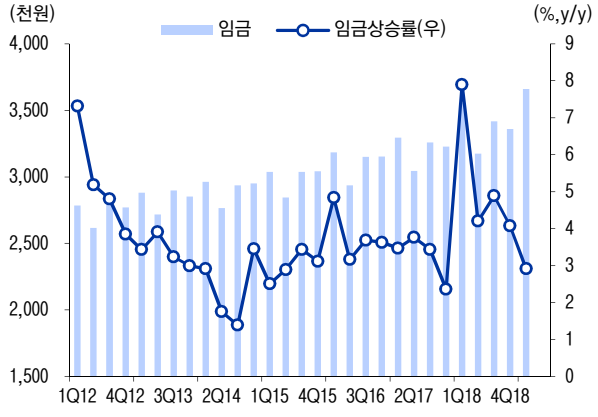
당장 한국만 봐도 그렇다. 지금의 밀레니얼 세대는 흔히 말하는 삼포(연애, 결혼, 출산) 세대, 삼포를 넘어 N가지의 것들을 포기한 N포세대다. 연애를 안하려 들고 그러다 보니 썸이라는 신조어가 생기고, 연애를 하더라도 결혼을 꺼리며, 결혼을 하더라도 출산을 포기하는 사회적인 현상이 일반적으로 나타난 지 오래다. 새로운 산업이 성장하며 경제성장률이 10%에 육박했던 과거에는 열심히 일하고 돈을 모으면 내 집을 마련할 수 있고, 안정적인 노후 준비가 가능했다. 현재는 새로운 성장 동력이 부재한 상황에서 한국을 비롯한 여타 선진국들은 잘해야 3%대 GDP 성장률을 보이는 수준이다. 갈수록 힘들어지는 취업난, 임금 대비 높게 치솟는 자산 가격을 보며 밀레니얼 세대는 미래를 준비하는 삶보다 현재 삶에 가치를 두고 있다. 욜로(YOLO, You Live Only Once)라는 신조어가 경제용어사전에 등재될 정도로 젊은 세대는 자산을 위한 저축 대신 소비를 선택하고 있는 것이다.

그림17 한국 주택 매매 가격 지수



자료: KB부동산, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 한국 임금총액 및 임금상승률 추이

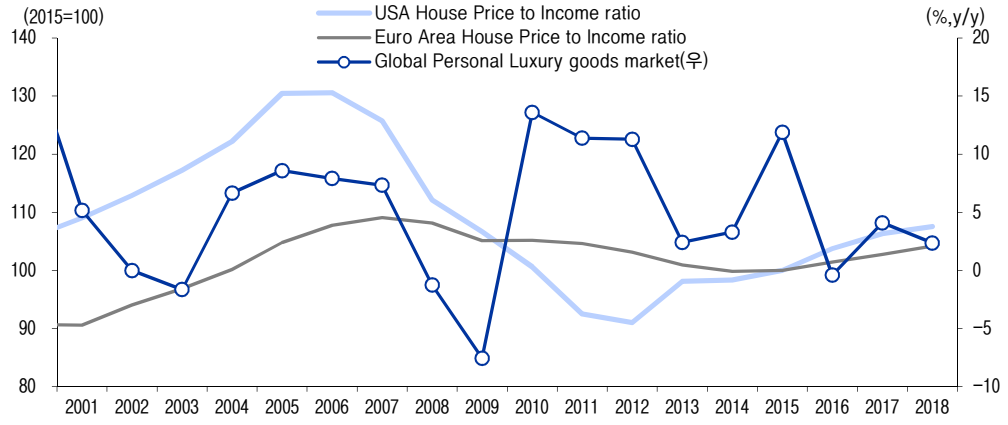


자료: 고용노동부, 이베스트투자증권 리서치센터

이러한 추세는 비단 한국뿐만 아니라 미국과 유럽 등 전 세계적으로 나타나고 있다. 정도의 차이만 있을 뿐, 공통적으로 나타나는 추세로 유럽의 경우 1,000 유로 세대, 이케아 세대라는 용어로 밀레니얼 세대를 칭한다. 근로소득 대비 터무니 없이 높은 자산 가격과 높은 물가상승률 대비 낮은 임금상승률은 미래 대비를 위한 투자를 포기하게 만드는 대신 현재 자신의 삶에 대한 투자(소비)로 이어지게 만들었다.

집, 자동차와 같은 자산을 소유하기에는 여력이 없으나, 근로소득과 같은 일정한 현금흐름이 지속해서 발생하는 젊은 세대는 소유 개념 대신 빌려 사용하는 렌탈, 공유 경제라는 산업을 발전시켰다. 그리고 미래를 위한 저축 대신 자신이 감당할 수 있는 최대한의 소비인 럭셔리 소비에 가치를 두면서 2030세대는 럭셔리 산업의 주요 소비 계층으로 자리잡게 되었다. 이와 같은 사회 현상은 아래 차트와 같이 임금 대비 자산 가격이 높게 치솟을 때(PIR↑= 자산가격 상승 속도 > 임금 상승 속도), 럭셔리 시장의 성장률도 같이 높아지는 모습으로 나타남을 볼 수 있다.

그림19 선진국 PIR과 글로벌 럭셔리 시장 성장률 추이



자료: OECD, Statista, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 한국 PIR과 글로벌 럭셔리 시장 성장률

자료: KB부동산, Statista, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 한국 PIR=평균 주택가격 3분위/연 소득 3분위 (연 평균 값)

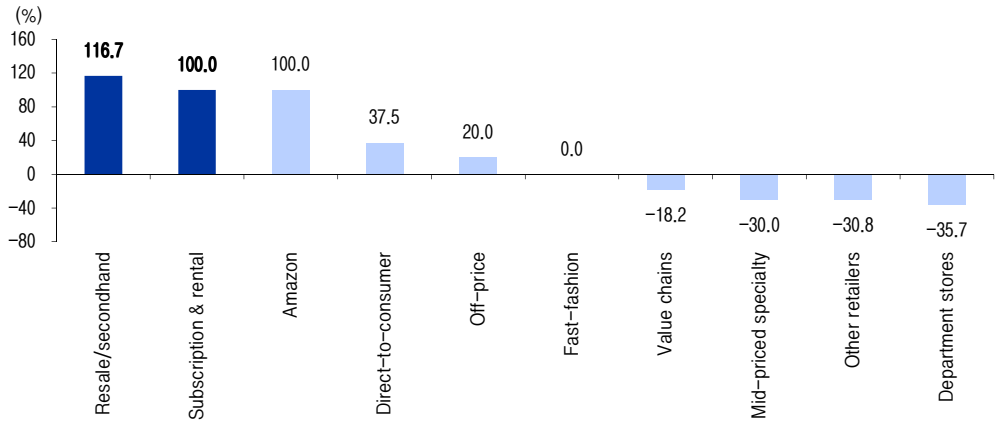
18세~37세가 명품 소비 주력 계층이 된 이유 ② - 패션의 공유경제

합리적으로 명품과 하이브랜드 제품을 '소유보다는 사용을 원하는' 소비자가 증가하면서 패션의 공유경제 개념인 '리세일과 렌트' 시장이 커지고 있다. 주요 명품 소비 계층인 2030세대는 SNS, 미디어 매체를 통해 변화하는 트렌드를 인지하고 현재 유행하는 문화와 패션을 쫓는다. 과거 'Luxury=Bag'으로 대변되던 명품에 대한 인식이 의류, 신발, 악세서리 등으로 저변을 넓히고 있다. 유명 연예인, 인플루언서, 해외 아티스트들이 착용하는 명품 의류, 신발 등에 대한 밀레니얼 세대의 수요가 커지면서 명품과 하이브랜드에 대한 인식과 소유 개념이 바뀌고 있다.

밀레니얼 세대는 한 제품을 오랫동안 소유, 간직하는 이전과 달리 빠른 트렌드에 맞춰 누구보다 빨리 가장 힙한 브랜드의 제품을 입고, 걸치는 트렌디한 문화를 경험하길 원한다. 때문에 명품, 하이브랜드 등 패션에 대한 인식이 '소유(Ownership)' 개념에서 누구보다 빠르게 다양한 브랜드를 경험하는 '속도, 회전율(Turn-over)'에 대한 개념으로 바뀌면서 일상의 트렌디한 패션을 공유하는 의류 렌탈, 리세일(Secondhand, Vintage) 시장이 빠르게 성장하고 있다.

밀레니얼 세대가 패션 소비의 주력 계층으로 자리 잡으며 향후 성장이 기대되는 시장은 리세일(중고)시장과 렌탈 시장이다. 2030 세대는 자신이 감당할 수 있는 최고의 사치인 럭셔리 소비와 함께 소유보다는 트렌드에 민감한 특성상 합리적인 가격으로 다양한 럭셔리 제품을 경험하길 원하고 있기 때문이다. 때문에 향후 럭셔리 리세일(중고), 의류 렌탈 및 구독 시장은 현재까지 빠르게 성장해왔던 패스트 패션(SPA)을 대체해 성장해 나갈 가능성이 매우 높은 시장이라고 예상한다.

그림21 가장 성장이 가장 기대되는 시장은 Resale/second-hand, Subscription & Rental 시장



자료:Thredup(2019.03), 이베스트투자증권 리서치센터
주:18세 이상 대상(2018.11~2019.1), 미국 지역

Part II

CHATECH(샤넬+재테크)를 아십니까

Re-sale, 더 이상 가난한 자들의 시장이 아니다

소비자의 중고품 인식 변화와 함께 중고 거래는 활성화되며 시장 규모가 커지고 있습니다. 특히, 중고 명품의 경우 제품의 희귀성과 뉴트로(New+Retro)트렌드에 빈티지 제품 수요가 증가하고 있는데요. 중고품 수요 증가로 인해 리세일 시장이 빠른 속도로 성장하고 있는 가운데 일각에서는 중고 시장이 커지면, 오히려 새로운 신상품 구매 수요는 줄어 산업 전반에 부정적일 것이라는 의견이 제기되고 있습니다.

하지만, 오히려 중고 시장이 빠른 속도로 성장할 수 있었던 또 다른 배경은 사람들이 더 많은 신상 명품을 구입하는데 있습니다. 명품 주요 소비 계층인 밀레니얼 세대는 유행에 민감하지만 물건을 오래 소유하지 않는 특성 상, 신상품을 빠르게 구매, 중고 시장에 되팔고 새로운 명품을 구입합니다. 때문에, 럭셔리 브랜드와 중고 시장은 시차를 두고 동일한 방향으로 성장하고 있으며, 커져가는 Re-sale 시장에 다양한 형태로 참여하는 플레이어들 역시 늘어나고 있는 실정입니다. 해외에서 먼저 발달한 Re-sale 시장과 다양한 기업들을 살펴보고자 합니다.

CHATECH(샤테크) 가능한 이유

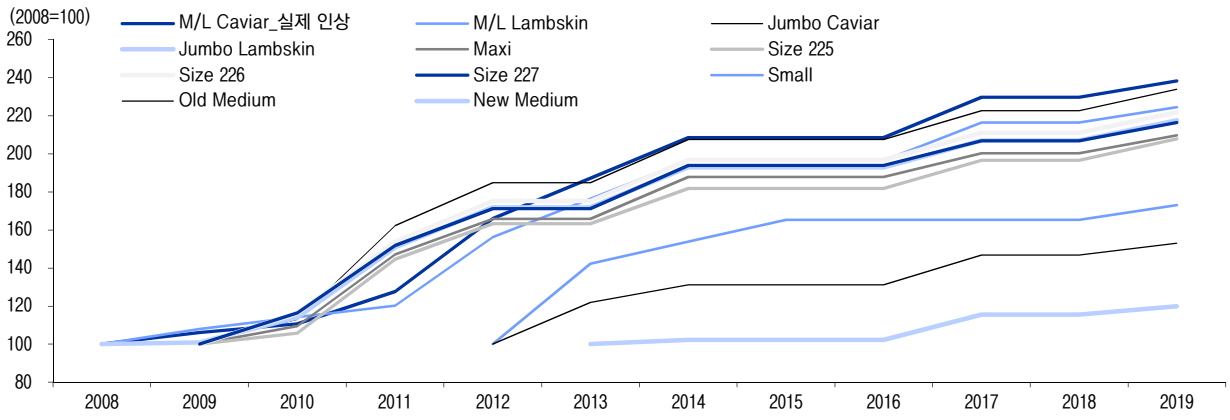
CHANEL, 사치가 아닌 '투자'

중고 명품 시장에는 퀄리티가 좋은 최신 제품부터 구하기 힘든 트렌디한 헤리티지 제품까지 다양한 제품이 판매되고 있다. 소비자들의 중고품 인식 변화와 함께 체계화된 중고 거래 채널 증가로 중고 거래는 활성화, 시장 규모가 커지고 있다. 명품 중고 시장이 활성화되는 또 다른 이유는 '명품 재테크'다. 한 번쯤 '샤테크(샤넬+재테크)'라는 말을 들어봤을 것이다. 샤넬이나 에르메스 등 클래식한 라인들은 지속적으로 제품이 출시되며, 가격이 해가 지날수록 오르기 때문에 등장한 용어다. 재테크의 3대 요소는 수익성, 환금성, 안정성이다. 샤넬의 경우 재테크의 3대 기본 요건을 모두 충족하고 있다.

샤넬은 일년에 평균적으로 2~3차례 가격을 인상한다. 주로 12월 말 또는 1월 말이나 2월 첫째 주, 여름쯤 가격을 인상하며, 가격 인상 날짜를 사전에 오픈하지 않아 해당 주변 날짜를 기점으로 가격이 오르기 전에 소비자들의 선구매가 증가한다. 시즌 제품은 리미티드 제품으로 출시, 재출시 하지 않기 때문에 중고품으로 리세일 할 경우 오히려 가격이 원 가격 보다 높거나 떨어지지 않는다. 빈티지 샤넬 제품이 가격이 높은 이유는 이러한 희소성, 남들이 쉽게 살 수 없는 제품, 하나 밖에 없다는 인식 때문이다.

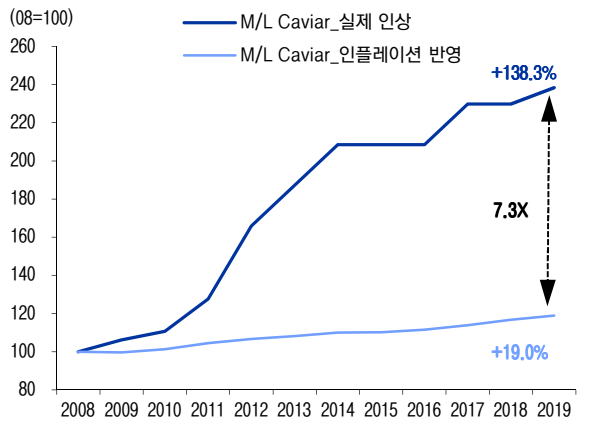
가격 인상은 보통 경제학적인 관점으로 접근하면 소비자들의 구매 수요 하락 요인이나, 럭셔리, 사치품의 경우 가격 인상 전에 구매를 자극하는 요인으로 반대로 작용한다. 또한 샤넬은 백을 절대 세일하지 않는다. 보통 해에 두 번 정도 신발, 의류, 악세서리를 대상으로 한정적인 세일을 진행하나, 백에 대해서는 세일을 진행하지 않아 해가 지날수록 가격은 오르고 수요는 항상 증가한다. 때문에 주식시장에 투자하는 것보다 샤넬백에 투자해 리세일하는 것이 낫다는 말이 있을 정도로, 샤넬 백에 대한 가치는 시간이 지날수록 오르고 있다.

그림22 지난 10 년간 CHANEL 의 대표적인 백들의 가격 추이



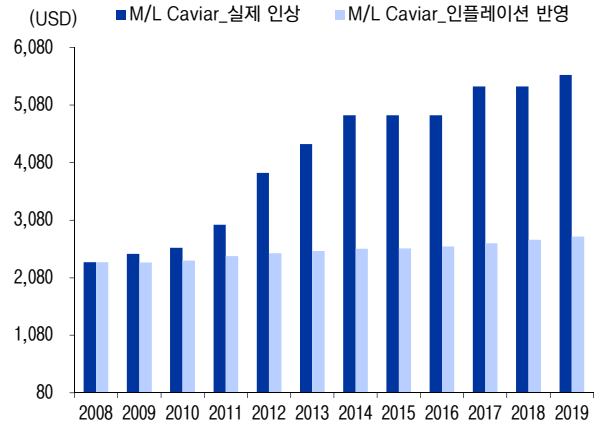
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 CHANEL 'Classic Flap Bag' 가격 추이



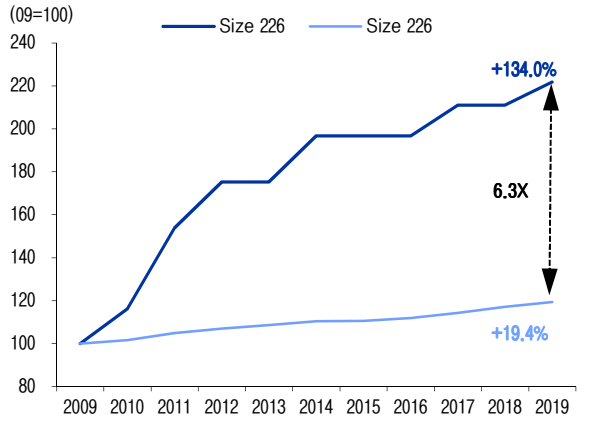
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 CHANEL 클래식백 인상 가격 Vs. 인플레이션 반영 가격



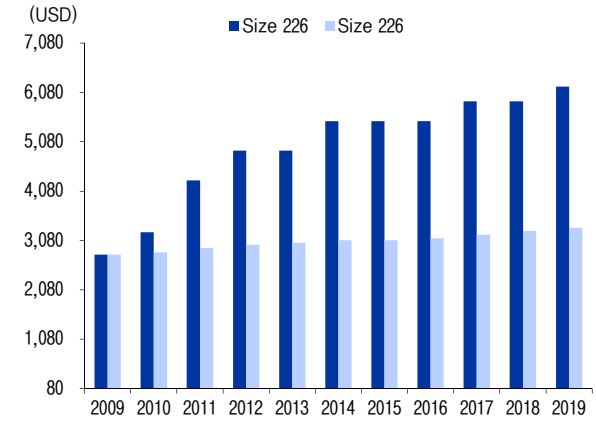
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 CHANEL 'Reissues 2.55 Bag' 가격 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 CHANEL 리이슈백 인상 가격 Vs. 인플레이션 반영 가격



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 샤넬 리이슈(빈티지)백 가격은 클래식 플랩백 보다 높아

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

샤넬의 클래식, 시그니처 백은 매해 가격이 인상되고 있으며, 매장에 가도 쉽게 구할 수 없다. 대부분의 클래식 백은 솔드 아웃 상태이거나, 최소 6개월 이상 웨이팅을 걸어놓고 기다려야만 순차적으로 얻을 수 있다. 때문에 이전 샤넬백을 중고로 되팔 경우에도 구매 당시 가격보다 떨어지지 않는다. 위와 같은 샤넬, 에르메스 등 럭셔리 브랜드의 전략으로 소비자들은 가격이 더 인상되기 전에 한 해라도 빨리 많은 신상 명품을 구매하게 된다. 또한, 리세일 해도 값이 크게 떨어지지 않기 때문에 견조한 럭셔리 브랜드 수요와 함께 중고 시장은 동반 성장하는 모습을 나타내고 있다.

표1 CHANEL 가격 인상 추이

연도	Classic Flap Bag					Reissues 2.55			Boy Bags		
	Medium/Large		Jumbo		Maxi	Size 225	Size 226	Size 227	Small	Old Medium	New Medium
	Caviar	Lambskin	Caviar	Lambskin	Maxi						
2008	2,350	2,495	2,650	2,850							
2009	2,495	2,695	2,675	2,875	3,195	2,695	2,795	3,095			
2010	2,600	2,850	2,995	3,250	3,500	2,850	3,250	3,600			
2011	3,000	3,000	4,300	4,300	4,700	3,900	4,300	4,700			
2012	3,900	3,900	4,900	4,900	5,300	4,400	4,900	5,300	2,600	3,200	
2013	4,400	4,400	4,900	4,900	5,300	4,400	4,900	5,300	3,700	3,900	4,500
2014	4,900	4,900	5,500	5,500	6,000	4,900	5,500	6,000	4,000	4,200	4,600
2015	4,900	4,900	5,500	5,500	6,000	4,900	5,500	6,000	4,300	4,200	4,600
2016	4,900	4,900	5,500	5,500	6,000	4,900	5,500	6,000	4,300	4,200	4,600
2017	5,400	5,400	5,900	5,900	6,400	5,300	5,900	6,400	4,300	4,700	5,200
2018	5,400	5,400	5,900	5,900	6,400	5,300	5,900	6,400	4,300	4,700	5,200
2019	5,600	5,600	6,200	6,200	6,700	5,600	6,200	6,700	4,500	4,900	5,400

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 CHANEL 사이즈별 클래식 플랩백 종류. 보통 미니, 스몰 사이즈를 구하기가 힘들다

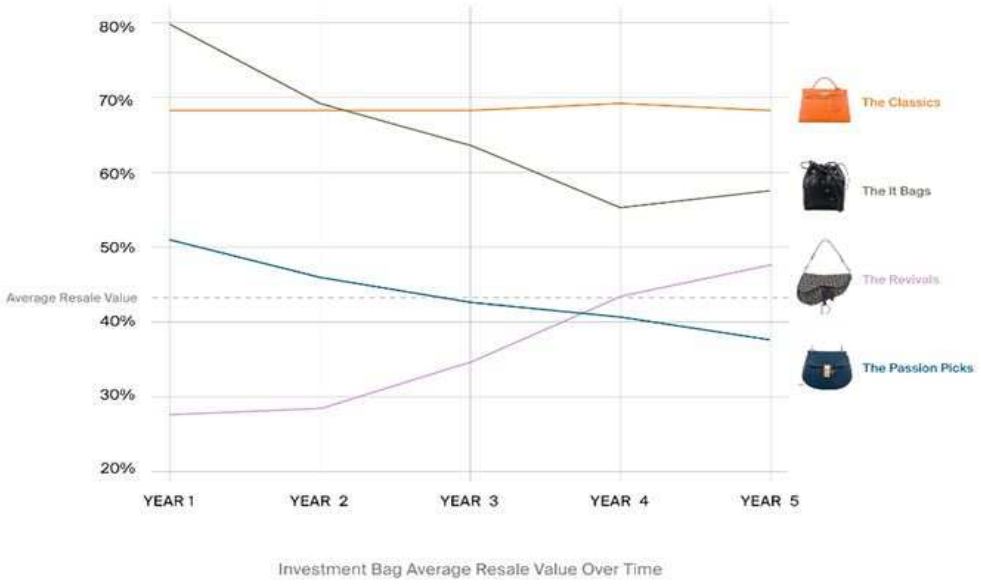
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

The RealReal 의 Luxry Resale Report 에 의하면 럭셔리 브랜드의 클래식 백의 경우 재판매 될 경우 구매가의 93%까지 보상 받을 수 있으며, 유행을 타는 'It bag'의 경우 원래 구매 가격의 76% 정도 가격에 되팔 수 있다고 집계되었다. 오히려 중고임에도 불구하고 원 구매 가격보다 높은 가격에 팔 수 있는 백도 있었는데, 이런 종류는 앞서 말한 럭셔리 브랜드의 헤리티지 제품인 리바이벌 제품이다. 리바이벌 제품은 갓 출시되었을 때보다 1~2 년 후 가치가 급 상승하는 경향이 있다.

그림29 럭셔리 브랜드의 클래식백이나 리바이벌 제품은 중고 가격이 떨어지지 않아

자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 중고 명품백을 리세일 할 경우 가격 추이



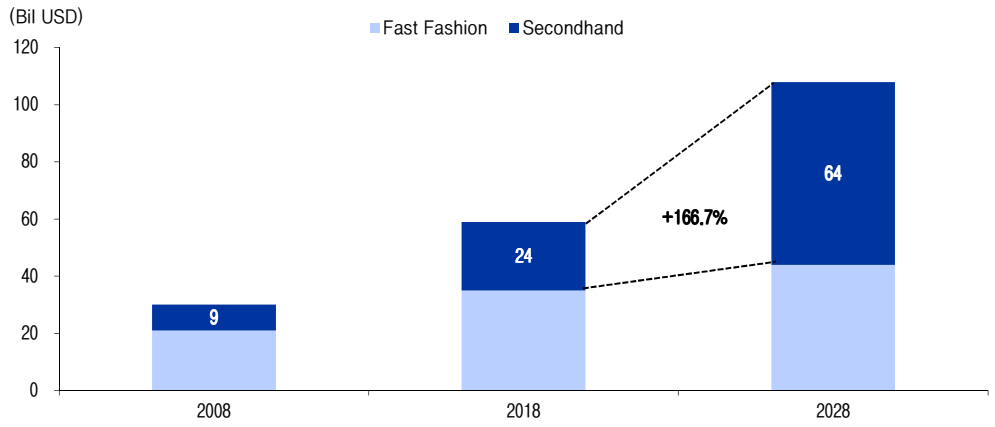
자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

점점 커지는 Re-sale 시장

Re-sale 산업, 이제 시작이다

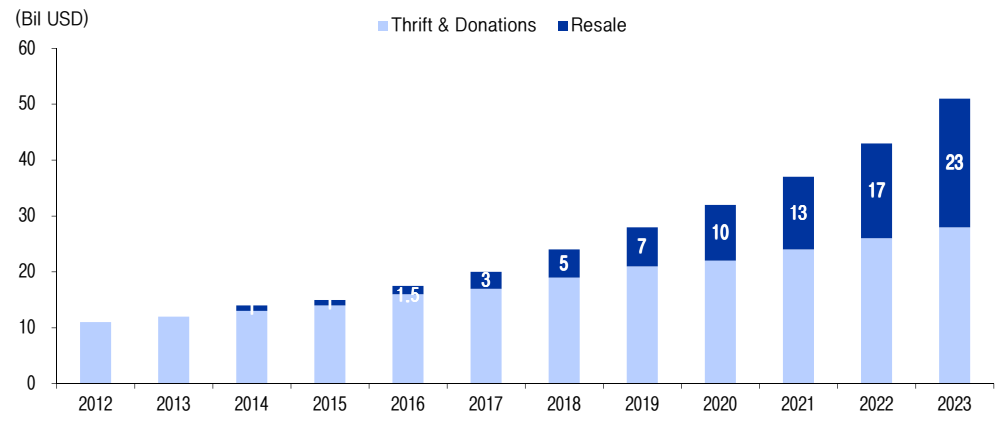
Mckinsey 컨설팅에 의하면 개인 중고 사치품 시장은 지난 3년 동안 연평균 9% 성장률을 시현, 2018년 기준 시장 규모는 $241억달러(29조2,000억원)로 집계되었다. 향후 개인 중고 사치품 시장은 2025년까지 연평균 15% 성장률로 여타 사치품 시장 대비 높은 성장세를 지속해 나갈 것으로 보인다. 미국 리세일 업체인 ThredUp에 의하면 2018년 기준 ThredUp에 보내진 중고 제품 건 수는 약 2,100만건으로 2014년 400만건 대비 약 5배 증가했으며, 향후 10년 뒤 중고, 리세일 시장 규모는 $640억달러로 166.7% 성장할 것으로 보고 있다. 반면, 10년 후 패스트패션 시장은 $440억달러 규모로 약 25.7% 성장할 것으로 추정, 중고, 리세일 시장이 패스트 패션 시장 규모를 1.5배 이상 넘어설 것으로 예상하고 있다.

그림31 10년 뒤 미국 중고, 리세일 시장은 패스트 패션(SPA)시장을 능가할 것



자료: thredup, 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 향후 5년 후 리세일 시장 규모는 $510억달러에 이를 것

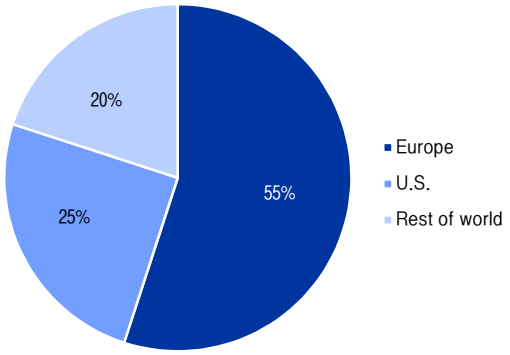


자료: Statista, Thredup, 이베스트투자증권 리서치센터

Re-sale 시장은 미국과 유럽이 발달

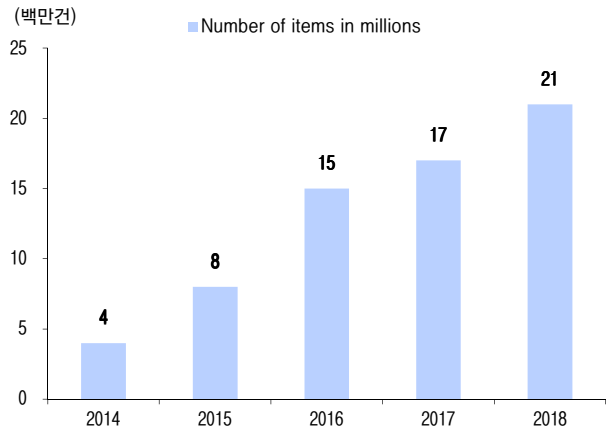
해외에서 먼저 발달한 중고 거래는 리세일(Re-sale), 리커머스(Re-commerce), 세컨핸드(Second-hand) 등 다양한 형태로 불린다. 지난 3년 동안 리세일 시장은 일반 의류 시장보다 21배 빠르게 성장하며, 고속 성장하는 모습을 보이고 있다. 중고, 빈티지 제품 거래는 미국과 유럽 등 해외에서 빈번하게 이루어지고 있으며, 리세일, 세컨핸드 마켓 역시 국내보다 해외가 시장 규모가 더욱 크다. 미국 1세대 리세일 플랫폼 ThredUp에 의하면 2017년 중고품 구매 경험이 있는 사람은 4,400만명에서 2018년 5,600만명으로 약 27% 증가했으며, 중고품을 구매하거나 살 의향이 있는 응답자의 비율은 2017년 52%에서 2018년 64%로 연 12%p 상승했다.

그림33 글로벌 중고명품 시장 규모는 유럽과 미국이 압도적



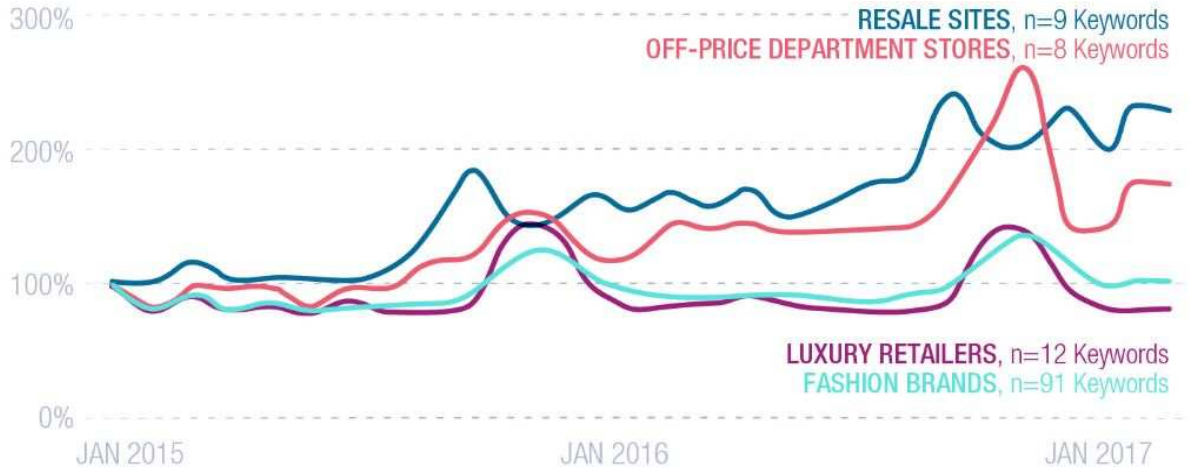
자료: Statista 2019, Bain&Co, Braintrust, 이베스트투자증권 리서치센터

그림34 미국 중고 의류 거래는 4년 전 대비 5배 이상 증가



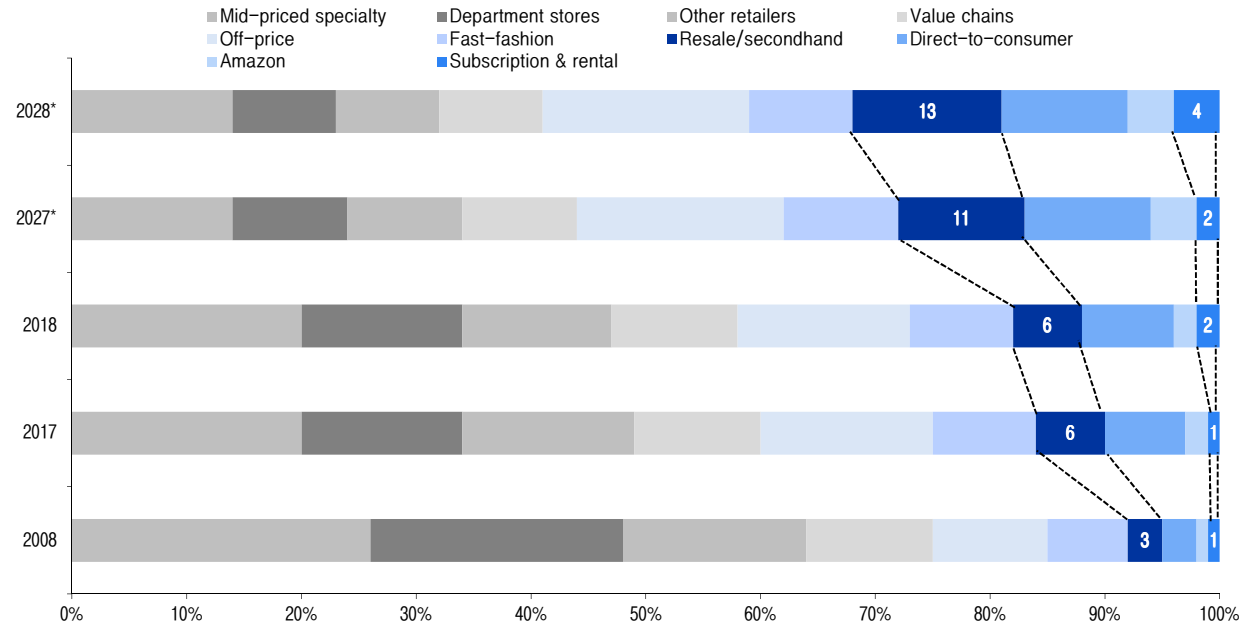
자료: Thredup(2019.03), 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 유통 채널별 Google 검색량 기준 Resale site가 1위



자료: L2 analysis of Google AdWords data, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2015.01=100

그림36 미국 소비자들의 의류 구매 채널 비중에서 '리세일/중고', '렌탈/구독' 시장 비중은 점차 커져



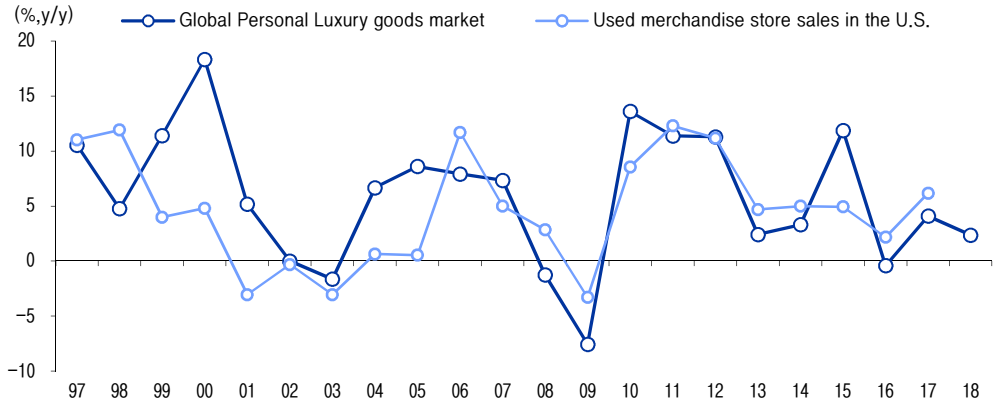
자료:Thredup(2019.03), 이베스트투자증권 리서치센터
주:18세 이상 대상(2018.11~2019.1), 미국 지역

중고품 수요 증가로 인해 리세일 시장이 빠른 속도로 성장하고 있는 가운데 일각에서는 중고 시장이 커지면, 오히려 새로운 신상품 구매 수요는 줄어 산업 전반에 부정적일 것이라는 의견이 있다.

하지만, 오히려 중고 시장이 빠른 속도로 성장할 수 있었던 또 다른 배경은 사람들이 더 많은 신상 명품을 구입하는데 있다. 신상 명품을 소비하는 주요 계층은 밀레니얼 세대로 앞서 말했듯 항상 새로움을 추구하며, 누구보다 빠르게 신상품을 접하고, 경험하고 싶어한다. 유행에 민감하지만, 물건을 오래 소유하지 않는 특성이 신상품을 빠르게 구매, 중고 시장에 되파는 것으로 이어지게 되는 것이다. 때문에, 럭셔리 브랜드와 중고 시장은 시차를 두고 동일한 방향으로 성장하고 있다.

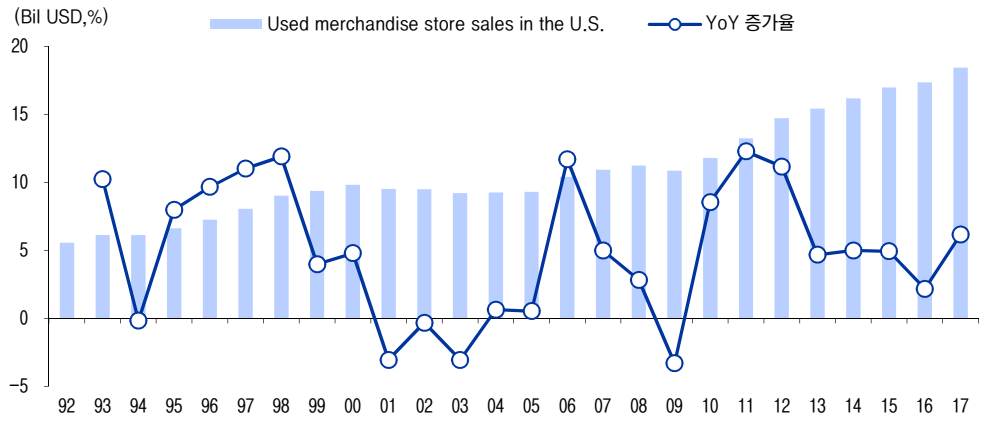
밀레니얼 세대의 신상품 구매가 중고 시장에 되파는 것으로 이어지며, 중고 제품의 양뿐만 아니라 종류도 다양해지고 있다. 또한 소유 기간이 짧기 때문에 중고 제품이라 할지라도 이전의 중고품과 달리 퀄리티도 우수한 제품들이 많아졌다.

그림37 글로벌 럭셔리시장 성장 증가율과 미국 중고판매 매출 증가율



자료: Statista 2019, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 미국 중고샵 매출액 추이는 2016년 기점으로 반등, 중고샵 매출 증가세 지속



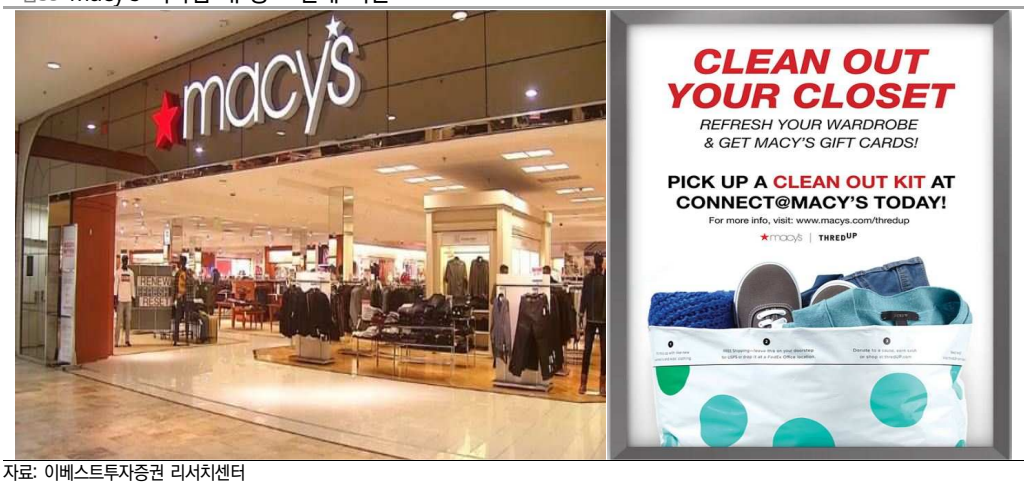
자료: Statista 2019, 이베스트투자증권 리서치센터

미국 전체 백화점 고객 25% 비중이 중고품을 구매한다고 응답했으며, 명품 구매자의 26% 비중 역시 중고품 구매 경험이 있다고 답했다. 즉, 명품을 구매하고 백화점에서 쇼핑하는 고객들의 25~26% 정도는 중고 거래를 한다는 이야기다.

또 하나의 흥미로운 사실은 미국의 Macy's 와 J.C Penny 백화점에서 중고 판매를 하기 시작했다는 점이다. 백화점하면 흔히 비싼 물건을 판매, 구매하는 곳으로 인식했던 과거와 달리 중고 제품 판매 섹션을 마련하는 백화점들이 미국을 중심으로 생겨나고 있다. 의류는 중고 시장에서도 가장 높은 성장률을 보이는 카테고리로 중고 의류 시장은 유통 업체에게도 매력적인 시장인 것이다.

Macy's의 CEO인 Jeff Gennette는 급격하게 성장하는 중고 시장을 두고 'Z세대 소비자를 깊게 분석해보면, 그들에게 제품이 소유된(pre-owned)적이 있는 것은 전혀 문제나 단점이 아니다'라고 언급, 중고 시장은 매력적이라고 평가하며 중고 판매 코너를 마련한 이유를 설명했다. Macy's는 ThredUp과 파트너십을 체결, 현재 미국 내 40개 매장에 중고 판매 코너를 시범적으로 운영하고 있다. ThredUp은 '공유경제' 패러다임이 떠오르던 2009년에 창업한 온라인 1세대 리세일 플랫폼 사이트다.

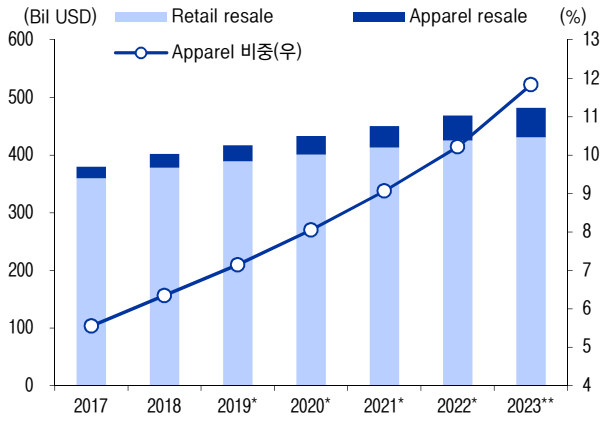
그림39 Macy's 백화점 내 중고 판매 섹션



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

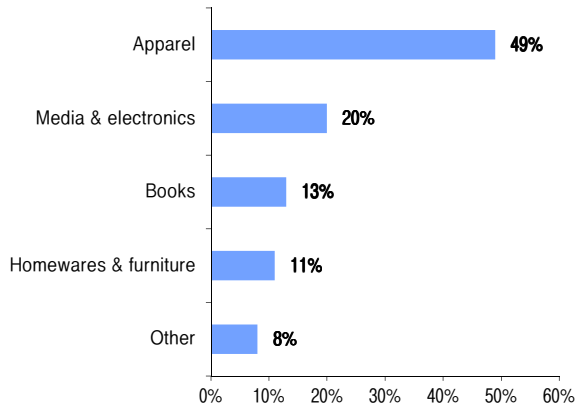
Macy's와 1세대 온라인 리세일 플랫폼 업체인 ThredUp 파트너십 체결은 사실 2016년부터 이루어졌다. 백화점 고객들이 최상의 상태인 유명 브랜드 여성복 혹은 핸드백 등을 ThredUp에 보내면, ThredUp은 백화점 고객들에게 Gift Card를 발급한다. 고객들은 Gift Card를 사용해 다른 중고 제품을 살 수 있다. Macy's는 고객의 중고품 구매 반응을 본 이후 중고 판매 섹션을 만들게 되었다.

그림40 중고 거래에서 의류 리세일 비중은 증가세 지속



자료: Thredup(2019.03), Statista(2018), 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 글로벌 중고 거래 품목 비중 내 의류는 49%로 1 위



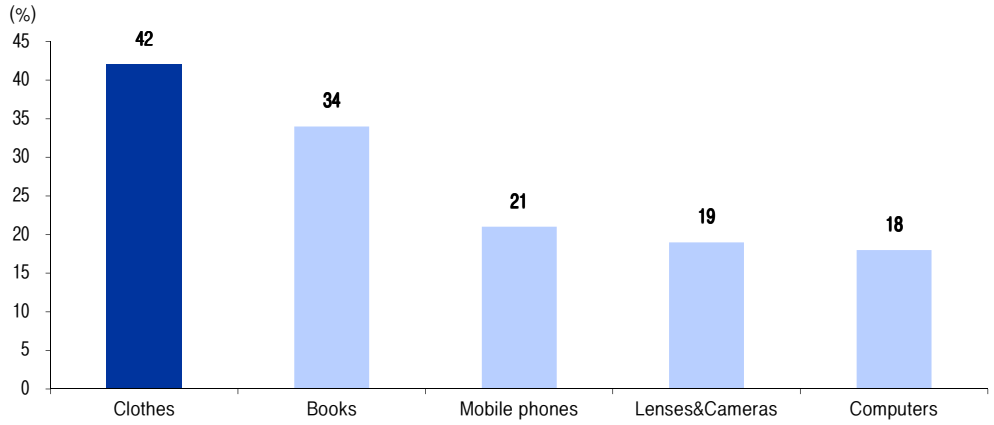
자료: Thredup(2018), Statista(2018), 이베스트투자증권 리서치센터

중국도 중고품 인식 바뀌면서 차세대 주요 주력시장으로 부상 중

해외에서 먼저 발달한 리세일 마켓은 아시아 영역권까지 시장을 확대, 성장하는 추세이다. Vogue business에 의하면 중국의 경우 모조품, 이미테이션 우려 때문에 중고시장 성장세가 미국이나 유럽, 일본에 비해 미약했으나, 향후 중국의 리세일 온라인 플랫폼 시장이 커지면서 전반적인 리세일, 세컨핸드 마켓 성장을 견인할 것으로 보고 있다.

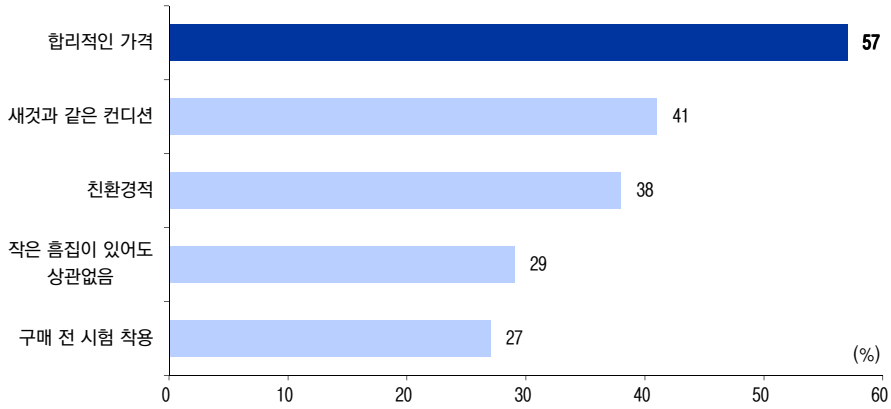
중국은 2014년을 기점으로 중고품에 대한 인식이 바뀌기 시작했다. 중국의 힘든 취업 시장, 오르는 집값, 부채 등의 환경 속에서 선진 지역의 밀레니얼 세대와 같이 그들의 라이프 스타일을 눈에 공유하고, 트렌드를 빨리 캐치하고 싶어하는 욕구가 동시에 존재하면서 중고품에 대한 수요가 커지기 시작한 것이다. 2017년 온라인 리세일 플랫폼을 이용한 중국인은 3,800만명으로 2014년 150만명에 비해 2,000% 이상 증가했으며, 미국 중고 명품백 리세일 업체인 Rebag의 경우 전체 이익의 15%는 중국, 홍콩, 싱가포르 등 아시아 시장에서 발생하고 있다.

그림42 중국 90 년대 후반 세대의 중고거래 상위 5 개 품목 가운데 의류 비중은 42%로 1 위



자료: CBN(2018), Vogue Business, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 중국인들이 중고품을 구매하는 이유



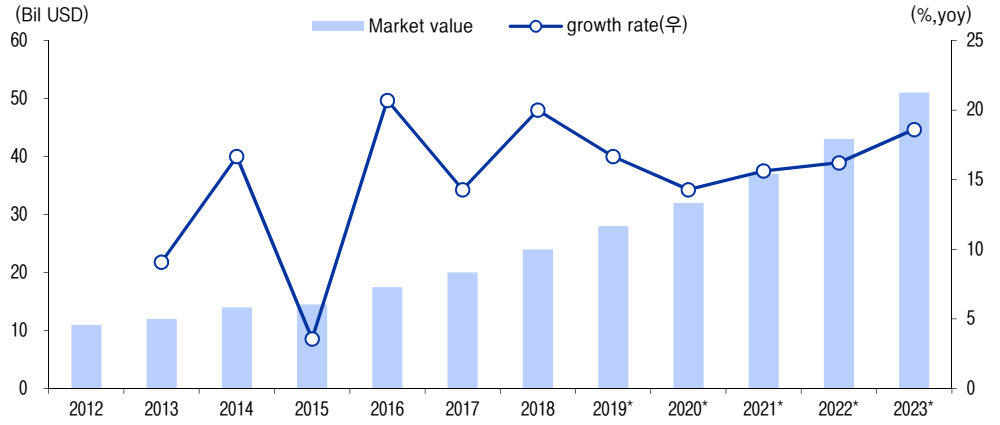
자료: CBN(2018), Vogue Business, 이베스트투자증권 리서치센터

Re-sale, 성장할 수 밖에 없는 이유

중고 거래는 전 연령대에서 고르게 발달

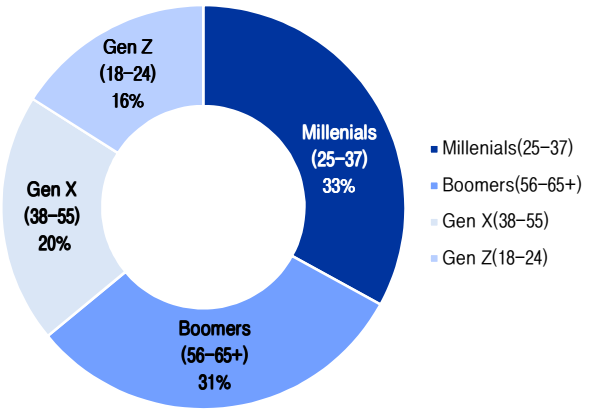
리세일 마켓이 빠르게 성장할 수 있는 이유는 전 연령층에서 고르게 수요가 있기 때문이다. 중고 거래를 하는 소비자들의 연령 분포를 보면 56세 이상인 베이비부머 세대가 31% 비중을 차지, X세대(38~55세)가 20%로 중고 거래의 절반이(51%) 38세 이상의 연령층에서 나타남을 알 수 있다. 25~37세인 밀레니얼 세대의 중고 거래 비중은 33%로 가장 높았고, 18~24세인 Z세대 비중은 16%로 전 연령층에서 비교적 골고루 수요가 다양하게 있음을 알 수 있다.

그림44 글로벌 중고 의류 시장 규모 추이



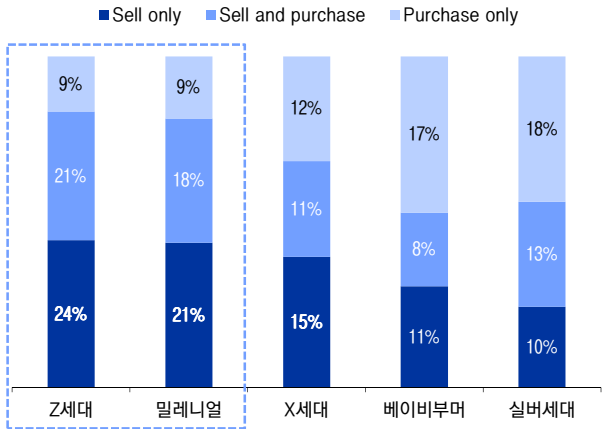
자료: Thredup, Statista(2019.05), 이베스트투자증권 리서치센터

그림45 모든 연령대에서 중고품 수요 존재



자료: BCG, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2018년 기준

그림46 중고 거래가(Buy&Sell) 활발한 연령대는 18~37 세



자료: BCG, 이베스트투자증권 리서치센터

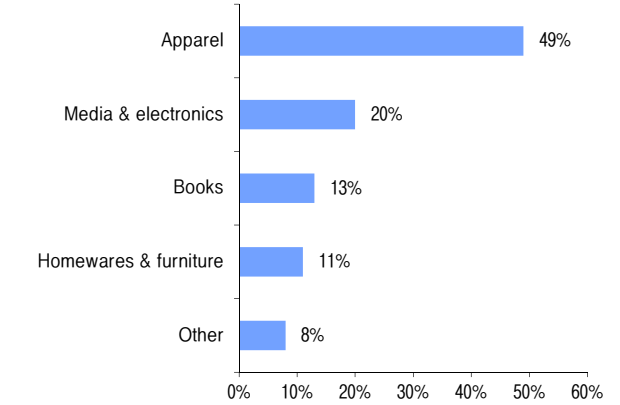
중고 의류(신발, 악세서리 포함)시장의 경우 밀레니얼(25세~37세)과 Z세대(18세~24세)가 주요 계층으로 타 연령층 대비 중고 의류 거래 성장 속도가 2.5배 빠른 수준이다.

2019년 Z세대가 중고 의류를 구매한 비중은 37%로 2년전 대비 +46% 증가했다. 밀레니얼 세대 중고 의류 구매 비중은 29%로 2년전 대비 중고 의류 구매는 +37% 증가했다. 반면, 38세 이상인 X세대(+18%)와 베이비부머(+15%)세대는 10% 중·후반대 성장률을 보이며, 중고 의류 구매 비중이 여타 세대 보다 낮은 모습을 나타냈다.

중고 의류 거래 이유는 옷장 정리가 44%로 압도적으로 높고, 새로운 명품 구매를 하기 위한 응답 비중이 21%로 2 위를 차지하고 있다. 소비자들은 옷이나 가방 등 제품을 오랫동안 간직하는 소유의 개념이 아닌 트렌드에 부합하는 아이템을 빠르게 경험, 사용하기를 원하고 있다.

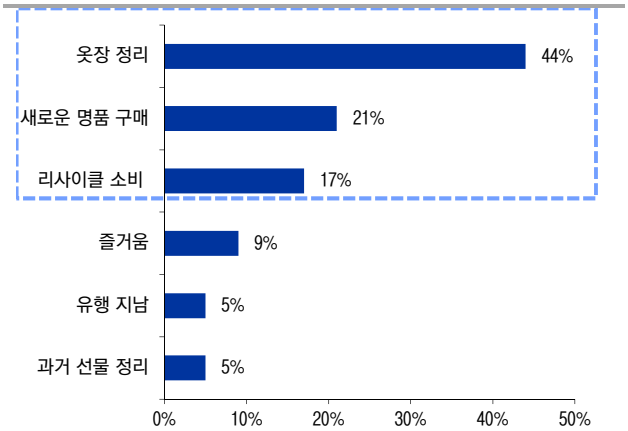
소비자들은 옷장을 정리해 나가며 최근 3 년간 인당 의류 구매는 30 벌 감소했다. 새로운 의류 구매가 감소하는 대신 자신이 가진 제품을 팔고, 판 돈으로 새로운 제품을 구입하고 다시 되파는 과정을 반복하며 중고 거래가 활발해졌다.

그림47 리세일 품목 비중 가운데 의류가 49%로 가장 높아



자료: Statista, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2017년 기준

그림48 리세일, 중고 거래 사유

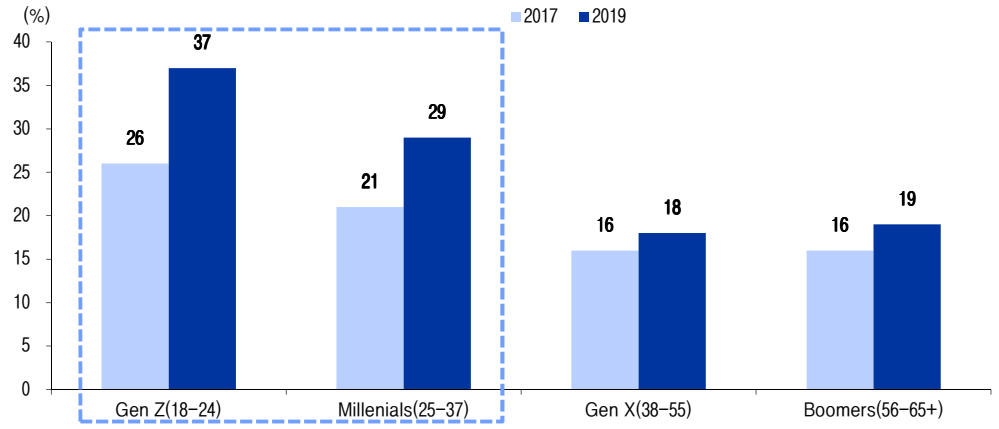


자료: BCG, 이베스트투자증권 리서치센터

중고 의류에 대한 인식이 이전과 달리 트렌디함(빈티지, 레트로 등), 공유 패션 개념으로 바뀌며 중고 의류 거래는 활발해지고 있다. 국내만 하더라도 동묘역, 광장시장 등 젊은 소비층에게 하나의 문화, 패션 트렌드로 자리 잡으며 중고 거래가 활성화되고 신사, 이태원, 홍대 등을 중심으로 오프라인 빈티지 샵들과 중고 명품 샵들이 새로 생기고 있다.

중고, 빈티지 제품은 현재 구할 수 없는 '하나뿐인 유일무이'한 리미티드 제품으로 인식, 레어템(Rare+Item)으로 불리며 주요 소비층인 밀레니얼, Z세대의 리미티드 제품 수요를 자극하고 있다. 1980~1990년대 대중문화인 스트리트 문화, 레트로한 감성, 빈티지, 로고플레이 등 헤리티지 열풍이 지속되면서 젊은 세대들을 중심으로 중고 의류 수요가 증가하고 있다.

그림49 특히 Z세대와 밀레니얼(18-37) 세대 중심으로 중고 의류 수요 증가



자료: thredup, 이베스트투자증권 리서치센터

더 이상 가난한 자들의 시장이 아니다 – Retro 의 부활

헤리티지 열풍은 중고 명품 수요로 이어지며 최근 커지고 있는 리세일, 중고 시장 성장과 연관이 깊다. 과거 중고 시장은 저렴한 가격에 명품을 사기 위한 심리가 지배적이었다면, 현재 중고 명품, 빈티지 제품 시장의 성장은 과거 브랜드의 헤리티지 제품을 구매하려는 수요 증가에 기인한 바가 크다.

실제 빈티지 샤넬 악세서리 가격대는 100만원 이상, 백의 경우 기본 300만원~400만원대에 형성되어 있어 중고품이라고 하더라도 절대 가격이 저렴하지 않다. 오히려 신제품으로 출시된 매장 제품이 빈티지 제품보다 가격이 좀 더 낮은 편이다.

이에 럭셔리 브랜드들은 자신들의 아카이브(Archive, 기록보관소)를 서칭해 왕년에 유행했던 시그니처 아이템을 재 발행(Heritage Reissue)하며 복고 트렌드를 부활시키고 있다. '유행은 돌고 돈다'는 말처럼 럭셔리 브랜드들은 1)1980~90년대를 대표하는 스트리트 브랜드와 콜라보레이션 작업(Fendi, Louis Vuitton, Off white, Vetements)부터 2)로고/레터 플레이의 부활(Balenciaga, Balmain, Burberry, Christian Dior, Fendi, Gucci, Valentino), 3)긴 역사를 자랑하는 만큼 그 당시 자사 브랜드의 시그니처 아이템을 다시 부활시키는 등(Burberry, Christian Dior, Fendi, Gucci) 지난 디자인에 최근 트렌디한 아이템을 더해 새롭게 재출시 하고 있다.

미국 중고 명품 업체인 The RealReal 검색 상위 10개 브랜드 가운데 밀레니얼 세대에서 높은 검색 성장률을 기록한 브랜드 1위는 Balenciaga(102%), 2위는 Dior(99%), 3위는 Fendi(89%) 순으로 최근 헤리티지 제품을 리이슈, 로고/레터플레이 부활이 이루어진 브랜드 중심으로 밀레니얼 세대의 수요가 높음을 보여주었다.

그림50 레트로 열풍의 중심인 로고/레터 플레이

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림51 2000 년대 초 빅히트를 기록했던 Dior 새들백

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

다양한 Re-sale 시장 플레이어들

너도나도 진출하는 Re-sale 시장

리세일 스타트업으로 시작, 기업가치 1조원이 넘는 유니콘 기업으로 성장한 기업의 공통 요소는 1)중고 명품, 2)P2P (또는 C2C(Customer to Customer))거래이다. 명품의 경우 중고품이라 해도 이에 대한 수요가 꾸준히 있기 때문에 The RealReal 같은 리세일 업체들은 안정적으로 성장, 최근 6월에는 미국 나스닥에 상장하며 대표적인 럭셔리 리세일 업체로 자리잡았다. 리세일 시장은 크게 4가지로 분류 할 수 있다.

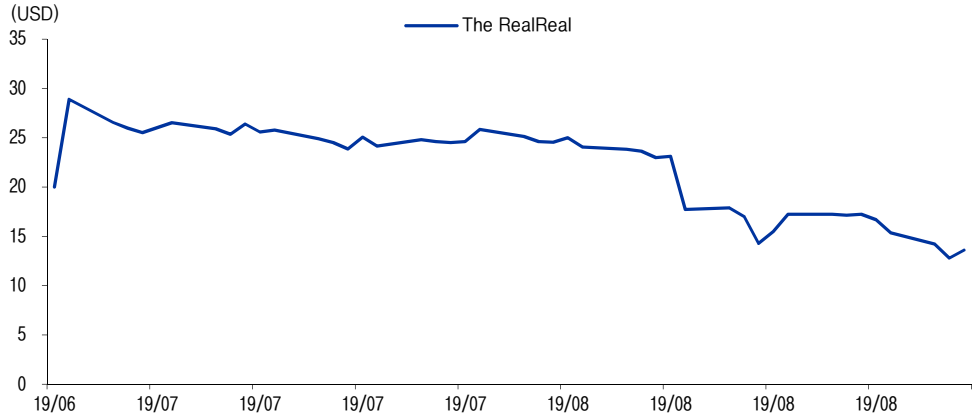
미국의 The RealReal 이나 Stadium Goods와 같은 1)보증된 중고 명품을 판매하는 업체와 의류, 백, 신발 등 중고품 거래와 서비스를 대행해주는 업체, 2)의류, 신발, 백 등 개인 간 거래(P2P) 중개 플랫폼 제공, 3)패션 브랜드의 자체 브랜드 중고 판매, 4) 유통 업체의 리세일 진출 등 이 대표적인 사례이다.

리세일 시장 플레이어 ① - 중고 명품 판매업체

현재 미국에서 가장 핫한 중고 명품 업체는 'The RealReal'이다. The RealReal은 인증된 하이엔드 명품을 위탁, 판매하는 온/오프라인 업체다. 2011년 줄리웨인라이트가 설립한 The RealReal은 인증된 위탁 명품의 글로벌 최대 온라인 시장으로 지난 6월 28일 중고 온라인 소매업체로는 처음으로 NASDAQ 에 상장하였다. 명품 및 하이엔드 제품에 대한 수요와 온라인 마켓 플레이스 지속력에 대한 투자자들의 욕망을 입증하기라도 하듯 The RealReal의 주가는 IPO 상장 직후 45% 상승하는 모습을 보여주며 화제가 되었다.

2011년 설립된 The RealReal 수익 구조는 크게 두 가지로 나눌 수 있다. 1)중고 제품 판매 대행 서비스 수수료 수익과 2)직접 판매이다. The RealReal은 모바일 앱, 사이트 등과 같은 온라인 채널과 뉴욕, LA에 위치한 오프라인 매장을 통해 중고 제품을 판매하고 있다. 5,500개 이상의 럭셔리 브랜드 62만개 제품을 구비하고 있으며, 인기가 많거나 비싼 제품일수록 수수료를 낮게 책정하고 있다. 다만, 전반적인 수수료 비율은 15%~60% 정도로 다소 높은 편에 속한다.

그림52 지난 6월 27일(현지시간 기준) 상장한 중고 명품 업체 The RealReal 주가 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

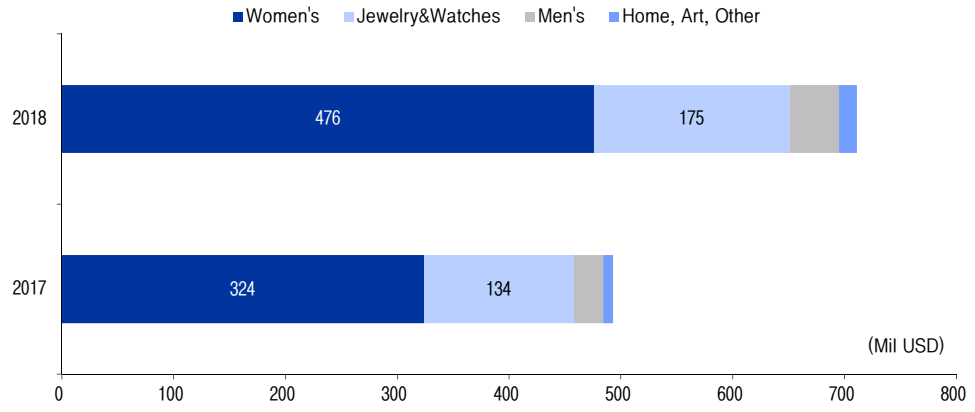
중고품 판매 대행 수수료가 높음에도 불구하고, 중고 위탁 판매자가 증가하는 이유는 '편리성'과 '신뢰성'이다. The RealReal은 판매할 제품 사진 촬영부터 상품 등록, 판매가 설정, 배송까지 모든 단계의 서비스를 제공한다. 또한 중고 명품 시장에서 가장 논란의 소지인 진품 여부에 대한 문제를 해결하기 위해 '중개 보증'이라는 개념을 도입했다.

중고 명품을 판매하는 만큼 명품의 진위 여부, 신뢰성이 이익으로 직결되는 만큼 진품 보증과 거래 보증을 The RealReal에서 담당하고 있다. 자체적으로 보석감정사, 시계공, 학예사, 의류전문가 등 100여명의 분야별 전문가를 보유하고 있으며, 제품 판매를 위탁한 판매자의 자택을 직접 방문해 진품 여부를 판별하고 해당 상품을 픽업, 제품 감정가 측정을 무료로 제공한다.

The RealReal 은 의류에서 시작, 2016 년에는 중고 품목을 보석과 시계, 쥬얼리 품목으로 확장했다. 쥬얼리로 제품 포트폴리오 확장 이후 매출액은 1,000 억원 증가한 5,000 억원으로 25% 증가했다. 2016 년에는 4,000 만달러의 시리즈 E 투자가 이루어지기도 했다. 이후 2017 년 The RealReal 은 뉴욕 어퍼이스트에 첫 번째 오프라인 매장을 오픈, 샌프란시스코와 라스베가스에 팝업 스토어를 연이어 열며 오프라인으로 사업 영역을 확장했다. 2018 년에는 뉴욕 1 호점에 이어 로스엔젤레스에 두 번째 오프라인 매장을 열었다.

온라인 중고 명품 업체로 시작한 The RealReal은 편리성과 신뢰성을 토대로 누적 회원 1,140만명을 돌파하며 기업들의 투자도 꾸준히 증가하고 있다. 2017년 기준 투자 유치 금액만 $1억2,300만달러(약 1,499억원)에 달하며 2018년 매출액은 $2억1,000만달러(약 2,484억원)로 전년 대비 55% 증가했다.

그림53 The RealReal 럭셔리 중고 제품 규모



자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 The RealReal Convertivle Preferred Stock & Redeemable Convertible Preferred Stock

날짜	종류	Shares Authorized	Shares Issues & Outstanding	Net Carrying Value	Aggregate Liquidation Preference	주요 투자자
2012-07-31	Series A	18,960,000	18,941,619	9,161	9,217	e.ventures (외 4곳)
2013-04-02	Series B	13,784,443	13,652,791	13,774	14,000	InterWest Partners (외 8곳)
2014-05-01	Series C	9,335,659	9,328,791	20,289	20,374	Canaan Partners (외 7곳)
2015-04-09	Series D	14,367,652	14,324,642	39,886	40,000	Industry Ventures (외 6곳)
2016-05-21	Series E	13,612,543	13,586,946	39,880	40,000	Greenspring Associates (외 10곳)
2017-06-06	Series F	12,956,724	12,956,724	56,154	59,623	Great Hill Partners (외 1곳)
2018-07-25	Series G	21,986,733	21,986,733	118,325	126,444	PWP Growth Equity (외 8곳)
2019-05-01	Series H	10,182,113	10,182,111	69,861	71,539	Greenspring Associates, Great Hill Partners(외 2곳)
합계		115,185,867	114,960,357	367,330	381,197	

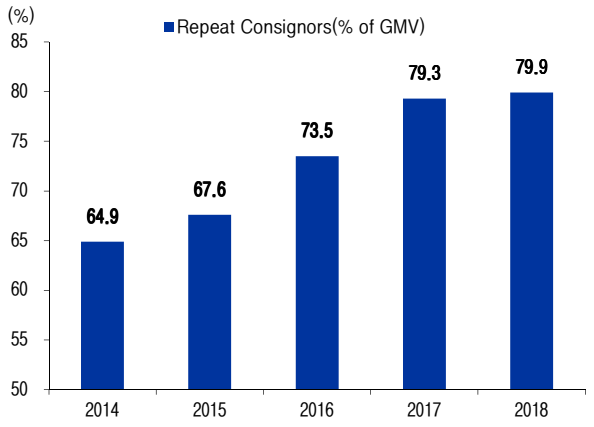
자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주:in thousands, except share amount, 2019.06.30 기준

The RealReal은 퀄리티 좋은 중고 명품 및 서비스를 제공함으로써 소비자들로 하여금 다시 쇼핑을 하도록 유인하고 있다. 구매자를 늘리고 유지하는게 The RealReal의 비즈니스 성장 비결이다. 구매자가 위탁자가 되고, 위탁자가 구매자가 되면서 The RealReal은 빠르게 성장하고 있다.

2019년 3월 31일 기준 위탁 판매자의 53%가 곧 구매자이고, 구매자의 13%가 위탁 판매를 하고 있는 구조로 $5,000만달러(약609.4억원) 규모였던 기업가치는 $10,500만달러(약 1조 2,801억원)를 기록하며 유니콘 기업으로 성장하였다.

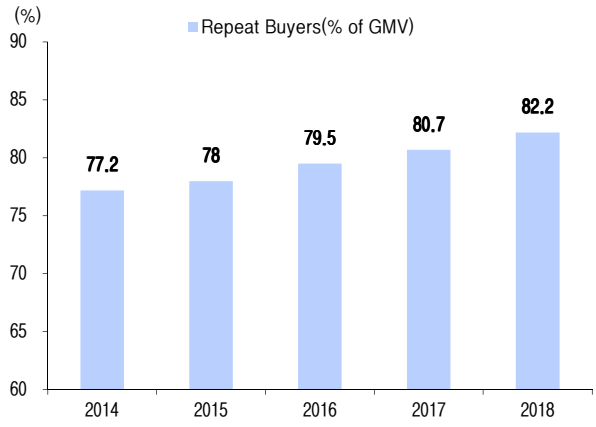
제품 소싱(Merchandising)과 상품 수주 후 발생하는 업무 전반을 처리하는 풀필먼트(Fulfillment)시설은 2019년 3월 31일 기준 801개로 2017년 대비 약 200% 이상 증가하였다. 이후 5월 31일 The RealReal은 SEC에 상장 예비 심사를 신청, 그로부터 한달 후인 6월 28일에 초기 공모가 주당 $20달러, 1,500만주를 발행하며 상장하게 된다. 상장 첫날 주가는 공모가인 주당 $20달러에서 +40% 급등한 $28달러로 거래를 마감하며 중고 시장의 성장성을 입증했다.

그림54 위탁 판매자가 재차 위탁 판매하는 비중 증가



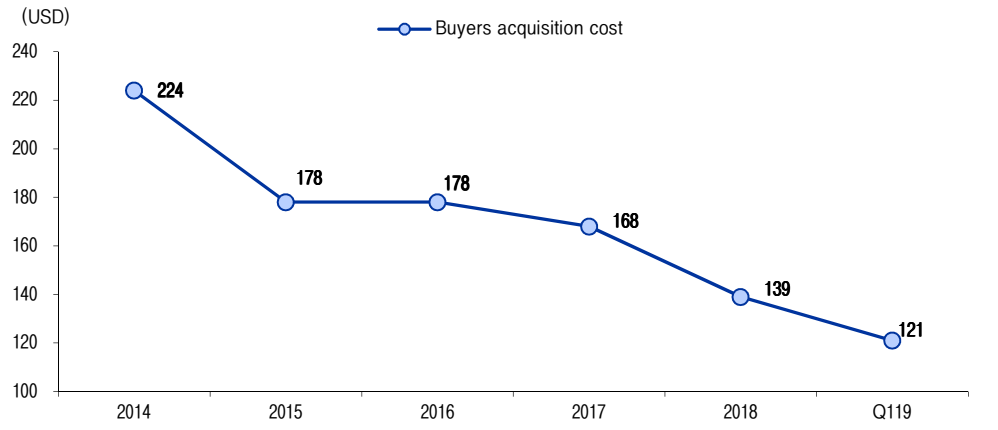
자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림55 중고품 재구매자 비중도 증가 추세 지속



자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림56 The RealReal 구매자 확보를 위한 비용 지출은 감소 중

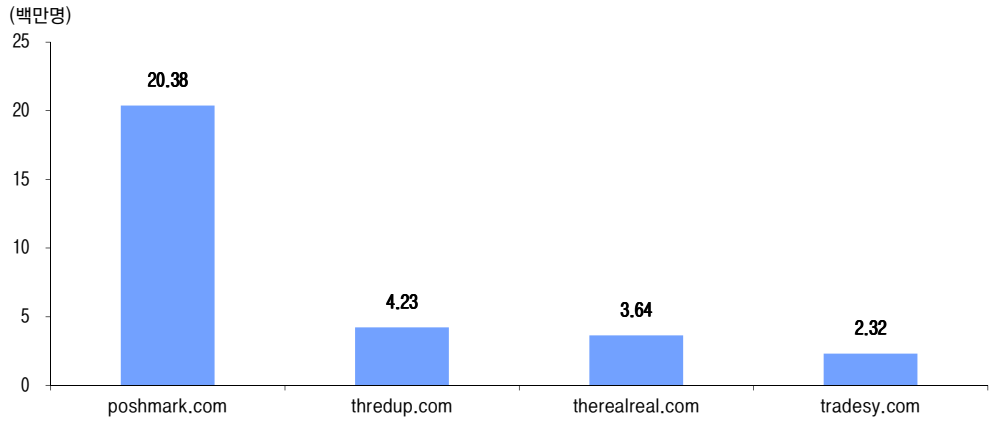


자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터
주: BAC=Buyer Acquisition Cost, 구매자 확보를 위한 지출 비용

리세일 시장 플레이어 ② – P2P 플랫폼 업체

명품이 아닌 중고품 거래는 P2P 거래에 있어 고도의 신뢰가 필요하다. 명품은 브랜드 자체로 물건의 퀄리티 수준을 알 수 있지만, 일반 중고품 거래에서 개인이 사용하던 제품은 셀러에 대한 정보가 부족하다면 제품에 대한 퀄리티 수준을 보장하기 어렵다. 때문에 명품을 제외한 일반 중고거래(P2P)에서 성공한 스타트업들은 중고 거래에 있어 '신뢰성'을 보장해주는 업체이다. Poshmark, Depop 리세일 업체가 대표적인 사례라고 볼 수 있다.

그림57 중고 거래 P2P 패션 플랫폼 방문자 수



자료: Similar web, 이베스트투자증권 리서치센터
주: Desktop&mobile web 대상(app 제외), 2019.04 기준

ThredUp은 '공유경제' 패러다임이 떠오르던 2009년 패션 업계 최초로 런칭된 온라인 리세일 쇼핑몰이다. 쉽게 비유하자면 패션계 중고나라다. ThredUp은 미국에서 가장 잘 알려진 리세일 플랫폼 사이트로 제 1세대 리세일 쇼핑몰이다. ThredUp이 1세대 리세일 업체로 성장할 수 있었던 요인은 편리함이다. 이전의 중고 거래와 달리 ThredUp은 전화 한 통으로 중고 거래를 할 수 있다. 셀러가 ThredUp에게 전화를 하면 알아서 수거해 간 후 판매 가격을 산정, 셀러에게 제시한다. 가격 합의가 이루어지면 플랫폼에 제품을 판매한다.

후발 주자로 The RealReal(명품 리세일), Poshmark(인스타그램형 리세일), Depop(리세일계의 슈프림) 등 특색 있는 리세일 업체들이 대거 등장함에 따라 성장세가 다소 둔화되는 모습이나, Thredup 회원 수는 현재 약 2천만명으로 6번에 걸쳐 총 $131.12million 달러 규모의 투자금 유치를 받은 이력이 있는 리세일 스타트 업체이다. 매출은 $100million(약 1,200억원)으로 알려져 있다.

표3 Thred Up 투자 유치 내역

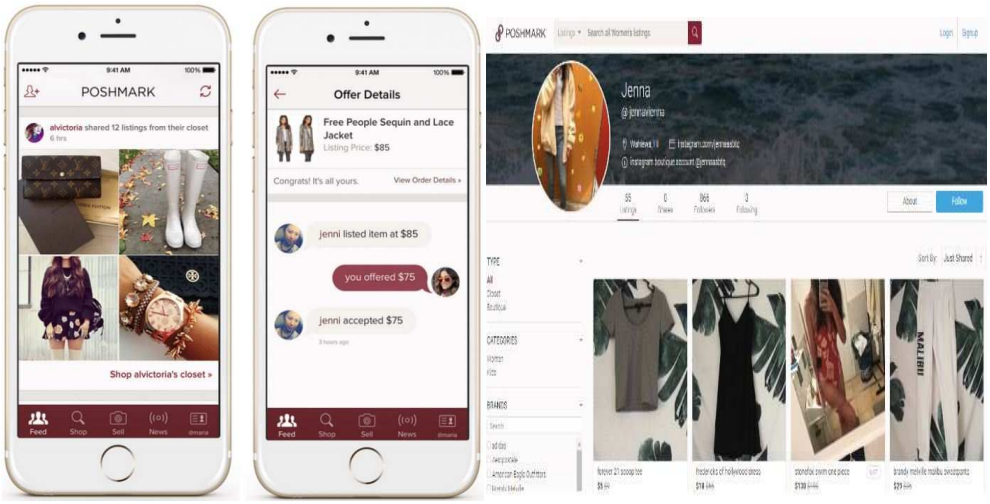
날짜	종류	투자금액(백만달러)	주요 투자자
2010-02-24	Seed	0.22	-
2019-07-07	Series A	1.4	Trinity Ventures (외 4곳)
2011-05-12	Series B	7	Redpoint (외 3곳)
2012-10-03	Series C	14.5	Highland Capital Partners (외 2곳)
2014-07-29	Series D	27	Trinity Ventures (외 6곳)
2015-09-10	Series E	81	Goldman Sachs Investment Partners (외 1곳)
2018-01-01	Funding	75	-
2019-08-21	Series F	100	Irving Investors, Park West Asset Management
합계		306.1	

자료:이베스트투자증권 리서치센터

Poshmark는 2011년 런칭한 인스타그램형 리세일 스타트업체로 매출은 1,800억원~2,200억원 규모 정도다. 현재 미국 여성의 50% 비중이 본인이 입던 옷을 Poshmark를 통해 판매하고 있으며, Poshmark 거래액은 약 1조로 리세일계의 ZARA라고 불리우고있다. Poshmark 사이트는 인스타그램 계정 같이 생겼다. 인스타그램의 트렌디한 인플루언서를 활용, 그들의 계정에서 옷장을 공개해 물건을 판매하는 형식이다. 물건을 파는 셀러들이 각자 개인 블로그가 있어 판매 제품 사진들을 SNS 계정에 포스팅, 피드를 올려 판매를 하고 있다.

Poshmark는 셀러의 패션 감각에 대한 신뢰를 구축해주는 역할과 더불어 스타일과 취향 분석을 동시에 제공해 줌으로써 P2P 개인 거래간의 중고 제품에 대한 신뢰를 제공하는 역할을 하고 있다. Poshmark는 현재 미국에만 제공되는 서비스를 글로벌로 확장, 글로벌 서비스 제공 계획에 추가로 $8,750만달러(약 1,000억원) 규모의 자금을 유치했으며, 가장 핫한 리세일숍에서 사업영역을 확장, 'Poshmarket' 이란 명칭으로 이커머스 플랫폼 런칭도 기획하고 있다.

그림58 인스타그램과 유사한 P2P 중고거래 플랫폼 제공하는 Poshmark



자료: Google, Poshmark, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 Poshmark 투자 유치 내역

날짜	종류	투자금액(백만달러)	주요 투자자
2011-02-01	Series A	3.5	-
2012-12-04	Series B	12	Menlo Ventures (외 4곳)
2015-04-21	Series C	25	Inventus Capital Partners (외 10곳)
2016-04-13	Series D	25	GGV Capital (외 8곳)
2017-11-14	Series E	87.5	Temasek Holdings (외 5곳)
합계		153	

자료:이베스트투자증권 리서치센터

Depop 역시 2011년 런칭한 영국 리세일 스타트업으로 '리세일계의 슈프림'으로 불리우고 있다. Depop을 창업한 Simon Beckerman은 창업 이전에 PIG 라는 컬트 잡지를 운영했는데, PIG 잡지에 실린 옷들을 구매할 수 있도록 만들어진 샵이 Depop이다. 때문에 PIG 잡지의 매니아 층이 서로 비슷한 취향을 공유, 좋아하는 옷들을 서로 되팔면서 Depop 만의 Pig스러운 옷을 구매하겠다는 구매자이면서 동시에 셀러인 고객(60%)들이 중심을 이루고 있다. 한국의 무신사 같은 쇼핑몰로 Depop은 컨셉은 '리세일+빈티지 매니아+장인정신' 등이 어우러진 컨셉의 리세일 샵으로 현재 900만명의 앱 사용자가 대부분 10대, Z세대로 매출 규모는 2,500억원 정도이다.

Depop의 비즈니스 구조는 Poshmark와 유사하다. 중고품을 판매하는 각 셀러들이 인스타그램과 같은 본인의 계정에 판매 제품을 포스팅을 하면, 앱을 둘러보다 마음에 드는 셀러를 팔로우 한 후 물건을 구매하는 구조이다. Depop 거래액은 2017년 기준 $2억3천만달러(약 2,803억원)로 미국 시장에서만 매출이 +130% 증가했다. 매출액 기준으로 보았을 때 Poshmark 만큼은 아니나 가파른 성장률로 투자 유치 금액은 2015년 $800만달러(97.5억원), 2016년 $825만달러(101억원) 등 매해 증가하며 2018년에는 $2,000만달러(243.8억원) 자금을 유치했다.

그림59 Depop의 창시 배경인 PIG 잡지

자료: Google, 이베스트투자증권 리서치센터

그림60 Depop x Dickies 콜라보레이션

자료: Google, 이베스트투자증권 리서치센터

Poshmark가 비즈니스 확장에 초점을 맞추고 있다면 Depop은 단순한 리세일 샵을 넘어 특유의 분위기를 공유하고 트렌드를 만들어 나가는 브랜드, 문화로 자리잡고 있다. LA 팝업 스토어 개최를 시작으로 뉴욕, 런던 등 세계 주요 패션 도시에 팝업 스토어를 개최, Depop 내에서 인기 많은 브랜드나 샵들과 콜라보를 진행하며 제품을 조달받거나 직접 생산하기에 이르고 있다.

그림61 Depop LA 팝업스토어

자료: Google, 이베스트투자증권 리서치센터

그림62 Depop x Procell(뉴욕 컬트 구제샵) 콜라보레이션

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

리세일 시장 플레이어 ③ - 브랜드

중고 제품의 가품 논란이나 보상, 수리 등 중고품 구매와 판매와 관련된 문제들을 브랜드 업체가 직접 관리하며, 보증 받는 중고품 시장의 수요가 커지면서 브랜드 업체들의 리세일 시장 진출이 이루어지고 있다. 브랜드가 운영하는 리세일은 Patagonia, The Northface 등 아웃도어 브랜드에서 시작되었다.

Patagonia의 'WORN WEAR'(파타고니아 중고품을 수선해서 재 판매하는 사이트, 2017), REI의 'Used Gear'(2017), The North Face의 'Renewed'(2018) 등 브랜드 자체에서 해당 브랜드 중고품을 수선해 재 판매하는 사이트를 운영하고 있다. Patagonia 와 The Northface의 중고 몰은 재고를 쌓아 놓지 않는다.

해당 브랜드들은 중고품 재판매 사이트 운영을 대부분 스타트 업체인 중고몰 대행 서비스(Patagonia-renewal workshop, REI-yerdle)에 외주를 주고 있으며, 중고품 판매 금액의 일정 비율을 본사와 대행 업체가 셰어하는 구조로 리세일 비즈니스를 운영하고 있다. 브랜드와 중고 몰 대행 서비스 업체의 비즈니스 구조는 아래와 같다.

중고몰 대행 서비스 업체가 해당 브랜드의 중고몰을 이커머스 사이트에 개설, 해당 브랜드 제품의 셀러와 구매할 사람을 모집한다. 중고몰 대행 서비스 업체는 1)중고 제품 플랫폼 제공, 2)중고 제품 관리(수선, 세탁), 2) 3)가격 산정, 4)중고 거래, 5)판매 수수료 셰어 등 순으로 거래를 진행한다. 셀러가 중고품 대행 서비스 업체로 판매 할 제품을 보내면 대행 업체가 가격을 산정, 셀러와 판매 가격 합의 후 중고몰에 올려 판매를 진행한다. 대행 업체는 수선과 세탁 등을 처리한 후 판매를 하고 거래될 때마다 수수료를 대행업체와 브랜드가 셰어하는 구조이다.

그림63 Patagonia 브랜드의 WORN WEAR 사이트

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Guess Inc.는 1981년 설립된 데님 브랜드로 2019년 4월 브랜드 최초로 리세일 시장에 발을 들였다. 자체적으로 Guess 빈티지(중고) 제품 약 150개를 전 세계적으로 수집해 판매하는 팝업 스토어를 열었다. 수집한 제품들은 Guess Inc. 인증 과정을 거친 진품 빈티지 제품으로 웨스트 할리우드의 Sunset Boulevard에 있는 Fred Segal 매장에서 '#GUESSVintage' 팝업 프로젝트 아래 4월 10일부터 29일까지 판매되었다. 현재 패션 트렌드는 90년대 'Retro' 무드에 취해있고, 80년대 설립된 GUESS 진은 90년대 패션을 대표하는 아이콘이다. GUESS의 창립자 Paul Marciano 아들이자 파트너십 디렉터로 활동중인 Nicolai Marciano는 GUESS의 이러한 특징을 활용, 빈티지 샵의 오너이자 스트리트 패션 셀레브리티인 Sean Wotherspoon과 콜라보로 프로젝트를 기획했다.

그림64 Guess 의 Vintage 데님 팝업 스토어

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림65 Guess Vintage 제품 약 150 개를 전 세계적으로 수집

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

지난 4월 대표적인 Fast fashion(SPA)의 선두주자인 H&M 조차 스웨덴에서 중고 의류를 판매하겠다고 선언했다. H&M 그룹은 중고 판매 대행 플랫폼 Sellpy(셀피)를 통해 H&M 계열사 브랜드인 & Other stories 사이트 내 'Pre-loved' 섹션을 마련, 중고 의류 판매를 시행할 계획이라고 밝혔다.

Sellpy는 2014년 설립된 유럽의 수수료 베이스 리세일 판매 대행 업체다. 셀러 중심 플랫폼으로 중고 물품 판매를 원하는 위탁자가 중고품을 Sellpy로 보내면 Sellpy는 물품을 대리 판매해주는 시스템을 갖고 있다. 위탁자의 물품이 팔리면 판매금은 4:6의 비율로 Sellpy와 위탁자가 나누어 갖는다. 2017년 기준 매출액은 1,800만달러로 전년대비 +200% 성장하는 모습을 보이고 있다.

Part III

Luxury Streaming

Re-sale과 함께 커지는 Rental 시장

옷을 구매하고 몇 번이나 입으시나요? 한두번 입고 안입는 옷, 혹은 계절이 바뀔 때마다 옷을 구매해도 입을 옷이 없다 생각하며 한번쯤 옷을 구입하는게 아닌 빌려 입고 싶다는 생각을 하신 분들이 많을 거라 생각됩니다. 최근 의류 쇼핑 트렌드를 보면 제품에 대한 지불과 구매에 대한 흐름이 '소유보다 사용'이란 인식이 늘어나면서 패션 산업에서 'Resale, Rental, Second-hand'는 가장 핫한 키워드가 되었는데요. BoF와 Mckinsey Consulting 합동 보고서에 의하면 의류 소비는 15년전 보다 60% 이상 늘었으나 옷을 소유하는 기간은 절반으로 줄었다고 합니다.

패션의 구독, 렌탈 경제는 소비자에게 새로운 패션 소비 방식과 경험을 제공하며, 업계의 플레이어들에게는 새로운 수익 모델을 제공함으로써 패션을 넘어 패션 유통업으로의 비즈니스 확장을 도모할 수 있는 새로운 기회를 제공하고 있습니다.

구독과 좋아요 - 패션 Rental/Subscription

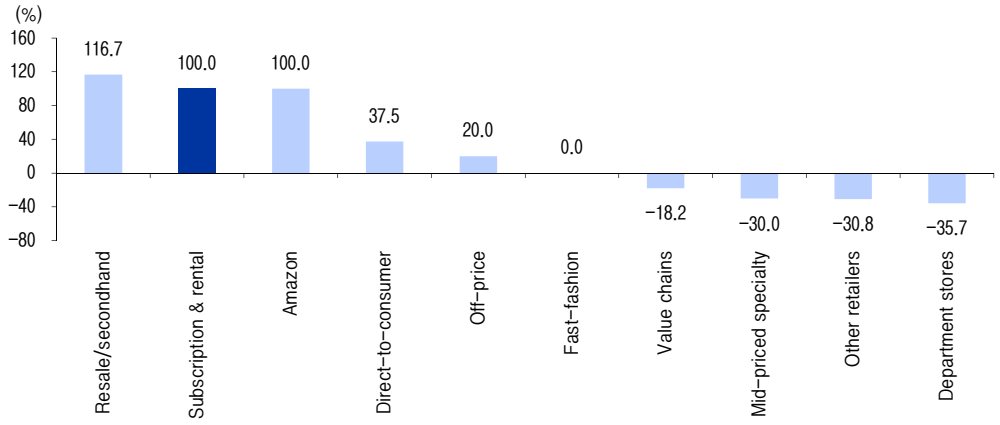
패션 스트리밍 – 옷 사지 마세요, 대신 빌려 입어요

최근 의류 쇼핑 트렌드를 보면 제품에 대한 지불과 구매에 대한 흐름이 '소유보다 사용'이란 인식이 늘어나면서 패션 산업에서 'Resale, Rental, Second-hand'는 가장 핫한 키워드가 되었다. BoF와 Mckinsey Consulting 합동 보고서에 의하면 의류 소비는 15년전 보다 60% 이상 늘었으나 옷을 소유하는 기간은 절반으로 줄었다고 한다. 세 명 중 한 명의 여성 꼴로 한 두번 입은 옷을 헌 옷이라고 생각하며, 끊임 없이 새로운 옷들과 아이템을 원하고 있는 실정이다.

밀레니얼 세대의 소유 개념 및 소비 행태 변화에 따라 의류 렌탈, 리세일 등 패션 스트리밍 서비스 시장은 점점 커지고 있다. 패션 스트리밍이란 스트리밍 서비스를 통해 음원이나 동영상 파일을 재생하여 감상하듯, 옷을 구입하지 않고 대여함으로써 TPO(Time, Place, Occasion)에 맞는 옷을 골라 입을 수 있는 서비스를 말한다.

패션의 구독, 렌탈 경제는 소비자에게 새로운 패션 소비 방식과 경험을 제공하며, 업계의 플레이어들에게는 새로운 수익 모델을 제공함으로써 패션을 넘어 패션 유통업으로의 비즈니스 확장을 도모할 수 있는 새로운 기회를 제공하고 있다.

그림66 Re-sale 시장 다음으로 가장 성장이 기대되는 시장은 Subscription & Rental



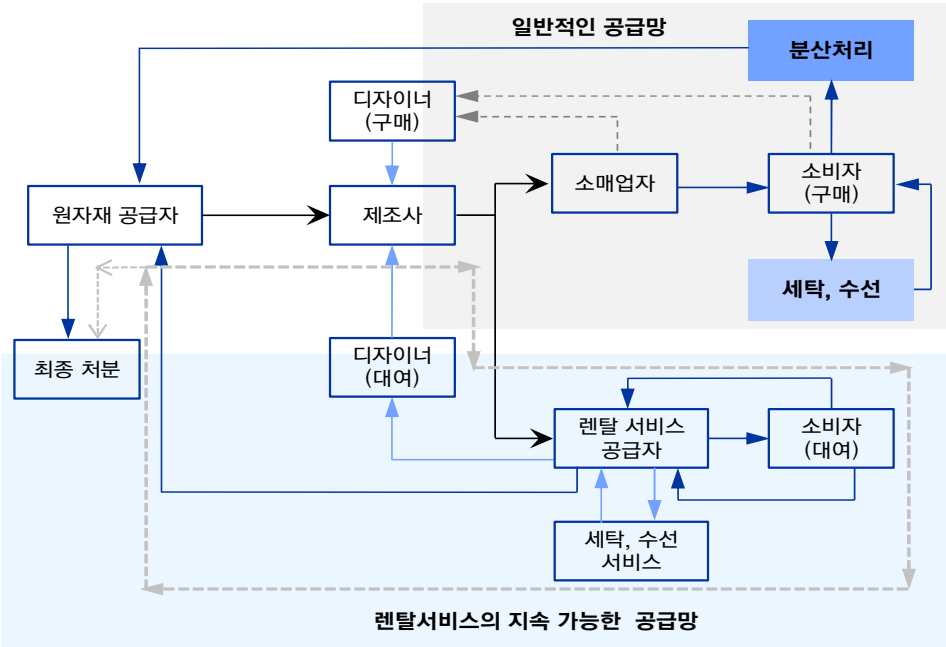
자료:Thredup(2019.03), 이베스트투자증권 리서치센터
주:18세 이상 대상(2018.11~2019.1), 미국 지역

패션도 공유해요 - Rental 시장

의류 렌탈, 대여 서비스는 미국과 유럽에서 약 10년 전부터 이미 시작된 산업이다. 의류 렌탈 서비스의 경우 사용된 옷들이 렌탈 서비스 업체나 아웃소싱 물류 업체들에 의해 수거되어 수선 및 세탁, 소독 과정을 거치고 다른 고객에게 배송된다. 이 과정에서 일부 유행에 뒤쳐지거나 오래된 상품들은 일괄적으로 수거되어 원단 업체나 가공 업체로 전달되어 재활용된다. 이처럼 의류 렌탈 서비스를 제공 하기 위해서는 물류, 세탁, 보관 등 공급망 인프라 구축이 필수 요건이다. 미국이나 유럽, 중국 등 성공한 렌탈 업체의 공통점은 1)물류, 소싱 등 인프라 비용 최적화와 체계적인 시스템, 2)빌려 입고 싶은 다양한 종류의 제품 공급이 원활하다는 점이다.

국내의 경우 1)비용 최적화, 2)제한적인 브랜드 리스트 등의 이유로 SK플래닛의 '프로젝트 앤', 스타트업체인 '윙 클로젯','원투웨어' 등 렌탈 업체 대부분이 사업을 종료했다. 2016년 9월 SK플래닛 '프로젝트 앤(PROJECT ANNE)'의 경우 한 달에 일정 금액 지급 시, 해외 명품 브랜드부터 신진 디자이너 브랜드까지 최신 유행하는 아이템을 대여할 수 있다는 점에서 런칭 초기 이후 엄청난 인기를 끌었다. 의류부터 가방, 액세서리 등 150개 브랜드, 3만여점 상품을 구비, 서비스를 제공하였다. 그 결과, 출시 8개월 만에 가입자 수 15만명을 돌파, 누적 가입회원은 약 40만명으로 회원 수 모집은 성공적이었으나, 수익성의 이유로 사업을 접게 되었다.

그림67 의류 렌탈 서비스 과정



자료: CLO, 이베스트투자증권 리서치센터

국내에서 단순히 옷을 빌려주고 대여해주는 렌탈 서비스 업체들은 성공하지 못했지만, 전 세계적으로 렌탈 시장이 커지고 성장해 나가는 영역임은 분명하다. 그럼 국내에서는 기회가 전혀 없는 것일까? 라는 물음에 아직 기회가 남아 있다고 생각한다. 렌탈 시장이 커지면서 단순히 의류를 대여해주는 비즈니스뿐만 아니라 개인 간 의류, 백, 악세서리 등을 빌려주는 렌탈 플랫폼을 제공하는 스타트업, 패션 브랜드 자체적으로 자사 제품의 옷을 대여해주는 등 렌탈 플레이어의 영역이 확장되고 있기 때문이다.

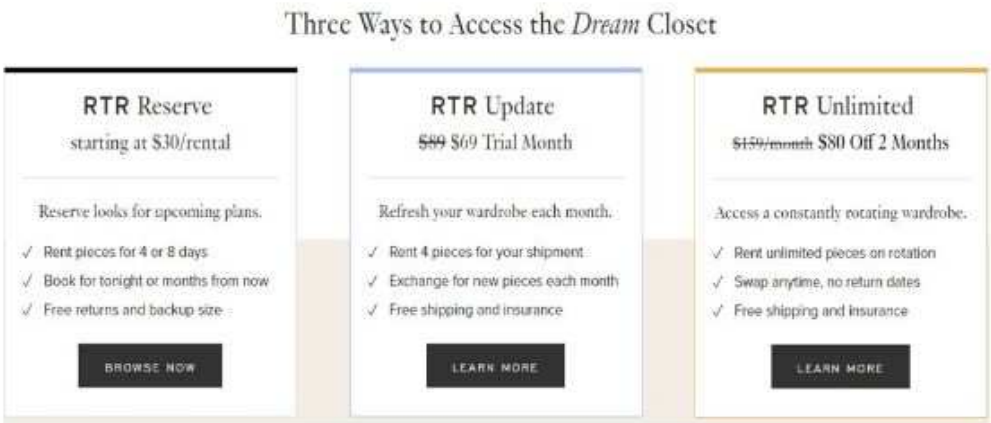
렌탈 시장 플레이어 ① – 의류 대여 업체

의류 산업에서의 공유 경제는 의류 렌탈 서비스이다. 사실 의류 렌탈 서비스는 한국보다 파티나 행사가 많은 외국에서 먼저 발달되었다. 미국에서 의류 렌탈 서비스의 독보적인 자리를 차지하고 있는 'Rent the Runway(이하 RTR)'는 2009년 제니퍼 하이먼과 제니퍼 풀라이스가 공동 창업한 의류 렌탈 업체이다. 하버드 MBA 출신 여학생 두 명은 디자이너 드레스를 필요할 때마다 빌려 있으면 어떨까 하는 생각으로 의류 대여 서비스를 시작하였다.

처음 비즈니스 모델은 디자이너 드레스 정가의 10% 가격에 1회 렌탈 해주는 서비스로 출발, 이후 VC의 대규모 투자를 받으며 월 구독 방식의 새로운 렌탈 서비스를 제공하고 있다.

한 달에 $159달러(약 18만원)지불 시, 무제한으로 옷을 빌려 입을 수 있는 서비스에 더해 월 $89달러에 4벌 대여, 월 $30에 4일간 옷 한 벌을 빌려 입을 수 있는 서비스 등을 제공해 다양한 구독 층 확보에 나서며 월 구독료, 서브스크립션 방식의 렌탈 비즈니스 모델이 주력 사업이 되었다. RTR은 매해 125% 성장률을 보이며 현재 약 900만 명의 회원을 보유, $2,100억달러 매출을 기록하고 있다.

그림68 Rent the Runway 의류 렌탈 서비스 모델 3가지



자료: Rent the Runway, 이베스트투자증권 리서치센터

RTR 서브스크립션 모델에서 가장 인기가 많은 모델은 'RTR Unlimited'로 약 500여개가 넘는 디자이너 브랜드에 매월 4벌씩 무한대로 교환해가며 빌릴 수 있다. 한 번에 최대 4벌을 빌릴 수 있으며, 교환하고 싶은 옷을 무한대로 교환할 수 있기 때문에 패션계의 넷플릭스라고 불린다.

지난 2019년 5월에는 $1억2,500만달러 펀딩을 받으며 기업가치 $10억달러인 유니콘 기업 반열에 올라섰다. 또한 창업 이후 온라인 사업에만 주력했던 RTR은 최근 뉴욕, 시카고 등 주요 도시에 오프라인 매장을 확대해 나가고 있다.

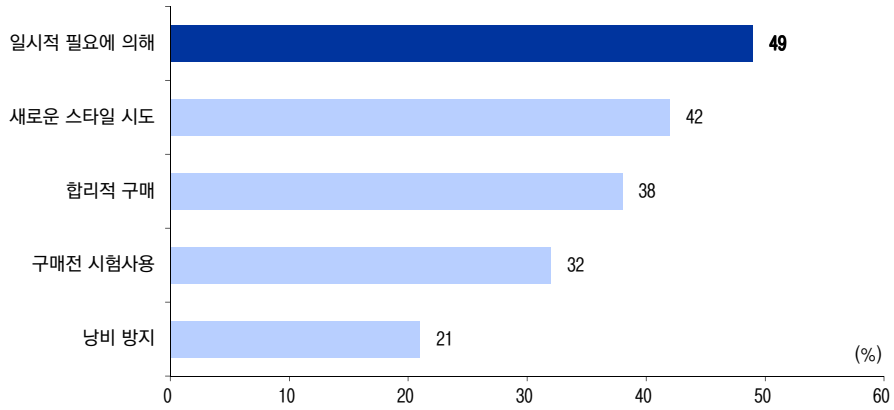
표5 Rent the Runway 투자 유치 현황

날짜	종류	투자금액 (Mil USD)	투자자
2009-07-15	Seed	1.8	Bain Capital Ventures
2010-02-25	Series A	15	Highland Capital Partners (외 1곳)
2011-05-23	Series B	15	Kleiner Perkins
2013-05-20	Series C	44.4	American Express Ventures, Novel TMT Ventures (외 4곳)
2014-12-19	Series D	60	TCV (외 4곳)
2016-12-27	Series E	60	Fidelity Management and Research Company (외 4곳)
2017-04-25	Secondary Market	-	-
2018-05-09	Venture	20	Blue Pool Capital
2018-09-02	Debt Financing	200	Temasek Holdings
2019-05-21	Series F	125	Bain Capital Ventures, Franklin Templeton Investments
합계		541.2	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

럭셔리, 의류 제품 등 렌탈 비즈니스는 미국이나 유럽뿐만이 아니라 중국을 포함한 아시아 지역도 같이 커지고 있다. 중고품에 대한 인식이 바뀌기 시작한 시점인 2014년에 중국의 대표적인 유통업체인 Alibaba(알리바바)는 중고 거래 사이트를 개설했다. 알리바바가 개설한 중고 거래 사이트는 'Xian Yu'(씨엔위)라는 쇼핑몰로 런칭 이후 4년만인 2018년에 매출액 1,000억위안(17조원)을 기록하며 유니콘 기업 반열에 올랐다.

그림69 중국인들이 물품을 렌탈 하는 이유



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 중국의 대표적인 중고 거래 사이트 Xian Yu(씨엔위) 투자 유치 금액

날짜	종류	투자금액 (Mil USD, 위안)	투자자
2015-04-01	Series A	-	IDG Capital (외 1곳)
2016-02-02	Venture	1(백만위안)	-
2017-05-01	Series B	-	-
2017-05-21	Series B	$20	Pan-Lin Asset Management (외 3곳)
2017-09-06	Series C	$50	Alibaba Innovation Investment, SBCVC, Sequoia Capital China (외 4곳)
2018-09-07	Corporate	-	Alibaba Group
합계		$70.20	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

렌탈 시장 플레이어 ② – P2P 플랫폼 제공 업체

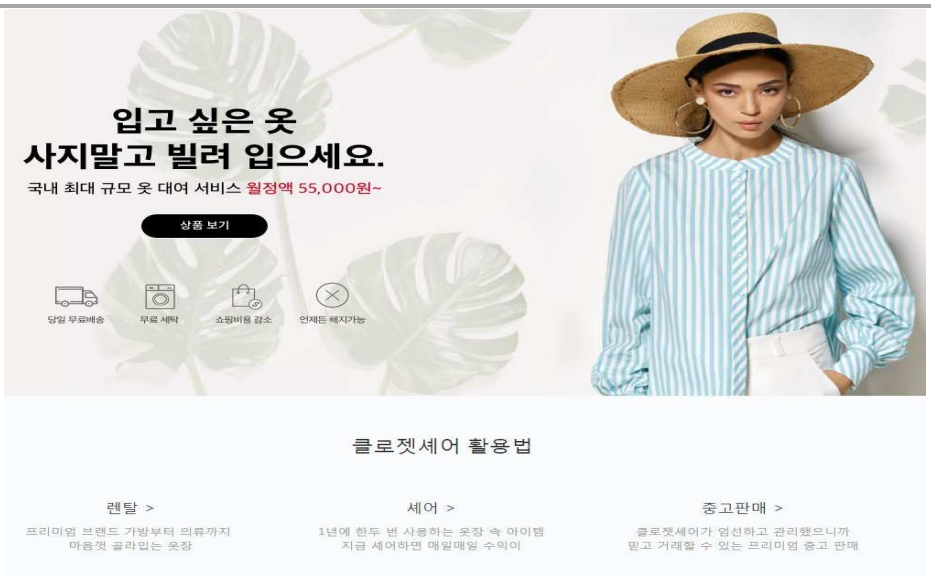
패션 공유 경제 시장이 커지면서 기존의 디자이너 의류를 대여해주는 렌탈 서비스 업체에서 P2P(Peer to Peer) 대여 형식의 새로운 의류 렌탈 스타트업이 생기고 있다.

P2P 의류 대여 업체인 미국의 'Tulerie' 는 Rent the Runway 처럼 디자이너 의류를 빌려주는 점에서는 같으나 소비자들끼리 물건을 빌려주고, 빌릴 수 있는 플랫폼을 제공한다는 점에서 다르다. 한국의 비슷한 모델로 2018 년 4 월 카카오벤처스로부터 씨드 라운드 투자를 받아 화제가 된 '더 클로젯' 이라는 의류 렌탈 기업이 있다. 미국의 Tulerie, 한국의 더 클로젯과 같은 P2P 렌탈 서비스 업체는 양질의 의류 대여 재고를 플레이어들 사이에서 저절로 확보된다는 점에서 이점이 있다.

2016 년 9 월에 런칭한 패션 렌탈 서비스 업체인 더 클로젯은 월 7 만 9 천원으로 최대 3 회 명품 가방을 대여해주는 명품 가방 렌탈 서비스로 사업을 시작했다. 런칭 당시 국내에 월 정액 명품 가방 렌탈 서비스가 없었기 때문에 호응이 좋았다. 가방 수에 비해 배가 넘는 대기자가 발생하는 문제가 생기기 시작하자, 제품 수급 방안을 고민, 개인으로부터 제품을 공유 받는 플랫폼을 착안하게 되었다. 이에 소비자의 옷을 서로 빌려 주고, 빌려 입는 패션 공유 플랫폼으로 비즈니스 모델을 변경하며 '클로젯 쉐어'로 명칭을 변경했다.

고객이 셰어링 간편 신청(카카오톡, 1:1 대화창 등)을 통해 셰어링 서비스를 신청하면 원하는 날짜, 장소에서 제품을 무료 픽업한다. 제품 도착 후 1 일 내로 최종 승인 여부를 판단, 안내 후 셰어링을 시작한다. 이후 셰어링 제품이 렌탈 되거나 혹은 중고품으로 판매 될 시, 수수료를 제외한 나머지 수익을 셰어링한 고객에게 지급한다.

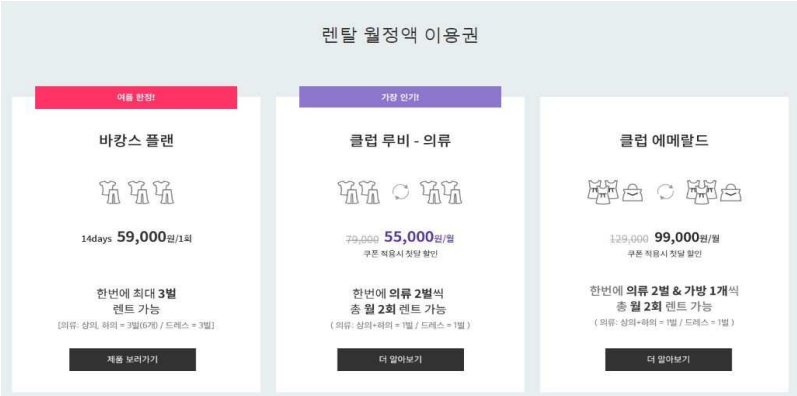
그림70 국내 P2P 의류 렌탈 업체 'Closet Share'. 의류 대여 뿐만 아니라 중고 판매 대행 서비스도 제공



자료: Closet share, 이베스트투자증권 리서치센터

더 클로젯은 개인 옷과 가방을 공유해 수익을 내거나, 다른 사용자가 공유한 옷을 대여할 수 있는 서비스 플랫폼이다. 주로 2030 직장인 여성을 위한 제품으로 구성되며, 1 회권 및 월 정액(55,000 원~) 형태로 참여할 수 있다. 공유와 대여를 신청한 사용자 모두 제품 배송부터 세탁, 관리 서비스를 받을 수 있으며 월 5,000 원 A/S 보험 가입 시, 제품 하자와 분실 위험에 따른 보상도 받을 수 있다.

그림71 의류 렌탈 월 정액 이용권 종류



자료: Closet share, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 고객들의 제품 셰어링 시, 셰어링 수익 및 서비스 구조

분류	월 수익	수익 셰어 구조
월 정액		렌탈 날짜별로 계산
일회성		렌탈 건별로 계산
가방	1개 기준 한달 평균 2만원 (최고 20만원)	수수료 50%(VAT제외) 포함. 이 가운데 28%는 셰어링 서비스 및 카드 수수료, 22%는 배송, 위탁 관리에 대한 수수료
의류	10벌 기준 한달 평균 5만원 (최고 30만원)	수수료 60%(VAT제외) 포함. 이 가운데 32%는 배송, 세탁, 위탁관리에 대한 수수료, 28%는 셰어링 서비스 및 카드 수수료

자료: Closet share, 이베스트투자증권 리서치센터

그림72 고객들은 기존 본인이 소유하고 있는 제품으로 수익을 창출 할 수 있어

자료: Closet share, 이베스트투자증권 리서치센터

더 클로젯은 의류 렌탈 서비스 제공과 함께 셰어링 제품 판매 대행 서비스도 제공해주고 있다. 판매 대상은 셰어링 제품 신청 시 판매에 동의한 제품으로 판매 수익 정산은 판매일로부터 15일 경과한 이후에 수수료 30%(VAT별도)제외 한 금액으로 정산된다.

더 클로젯은 사업 모델 변경 이후 9개월 동안 매출액 30배 성장을 기록, 손익분기점에 도달했으며, 재구매율도 20%대에서 90%로 높아지며 2018년 11월에는 싱가포르에 법인을 런칭 하였다.

P2P 렌탈 비즈니스에서 중요한 점은 '빌리고 싶은 트렌디한 의류' 재고의 확보이다. 빌려서라도 입고 싶은 세련되고 좋은 의류들을 포스팅 할 수 있는 능력이 곧 렌탈 수요로 이어진다. 한국의 의류 렌탈 비즈니스 부진 이유 중 하나는 리뷰 대부분 '빌리고 싶은 옷이 없다'라는 점이다. 반면 미국의 Tulerie는 패션의 중심인 뉴욕, 그것도 맨하탄을 중심으로만 렌탈 사업을 전개해가고 있다. 현재 뉴요커들의 트렌드 위주로 커뮤니티를 형성하고, 옷의 이미지를 포스팅할 때 인터넷상 이미지 사용도 허용하고 있다.

그림73 Tulerie의 P2P 의류 렌탈 앱

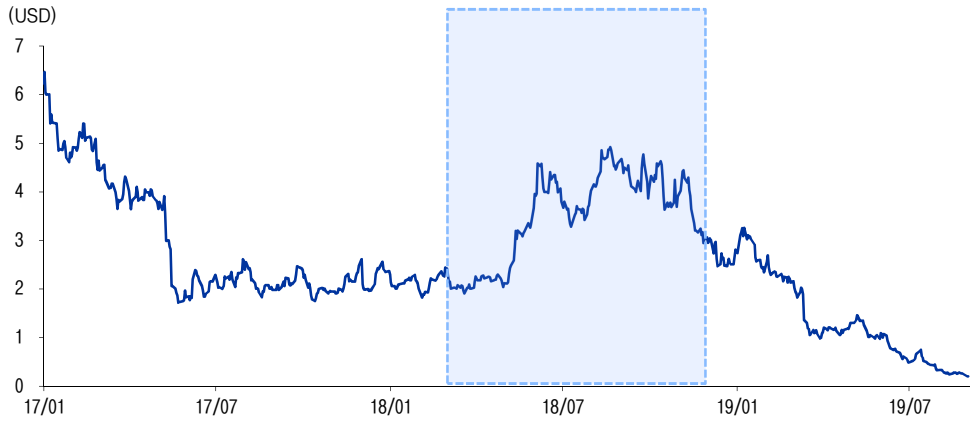
자료: Dailytrend, 이베스트투자증권 리서치센터

렌탈 시장 플레이어 ③ – 패션 브랜드 업체

소비자들의 의류 구매가 줄어들면서 패션 브랜드 업체들은 이전과 달리 단순히 의류 판매에만 머물지 않고, 생산한 옷들을 레버리지해서 수익을 다각화하고 있다. 이미 판매된 제품도 수거해서 재판매하는 몰을 런칭하는 등 패션 브랜드 업체들도 리세일, 렌탈 시장에 뛰어들고 있다.

패션 브랜드에 있어 의류 렌탈 사업을 최초로 시작한 브랜드는 Ann Tayler(앤 타일러)로 렌탈 사업을 시작한지 1년이 넘었다. Ann Tayler 의 Infinite Style 서비스는 월 $95달러를 지불하면 신발, 악세서리 제외 3개 품목을 매월 받을 수 있는 의류 렌탈 서비스이다. 렌탈 서비스 사업 부문 실적이 따로 공개되지 않았으나, Ann Taylor 모기업인 Ascena Retail Group은 렌탈 사업 전개 이후 주가는 반등하는 모습을 보였다.

그림74 Ascena Retail Group 주가 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

백화점에서 흔히 볼 수 있는 미국 의류 브랜드인 Vince 역시 앤 타일러 측 렌탈 대행 서비스 에이전시인 스타트업 Caastle(렌탈 공유 대행 서비스)을 통해 최근 소비자들에게 의류 렌탈 서비스를 제공하는 사업을 시작했다. Vince 모기업 Vince Holding Corp에서 여성 의류 렌탈 서비스인 'Vince Unfold(vinceunfold.com)'를 출시했다. 평상복, 출퇴근 의상 등 일상복을 대여해주며, 월간 구독 형식으로 매월 4가지 아이템을 $160달러에 대여할 수 있다. 무료 배송, 무제한 교환 및 반품, 무료 세탁 서비스를 포함하고 있으며, 렌탈 의류가 마음에 들 경우 의류 노후도에 따라 20~60% 할인 된 가격에 구매할 수 있다.

Caastle 업체는 Gwynnie bee, Ann Taylor, New York&Company, Vince 등 패션 브랜드의 렌탈 서비스 사업을 대행해주고 있는 스타트 업체이다. 렌탈 공유 대행 서비스 업체인 Caastle에 의하면 렌탈 서비스 사업을 대행해주고 있는 3개 브랜드 업체에서 나타나는 공통 요소는 1)신규 고객이 크게 증가했다는 점과(Q↑) 2)이들 고객의 지출 비용이 증가(P↑)했다는 점이다. 3개 기업 모두에서 신규 고객 등록이 50% 이상 증가했으며, 고객의 지출 비용은 60% 이상 증가했다. 현재 이들의 렌탈 비즈니스 영업이익률은 25%~45%를 기록하고 있다.

이어 지난 5월 미국 브랜드 Urban Outfitters(어반아웃피터스)브랜드 역시 의류 렌탈 서비스인 'Nuuly'를 런칭했다. Nuuly는 RTR이나 Vince와는 다른 성격의 렌탈 서비스를 제공한다. RTR이 주로 명품이나 하이엔드, 고가의 디자이너 브랜드 의류를 빌려준다면 Nuuly는 유행하는 아이템 위주로 저렴하고 빠른 유행을 반영하는 브랜드 위주로 의류를 렌탈해주고 있다.

'비싼 옷은 직접 소장하고, 유행하는 아이템은 잠시 빌려 입는다' 라는 컨셉으로 이들이 보유한 브랜드는 Anthropologie, Free people, Urban 등으로 30% 비중이 어반아웃피터스 브랜드로 구성되어 있고, 이외 스포츠 브랜드나 스트리트 웨어 브랜드, 스타트업 의류 등 유행을 빠르게 반영하는 브랜드로 구성되어 있다. 이외 현재 밀레니얼 세대들의 레트로, 빈티지 유행을 반영한 디자이너들의 빈티지 의류 섹션을 마련, Yves Saint Laurent의 80년대 점푸스트, Loewe의 70년대 실크 원피스 등 빈티지 의류도 대여해주고 있다.

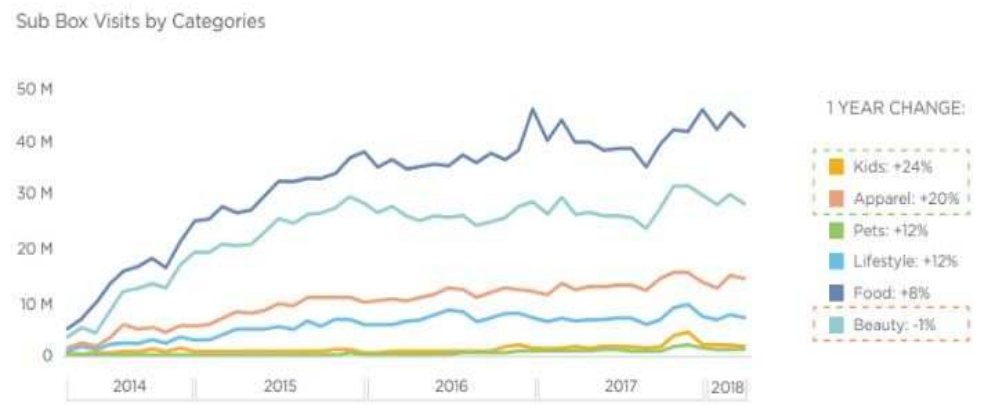
Nuuly는 물류비 부담을 줄인 심플한 모델로 의류 서비스를 제공한다. 월 $88불에 6피스 옷을 대여, 1달 동안 구독자가 키핑하는 방식이다. 리턴의 빈도수가 잦지 않으므로 기업 입장에서 물류비 및 판관비를 절약할 수 있다. Nuuly는 현재 구독자 수가 늘어나며 첫 해 5만명 정도의 가입자 규모를 예상하고 있다.

그림75 Urban Outfitters 의류 브랜드가 제공하는 의류 렌탈 서비스 Nuuly

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

스포츠 브랜드 1위 업체인 Nike(나이키)도 'Kids shoes subscription' 서비스를 시작했다. 성장이 진행 중인 아이들은 신체 치수 변화가 빠르기 때문에 키즈 서브스크립션을 통해 옷과 신발을 재구매 하는 번거로움을 소비자 입장에서 덜 수 있어 키즈용 서브스크립션 수요가 높은 편이다. 때문에 2018년 기준 서브스크립션 비즈니스 가운데 키즈 분야는 전년대비 24% 성장하며 여타 카테고리 서브스크립션 대비 가장 높은 성장률을 보여 성인 의류 서브스크립션 서비스 업체들도 키즈 라인으로 구독 서비스를 확장, 런칭하는 사례가 늘고 있다. StitchFix는 2018년에 키즈 서브스크립션을 시작했으며, 올해 4월 RTR 역시 3세~12세 여아 의류를 대여해주는 서비스를 시작했다.

그림76 2018년 기준 분야별 서브스크립션 비즈니스 성장률은 '키즈와 의류'가 가장 높아



자료: Hitwise, 이베스트투자증권 리서치센터

Nike는 지난 8월 12일부터 'Nike Adventure Club'이라는 이름으로 아동용 신발 구독 서비스를 런칭했다. Nike는 지난 2년간 10,000명의 고객을 대상으로 시범 운영하며 키즈용 서브스크립션 비즈니스 모델을 준비했다. 구독 종류는 3가지로 한 달에 $50불 지불 시, Nike 제품이나 컨버스 제품으로 구독자는 매월 새로운 운동화를 받아볼 수 있다. 스포츠용 신발부터 캐주얼 스니커즈까지 원하는 스타일을 선택할 수 있으며, 매월 정기 구독 서비스가 아닌 원할 때 구독 할 수 있다.

표8 Nike 키즈용 신발 서브스크립션 모델 3가지

# of shoes a year	4 Pairs	6 Pairs	12 Pairs
Order frequency	90 days	60 days	30 days
Monthly Recurring Price	$20	$30	$50
Adventure Kit	O	O	O
Feature	Best for *Playful kids* who grow fast	Best for *active kids* who wreck shoes	Best for *adventurous kids* who need more than one shoes

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Appendix. 글로벌 주요 Resale/Rental 기업

표9 글로벌 주요 Resale 업체

지역	설립일	업체명	정의	회원수	특징	펀딩 이력
영국	Dec-11	Depop	유니크제품 마켓플레이스 모바일 앱 (천만 이상의 스타일리스트, 디자이너, 인플루언서 등의 이용자)	이용자 1000만명 이상	유니크 제품 판매	1.1억달러 펀딩,
미국	Feb-11	Poshmark	패션 제품 판매 온라인/모바일 마켓플레이스(오프라인 판매점 없음). 판매자가 상품 촬영부터 등록 배송까지 직접해 수수료 낮음	판매자 약 200만명	패션 제품 판매 중개	1.5억달러 펀딩
유럽	2014	Sellpy	중고 제품 판매 업체. H&M이 주요 투자자	-	중고 제품 판매	440만달러 펀딩
미국	1993	WGACA	중고 명품 resale 선두 업체. 평가부터 품질보증까지 서비스	-	중고 명품 제품 판매	2,000만달러 펀딩
미국	2009	ThredUp	중고 여성/아동 의류 resale 마켓플레이스	-	중고 의류 제품 판매	3.1억달러 펀딩,
미국	2014	Rebag	중고 명품백 판매, 신제품 6개월 이내 판매 시 고객에게 70% 금액 지불	-	중고 명품백 판매	5,300만달러 펀딩,

자료: 각 사, crunchbase, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 글로벌 주요 Rental 업체

지역	설립일	업체명	정의	사용료(월)	회원수	특징	펀딩 이력
한국	Jul-19	클로젯셰어 (더클로젯컴퍼니)	프리미엄 브랜드 렌탈/셰어/ reselling 서비스	5.5~9.9 만원 (무제한)	-	프리미엄 의류 대여	금액 비공개, 카카오벤처스 등으로 부터 투자유치
중국	2015	Y Closet(衣二三)	의류 렌탈 서비스(subscription)	월 499 위안	-	의류 대여	7000 만달러 펀딩, 알리바바 등으로 부터 투자유치
중국	2015	MsParis(女神派)	의류 렌탈 서비스(subscription)	월 488 위안	-	의류 대여	2800 만달러 펀딩
일본	Jul-19	Aircloset	의류 렌탈 서비스(subscription), 스타일리스트 이용 가능	¥6,800(3 벌), ¥9,800(무제한)	250 만명 이상	의류 대여	890 만달러 펀딩
영국	2009	Girls Meets Dress	디자이너 드레스 대여. 디자이너 150 명의 4,000 여개 드레스 대여	무제한 $99	-	드레스 대여	Early stage 벤처기업
미국	Nov-19	Rent the Runway	의류/액세서리 렌탈 온라인 이커머스 서비스(subscription)	$40(제한)~ 80(무제한)	900 만명	명품/ 준명품 대여	5.4 억달러 펀딩
미국	2012	Le tote	패션 렌탈 온라인 서비스(subscription)	$69~79	200 만명 이상		6,300 만달러 펀딩
미국	2015	Armarium	명품 대여 업체. Tommy Hilfiger, Gilt co-founder Alexandra Wilkis Wilson 이 투자. 네타포르테와 협업	예약제	-	명품 대여, 스타일리스트 제공	400 만달러 펀딩
미국	2009	Trunk Club	의류 렌탈 온라인 및 오프라인매장 서비스. 남성의류 전문이며, 2015 년 여성의류도 런칭	예약제	-	남성의류 대여	1200 만달러 펀딩

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표11 Rental, Subscription 시장에 진출한 패션 브랜드

구분	지역	출시일	업체명	정의	사용료	특징
렌탈	미국	2019	Nuuly	Urban Outfitters(의류유통, 상장기업)가 런칭한 의류렌탈 구독서비스	월 $88(6벌)	의류 대여
렌탈	미국	2018	Express Style Trial	Express(의류유통, 상장기업)의류 렌탈 구독서비스, 스타일리스트 이용 가능	월 $69.95(한번에 3벌)	
렌탈	미국	2017	NY&C Closet	New York & Company(의류유통, 상장기업)이 런칭한 의류 렌탈 구독서비스	월 $49(3개)	
렌탈	미국	2017	Infinite Style	Ann Talyor가 런칭한 의류렌탈 구독서비스	월 $95(한번에 3벌)	앤타일러 옷 대여, No curating
구독	미국	Nov-17	Amourbox (UnderAmour)	무료 가입 후 무료로 상자 받은 후 원하는 것만 사고 무료 리턴, 상자 속 물품 모두 구매 시 20% 할인. 인공지능이 큐레이팅 제공	-	
구독	미국	Jul-13	FABLETICS	Kate Hudson 배우가 운영하는 운동복 브랜드. 런칭 3년만에 매출 2,800억원 달성	월 $49.95 (운동복 1벌)	스포츠 의류
구독	미국	Mar-19	Shoedazzle	페블레틱을 소유한 Tech Style Fashion Group이 런칭한 브랜드	월 $39.95, 1켤레	슈즈
구독	미국	Aug-19	Nike Adventure Club	Nike 제품이나 컨버스 제품으로 구독료에 따라 새로운 운동화 4~12개까지 받아 볼 수 있음	월 $20~$50	키즈 슈즈
구독	미국	May-17	Baby GAP Outfit Box	Gap이 런칭한 베이비(0~2세) 의류 구독 서비스. 분기별(연 4회)로 $70달러에 6벌 대여해주며 박스 안에는 $100달러치 옷 제공	분기별 $70	베이비 의류
구독	미국	Nov-17	Old Navy Super Box	Old Navy가 런칭한 키즈(5~12세) 의류 구독 서비스.	분기별 $69.99	키즈 의류
구독	미국	-	Rocks box	쥬얼리 구독 서비스 한 번에 3개씩 받을 수 있으며, 한달에 무제한으로 '반납-신청' 반복 가능	월 $21(3피스)	쥬얼리

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

휠라코리아 (081660)	60
F&F (007700)	67
한섬 (020000)	72
LF (093050)	76
The RealReal (REAL)	80
LVMH (MC.PA)	89
KERING (KER.PA)	104
BURBERRY (BRBY.L)	124

Universe

종목명	투자판단	목표주가
휠라코리아	Buy (신규)	80,000 원(신규)
F&F	Buy (신규)	120,000 원(신규)
한섬	Buy (신규)	40,000 원(신규)
LF	Buy (신규)	26,000 원(신규)
The RealReal	NR	NR
LVMH	NR	NR
KERING	NR	NR
BURBERRY	NR	NR

휠라코리아(081660)

2019. 9. 16 | 섬유의복

안 살 이유가 없다

Analyst **안진아**
02. 3779-8687
aja1215 @ebestsec.co.kr

Buy (Initiate)

목표주가 80,000 원
현재주가 56,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

단순한 패션 기업을 넘어 시스템을 갖춘 업체로

휠라코리아는 제품 매출의 절반 이상을 차지하고 있는 신발의 자체 샘플링이 가능한 시스템을 갖고 있다. 자체 제작을 통한 원가 절감이 가능하며, 트렌드에 민감한 산업 특성상 적시에 제품을 출시할 수 있는 공급 능력이 마진 개선으로 이어질 것으로 예상한다. 물류 채널 통합으로 인한 규모의 경제로 전반적인 마진 구조 역시 효율적으로 개선하고 있다. 1)타겟층에 맞는 합리적인 가격과 트렌디한 제품 수요 증가 지속, 2)유통 채널 리빌딩, 3)원가 절감이 가능한 제품 소싱 구조, 4)다양한 브랜드와의 콜라보레이션 전략이 실적 모멘텀으로 작용할 것으로 예상한다.

국내 · 외 실적 호조는 지속된다

실적 호조로 인한 기고 효과 반영, 휠라코리아 하반기 매출액은 +8.6%(yoy) 성장 할 것으로 예상한다. 견조한 제품 수요와 원가절감 개선이 기대되는 국내 사업부와 50% 이상 성장률을 보이는 해외 로열티 라이센스 부문의 성장세는 지속될 것으로 보인다. FILA USA 부문은 1)상반기 수주의 이월 가능성, 2)신규 하이티어 채널 확보, 3)고가 제품 포지션 확대 등 감안 시, 하반기 Q와 P 동반 성장이 가시화 될 것으로 예상한다.

투자의견 Buy, 목표주가 80,000원으로 커버리지 개시

휠라코리아에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 80,000원으로 커버리지를 개시한다. 휠라코리아는 자회사 이외 총 53개의 계열사를 보유, 종속회사들로부터 로열티, 지분수익 등을 취하고 있어 목표주가는 SOTP Valuation을 이용해 산출했다. 1)본업 가치는 Global peer 그룹 평균 P/E에 20% 할인한 배수를 적용, 2)자회사 지분 가치는 각 기업의 12M Fwd P/E를 적용해 산출했다. 휠라코리아 현 주가는 자회사인 중국 ANTA Sports의 회계 분식 논란과 FILA USA 실적 우려감에 고점 대비 -35.8% 하락한 수준이다. ANTA Sports는 공시를 통해 분식회계 논란에 공식적으로 대응했으며, 고가 라인인 휠라 제품 매출 비중은 꾸준히 확대, 매출과 주가는 상승세를 지속하고 있다. FILA USA 역시 '로우티어채널-저가제품' 포지션에서 '하이티어채널-고가제품' 비중이 확대되며, 외형성장과 마진개선이 기대되는 시점이다. 최근 주가 하락 폭이 펀더멘탈 대비 지나치게 과도하다는 판단이며, 적극 저점 매수 추천한다.

Stock Data

KOSPI(9/11)		2,049.2 pt
시가총액		34,713 억원
발행주식수		61,115 천주
52 주 최고가 / 최저가		85,800 / 39,550 원
90 일 일평균거래대금		401.75 억원
외국인 지분율		46.9%
배당수익률(19.12E)		0.1%
BPS(19.12E)		20,550 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-17.4%
	6 개월	-4.8%
	12 개월	49.1%
주주구성	에이치엠엔드디홀딩스	20.1%
	국민연금공단 (외 1 인)	10.0%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	2,530	217	182	108	1,032	-81.8	284	15.8	7.1	1.2	7.5
2018	2,955	357	337	210	2,349	127.5	423	22.8	9.7	3.3	16.0
2019E	3,410	487	460	336	4,438	89.0	576	12.8	7.3	2.8	24.1
2020E	3,716	512	492	345	4,872	9.8	603	11.7	6.8	2.2	21.2
2021E	3,928	563	550	385	6,045	24.1	659	9.4	5.8	1.8	21.3

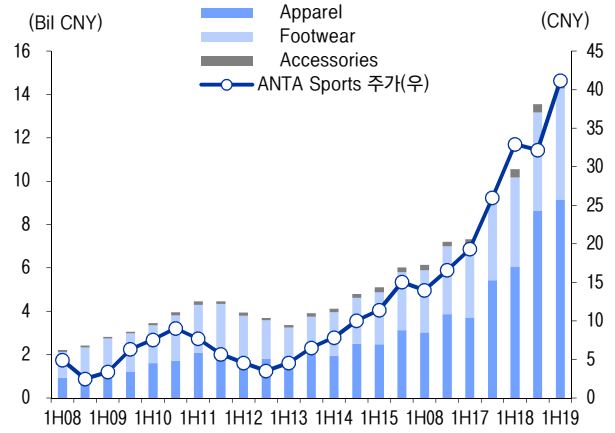
자료: FILA Korea,이베스트투자증권 리서치센터

FILA Korea 바겐 세일 중, 지금이 기회

최근 휠라코리아 주가 하락이 지속되고 있다. 1)자회사인 중국 ANTA Sports의 회계 분식 논란과 2)2분기 FILA USA 실적 우려감 등이 휠라코리아의 주가 하락 요인으로 제기되며, 현 주가는 고점 대비 -35.8% 하락한 수준이다. 그러나, 두 가지 이유로 최근 휠라의 주가 하락 이유를 논하기엔 하락 폭이 지나치게 과도하다는 판단이다.

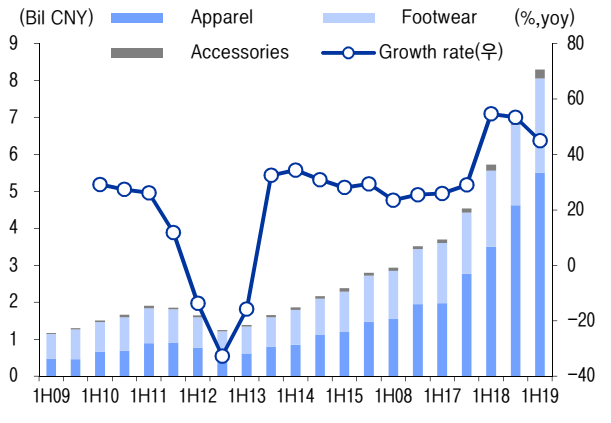
Full Porspect 는 휠라와 ANTA Sports(보통주 지분율 85%)가 JV(Joint Venture)형태로 브랜드를 운영, 휠라는 ANTA Sports의 보통주 지분율 15%를 갖고 있다. 휠라는 Full Prospect에 대해 1)디자인 수수료(Full Prospect 매출 3%), 2)지분법 이익(보통주 지분율 15%), 3)배당금 등 총 세 부문에서 이익을 취한다. 고로, 중국 사업 부문이 확장될수록 이에 연동한 이익 수취가 가능한 구조다. ANTA Sports 의 회계 이슈가 휠라코리아 주가 하락 요인으로 작용한 거라면, ANTA Sports 주가 역시 하락하는 게 맞다. 그러나, 휠라코리아 주가 하락과 대조적으로 ANTA Sports 주가 추이는 상반되는 모습을 보이고 있다. ANTA Sports는 공시를 통해 분식회계 논란에 공식적으로 대응했으며, 고가 라인인 휠라 제품 매출 비중은 꾸준히 확대, 매출과 주가는 상승세를 지속, 상반기 기준 최고치를 기록하는 모습이다. 2018년 기준 중국 메인랜드에서 100% 성장, 올해 ANTA Sports 내 휠라 매출 비중은 44%로 전년동기 대비 +80% 증가했다. 휠라 제품에 대한 수요 증가 추세가 키즈, 영유아, 퍼포먼스 라인 등으로 확대되며 ANTA Sports와 휠라코리아 이익 증진에 기여할 것으로 예상된다.

그림77 ANTA Sports 품목별 매출액 및 주가 추이



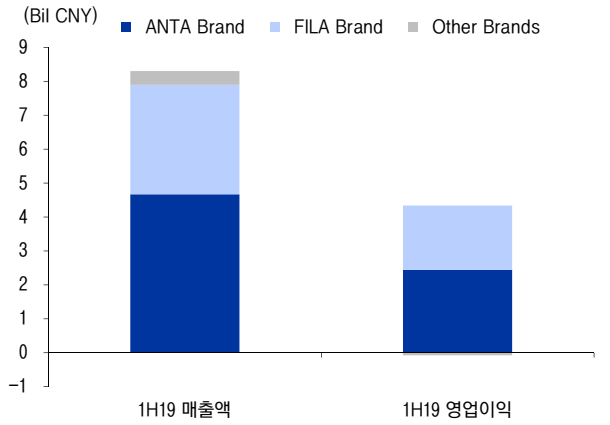
자료: ANTA Sports, 이베스트투자증권 리서치센터

그림78 ANTA Sports 품목별 영업이익 추이



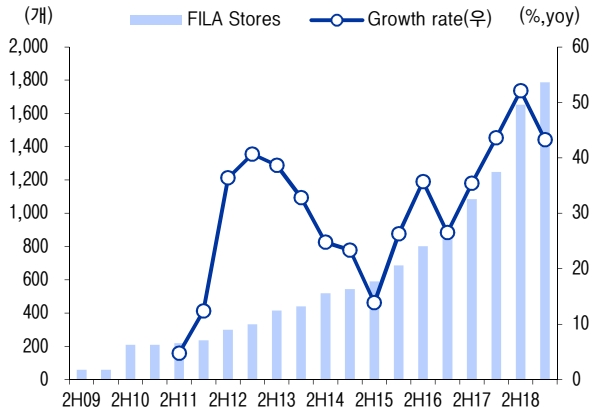
자료: ANTA Sports, 이베스트투자증권 리서치센터

그림79 ANTA 내 FILA 브랜드 매출액 및 영업이익 비중



자료: ANTA Sports, 이베스트투자증권 리서치센터

그림80 ANTA Sports 가 전개하는 FILA Brand 매장 수

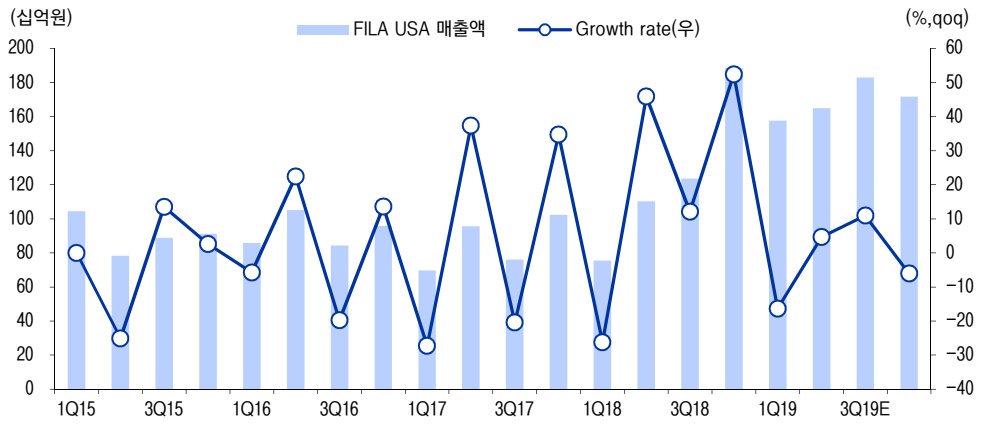


자료: ANTA Sports, 이베스트투자증권 리서치센터

FILA USA는 100% 홀세일, 도매로 사업을 영위하고 있다. 미국 웨어하우스에서 재고 소진 이후 분기별로 오더가 들어오므로 분기별 변동성이 다소 높은 편이다. 때문에, FILA USA 실적을 분기별이 아닌 연간 기준으로 보아야 한다. 상반기 FILA USA 실적을 나누어 보면 1분기 매출액 1,576억원(+108.5% yoy), 2분기 매출액은 1,649억원(+49.5% yoy)을 기록했다.

2분기 FILA USA 실적에 대해 전분기 대비 성장률 자체가 둔화되어 일각에서 우려가 제기되었으나, 2분기 자체 실적만 놓고 보면 1,600억원 이상의 매출을 기록하며 매출 성장세는 지속되고 있는 모습이다. 분기에 40% 성장을 할 수 있는 점도 절대 낮은 성장률이 아니다. 실질적으로 매 분기 +40% 이상 꾸준하게 매출 성장 가정 시, FILA USA는 5년 내 Nike보다 커지는 셈이 된다. FILA USA 매출(90% 이상 신발) 80% 이상이 Costco와 같은 로우티어 채널에서 저가($25~$35)제품 위주로 발생했다면, 작년 하반기부터 $65~$90대 고마진 제품이 footlocker, finishline 등 하이티어 채널에 진출, 판매 비중이 확대되는 점이 고무적이다. 하이티어 채널-고마진 제품의 매출 비중이 전체 30%까지 올라오며, 마진도 개선되고 있다. 향후 미국의 하이티어 채널 추가 확보 가능성과 디스럽터와 같은 헤리티지 제품 수요 확대 감안 시, FILA USA 모멘텀 역시 견조하다는 판단이다.

그림81 FILA USA 분기별 매출액 및 성장률 추이.

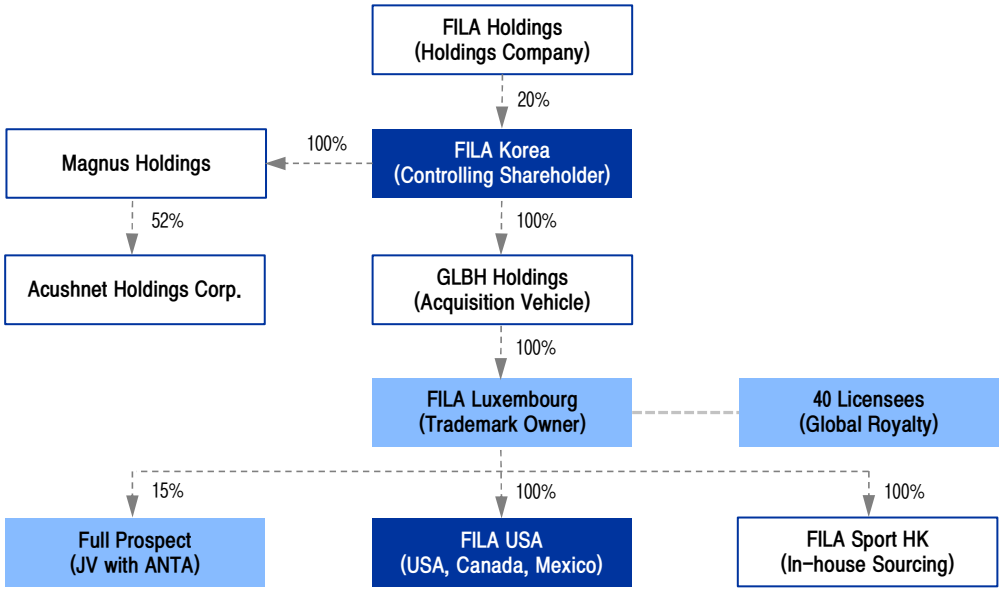


자료: FILA, 이베스트투자증권 리서치센터

휠라코리아는 2016년 브랜드 리뉴얼을 단행, 2017년을 기점으로 다시 태어났다. 휠라코리아 2017년 매출액은 25,303억원(+161.6% yoy)을 기록, 영업이익 2,170억원(흑전, yoy)으로 3년간 적자 지속에서 벗어나 흑자 전환을 시현했다. 1)타겟 고객층에 맞는 합리적인 가격과 트렌드를 반영한 제품 수요, 2)유통 채널 리빌딩, 3)원가 절감이 가능한 제품 소싱 구조, 4)다양한 브랜드와의 콜라보레이션 전략 등은 향후에도 실적 모멘텀으로 작용할 것으로 예상한다.

2017년 국내외 실적 호조로 인한 기고 효과 반영, 휠라코리아 하반기 매출액은 전년동기 대비 +8.6% 성장할 것으로 예상한다. 국내 사업부는 제 2 디스럽터 제품인 레이, 트레이서 등 견조한 제품 수요와 원가 절감으로 인한 마진 개선이 기대된다. FILA USA는 2분기 매출액 성장률(+49.5% yoy)이 전분기 대비 다소 둔화, 일각에서 우려가 제기되었으나, 1)상반기 제품 수주의 하반기 이월 가능성, 2)Footlocker, Finishline 등 신규 유통 채널 확보, 3)고가 제품 라인업 확장과 매출 포지션 확대 등 감안 시, 하반기 Q와 P의 동반 성장이 가시화 될 것으로 보인다. 50% 이상 성장률을 보이는 해외 로열티 라이센스(남미 56%, 북미 50%, 유럽44%)부문 모멘텀 역시 유효하다는 판단이다.

그림82 FILA Korea 기업 지배구조



자료: FILA Korea, 이베스트투자증권 리서치센터

표12 휠라코리아 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	**676.9**	**790.2**	**725.9**	**761.7**	**834.6**	**959.3**	**805.0**	**811.1**	**2,954.6**	**3,410.0**	**3,715.9**
FILA	203.2	274.6	307.6	371.8	346.7	420.5	372.3	391.1	1,157.1	1,530.6	1,670.2
휠라코리아	103.5	130.6	133.5	132.2	139.1	160.8	136.3	164.3	499.9	600.4	654.1
휠라USA	75.6	110.3	123.6	188.4	157.6	164.9	182.9	171.8	497.9	677.2	758.6
로열티	11.6	13.7	16.1	17.4	18.8	20.5	15.4	17.9	58.8	72.6	58.9
기타	12.5	20.0	34.3	33.8	31.2	74.3	37.8	37.1	100.5	180.5	198.5
아쿠쉬네트	473.7	515.6	418.3	389.9	487.9	538.8	432.7	420.0	1,797.5	1,879.4	2,045.7
영업이익	**84.9**	**115.7**	**73.9**	**82.6**	**115.8**	**144.9**	**114.1**	**112.6**	**357.1**	**487.4**	**512.4**
FILA	18.1	45.9	44.8	59.8	57.1	73.7	70.8	80.2	168.6	281.8	265.6
휠라코리아	8.2	18.5	15.0	14.8	24.2	31.1	30.8	38.7	56.5	124.8	114.5
휠라USA	1.4	7.3	10.0	19.2	10.2	15.7	18.3	17.2	37.9	61.4	66.6
로열티	11.6	13.7	16.1	17.4	18.8	20.5	15.4	17.9	58.8	72.6	58.9
기타	(3.1)	6.4	3.7	8.4	3.9	6.4	6.4	6.4	15.4	23.1	25.6
아쿠쉬네트	66.8	69.7	29.2	22.8	58.8	71.2	43.3	32.4	188.5	205.7	246.8
세전이익	80.7	102.8	79.8	73.8	109.4	139.1	106.3	105.6	337.1	460.3	492.5
당기순이익	**79.7**	**81.1**	**45.3**	**3.9**	**96.2**	**92.0**	**74.4**	**73.9**	**210.0**	**336.5**	**344.7**
지배주주순이익	38.1	65.7	40.4	(0.7)	70.3	68.5	68.0	64.6	143.5	271.3	297.8

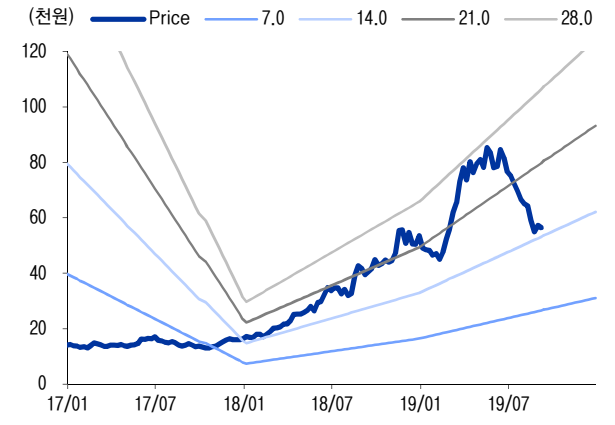
자료: FILA Korea, 이베스트투자증권 리서치센터

표13 휠라코리아 SOTP Valuation

	구분	항목	2020F	비고
	본업	FILA코리아(십억원)	207	
		Target P/E(X)	19.8	Global peer 그룹 평균 P/E 24.7배 20% 할인
		ⓐFILA 가치(십억원)	**4,089**	
자회사	지분가치	Acushnet 순이익(십억원)	138	
		Target P/E(X)	15.9	Acushnet 12M Fwd P/E 적용
		ⓑ Acushnet 가치(십억원)	2,199	
		ⓑ-1 Acushnet 지분가치 적용	**1,165**	**휠라코리아 Acushnet 지분가치 53% 적용**
자회사	지분가치	Full Prospect 순이익(십억원)	52	
		Target P/E(X)	22.8	Anta 12M Fwd P/E 적용
		ⓒFull Prospect 가치(십억원)	1,188	
		ⓒ-1 적정 Full Prospect 가치	**178**	**휠라코리아 Full Prospect 지분가치 15% 적용**
		ⓓTotal 지분가치(ⓑ-1+ⓒ-1)	**1,344**	
		ⓔ순차입금(십억원)	553	
		ⓕTotal 기업가치(ⓐ+ⓓ-ⓔ)	**4,879**	
		ⓖ총 주식수(천주)	61,115	
		ⓗ주당기업가치(ⓕ/ⓖ)	**79,839**	
		목표주가(원)	**80,000**	
		현재주가(원)	56,800	
		상승여력(%)	40.9	

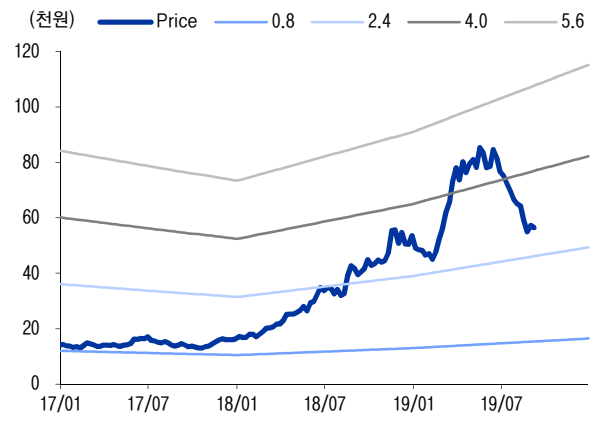
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림83 휠라코리아 P/E band



자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림84 휠라코리아 P/B band



자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

휠라코리아(081660)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,154	1,338	1,567	1,903	2,285
현금 및 현금성자산	108	149	403	517	808
매출채권 및 기타채권	387	474	546	656	699
재고자산	578	632	549	659	703
기타유동자산	81	83	69	72	74
비유동자산	1,925	1,966	2,162	2,187	2,213
관계기업투자등	30	46	62	65	67
유형자산	324	311	464	504	545
무형자산	1,440	1,492	1,519	1,497	1,475
자산총계	**3,079**	**3,304**	**3,729**	**4,091**	**4,498**
유동부채	695	672	818	872	898
매입채무 및 기타재무	200	249	225	270	288
단기금융부채	292	176	390	390	390
기타유동부채	203	246	203	212	220
비유동부채	1,150	1,126	1,104	1,118	1,132
장기금융부채	862	810	761	761	761
기타비유동부채	288	316	343	357	371
부채총계	**1,845**	**1,798**	**1,922**	**1,990**	**2,031**
지배주주지분	799	992	1,256	1,551	1,917
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	118	118	118	118	118
이익잉여금	680	822	1,093	1,387	1,754
비지배주주지분(연결)	435	515	550	550	550
자본총계	**1,234**	**1,506**	**1,806**	**2,101**	**2,467**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**2,530**	**2,955**	**3,410**	**3,716**	**3,928**
매출원가	1,290	1,487	1,688	1,849	1,932
매출총이익	**1,241**	**1,468**	**1,722**	**1,867**	**1,996**
판매비 및 관리비	1,023	1,110	1,234	1,354	1,433
영업이익	**217**	**357**	**487**	**512**	**563**
(EBITDA)	284	423	576	603	659
금융손익	-40	-56	-36	-41	-41
이자비용	53	54	46	61	61
관계기업등 투자손익	12	20	27	25	32
기타영업외손익	-8	16	-19	-4	-4
세전계속사업이익	**182**	**337**	**460**	**492**	**550**
계속사업법인세비용	74	127	124	148	165
계속사업이익	108	210	336	345	385
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**108**	**210**	**336**	**345**	**385**
지배주주	62	144	271	298	369
총포괄이익	**23**	**256**	**336**	**345**	**385**
매출총이익률 (%)	49.0	49.7	50.5	50.2	50.8
영업이익률 (%)	8.6	12.1	14.3	13.8	14.3
EBITDA 마진률 (%)	11.2	14.3	16.9	16.2	16.8
당기순이익률 (%)	4.3	7.1	9.9	9.3	9.8
ROA (%)	1.9	4.5	7.7	7.6	8.6
ROE (%)	7.5	16.0	24.1	21.2	21.3
ROIC (%)	5.7	9.9	15.0	14.0	14.7

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**30**	**275**	**341**	**208**	**384**
당기순이익(손실)	182	337	397	345	385
비현금수익비용가감	138	120	34	32	63
유형자산감가상각비	40	42	65	67	72
무형자산상각비	26	24	24	24	24
기타현금수익비용	-18	-41	-55	-58	-33
영업활동 자산부채변동	-202	-107	-27	-169	-63
매출채권 감소(증가)	0	-91	-72	-110	-44
재고자산 감소(증가)	-4	-43	98	-110	-44
매입채무 증가(감소)	15	61	-25	45	18
기타자산, 부채변동	-213	-33	-28	6	6
투자활동 현금	**-52**	**-25**	**-56**	**-91**	**-91**
유형자산처분(취득)	-39	-18	-65	-107	-113
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-8	-10	9	22	28
기타투자활동	-2	6	1	-5	-5
재무활동 현금	**22**	**-214**	**-37**	**-3**	**-3**
차입금의 증가(감소)	28	-190	-14	0	0
자본의 증가(감소)	-6	-24	-3	-3	-3
배당금의 지급	22	24	3	3	3
기타재무활동	0	0	-19	0	0
현금의 증가	**-42**	**41**	**254**	**114**	**290**
기초현금	149	108	149	403	517
기말현금	108	149	403	517	808

자료: 휠라코리아, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	15.8	22.8	12.8	11.7	9.4
P/B	1.2	3.3	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	7.1	9.7	7.3	6.8	5.8
P/CF	3.1	7.2	8.1	9.2	7.8
배당수익률 (%)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
매출액	161.6	16.8	15.4	9.0	5.7
영업이익	1,737.1	64.2	36.5	5.1	9.9
세전이익	-57.8	85.5	36.5	7.0	11.6
당기순이익	-65.3	94.3	60.2	2.5	11.6
EPS	-81.8	127.5	89.0	9.8	24.1
안정성 (%)					
부채비율	149.4	119.3	106.4	94.7	82.3
유동비율	166.2	199.0	191.4	218.3	254.3
순차입금/자기자본(x)	82.4	54.2	40.4	29.3	13.1
영업이익/금융비용(x)	4.1	6.6	10.5	8.4	9.3
총차입금 (십억원)	1,154	986	1,152	1,152	1,152
순차입금 (십억원)	1,017	817	730	615	324
주당지표(원)					
EPS	1,032	2,349	4,438	4,872	6,045
BPS	13,074	16,226	20,550	25,372	31,367
CFPS	5,285	7,476	7,053	6,165	7,326
DPS	50	50	50	50	50

F&F(007700)

2019. 9. 16 | 섬유의복

중국發 모멘텀, 이제 시작이다

Analyst **안진아**
02. 3779-8687
aja1215 @ebestsec.co.kr

Buy (Initiate)

목표주가 120,000 원
현재주가 88,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

2Q Review – 실적 서프라이즈 기록

F&F 2Q19 매출액은 2,015억원(+36% yoy), 영업이익 289억원(+50%, yoy)으로 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록했다. MLB 면세 매출 비중은 약 60%로 중국인의 MLB 수요 증가에 힘입어 견조한 매출 성장세를 보이고 있다. 품목별로 눈에 띄게 성장한 제품은 신발이다. MLB와 디스커버리 모두 연초 예상 물량 대비 판매량이 절반 수준 이상을 달성했다. 의류 대비 상대적으로 재고 부담이 적은 신발 판매 증가는 마진 개선 모멘텀으로 작용했다.

F&F 성장을 견인하는 지역은 '중국'

F&F 브랜드 가운데 절반 비중을 차지하는 MLB의 중국 發 모멘텀이 기대되는 시점이다. 1)MLB 아시아(HK) 실적 호조, 2)중국 T-mall 진출(6/18), 3)MLB Kids 홍콩 단독 매장 출점(8월 말), 4)MLB 면세점 매출 호조 등 중국 관련 MLB, MLB Kids 매출 모멘텀이 유효하다는 판단이다.

매출 성장이 기대되는 품목은 '신발'

상반기 기준 신발 매출 비중은 10%에 가까운 하이 싱글 비중을 기록했다. MLB 신발은 약 17만족 판매(약 140억원), 보수적으로 추정해도 연간 35만족(약 2,882억원 추정) 이상 판매될 것으로 예상된다. 신발 제품의 판매 호조로 인해 신발 품목의 마진이 의류 마진만큼 상승했으며, 모자 품목 의존도를 낮추었다는 점이 긍정적이다. 디스커버리의 신발 판매량은 상반기 기준 약 9만족(약 100억원)으로 연간 최소 20만족 판매 가정 시, 약 235억원 매출을 기록할 것으로 예상한다.

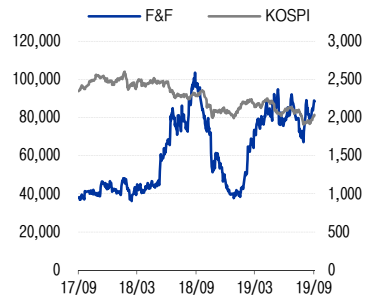
투자의견 Buy. 목표주가 120,000원으로 커버리지 개시

F&F에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 120,000원으로 커버리지를 개시한다. 12개월 선행 당기순이익에 Target P/E 16.1배 적용해 산출했다. Target P/E 는 2020년 글로벌 스포츠 의류 업체 평균 P/E의 35% 할인한 수치다. 1)MLB의 중국/아시아 모멘텀, 2)MLB 면세점 매출 호조와 Kids 라인으로의 수요 확대 등 감안, 성장 모멘텀 대비 밸류에이션은 매력적인 수준이다.

Stock Data

KOSPI(9/11)		2,049.2 pt
시가총액		13,629 억원
발행주식수		15,400 천주
52 주 최고가 / 최저가		98,000 / 37,800 원
90 일 일평균거래대금		84.56 억원
외국인 지분율		7.7%
배당수익률(19.12E)		0.7%
BPS(19.12E)		31,035 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	13.4%
	6 개월	27.6%
	12 개월	0.6%
주주구성	김창수 (외 9 인)	58.8%
	국민연금공단 (외 1 인)	6.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	561	98	99	75	4,863	147.7	106	8.6	5.6	2.2	28.7
2018	669	92	141	109	7,089	45.8	101	5.6	5.7	1.6	31.6
2019E	854	128	132	98	6,261	-11.7	150	14.1	8.5	2.9	22.1
2020E	977	152	160	125	7,896	26.1	171	11.2	7.2	2.3	22.8
2021E	1,102	169	181	142	9,049	14.6	193	9.8	6.0	1.9	21.3

자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

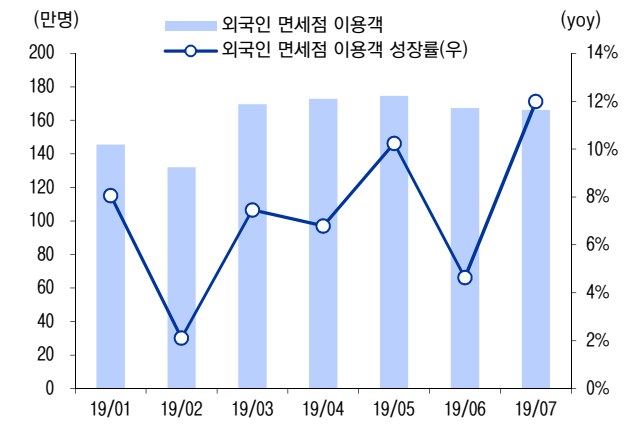
중국인이 사랑하는 주력 브랜드 MLB

F&F 브랜드 가운데 절반 비중을 차지하는 MLB의 중국發 모멘텀이 기대되는 시점이다. 1)MLB 아시아(HK) 실적 호조, 2)중국 T-mall 진출(6/18), 3)MLB Kids 홍콩 단독 매장 출점(8월 말), 4)MLB 면세점 매출 호조 등 중국 관련 MLB, MLB Kids 매출 모멘텀이 유효하다는 판단이다.

MLB 아시아(홍콩)법인은 상반기 기준 누적 매출액 약 154억원을 달성하며, 연간 40~50%대 성장률을 보이고 있다. 홍콩 MLB 매출 증가에 힘입어, MLB Kids 라인의 수요도 동반 상승할 것으로 예상한다. MLB 매장 내 샵앤샵 형태로 입점해 있는 MLB Kids는 지난 8월 말 홍콩 침사추이에 Kids 라인 단독 매장을 처음으로 오픈했다. 지난 6월 18일 중국 티몰에 입점한 MLB 매출 역시 3분기부터 본격적으로 반영, 하반기 MLB 중국 티몰 매출액은 약 54억원으로 추정한다. 동사는 중국 티몰 온라인 입점을 시작으로 하반기 내 오프라인 매장을 추가 출점 계획에 있다. 중국의 오프라인 추가 출점으로 인한 매출 성장은 2020년에 가시화 될 것으로 예상한다. MLB 면세 매출 비중은 약 60%로 중국인의 MLB 수요 증가에 힘입어 견조한 매출 성장세를 보이고 있다. 면세 채널을 주목하는 이유는 MLB Kids다. MLB Kids 라인이 기존 10%대 면세 매출 비중에서 1H19 기준 25%까지 확대되었다. 중국인에게 견고한 MLB 브랜드 입지가 MLB Kids 라인으로 전가, 면세 채널에서 동반 매출 성장을 견인하고 있다.

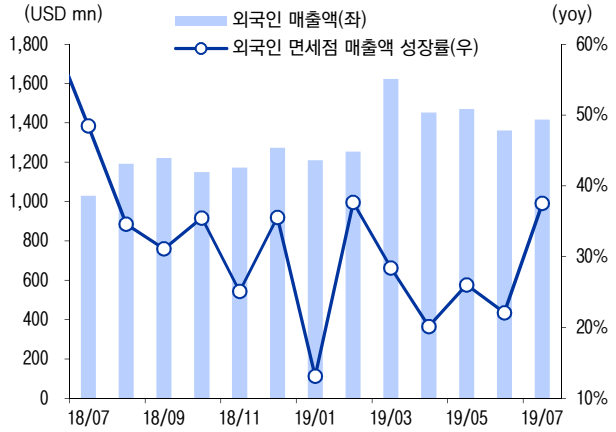
품목별 가운데 주목해야 할 제품은 신발이다. 2018년 기준 MLB 품목별 매출 비중은 모자 60%, 의류 30%, 신발 포함한 기타 매출이 10%를 차지했다. 19년 상반기 기준 품목별 매출 비중은 신발 매출이 증가하며 10%에 가까운 하이 싱글 비중을 기록 반면, 모자 매출 비중은 50%대를 기록했다. 상반기 기준 MLB 신발은 약 17만족 판매(약 140억원), 보수적으로 추정해도 연간 35만족(약 2,882억원 추정) 이상 판매될 것으로 예상된다. 신발 제품의 판매 호조로 인해 신발 품목의 마진이 의류 마진만큼 상승했으며, 모자 품목 의존도를 낮추었다는 점이 긍정적이다. 디스커버리의 신발 판매량은 상반기 기준 약 9만족(약 100억원)으로 연간 최소 20만족 판매 가정 시, 약 235억원 매출을 기록할 것으로 예상한다.

그림85 2019년 월별 외국인 면세점 이용객 추이



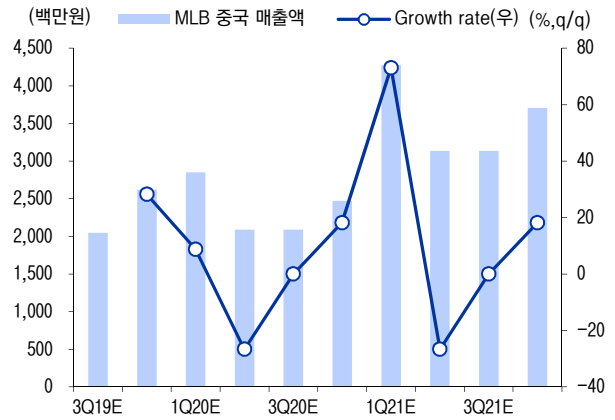
자료: 면세점 협회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림86 19년 상반기 외국인 면세점 매출액 증가 추세



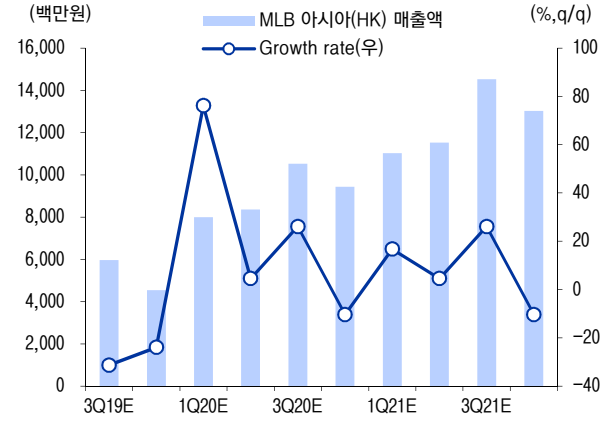
자료: 면세점 협회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림87 MLB 중국 매출액 추정



자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

그림88 MLB 아시아(HK)매출액 추이



자료:F &F, 이베스트투자증권 리서치센터

표14 F&F 분기 실적 추정

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	**133**	**148**	**140**	**248**	**163**	**202**	**175**	**315**	**194**	**210**	**205**	**368**	**669**	**854**	**977**
MLB Total	79	101	85	94	104	144	110	142	127	151	140	177	359	501	594
MLB	57	79	63	65	75	113	80	113	89	116	107	134	263	380	446
MLB 아시아(HK)	1.9	4.5	5.8	5.7	6.7	8.7	6.0	4.5	8.0	8.4	10.5	9.4	18	26	36
MLB 중국	-	-	-	-		0.3	2.0	2.6	2.9	2.1	2.1	2.5	-	5	10
MLB KIDS	20	18	16	23	23	22	23	22	27	25	21	31	78	90	103
DISCOVERY	53	44	50	149	57	51	55	166	66	55	58	186	296	329	365
STRETCH ANGELS		0.1	0.3	0.6	1.8	5.9	5.1	5.3	2.3	7.5	6.4	6.8	1	18	23
DUVETICA		2.8	5.7	5.5	1.2	2.4	5.7	5.7	3.4	1.7	5.0	6.7	14	15	17
기타	0.1	0.6	(0.4)	0.5	(0.3)	7.4	0.2	(6.6)	0.0	0.1	0.1	0.1	1	1	0
기타(수수료+임대+물류)	4.7	5.1	3.6	4.0	4.1	4.3	4.1	4.8	4.4	4.7	4.3	4.6	17	17	18
연결조정	(3.8)	(5.8)	(4.8)	(5.2)	(5.5)	(9.2)	(5.4)	(2.2)	(8.4)	(9.6)	(9.2)	(12.9)	(20)	(22)	(40)
영업이익	**18**	**19**	**17**	**37**	**19**	**29**	**25**	**55**	**27**	**36**	**35**	**53**	**92**	**128**	**152**
OPM	13.5	13.1	12.3	14.9	11.6	14.4	14.1	17.5	14.0	17.3	17.0	14.5	13.7	14.9	15.5
당기순이익	**49**	**17**	**13**	**30**	**14**	**21**	**20**	**43**	**23**	**29**	**28**	**44**	**109**	**98**	**125**
NPM	36.6	11.8	9.6	12.0	8.8	10.4	11.3	13.5	11.7	14.0	13.9	12.0	16.3	11.4	12.7

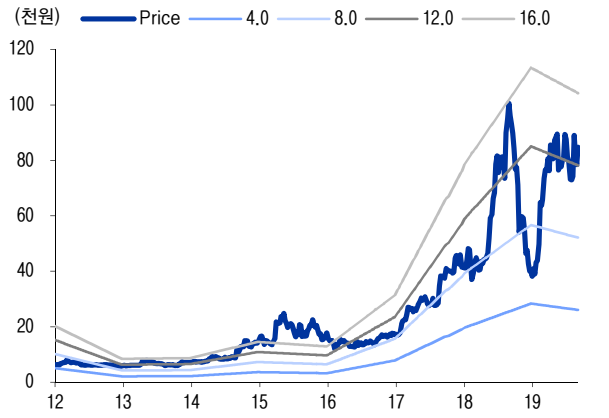
자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

표15 F&F Valuation

항목	값	비고
① 순이익(십억원)	114	12M Fwd 당기순이익
② Target P/E(X)	16.1	Global peer 그룹 평균 P/E 24.7배 35% 할인
③ 적정가치(십억원)	1,830	① x ②
④ 주식수(천주)	15,400	
⑤ 주당기업가치	**118,831**	③/④
⑥ 목표주가(원)	**120,000**	
⑦ 현재주가(원)	88,500	
상승여력(%)	35.6	

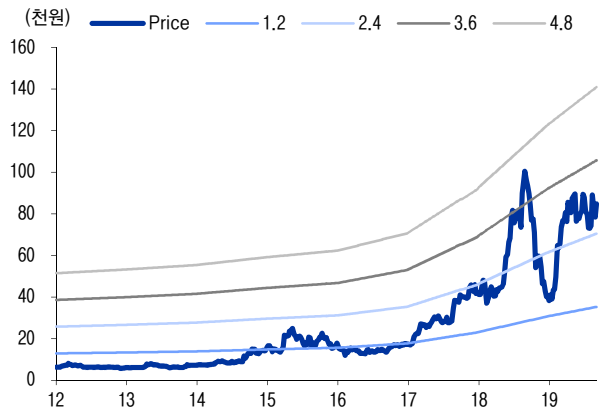
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림89 F&F PER band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림90 F&F PER band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표16 국내·외 스포츠 의류 업체 Valuation

(백만달러)		FILA Korea	Nike	Addidas	Puma	Under Armour	Skechers	Asics	Anta	글로벌 평균
시가총액(9/5)		2,871.86	138,544.27	60,807.61	11,440.30	8,463.82	5,317.51	2,670.33	22,245.50	
PER(x)	2018	22.78	30.98	21.56	34.05	59.29	11.90	n/a	21.58	28.88
	2019E	13.02	30.45	28.04	39.71	58.32	15.24	36.22	28.39	31.17
	2020E	11.21	26.07	24.83	32.18	41.19	13.59	25.35	22.83	24.66
PBR(x)	2018	3.30	13.38	5.70	3.75	3.93	1.73	1.60	5.61	4.87
	2019E	2.75	13.67	7.56	5.48	4.05	2.24	1.62	7.93	5.66
	2020E	2.23	12.57	6.73	4.92	3.72	2.05	1.58	6.42	5.03
EV/EBITDA(x)	2018	10.90	21.87	12.23	14.56	51.66	5.20	11.76	13.34	17.69
	2019E	9.00	21.95	15.61	17.40	22.05	9.21	14.19	19.45	16.11
	2020E	8.07	19.26	14.29	14.69	18.14	8.41	11.74	15.88	13.81
ROE(%)	2018	16.03	42.74	27.43	11.26	-2.29	15.58	-11.13	27.83	15.93
	2019E	23.56	46.78	28.55	14.25	7.06	15.35	4.60	31.03	21.40
	2020E	21.73	61.18	28.45	16.39	10.24	16.05	5.98	31.29	23.91
배당수익률(%)	2018	0.09	1.12	1.44	2.95	-	-	1.73	2.87	1.27
	2019E	0.09	1.05	1.40	0.69	-	-	1.87	1.18	0.78
	2020E	0.09	1.14	1.60	0.87	-	-	1.76	1.54	0.88
EPS 증감률(%)	2018	128.06	118.70	26.65	37.95	5.15	67.83	n/a	30.60	59.28
	2019E	84.43	16.65	16.08	37.96	25.56	15.94	138.50	35.78	46.36
	2020E	16.12	16.80	12.95	23.41	41.59	12.13	42.83	24.39	23.78
영업이익률(%)	2018	12.09	12.20	10.81	7.26	-	9.43	2.72	23.63	11.16
	2019E	0.14	0.13	0.12	0.08	0.04	0.10	0.03	0.25	0.11
	2020E	0.14	0.14	0.12	0.09	0.06	0.10	0.04	0.25	0.12
매출액 증감률(%)	2018	16.77	7.47	3.28	12.39	4.09	11.48	-3.33	44.38	12.07
	2019E	17.94	7.87	7.38	14.44	3.14	9.89	-0.64	31.43	11.43
	2020E	8.52	7.95	7.15	10.52	5.46	8.68	4.01	22.21	9.31

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

F&F(007700)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	255	291	357	429	512
현금 및 현금성자산	32	17	116	161	235
매출채권 및 기타채권	92	87	91	106	119
재고자산	104	159	120	130	125
기타유동자산	26	28	31	32	33
비유동자산	145	205	289	344	404
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	82	140	180	232	287
무형자산	3	11	11	12	12
자산총계	**400**	**496**	**645**	**773**	**916**
유동부채	104	100	136	152	165
매입채무 및 기타재무	67	69	86	101	113
단기금융부채	0	0	17	17	17
기타유동부채	36	30	32	34	35
비유동부채	0	1	31	31	31
장기금융부채	0	0	26	26	26
기타비유동부채	0	1	5	5	5
부채총계	**104**	**101**	**167**	**183**	**197**
지배주주지분	296	394	478	590	719
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	3	3	3	3	3
이익잉여금	286	384	468	579	709
비지배주주지분(연결)	0	1	1	1	1
자본총계	**296**	**395**	**478**	**590**	**719**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**561**	**669**	**854**	**977**	**1,102**
매출원가	192	228	285	325	366
매출총이익	**368**	**441**	**570**	**652**	**735**
판매비 및 관리비	270	349	442	500	566
영업이익	**98**	**92**	**128**	**152**	**169**
(EBITDA)	106	101	150	171	193
금융손익	1	1	3	7	10
이자비용	0	0	1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	48	1	1	2
세전계속사업이익	**99**	**141**	**132**	**160**	**181**
계속사업법인세비용	25	32	34	35	39
계속사업이익	75	109	98	125	142
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**75**	**109**	**98**	**125**	**142**
지배주주	75	109	96	122	139
총포괄이익	**75**	**109**	**98**	**125**	**142**
매출총이익률 (%)	65.7	65.9	66.7	66.7	66.7
영업이익률 (%)	17.5	13.7	14.9	15.6	15.4
EBITDA 마진률 (%)	18.9	15.1	17.5	17.5	17.5
당기순이익률 (%)	13.4	16.3	11.4	12.8	12.8
ROA (%)	21.2	24.4	16.9	17.1	16.5
ROE (%)	28.7	31.6	22.1	22.8	21.3
ROIC (%)	32.2	23.7	25.3	28.2	27.5

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**67**	**27**	**169**	**130**	**168**
당기순이익(손실)	75	109	98	125	142
비현금수익비용가감	30	2	40	15	21
유형자산감가상각비	8	10	22	18	23
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	1	0	18	-3	-2
영업활동 자산부채변동	-26	-59	45	-10	5
매출채권 감소(증가)	-31	-3	-4	-15	-13
재고자산 감소(증가)	-8	-54	36	-10	5
매입채무 증가(감소)	18	6	17	15	12
기타자산, 부채변동	-4	-7	-4	1	1
투자활동 현금	**-39**	**-33**	**-51**	**-75**	**-84**
유형자산처분(취득)	-11	-48	-53	-70	-79
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-21	-27	4	-1	-1
기타투자활동	-5	42	-2	-4	-4
재무활동 현금	**-5**	**-12**	**-19**	**-10**	**-10**
차입금의 증가(감소)	0	-2	-9	0	0
자본의 증가(감소)	-5	-10	-10	-10	-10
배당금의 지급	5	10	10	10	10
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**22**	**-15**	**98**	**46**	**74**
기초현금	10	32	17	116	161
기말현금	32	17	116	161	235

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	8.6	5.6	14.1	11.2	9.8
P/B	2.2	1.6	2.9	2.3	1.9
EV/EBITDA	5.6	5.7	8.5	7.2	6.0
P/CF	6.2	5.6	9.9	9.7	8.4
배당수익률 (%)	1.5	1.6	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	27.7	19.3	27.8	14.4	12.7
영업이익	115.1	-6.7	39.3	19.4	11.3
세전이익	142.3	41.7	-6.4	21.2	13.2
당기순이익	147.7	45.9	-10.7	27.9	13.4
EPS	147.7	45.8	-11.7	26.1	14.6
안정성 (%)					
부채비율	35.2	25.6	34.9	31.0	27.3
유동비율	245.0	291.8	262.5	282.6	309.9
순차입금/자기자본(x)	-17.9	-9.9	-18.8	-23.1	-29.4
영업이익/금융비용(x)	2,758.8	1,596.8	159.9	2,248.1	4,826.4
총차입금 (십억원)	0	0	44	44	44
순차입금 (십억원)	-53	-39	-90	-136	-211
주당지표(원)					
EPS	4,863	7,089	6,261	7,896	9,049
BPS	19,218	25,593	31,035	38,281	46,681
CFPS	6,785	7,215	8,934	9,104	10,565
DPS	650	650	650	650	650

자료: F&F, 이베스트투자증권 리서치센터

한섬(020000)

2019. 9. 16 | 섬유의복

Analyst **안진아**
02. 3779-8687
aja1215 @ebestsec.co.kr

흔들리지 않는 편안함

Buy (Initiate)

목표주가 40,000 원
현재주가 30,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

2Q Review – 예상에 부합하는 실적

한섬 2Q19 연결 매출액은 2,838억원(-2.9% yoy), 영업이익 149억원(+6.0%, yoy)을 기록, 별도 매출액 1,910억원(+19.2%, yoy), 영업이익 83억원(+1.1%, yoy)을 기록했다. 브랜드(한섬, 현대G&F) 매출액은 1~2%대 성장률을 기록했으나, 해외 수입 브랜드 및 국내 브랜드 정리에 따른 매출 감소로 연결 매출액은 감소, 온라인 채널 매출 증가와 수입 브랜드 스크랩 종료로 인해 연결 영업이익은 증가했다.

내실을 다지는 구간-비효율 브랜드 정리+인수 정상화

2018년 수입 브랜드 정리를 시작으로 부진한 국내 브랜드 오프라인 철수 및 온라인 사업부 통합 등 마진 개선에 나서고 있다. 2019년 브랜드 스크랩 종료와 인수 브랜드 정상화로 연결기준 영업이익율은 8%대로 개선될 것으로 예상한다. 자회사 한섬 글로벌과 합병 예정인 현대G&F(10월1일)구조적 개편, 수익성 제고는 3분기 기점으로 가시화될 전망이다.

유통 채널의 다각화를 통한 마진 개선

상반기 백화점 매출 부진으로 인한 역신장을 아울렛과 온라인 채널이 상쇄하고 있다. 2019년 온라인 매출액은 1,000억원 이상으로 전년(700억원)대비 40% 이상 증가할 것으로 예상한다. 5월 초 오픈한 플래그십 스토어 한섬 하우스의 양호한 실적과 2020년 출시 목표인 신규 모바일 플랫폼의 마진 개선 기대감이 유효하다. 특히, 모바일 플랫폼 채널은 기존의 30대 이상 고객층에서 벗어나, 10~30대 젊은 신규 고객 확보 모멘텀으로 작용할 것으로 보인다.

투자의견 Buy, 목표주가 40,000원으로 커버리지 개시

한섬에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 40,000원으로 커버리지를 개시한다. 12M Fwd 당기순이익에 Target P/E 11.1배를 적용했다. 1)자회사 개편과 비효율 브랜드 정상화, 2)유통 채널 다각화, 3)신규 고객 유치로 인한 마진 개선이 기대되는 시점이다. 공격적인 외형성장은 기대하기 어려우나, 내실 브랜드 위주의 이익 개선과 하반기 계절적 성수기 진입에 따른 실적 기대감이 유효하다.

Stock Data

KOSPI(9/11)		2,049.2 pt
시가총액		7,389 억원
발행주식수		24,630 천주
52 주 최고가 / 최저가		48,600 / 28,750 원
90 일 일평균거래대금		19.17 억원
외국인 지분율		31.5%
배당수익률(19.12E)		1.3%
BPS(19.12E)		43,334 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-8.7%
	6 개월	-17.7%
	12 개월	-12.0%
주주구성	현대홈쇼핑 (외 1 인)	34.6%
	국민연금공단 (외 1 인)	12.9%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	1,229	55	67	54	2,451	-4.6	86	12.8	10.4	0.8	6.0
2018	1,299	92	98	74	3,385	38.1	120	10.7	6.7	0.9	7.7
2019E	1,277	107	111	83	3,755	11.0	138	8.0	4.2	0.7	8.0
2020E	1,384	112	114	91	4,124	9.8	140	7.3	3.6	0.6	8.2
2021E	1,438	124	126	102	4,642	12.6	151	6.5	2.6	0.6	8.5

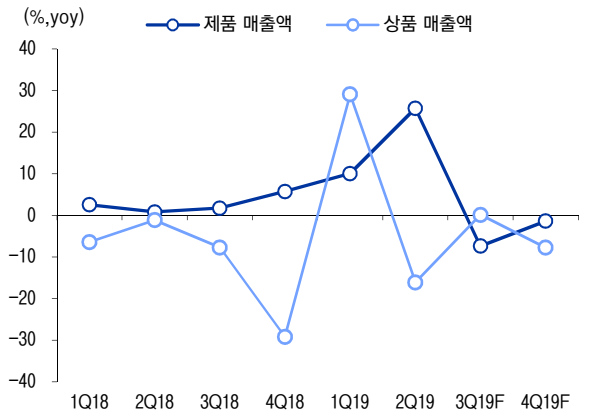
자료: 한섬,이베스트투자증권 리서치센터

이익 정상화가 기대되는 시점

동사는 2018년 수입 브랜드 정리를 시작으로 부진한 국내 브랜드 오프라인 철수 및 온라인 사업부 통합 등 마진 개선에 나서고 있다. 2019년 브랜드 스크랩 종료와 인수 브랜드 정상화로 연결기준 영업이익율은 8%대로 개선될 것으로 예상한다. 자회사 한섬글로벌과 합병 예정인 현대G&F(10월 1일)구조적 개편, 수익성 제고는 3분기 기점으로 가시화 될 전망이다. 1)자회사 개편과 비효율 브랜드 정상화, 2)유통 채널 다각화, 3)이로 인한 신규 고객 유치로 인한 마진 개선이 기대되는 시점이다. 신규 사업 런칭과 같은 공격적인 외형성장은 기대하기 어려우나, 내실 브랜드 위주의 이익 개선과 하반기 계절적 성수기 진입에 따른 실적 기대감이 유효하다는 판단이다.

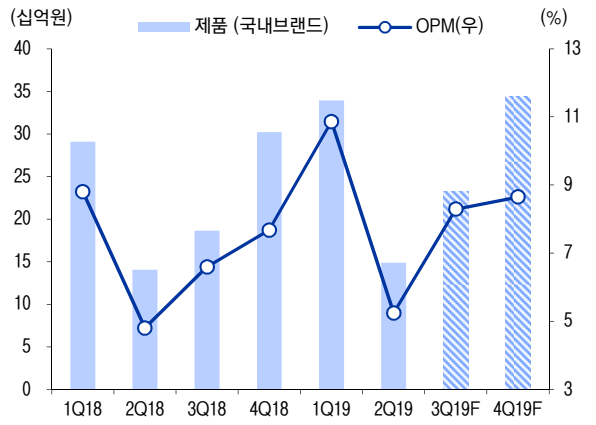
구조적인 개편에 따른 이익 정상화가 기대되는 시점이다. 부진한 사업 부문을 정리하기 시작한 시점인 2018년 전후로 나누어 목표주가를 산출했다. 향후 12개월 선행 당기순이익에 2018년 기준 과거 3년 평균 P/E 14.6배에 24% 할인한 11.1배를 적용해 산출했다. 과거 3년(2015~2017년) 한섬 별도 매출액 성장률은 연 평균 14.7%로 안정적인 매출 성장세를 보였다. 부실 브랜드의 정리와 경쟁력 있는 한섬 자체 브랜드의 성장 모멘텀 고려, 한섬에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 40,000원으로 커버리지 개시한다.

그림91 한섬 제품 매출액 vs. 상품 매출액 성장률



자료: 한섬, 이베스트투자증권 리서치센터

그림92 한섬 별도 영업이익 추이



자료: 한섬, 이베스트투자증권 리서치센터

표17 한섬 Valuation

항목	값	비고
① 순이익(십억원)	87.8	12M Fwd 당기순이익
② Target P/E(X)	11.1	최근 3년 Average Historical P/E의 24%할인
③ 적정가치(십억원)	974.6	① x ②
④ 주식수(천주)	24,630	
⑤ 목표주가(원)	**40,000**	③/④
⑥ 현재주가(원)	30,000	
상승여력(%)	33.3	

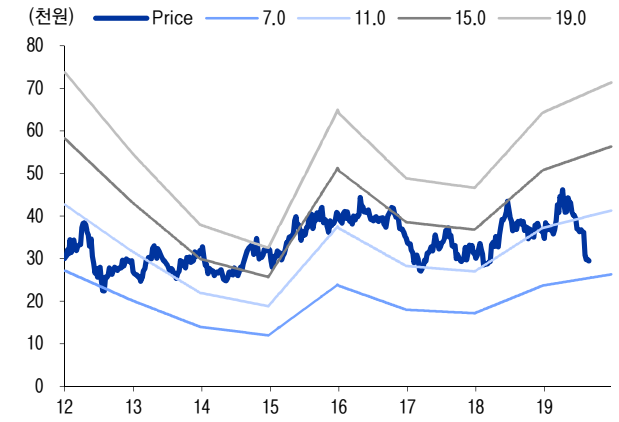
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표18 한섬 실적 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	**330.5**	**292.3**	**282.8**	**393.6**	**312.5**	**283.8**	**280.4**	**400.2**	**1,299.2**	**1,276.9**	**1,383.6**
(YoY %)	35.2	(2.8)	0.1	(1.9)	(5.4)	(2.9)	(0.9)	1.7	(1.7)	8.4	3.9
본사	198.7	160.2	161.4	246.4	223.1	191.0	151.3	244.3	766.6	809.7	819.1
자회사	129.8	135.1	123.2	144.3	118.4	134.4	129.1	155.9	532.4	537.7	564.5
영업이익	**29.1**	**14.0**	**18.6**	**30.2**	**33.9**	**14.9**	**23.3**	**34.7**	**92.0**	**106.8**	**111.8**
(YoY %)	5.7	19.4	93.3	398.2	16.6	6.0	24.7	14.9	67.3	16.1	4.7
본사	23.0	8.2	16.0	31.1	28.3	8.3	13.2	31.3	78.4	81.2	92.8
자회사	6.1	5.8	2.6	(0.9)	5.6	6.6	10.0	3.4	13.6	25.6	19.0
지배주주순이익	**23.1**	**11.0**	**14.4**	**25.9**	**25.4**	**11.4**	**19.2**	**26.8**	**74.4**	**82.8**	**90.4**
(YoY %)	(7.0)	14.2	114.0	104.0	10.1	4.3	33.5	3.3	38.1	11.4	9.1
영업이익률	8.8	4.8	6.6	7.7	10.9	5.2	8.3	8.7	7.1	8.4	8.1
본사	11.6	5.1	9.9	12.6	12.7	4.4	8.7	12.8	10.0	11.3	11.5
자회사	4.7	4.3	2.1	(0.6)	4.8	4.9	7.8	2.2	2.6	4.8	3.4
순이익률	7.0	3.8	5.1	6.6	8.1	4.0	6.8	6.7	5.7	6.5	6.5

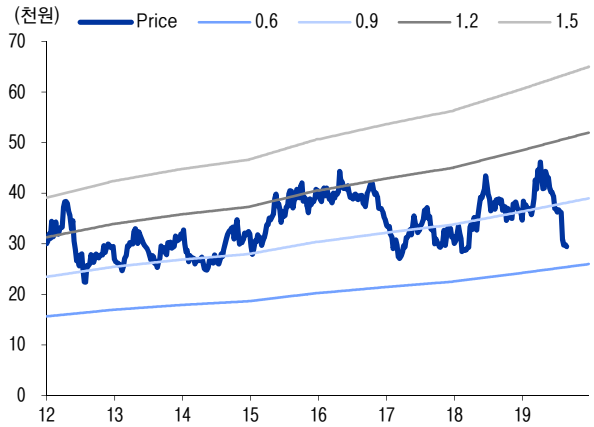
자료: 한섬, 이베스트투자증권 리서치센터

그림93 한섬 PER band 차트



자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림94 한섬 PBR band 차트



자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

한섬(020000)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	639	681	724	833	929
현금 및 현금성자산	14	46	98	178	278
매출채권 및 기타채권	152	124	160	184	176
재고자산	450	393	360	360	360
기타유동자산	24	118	106	111	115
비유동자산	613	539	565	558	552
관계기업투자등	71	73	76	79	82
유형자산	348	311	330	314	299
무형자산	36	36	36	36	37
자산총계	**1,252**	**1,220**	**1,289**	**1,391**	**1,481**
유동부채	322	217	198	217	214
매입채무 및 기타재무	90	88	108	125	119
단기금융부채	150	65	24	24	24
기타유동부채	83	64	66	69	71
비유동부채	5	9	24	25	25
장기금융부채	0	0	15	15	15
기타비유동부채	5	9	9	10	10
부채총계	**327**	**225**	**222**	**242**	**239**
지배주주지분	925	994	1,067	1,149	1,242
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	810	877	950	1,032	1,125
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**925**	**994**	**1,067**	**1,149**	**1,242**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**1,229**	**1,299**	**1,277**	**1,384**	**1,438**
매출원가	545	552	527	582	605
매출총이익	**684**	**747**	**750**	**802**	**833**
판매비 및 관리비	629	655	643	690	709
영업이익	**55**	**92**	**107**	**112**	**124**
(EBITDA)	86	120	138	140	151
금융손익	0	-2	-1	0	0
이자비용	3	2	3	2	2
관계기업등 투자손익	1	-2	-1	-1	-1
기타영업외손익	12	9	6	3	2
세전계속사업이익	**67**	**98**	**111**	**114**	**126**
계속사업법인세비용	13	23	29	23	24
계속사업이익	54	74	83	91	102
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**54**	**74**	**83**	**91**	**102**
지배주주	54	74	83	91	102
총포괄이익	**52**	**76**	**83**	**91**	**102**
매출총이익률 (%)	55.7	57.5	58.7	57.9	57.9
영업이익률 (%)	4.5	7.1	8.4	8.1	8.6
EBITDA 마진률 (%)	7.0	9.2	10.8	10.1	10.5
당기순이익률 (%)	4.4	5.7	6.5	6.5	7.1
ROA (%)	4.7	6.0	6.6	6.8	7.1
ROE (%)	6.0	7.7	8.0	8.2	8.5
ROIC (%)	5.4	7.8	9.6	10.7	12.3

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**73**	**204**	**122**	**114**	**135**
당기순이익(손실)	67	98	92	91	102
비현금수익비용가감	47	45	13	29	28
유형자산감가상각비	29	26	29	25	24
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타현금수익비용	3	0	-18	1	1
영업활동 자산부채변동	-12	68	17	-6	5
매출채권 감소(증가)	-31	29	-38	-25	9
재고자산 감소(증가)	25	43	33	0	0
매입채무 증가(감소)	0	-5	28	17	-6
기타자산, 부채변동	-6	0	-6	2	2
투자활동 현금	**-169**	**-78**	**-11**	**-25**	**-26**
유형자산처분(취득)	-21	15	-11	-9	-10
무형자산 감소(증가)	0	-1	-2	-3	-3
투자자산 감소(증가)	143	-92	10	-8	-8
기타투자활동	-290	0	-9	-5	-5
재무활동 현금	**97**	**-94**	**-59**	**-9**	**-9**
차입금의 증가(감소)	101	-92	-59	0	0
자본의 증가(감소)	-7	-8	-9	-9	-9
배당금의 지급	7	8	9	9	9
기타재무활동	3	6	9	0	0
현금의 증가	**1**	**32**	**51**	**80**	**101**
기초현금	13	14	46	98	178
기말현금	14	46	98	178	278

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	12.8	10.7	8.0	7.3	6.5
P/B	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.4	6.7	4.2	3.6	2.6
P/CF	6.8	6.3	7.0	6.2	5.7
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	72.6	5.7	-1.7	8.4	3.9
영업이익	-23.6	67.3	16.1	4.7	11.0
세전이익	-13.4	45.8	13.6	2.6	10.1
당기순이익	-4.6	38.1	11.0	9.8	12.6
EPS	-4.6	38.1	11.0	9.8	12.6
안정성 (%)					
부채비율	35.3	22.7	20.8	21.0	19.2
유동비율	198.5	314.3	366.2	383.9	434.7
순차입금/자기자본(x)	12.6	-9.4	-14.8	-21.1	-28.0
영업이익/금융비용(x)	17.7	39.0	42.4	57.3	76.2
총차입금 (십억원)	150	65	38	38	38
순차입금 (십억원)	117	-94	-158	-243	-347
주당지표(원)					
EPS	2,451	3,385	3,755	4,124	4,642
BPS	37,575	40,370	43,334	46,656	50,440
CFPS	4,650	5,794	4,278	4,858	5,273
DPS	350	400	400	400	400

자료: 한섬, 이베스트투자증권 리서치센터

LF(093050)

2019. 9. 16 섬유의복

Analyst **안진아**
02. 3779-8687
aja1215 @ebestsec.co.kr

오래 보아야 이쁘다

Buy (Initiate)

목표주가 26,000 원
현재주가 20,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

2Q Review – 일회성 비용으로 컨센서스 하회

LF 2Q19 연결 매출액은 4,690억원(+4.9% yoy), 영업이익 295억원(-15.1%, yoy)을 기록하며 시장 컨센서스를 하회했다. 최근 인수한 코람코자산의 매출채권손상손실 128억원이 발생, 대손상각비로 반영되며 2분기 어닝쇼크를 주도했다. 이익단에서 코람코 제외 시, 약 100억원 증가하는 수준으로 연결 영업이익률은 약 9%로 컨센서스에 비교적 부합하는 모습이다.

하반기, 본업과 계열사의 동반 이익 개선 기대

코람코자산의 대손상각비는 채권 회수 시 환입이 가능하며, 보수적으로 하반기에 일회성 비용으로 회계 처리에 반영해도 3Q19 연결 매출액 4,203억원(+14.4% yoy), 영업이익 249억원(+107.8%, yoy)을 기록할 것으로 예상한다. 1)하반기 계절적 성수기 진입으로 인한 본업 실적 개선 모멘텀과 2)추가 출점 확대 등 공격적인 외형성장이 지속되고 있는 푸드 사업부를 중심으로 견조한 매출 성장세가 기대된다. 식품 이외 안정적으로 순이익율 10%대를 기록하고 있는 ㈜막스코(막스마라)의 계절적 성수기 진입 기대감 역시 유효하다는 판단이다.

신규 사업 진출은 지속된다 – 여성 화장품, 소형가전

별도 부문에서 사업 다각화를 지속해서 추진 중이다. 3Q19 여성화장품을 시작으로 2020년 상반기 소형가전을 추가, 리빙 부문으로 사업 확장 계획에 있다. 글로벌 럭셔리 업체(Louis Vuitton, Gucci 등)도 기존의 높은 브랜드 인지도를 활용, 고마진인 화장품 부문으로 사업을 확장해 나가는 추세다. 동사 역시 견조한 브랜드력을 바탕으로 고가라인 위주의 화장품 사업을 10월부터 온라인 채널을 통해 전개해 나갈 예정이다. 신규 사업 부문의 이익이 단기에 가시화 되지 않겠으나, 중장기적 방향성은 유효하다는 판단이다.

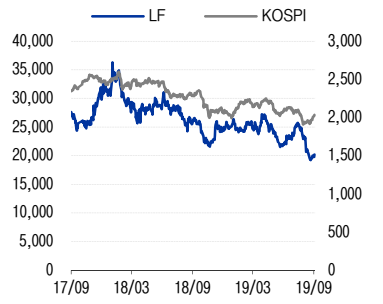
투자의견 Buy. 목표주가 26,000원으로 커버리지 개시

LF에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 26,000원으로 커버리지 개시한다. 1)12M Fwd 지배주주순이익에, Target P/E 4.7배 적용, 2)코람코 12M Fwd 순이익에 신탁사 평균 P/E 4배를 적용해 산출했다.

Stock Data

KOSPI(9/11)		2,049.2 pt
시가총액		5,965 억원
발행주식수		29,240 천주
52 주 최고가 / 최저가		27,250 / 19,250 원
90 일 일평균거래대금		18.87 억원
외국인 지분율		33.6%
배당수익률(19.12E)		2.5%
BPS(19.12E)		43,716 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-18.8%
	6 개월	-12.4%
	12 개월	-11.6%
주주구성	구본걸 (외 18 인)	40.0%
	국민연금공단 (외 1 인)	10.5%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	1,602	110	102	70	2,519	42.5	154	12.4	5.1	0.8	6.9
2018	1,707	120	120	81	2,846	13.0	163	8.7	3.3	0.6	7.3
2019E	1,877	154	152	108	4,164	46.3	216	4.9	2.8	0.5	9.9
2020E	1,930	162	160	112	4,680	12.4	220	4.4	2.0	0.4	10.2
2021E	1,995	172	172	117	4,864	3.9	231	4.2	1.6	0.4	9.7

자료: LF,이베스트투자증권 리서치센터

의식주를 아우르는 '라이프 스타일' 전문 기업으로

동사는 외식사업, 식품, 부동산 등 총 39개의 계열회사를 가지고 있다. 패션 사업부 의존도를 낮추고 다양한 사업 전개를 통해 이익 창출을 도모하고 있다. 사명 역시 LG패션에서 LF로 변경, 단순한 패션 업체를 넘어 의식주를 아우르는 '라이프 스타일 전문 기업'으로 거듭나는 것이 최종 목표이다.

계열사 가운데 향후 실적 모멘텀이 기대되는 사업부는 식품 부문이다. 국내 경기 변동에 둔감한 필수 소비재이자, 차별화된 프리미엄 식재료와 식문화, 라이프 스타일 추구로 안정적인 성장이 기대되는 산업이다. LF는 2007년 프리미엄 씨푸드 뷔페 레스토랑인 마키노차야 인수를 시작으로 LF푸드 사업부를 전개, 2015년 베이커리 퍼블리크 인수, 2017년 3월 일본 식자재 유통업체인 모노링크, 2017년 9월 유럽 식자재 유통업체인 구르메 F&B 코리아를 인수했다. LF푸드는 2017년을 기점으로 당기 순익 흑자 전환에 성공, 연 평균 40% 매출 성장세를 보이고 있다. 모노링크 역시 인수 이후 2018년 매출액 891억원을 기록하며, 전년 대비 65% 증가했다. 구르메 F&B는 올해 상반기까지 연간 12개 추가 출점을 지속, 영업이익은 전년대비 소폭 감소했으나, 분기별로 전년동기 대비 약 20% 매출 성장세를 기록하고 있다. 견조한 수요를 바탕으로 동사는 하반기 LF푸드 레스토랑(3분기 중 마키노야차 1개)과 구르메 F&B의 공격적인 추가 출점(6개) 계획에 있다. 공격적인 외형 성장으로 전체 이익 가운데 10% 정도 차지하는 식품 사업 비중이 확대될 것으로 예상되며, 2020년 기점으로 본격적인 마진 개선이 기대된다.

한편, 최근에 인수한 코람코자산의 매출채권손상손실 128억원이 발생, 대손상각비로 반영되며 2분기 어닝쇼크를 주도했다. 이익단에서 코람코 제외 시, 약 100억원 정도 증가하는 수준으로 연결 영업이익률은 약 9%로 컨센서스에 비교적 부합하는 모습이다. 코람코자산의 대손상각비는 채권 회수 시 환입이 가능하며, 보수적으로 하반기에 일회성 비용으로 회계 처리에 반영해도 3Q19 연결 매출액 4,203억원(+14.4% yoy), 영업이익 249억원(+107.8%, yoy)을 기록할 것으로 예상한다. 1)하반기 계절적 성수기 진입으로 인한 본업 실적 개선 모멘텀과 2)추가 출점 확대 등 공격적인 외형성장이 지속되고 있는 푸드 사업부를 중심으로 견조한 매출 성장세가 기대된다. 식품 이외 안정적으로 순이익율 10%대를 기록하고 있는 ㈜막스코(막스마라)의 계절적 성수기 진입 기대감과 마진이 높은 화장품 부문으로의 신규 사업 진출 모멘텀 역시 유효하다는 판단이다.

표19 LF Valuation

항목	값	비고
① 순이익(십억원)	144	12M Fwd 지배주주 순이익
② Target P/E(X)	4.7	2018~2019 년 Average P/E 25% 할인 적용
ⓐ적정가치(십억원)	676	① x ②
④ 코람코 순이익(십억원)	21	12M Fwd 당기순이익
⑤ Target P/E(X)	4	2019년 신탁사 평균 P/E 적용
⑥적정가치(십억원)	82	④ x ⑤
⑦기업가치(십억원)	758	+⑥
⑧주식수(천주)	29,240	
⑨주당기업가치(원)	25,926	/⑧
⑩목표주가(원)	**26,000**	⑦/⑧
현재주가(원)	20,400	
상승여력(%)	27.5	

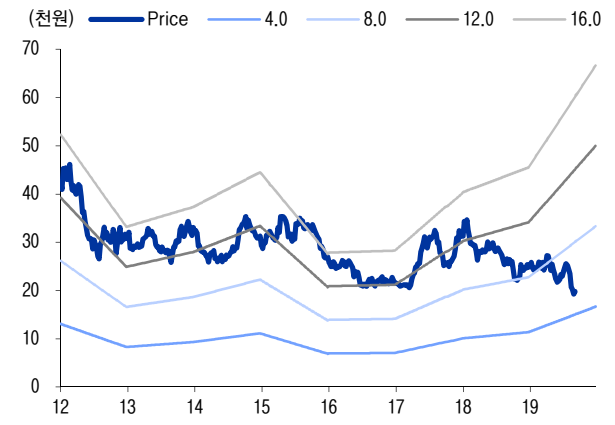
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표20 LF 분기별 실적 추정

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	**409**	**429**	**367**	**501**	**424**	**469**	**420**	**564**	**1,707**	**1,877**	**1,930**
본사	340	359	293	422	349	362	302	439	1,415	1,452	1,480
자회사	69	70	74	79	74	107	119	124	292	425	450
영업이익	**29**	**35**	**12**	**44**	**26**	**29**	**25**	**73**	**120**	**154**	**162**
본사	26	33	9	43	23	32	10	47	111	111	112
자회사	3	1	3	1	3	(2)	15	26	9	42	50
세전이익	30	35	15	40	28	31	24	68	120	152	160
지배주주귀속순이익	**23**	**21**	**11**	**28**	**20**	**22**	**19**	**61**	**83**	**122**	**137**
영업이익률(%)	7.1	8.1	3.3	8.7	6.1	6.3	5.9	13.0	7.0	8.2	8.4
본사	7.6	9.3	3.1	10.1	6.5	8.7	3.4	10.7	7.8	7.7	7.5
자회사	5.0	1.9	3.8	1.3	4.5	(2.0)	12.3	21.1	3.0	9.9	11.1
세전이익률(%)	7.4	8.1	4.1	7.9	6.7	6.5	5.8	12.1	7.0	8.1	8.3
순이익률(%)	5.6	4.8	3.1	5.6	4.7	4.6	4.5	10.8	4.9	6.5	7.1

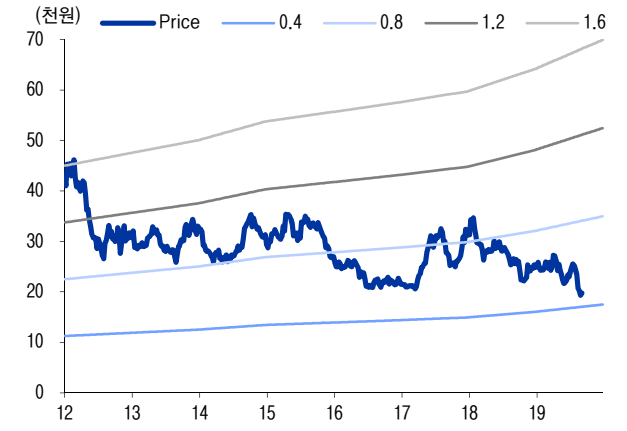
자료:LF, 이베스트투자증권 리서치센터

그림95 LF PER band



자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림96 LF PBR band



자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

LF(093050)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	872	970	1,140	1,217	1,342
현금 및 현금성자산	127	336	165	319	366
매출채권 및 기타채권	153	152	170	144	162
재고자산	339	370	444	376	422
기타유동자산	252	111	362	377	392
비유동자산	723	682	1,168	1,194	1,223
관계기업투자등	66	50	48	49	51
유형자산	389	405	470	491	513
무형자산	186	172	263	250	239
자산총계	**1,595**	**1,652**	**2,308**	**2,411**	**2,565**
유동부채	335	299	504	482	505
매입채무 및 기타재무	162	161	178	151	170
단기금융부채	114	68	211	211	211
기타유동부채	59	70	115	119	124
비유동부채	157	170	358	361	364
장기금융부채	113	118	287	287	287
기타비유동부채	43	52	72	75	78
부채총계	**492**	**468**	**863**	**843**	**869**
지배주주지분	1,092	1,173	1,278	1,401	1,528
자본금	146	146	146	146	146
자본잉여금	213	213	213	213	213
이익잉여금	770	836	943	1,066	1,193
비지배주주지분(연결)	11	10	167	167	167
자본총계	**1,103**	**1,183**	**1,445**	**1,568**	**1,695**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**1,602**	**1,707**	**1,877**	**1,930**	**1,995**
매출원가	661	764	860	883	912
매출총이익	**941**	**943**	**1,017**	**1,047**	**1,083**
판매비 및 관리비	831	823	863	886	911
영업이익	**110**	**120**	**154**	**162**	**172**
(EBITDA)	154	163	216	220	231
금융손익	-2	3	0	0	0
이자비용	8	6	7	7	7
관계기업등 투자손익	1	1	5	6	6
기타영업외손익	-7	-3	-7	-6	-6
세전계속사업이익	**102**	**120**	**152**	**160**	**172**
계속사업법인세비용	32	39	44	48	55
계속사업이익	70	81	108	112	117
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**70**	**81**	**108**	**112**	**117**
지배주주	74	83	122	137	142
총포괄이익	**70**	**84**	**108**	**112**	**117**
매출총이익률 (%)	58.7	55.2	54.2	54.3	54.3
영업이익률 (%)	6.9	7.0	8.2	8.4	8.6
EBITDA 마진률 (%)	9.6	9.6	11.5	11.4	11.6
당기순이익률 (%)	4.4	4.8	5.8	5.8	5.9
ROA (%)	4.6	5.1	6.1	5.8	5.7
ROE (%)	6.9	7.3	9.9	10.2	9.7
ROIC (%)	9.0	8.7	9.3	8.2	8.4

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**119**	**125**	**96**	**262**	**156**
당기순이익(손실)	70	81	108	112	117
비현금수익비용가감	107	102	102	81	81
유형자산감가상각비	29	28	39	34	36
무형자산상각비	15	16	24	24	23
기타현금수익비용	3	0	40	22	22
영업활동 자산부채변동	-37	-33	-91	69	-42
매출채권 감소(증가)	-10	5	-37	26	-17
재고자산 감소(증가)	-19	-37	-69	67	-46
매입채무 증가(감소)	-14	12	24	-27	18
기타자산, 부채변동	5	-13	-10	3	3
투자활동 현금	**-29**	**139**	**-229**	**-93**	**-95**
유형자산처분(취득)	-104	-45	-60	-56	-57
무형자산 감소(증가)	-21	-11	-12	-12	-12
투자자산 감소(증가)	251	136	13	-9	-9
기타투자활동	-154	59	-170	-16	-16
재무활동 현금	**-85**	**-54**	**-39**	**-15**	**-15**
차입금의 증가(감소)	-76	-38	-24	0	0
자본의 증가(감소)	-15	-15	-15	-15	-15
배당금의 지급	15	15	15	15	15
기타재무활동	5	-1	0	0	0
현금의 증가	**-1**	**209**	**-172**	**155**	**47**
기초현금	129	127	336	165	319
기말현금	127	336	165	319	366

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	12.4	8.7	4.9	4.4	4.2
P/B	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.1	3.3	2.8	2.0	1.6
P/CF	5.2	4.0	2.8	3.1	3.0
배당수익률 (%)	1.6	2.0	2.5	2.5	2.5
성장성 (%)					
매출액	4.8	6.5	10.0	2.8	3.4
영업이익	39.4	8.5	28.6	5.2	6.6
세전이익	37.2	18.0	26.3	5.6	7.2
당기순이익	36.7	16.3	32.7	4.1	4.2
EPS	42.5	13.0	46.3	12.4	3.9
안정성 (%)					
부채비율	44.5	39.6	59.7	53.8	51.3
유동비율	260.5	324.9	226.3	252.6	265.8
순차입금/자기자본(x)	-11.3	-16.3	0.9	-9.9	-12.7
영업이익/금융비용(x)	14.5	19.7	22.3	21.8	24.0
총차입금 (십억원)	227	186	498	498	498
순차입금 (십억원)	-124	-193	13	-155	-215
주당지표(원)					
EPS	2,519	2,846	4,164	4,680	4,864
BPS	37,363	40,126	43,716	47,897	52,261
CFPS	6,061	6,274	7,188	6,597	6,776
DPS	500	500	500	500	500

자료: LF, 이베스트투자증권 리서치센터

The RealReal(REAL)

2019. 9. 16 섬유의복

Second-hand Luxury 의 LVMH

Analyst 안진아
02. 3779-8687
aja1215 @ebestsec.co.kr

N.R

목표주가 N.R
현재주가 16.18 USD

컨센서스 대비

상회	부합	하회

2Q19 Review – 외형성장이 기대되는 시점

커져가는 리세일 시장의 규모를 증명하기라도 하듯, The RealReal 2Q19 매출액 $7,100만달러(+51% yoy)로 사상 최대 실적을 기록하며, 전년동기 대비 50% 이상 증가했다. 수익 구조는 크게 두 가지로 1)중고 제품 판매 대행 서비스 (Consignment & Service)매출액은 $6,070만달러(+44% yoy), 2)직접 판매 매출은 $1,030만달러(+114% yoy)로 위탁 중고 판매와 직접 판매 모두 전년동기 대비 증가했다.

중고 명품 업체 최초로 NASDAQ 상장

현재 미국에서 가장 핫한 중고 명품 업체는 'The RealReal'이다. The RealReal은 인증된 하이엔드 명품을 위탁, 판매하는 온/오프라인 업체다. 인증된 위탁 명품의 글로벌 최대 온라인 시장으로 지난 6월 28일 중고 온라인 소매업체로는 처음으로 NASDAQ에 상장하였다. 명품 및 하이엔드 제품에 대한 수요와 온라인 마켓 플레이스 지속력에 대한 투자자들의 욕망을 입증하기라도 하듯 The RealReal의 주가는 IIPO 상장 직후 45% 상승하는 모습을 보여주며 화제가 되었다.

The RealReal 성장은 지속된다

중고 명품을 판매하는 만큼 명품의 진위 여부, 신뢰성이 이익으로 직결되는 만큼 진품 보증과 거래 보증을 The RealReal에서 담당하고 있다. 퀄리티 좋은 중고 명품 및 서비스를 제공함으로써 소비자들로 하여금 다시 쇼핑을 하도록 유인하고 있다. 구매자를 늘리고 유지하는 것이 성장 비결이다. 2019년 3월 31일 기준 위탁 판매자의 53%가 곧 구매자이고, 구매자의 13%가 위탁 판매를 하고 있는 구조로 재구매 비율이 80% 이상을 차지하고 있다.

산업과 동반 성장하는 The RealReal – 글로벌 1위 지위 확보

The RealReal의 1)총 상품 판매 거래액 80% 이상이 재구매 고객이라는 점과, 2)재구매 고객 비중이 확대된다는 점은 고객들에게 높은 신뢰를 받고 있음을 의미한다. 리세일 시장의 외형성장이 확대되는 시점에서 1)로열티 높은 고객층 확보와 2)글로벌 최대 규모 온라인 리세일 업체로서의 지위는 이익 창출 모멘텀으로 작용할 것으로 보인다.

Stock Data

NASDAQ(9/10)		8,084.16pt
시가총액		$1,380.5 백만
발행주식수		85.3 백만주
52 주 최고가 / 최저가		$30.1 / $12.6
90 일 일평균거래대금		$30.5 백만
기관투자가 유통주식		44.67%
배당수익률(19E)		-
BPS(19E)		$2.79
NASDAQ 대비 상대가격	1 개월	-10.65%
	6 개월	-
	12 개월	-
주주구성	GREAT HILL	11.68%
	CANAAN IX LP	10.32%

Stock Price

Financial Data

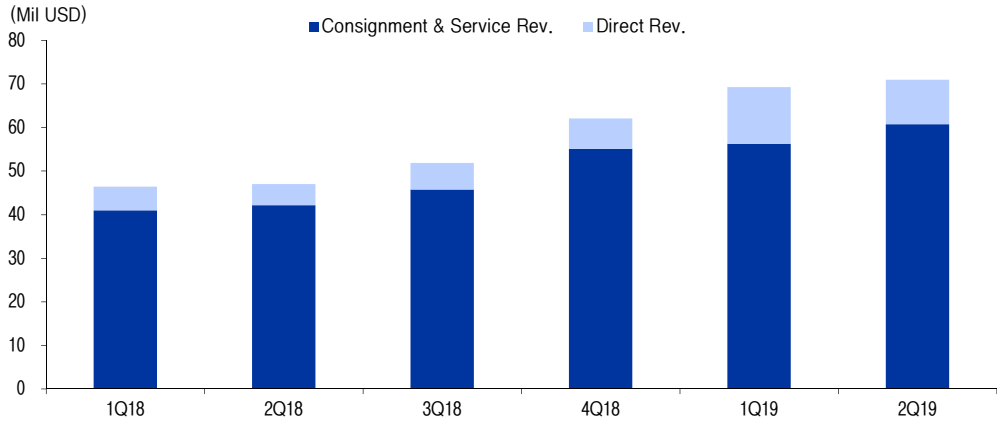
(USD백만)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (달러)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2014	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2015	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2017	134	-52	-52	-52	-	-	-46	-	-	-	-
2018	207	-74	-76	-76	-	-	-65	-	-	-	-

자료: The RealReal, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

2Q19 The RealReal 실적 – 매출액 전년동기 대비 +51% 증가

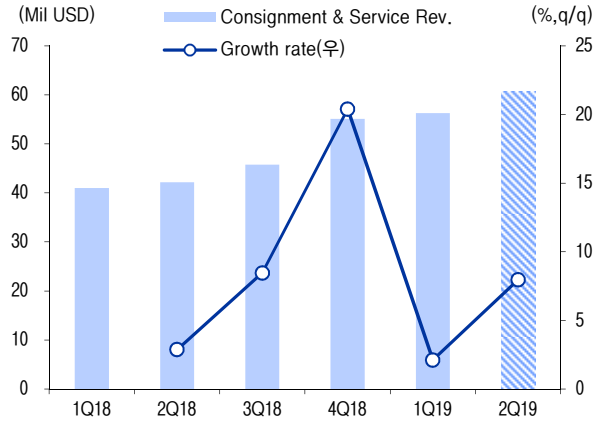
지난 8월 13일(현지시간 기준), 명품 리세일 업체 최초로 NASDAQ 에 상장한 미국의 The RealReal 의 2분기 실적이 발표되었다. 커져가는 리세일 시장의 규모를 증명하기라도 하듯, The RealReal 2Q19 매출액 $7,100만달러(+51% yoy)로 사상 최대 실적을 기록하며, 전년동기 대비 50% 이상 증가하는 모습을 나타냈다. The RealReal 수익구조는 크게 두 가지로 1)중고 제품 판매 대행 서비스 수수료 수익과 2)직접 판매로 나뉜다. 2Q19 중고 제품 판매 대행 서비스 (Consignment & Service)매출액은 $6,070만달러(+44% yoy), 직접 판매 매출은 $1,030만달러(+114% yoy)로 위탁 중고 판매와 직접 판매 모두 증가하며, 중고 명품 수요가 급증하고 있음을 나타내고 있다.

그림97 2Q19 매출액 $7,100 만달러로 전년동기 대비 +51% 증가



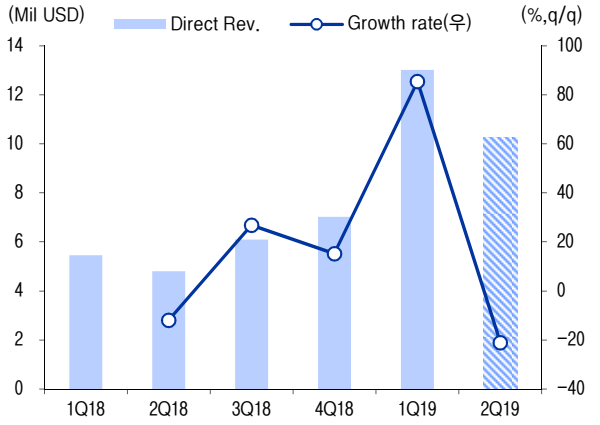
자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림98 위탁 판매 매출액 추이



자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

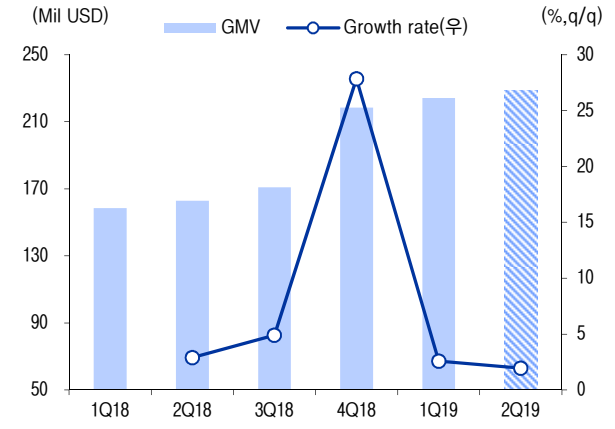
그림99 직접 판매 매출액 추이



자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

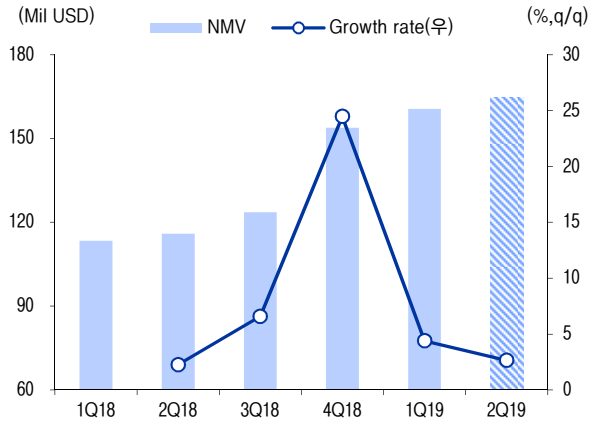
총 상품 판매 거래액(GMV, Gross Merchandise Volume)은 $22,850만달러로 전년동기 대비 +40% 증가했다. GMV는 전자상거래 업체에서 주어진 기간 동안의 총 매출액 또는 총 상품 판매량을 의미한다. GMV는 전자상거래 업체 규모를 측정하는 방법 가운데 하나로 업체 기업 가치 평가 시 중요 지표로 사용되고 있다. The RealReal의 GMV는 위탁 상품 판매와 자체 판매를 포함하고 있으며, 환불이나 주문 취소 건은 배제한 값이다. GMV에서 환불 건, 주문 취소와 직접 구매 인센티브를 제외한 순 상품 거래액 NMV(Net Merchandise Value)도 분기별로 증가세를 지속하고 있다. 2Q19 기준 NMV는 $16,478만달러로 전년동기 대비 +42.2%, 전분기 대비 +2.6% 증가하며 사상 최대치를 기록하는 모습이다.

그림100 매해 증가하는 총 상품 판매 거래액(GMV)



자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림101 순 상품 판매 거래액(NMV) 역시 증가 추세 지속

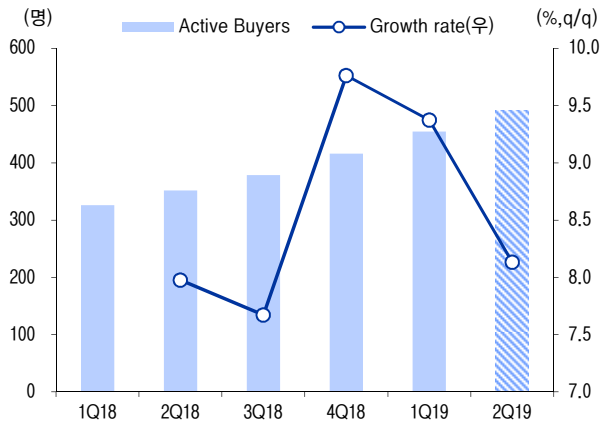


자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

Trailing 12M 실수요자(구매자)는 492,440명(+40%, yoy)으로 전년동기 대비 40% 이상 늘어났다. 주문 건 수 역시 급증하며 2분기 기준 504,820건(+40%, yoy)으로 전년동기 대비 40% 증가했다. 평균 제품 구매 가격(P↑)은 $452.61달러로 전년동기 대비 플랫, 전분기 대비 +1.0% 상승하며, 주문 건 수(Q↑)와 함께 총 상품 판매 거래액(GMV=P↑*Q↑)의 증가를 견인했다. 긍정적인 점은 총 상품 판매 거래액(GMV) 가운데 83.1%는 재구매 고객으로, 2018년 2분기 82.9%에서 +0.2%p 상승했다는 점이다.

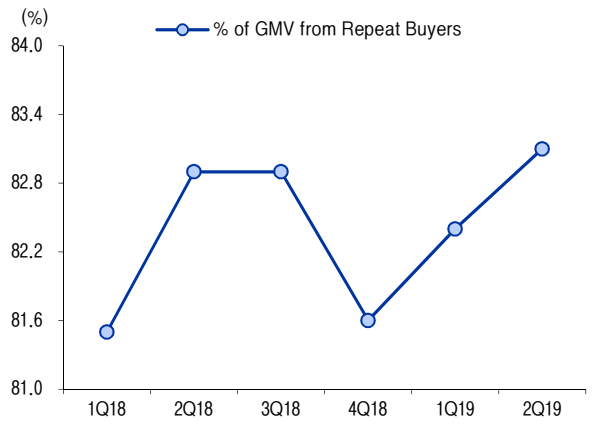
사실, 중고 제품을 판매하는데 있어 가장 큰 리스크 요인은 제품의 '진위 여부'이다. The RealReal의 1)총 상품 판매 거래액 80% 이상이 재구매 고객이라는 점과, 2)재구매 고객 비중이 확대된다는 점은 The RealReal이 명품 리세일 업체로서 고객들에게 중고 명품과 서비스에 대한 높은 신뢰도를 제공한다는 것을 의미한다. 리세일 시장의 외형성장이 확대되는 시점에서 1)로열티 높은 고객층 확보와 2)글로벌 최대 규모 온라인 리세일 업체로서의 1위 지위는 향후 The RealReal의 안정적인 이익 창출 모멘텀으로 작용할 것으로 예상한다.

그림102 Active Buyers(구매자) 추이



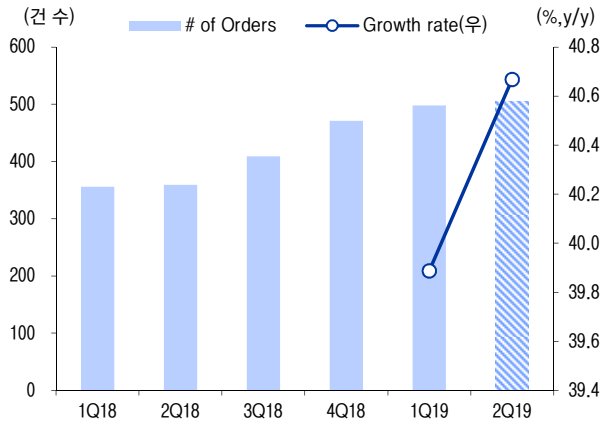
자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림103 The RealReal 고객의 재구매 비중은 높아지고 있어



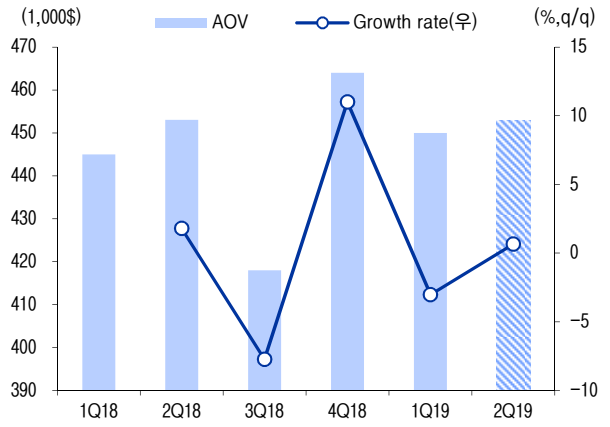
자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림104 주문 건 수(Q↑) 전년동기 대비 +40% 이상 증가



자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림105 평균 제품 구매 가격(P↑) 상승



자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

표21 The RealReal 주요 재무지표 및 비즈니스 전개 현황

(1000$, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
GMV($)	158,378	162,954	170,923	218,495	224,116	228,487
NMV($)	113,347	115,916	123,550	153,775	160,538	164,782
Consignment & Service Rev.($)	40,999	42,178	45,744	55,070	56,236	60,713
Direct Rev.($)	5,460	4,807	6,095	7,023	13,019	10,263
# of Orders	356	359	409	471	498	505
Take Rate($)	35.1	35.5	36.4	34.9	35.3	36.6
Active Buyers	326	352	379	416	455	492
AOV($)	445	453	418	464	450	453
% of GMV from Repeat Buyers	81.5	82.9	82.9	81.6	82.4	83.1

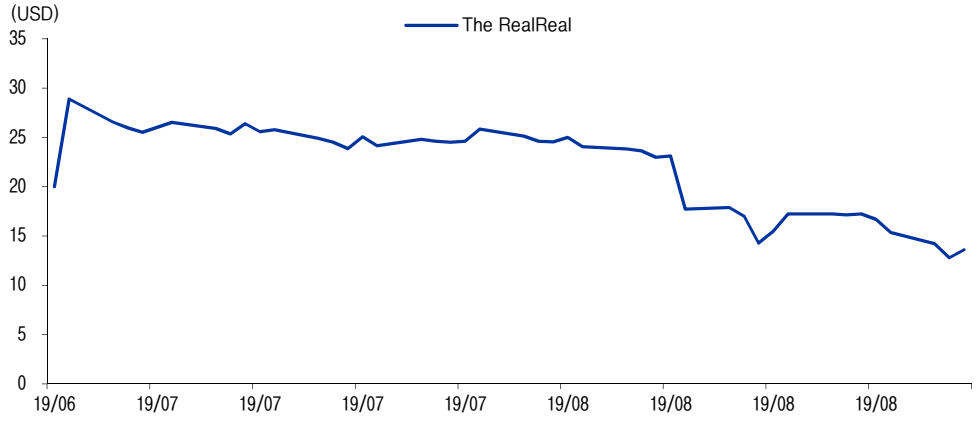
자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

The RealReal – 중고 명품 업체 최초로 NASDAQ 상장

현재 미국에서 가장 핫한 중고 명품 업체는 'The RealReal'이다. The RealReal은 인증된 하이엔드 명품을 위탁, 판매하는 온/오프라인 업체다. 2011년 줄리웨인라이트가 설립한 The RealReal은 인증된 위탁 명품의 글로벌 최대 온라인 시장으로 지난 6월 28일 중고 온라인 소매업체로는 처음으로 NASDAQ 에 상장하였다. 명품 및 하이엔드 제품에 대한 수요와 온라인 마켓 플레이스 지속력에 대한 투자자들의 욕망을 입증하기라도 하듯 The RealReal의 주가는 IIPO 상장 직후 45% 상승하는 모습을 보여주며 화제가 되었다.

2011년 설립된 The RealReal 수익 구조는 크게 두 가지로 나눌 수 있다. 1)중고 제품 판매 대행 서비스 수수료 수익과 2)직접 판매이다. The RealReal은 모바일 앱, 사이트 등과 같은 온라인 채널과 뉴욕, LA에 위치한 오프라인 매장을 통해 중고 제품을 판매하고 있다. 5,500개 이상의 럭셔리 브랜드 62만개 제품을 구비하고 있으며, 인기가 많거나 비싼 제품일수록 수수료를 낮게 책정하고 있다. 다만, 전반적인 수수료 비율은 15%~60% 정도로 다소 높은 편에 속한다.

그림106 지난 6월 27일(현지시간 기준) 상장한 중고 명품 업체 The RealReal 주가 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

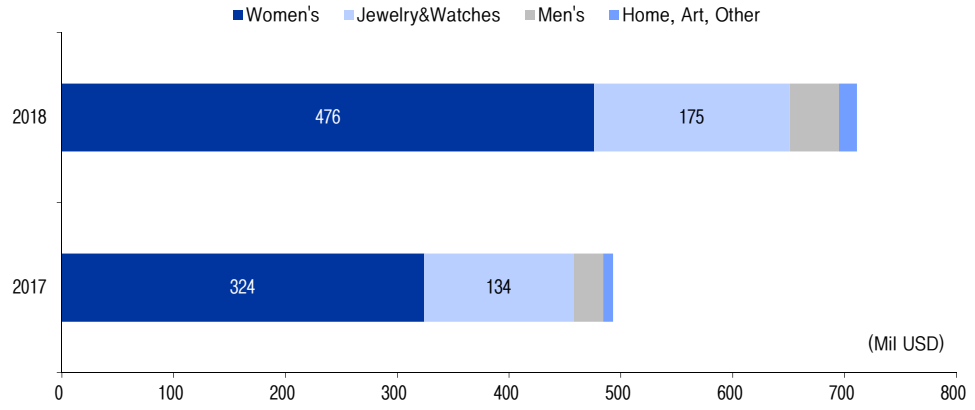
중고품 판매 대행 수수료가 높음에도 불구하고, 중고 위탁 판매자가 증가하는 이유는 '편리성'과 '신뢰성'이다. The RealReal은 판매할 제품 사진 촬영부터 상품 등록, 판매가 설정, 배송까지 모든 단계의 서비스를 제공한다. 또한 중고 명품 시장에서 가장 논란의 소지인 진품 여부에 대한 문제를 해결하기 위해 '중개 보증'이라는 개념을 도입했다.

중고 명품을 판매하는 만큼 명품의 진위 여부, 신뢰성이 이익으로 직결되는 만큼 진품 보증과 거래 보증을 The RealReal에서 담당하고 있다. 자체적으로 보석감정사, 시계공, 학예사, 의류전문가 등 100여명의 분야별 전문가를 보유하고 있으며, 제품 판매를 위탁한 판매자의 자택을 직접 방문해 진품 여부를 판별하고 해당 상품을 픽업, 제품 감정가 측정을 무료로 제공한다.

The RealReal 은 의류에서 시작, 2016 년에는 중고 품목을 보석과 시계, 쥬얼리 품목으로 확장했다. 쥬얼리로 제품 포트폴리오 확장 이후 매출액은 1,000 억원 증가한 5,000 억원으로 25% 증가했다. 2016 년에는 4,000 만달러의 시리즈 E 투자가 이루어지기도 했다. 이후 2017 년 The RealReal 은 뉴욕 어퍼이스트에 첫 번째 오프라인 매장을 오픈, 샌프란시스코와 라스베가스에 팝업 스토어를 연이어 열며 오프라인으로 사업 영역을 확장했다. 2018 년에는 뉴욕 1 호점에 이어 로스엔젤레스에 두 번째 오프라인 매장을 열었다.

온라인 중고 명품 업체로 시작한 The RealReal은 편리성과 신뢰성을 토대로 누적 회원 1,140만명을 돌파하며 기업들의 투자도 꾸준히 증가하고 있다. 2017년 기준 투자 유치 금액만 $1억2,300만달러(약 1,499억원)에 달하며 2018년 매출액은 $2억1,000만달러(약 2,484억원)로 전년 대비 55% 증가했다.

그림107 The RealReal 럭셔리 중고 제품 규모



자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

표22 The RealReal 투자 유치 내역

날짜	종류	Shares Authorized	Shares Issues & Outstanding	Net Carrying Value	Aggregate Liquidation Preference	주요 투자자
2012-07-31	Series A	18,960,000	18,941,619	9,161	9,217	e.ventures (외 4곳)
2013-04-02	Series B	13,784,443	13,652,791	13,774	14,000	InterWest Partners (외 8곳)
2014-05-01	Series C	9,335,659	9,328,791	20,289	20,374	Canaan Partners (외 7곳)
2015-04-09	Series D	14,367,652	14,324,642	39,886	40,000	Industry Ventures (외 6곳)
2016-05-21	Series E	13,612,543	13,586,946	39,880	40,000	Greenspring Associates (외 10곳)
2017-06-06	Series F	12,956,724	12,956,724	56,154	59,623	Great Hill Partners (외 1곳)
2018-07-25	Series G	21,986,733	21,986,733	118,325	126,444	PWP Growth Equity (외 8곳)
2019-05-01	Series H	10,182,113	10,182,111	69,861	71,539	Greenspring Associates, Great Hill Partners(외 2곳)
합계		115,185,867	114,960,357	367,330	381,197	

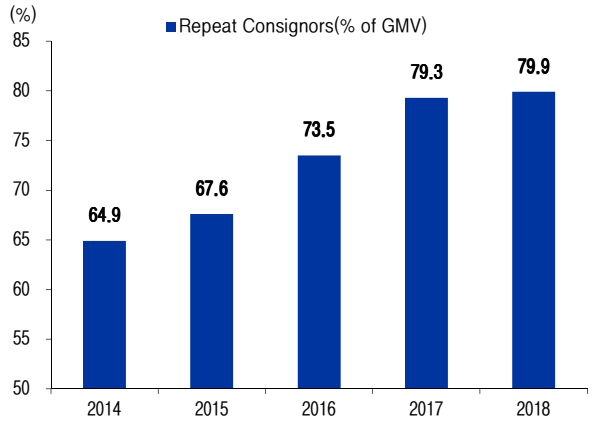
자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주:in thousands, except share amount, 2019.06.30 기준

The RealReal은 퀄리티 좋은 중고 명품 및 서비스를 제공함으로써 소비자들로 하여금 다시 쇼핑을 하도록 유인하고 있다. 구매자를 늘리고 유지하는게 The RealReal의 비즈니스 성장 비결이다. 구매자가 위탁자가 되고, 위탁자가 구매자가 되면서 The RealReal은 빠르게 성장하고 있다.

2019년 3월 31일 기준 위탁 판매자의 53%가 곧 구매자이고, 구매자의 13%가 위탁 판매를 하고 있는 구조로 $5,000만달러(약609.4억원) 규모였던 기업가치는 $10억5천만달러(약 1조 2,801억원)를 기록하며 유니콘 기업으로 성장하였다.

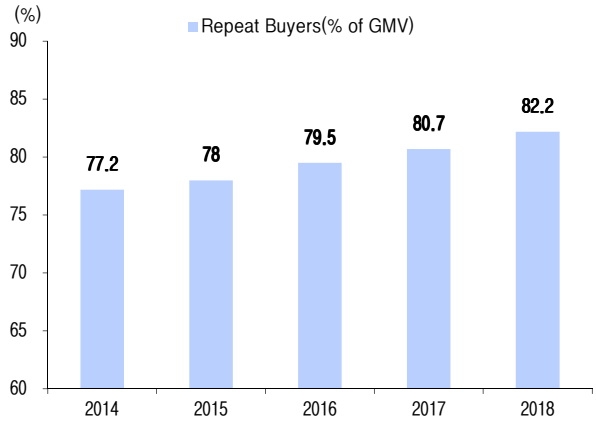
제품 소싱(Merchandising)과 상품 수주 후 발생하는 업무 전반을 처리하는 풀필먼트(Fullfillment)시설은 2019년 3월 31일 기준으로 801개로 2017년 대비 약 200% 이상 증가하였다. 이후 5월 31일 The RealReal은 SEC에 상장 예비 심사를 신청, 그로부터 한달 후인 6월 28일에 초기 공모가 주당 $20달러, 1,500만주를 발행하며 상장하게 된다. 상장 첫날 주가는 공모가인 주당 $20달러에서 +40% 급등한 $28달러로 거래를 마감하며 중고 시장의 성장성을 입증했다.

그림108 위탁 판매자가 재차 위탁 판매하는 비중 증가



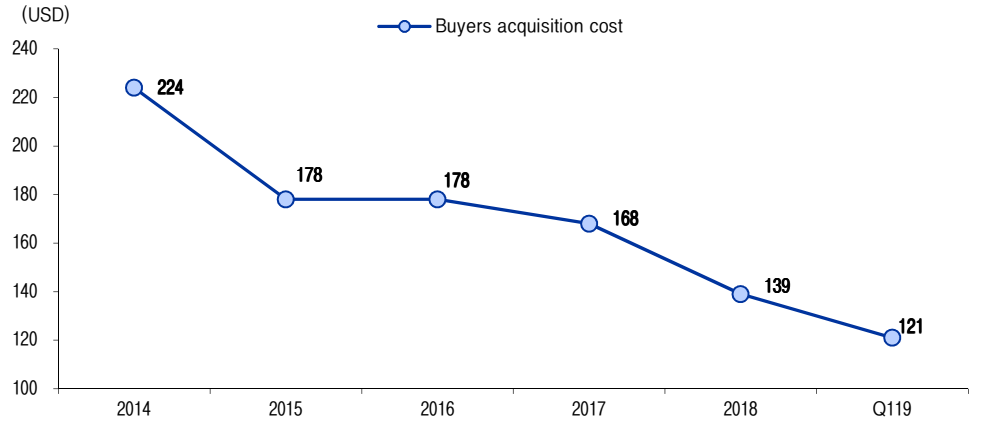
자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림109 중고품 재구매자 비중도 증가 추세 지속



자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

그림110 The RealReal 구매자 확보를 위한 비용 지출은 감소 중



자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터
주: BAC=Buyer Acquisition Cost, 구매자 확보를 위한 지출 비용

The RealReal(REAL US)

재무상태표

(USD 백만)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	-	-	-	47	89
현금 및 현금성자산	-	-	-	29	62
매출채권 및 기타채권	-	-	-	0	0
재고자산	-	-	-	7	10
기타유동자산	-	-	-	11	17
비유동자산	-	-	-	29	46
관계기업투자 등	-	-	-	0	0
유형자산	-	-	-	23	33
무형자산 및 기타	-	-	-	6	13
자산총계	-	-	-	**76**	**135**
유동부채	-	-	-	65	88
매입채무 및 기타재무	-	-	-	34	47
단기금융부채	-	-	-	3	6
기타유동부채	-	-	-	29	35
비유동부채	-	-	-	14	11
장기금융부채	-	-	-	11	3
기타비유동부채	-	-	-	3	7
부채총계	-	-	-	**80**	**99**
지배주주지분	-	-	-	-180	-265
자본금 및	-	-	-	2	0
이익잉여금	-	-	-	-182	-258
비지배주주지분(연결)	-	-	-	0	0
자본총계	-	-	-	**-4**	**37**

손익계산서

(USD 백만)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	-	-	-	**134**	**207**
매출원가	-	-	-	46	70
매출총이익	-	-	-	**88**	**137**
판매비 및 관리비	-	-	-	81	106
영업이익	-	-	-	**-52**	**-74**
(EBITDA)	-	-	-	-46	-65
세전계속사업이익	-	-	-	**-52**	**-76**
당기순이익	-	-	-	**-52**	**-76**
매출총이익률 (%)	-	-	-	65	66
영업이익률 (%)	-	-	-	-39	-36
EBITDA 마진률 (%)	-	-	-	-34	-31
당기순이익률 (%)	-	-	-	-39	-37
ROA (%)	-	-	-	-	-72
ROE (%)	-	-	-	-	-

현금흐름표

(USD 백만)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	-	-	-	**-39**	**-47**
당기순이익(손실)	-	-	-	-52	-76
감가상각&무형자산상각	-	-	-	6	9
기타비현금항목조정	-	-	-	2	10
운전자본 변동	-	-	-	6	9
투자활동 현금	-	-	-	**-11**	**-34**
고정&무형자산 변동	-	-	-	-14	-19
장기투자순변동	-	-	-	0	0
인수 등으로 인한 순현금	-	-	-	0	0
기타투자활동	-	-	-	3	-15
재무활동 현금	-	-	-	**47**	**106**
배당금의 지급	-	-	-	0	0
차입금의 증가(감소)	-	-	-	-1	-5
자본의 증가(감소)	-	-	-	0	1
기타재무활동	-	-	-	48	110
중단사업 현금흐름	-	-	-	0	0

자료: The RealReal, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
투자지표 (x)					
P/E	-	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	-	-	-	-	54.91
영업이익	-	-	-	-	-42.72
세전이익	-	-	-	-	-44.81
당기순이익	-	-	-	-	-54.21
EPS	-	-	-	-	-
주당지표 (달러)					
EPS	-	-	-	-	-
BPS	-	-	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-

LVMH (MC.PA)

2019. 9. 16 | 섬유의복

팔방미인

Analyst **안진아**
02. 3779-8687
aja1215 @ebestsec.co.kr

N.R

목표주가 N.R
현재주가 373.15 EUR

컨센서스 대비

상회	부합	하회

1H19 Review – 경기둔화 우려 불구 영업이익 기준 사상 최대 실적 기록

LVMH 1H19 매출액 250.8억유로(+15% YoY), 영업이익 166.4억유로(+14% YoY)를 기록하며 영업이익 기준 사상 최대 실적을 기록하였다. 사업 부문별로 모두 컨센서스를 상회하는 가운데 특히 패션잡화 부문 매출액은 전년동기 대비 21% 증가, 화장품, 유통 부문 매출액은 전년동기 12% 증가하며 여타 부문 대비 눈에 띄는 성장세를 기록했다.

블록체인 네트워크를 출시한 LVMH – 명품 지위를 공고히

LVMH는 기술이자 동시에 디자인으로서 디지털 기술을 폭 넓게 수용하고 있다. 사용 예정인 블록체인 기술은 블록 인 소프트웨어 기업 ConsenSys와 협력을 통해 개발한 Aura 플랫폼이다. Aura 플랫폼은 모든 데이터를 기밀로 유지하며 럭셔리 제품들의 출처 증명, 위조 방지, 추적 및 각 품목의 수명 주기 추적을 제공한다. 하나의 제품이 만들어지기까지 제품의 원료(원단, 양모 및 가죽 등) 출처, 유제 처리 방법과 제조 방식, 지역 등에 대한 제품 스토리를 담을 예정이다. 명품의 진위 여부를 가리는 블록체인 기술은 빠르게 성장하는 리세일 시장에서 필요한 기술로 자리 잡을 것으로 예상한다.

고마진(화장품, 쥬얼리) 부문으로의 사업 확장성

상징적인 럭셔리 분야이자 고마진이 가능한 '쥬얼리' 부문 확장을 도모하고 있다. Louis Vuitton 은 지난해부터 시계와 쥬얼리 사업에 집중하고 있다. Louis Vuitton의 B Blossom 파인쥬얼리 컬렉션 출시와 Christian Dior 남성 쥬얼리 라인의 본격적인 강화는 LVMH 의류잡화 실적 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다.

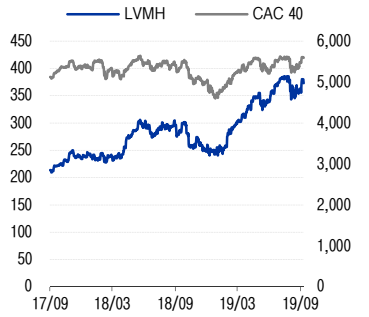
버질 아블로 효과는 지속된다 – 젊고 혁신적인 명품

명품 소비 주력 계층인 밀레니얼 세대는 기존 럭셔리와 경계를 허문 스트리트 감성을 가미한 새롭고 혁신적인 럭셔리 제품을 원하고 있다. 버질 아블로 디렉터의 Louis Vuitton Men's 라인은 남성 고객뿐만 아니라, 여성 고객도 동시에 증가하고 있다. 본래 스트리트 웨어는 유니섹스로 남녀 구분이 없다. 주요 구매 계층인 밀레니얼 세대의 수요를 자극, 이에 맞는 젊은 명품 브랜드를 만들어 나가는 전략과 LVMH의 개방적인 성향은 향후 새로운 비즈니스 분야에서 수익을 창출해 낼 수 있는 가장 중요한 전략이다.

Stock Data

CAC 40(9/10)		5,593.2pt
시가총액		€188,601.7 백만
발행주식수		505.4 백만주
52 주 최고가 / 최저가		€392.7 / €242.3
90 일 일평균거래대금		€217.7 백만
기관투자가 유통주식		68.21%
배당수익률(18.12)		2.12%
BPS(18.12)		€64.21
CAC 40 대비 상대수익률	1 개월	-2.44%
	6 개월	14.66%
	12 개월	24.14%
주주구성	GROUPE ARNAULT	47.12%
	CAPITAL GROUP	2.52%

Stock Price



Financial Data

(EUR백만)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (유로)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2014	30,638	5,436	8,378	5,648	11	64	7,331	12	10	3	23
2015	35,664	6,397	5,970	3,573	7	-37	8,478	20	9	3	16
2016	37,600	6,901	6,472	3,981	8	11	9,044	23	11	3	16
2017	42,636	8,116	8,054	5,365	11	35	10,492	23	13	4	19
2018	46,826	9,854	9,489	6,354	13	18	12,156	20	11	4	21

자료: LVMH, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

럭셔리 브랜드의 빗장을 열다

럭셔리 브랜드 가운데 연일 사상 최대 실적을 갱신하는 LVMH의 저력은 무엇일까. LVMH 는 변화에 민감한 패션 산업에서 여타 브랜드 보다 트렌드와 산업의 흐름을 빠르게 캐치, 변화에 빠르게 편승할 수 있는 유연함을 지니고 있다.

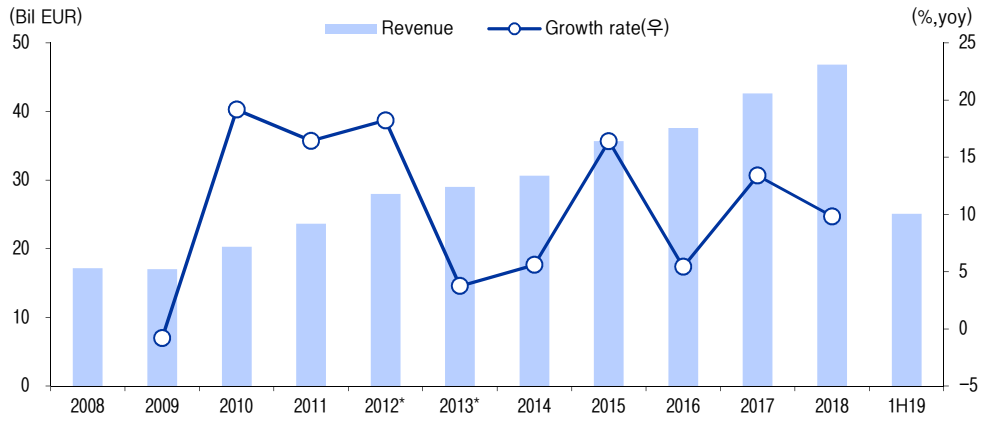
LVMH는 전통적인 럭셔리 브랜드에서 중요시 여기는 명성과 히스토리, 전통에 갇혀 있지 않고 파격적인 인사를 통해 새로운 시대에 맞는 젊은 명품 브랜드를 만들어 나가고 있다. 1)애플 출신의 이안 로저스를 CTO로 영입하고, 2)스트리트패션 브랜드의 최강자인 버질 아블로 디렉터를 수석 디자이너로 교체해 럭셔리 브랜드에서 있을 수 없는 파격적인 행보를 보였다. 또한, 3)팝스타이자 가장 영향력 있는 패션 인플루언서 리한나(Rihanna)를 영입해 30년만에 새로 브랜드를 런칭했다.

LVMH 그룹은 여타 럭셔리 브랜드보다 다른 산업을 받아들이고 융합, 협력해 새로운 사업을 전개하는데 개방적이다. 때문에 새로운 비즈니스 분야에서 수익을 창출해내는 저력을 갖고 있다.

1H19 LVMH 실적 – 영업이익 기준 사상 최대치 기록

2019년 LVMH 상반기 실적이 발표되었다. 미중 무역갈등으로 인한 중국의 경제 둔화 우려에도 불구하고 LVMH는 1H19 매출액 250.8억유로(+15% YoY), 영업이익 € 166.4억유로(+14% YoY)를 기록하며 영업이익 기준 사상 최대 실적을 기록하였다. 사업 부문별로 모두 컨센서스를 상회하는 실적을 기록한 가운데 특히 1)패션잡화(Fashion & Leather Goods), 2)화장품(Perfumes & Cosmetics), 3)유통(Selective retailing) 부문의 매출액은 전년동기 대비 눈에 띄는 성장세를 기록했다.

그림111 LVMH 연간 매출액 추이



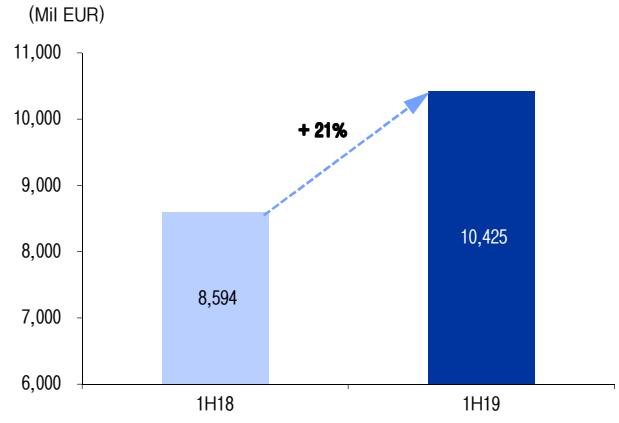
자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

부문별로 1)**패션잡화(Fashion & Leather Goods) 부문은 매출액 €104.3억유로(+21% YoY), 영업이익€32.5억유로(+17%, YoY)기록, 시장 컨센서스를 상회**하며 사업 부문 가운데 가장 호실적을 기록하였다. 패션잡화 브랜드 이익에 기여한 브랜드는 루이비통(Louis Vuitton)과 크리스찬 디올(Christian Dior)이다.

특히, 디올의 경우 모든 카테고리 품목에서 눈에 띄는 성장을 기록하며 패션잡화 부문 매출액 및 영업이익 성장을 견인했다. 디올의 30 Montaigne 라인의 성공적인 출시와 전 고객층에서의 강력한 수요가 디올의 전 품목 성장 동력으로 작용했다. 또한 지난해 남성복 디자이너로 Kim Jones를 영입하며 Dior Homme 라인업을 강화했다. 새로 영입된 Jones는 기존 디올의 클래식 백인 Saddlebag을 재해석, 남성 라인으로 출시, 레오파드 프린트 무늬의 스니커즈와 더블 수트 등 새로운 디자인을 출시하며 디올 매출 성장을 견인하였다.

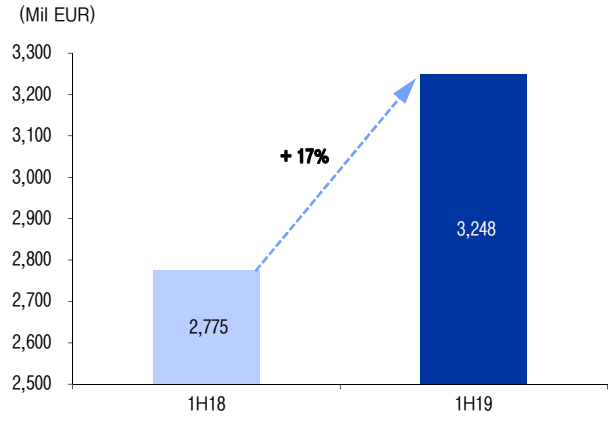
루이비통은 크리에이티브 디렉터 버질 아블로 영입 이후 혁신적이고 새로운 디자인, 아이코닉한 라인들의 연이은 성공적인 출시가 모멘텀으로 작용하며 패션잡화 부문 이익에 기여했다. 이외 로에베와 셀린느(Celine)의 새로운 수장인 에디슬리먼(Hedi Slimane)의 새로운 컬렉션과 셀린느의 첫 Menswear 출시 예정, 칼 라거펠트(Karl Lagerfeld)의 마지막 유작인 펜디(Fendi)의 2019 F/W 우먼 컬렉션 등이 이익 모멘텀으로 작용했다. 하반기에도 루이비통 전 제품 라인에서 혁신적인 제품들이 지속적으로 출시, 매장과 생산 capa 증설이 패션잡화 이익 부문에 기여할 것으로 예상된다.

그림112 1H19 Fashion & Leather Goods 매출액



자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

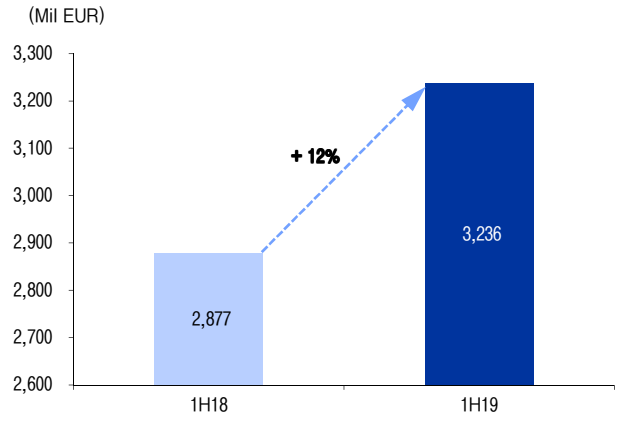
그림113 1H19 Fashion & Leather Goods 영업이익



자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

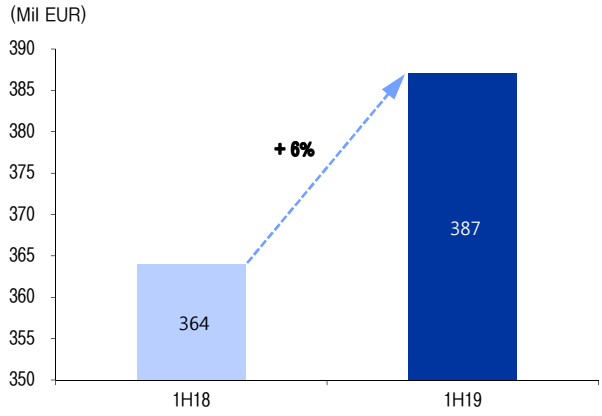
2) **화장품(Perfumes & Cosmetics) 부문은 매출액 €32.4억유로(+12% YoY), 영업이익 €3.9억유로(+6%, YoY)**기록하며 시장 컨센서스를 상회했다. 화장품 부문도 의류잡화와 같이 크리스찬 디올(Christian Dior)의 향수와 립스틱, 아시아 지역에서의 프리스티지 기초 스킨케어 라인이 이익 모멘텀으로 작용했다. 이외 중국에서의 지방시(Givency)메이크업 제품과 베네피트(Benefit)의 아이브로우 컬렉션(Gimme Brow & Precisely) 수요가 화장품 부문 이익 성장을 견인하는 모습을 보였다.

그림114 1H19 Perfumes & Cosmetics 매출액



자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

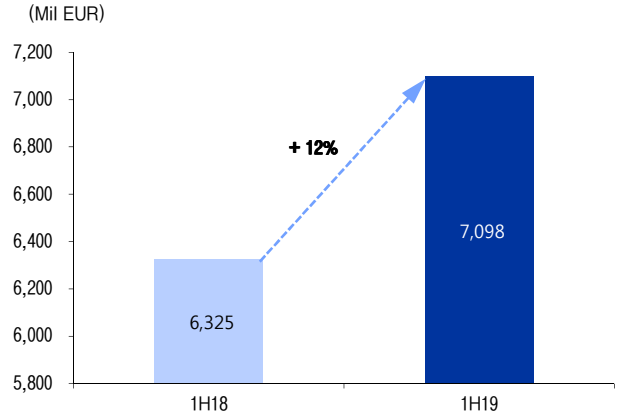
그림115 1H19 Perfumes & Cosmetics 영업이익



자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

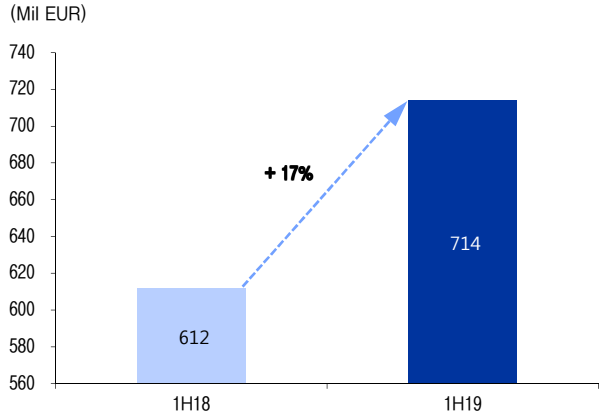
3) **유통(Selective retailing) 부문은 매출액 €71억유로(+12% YoY), 영업이익 €7.1억유로(+17% YoY)를 기록**했다. 특히 화장품 유통 채널인 SEPHORA는 전 지역에서 매출이 증가했으며 시장 점유율이 상승하는 모습을 보였다. 온라인 채널도 급격한 성장률을 보이며 전체 매출을 견인했다. 면세점 DFS는 최근 몇 달 동안 성장세가 둔화되는 모습이나, 홍콩과 마카오 DFS 면세 채널에 대한 수요는 여전히 견조하다. 여행객 증가로 인해 이탈리아 베니스의 갤러리아 DFS 견조한 매출 역시 모멘텀으로 작용했다. 하반기 한국, 홍콩, 뉴질랜드 지역 SEPHORA 진출과 추가 출점, 홍콩과 마카오, 샌프란시스코 공항 면세점 레노베이션 완공, 2020년 파리 공항 출점이 기대되는 시점이다.

그림116 1H19 Selective retailing 매출액



자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

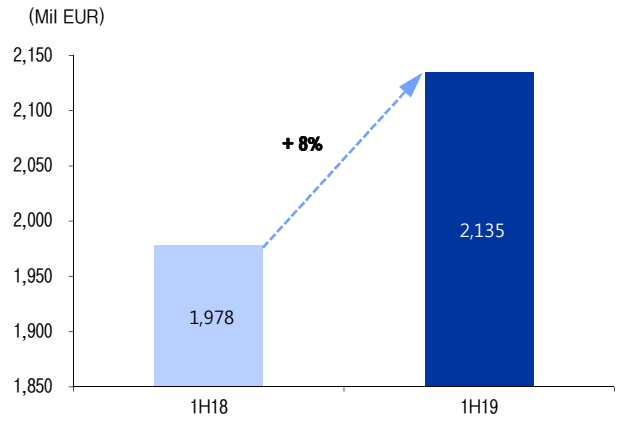
그림117 1H19 Selective retailing 영업이익



자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

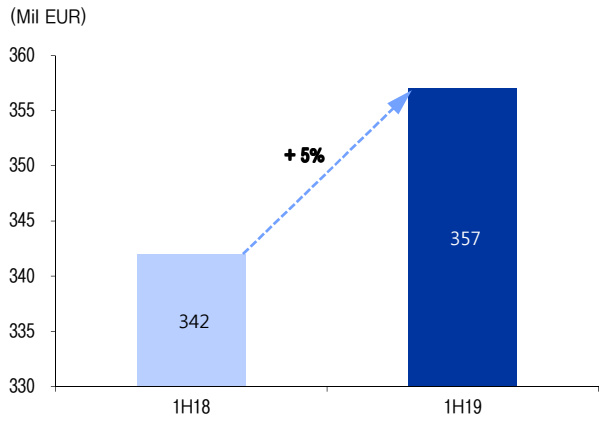
4)**시계&쥬얼리(Watches & Jewelry) 부문은 매출액 €21.4억유로(+8% YoY), 영업이익 €3.6억유로(+5%, YoY)기록**했다. 특히 쥬얼리 브랜드인 불가리(Bvlgari)의 아이코닉한 제품 수요로 인한 시장 점유율 상승과 쥬얼리 직영점의 가파른 매출 증가, 기존 시계 브랜드들의 리포지셔닝으로 인한 성장세가 모멘텀으로 작용하였다.

그림118 1H19 Watches & Jewelry 매출액



자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

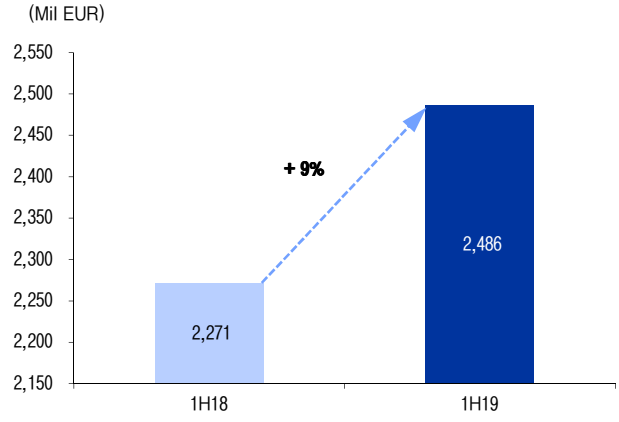
그림119 1H19 Watches & Jewelry 영업이익



자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

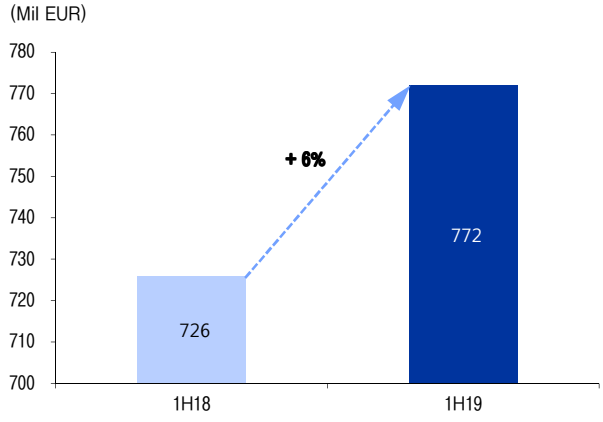
5)**주류(Wines & Spirits) 부문은 매출액 €24.9억유로(+9% YoY), 영업이익 €7.7억유로(+6%, YoY)기록**했다. 지역별로 중국과 미국에서 샴페인과 꼬냑 판매가 증가하며 이익 모멘텀으로 작용했다. 하반기에도 제품군 개발과 온라인 마케팅을 통해 주류 판매 성장을 이어나갈 것으로 기대한다.

그림120 1H19 Wines & Spirits 매출액



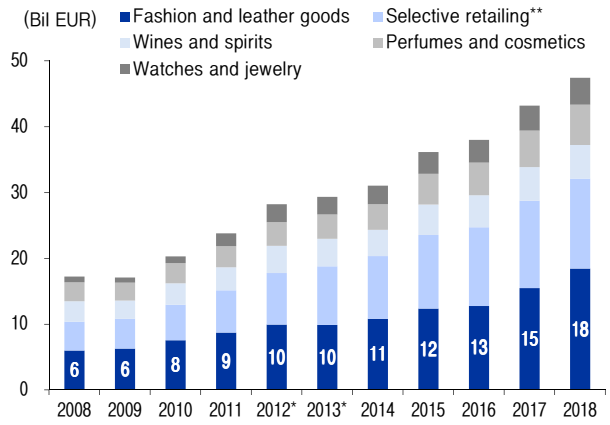
자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

그림121 1H19 Wines & Spirits 영업이익



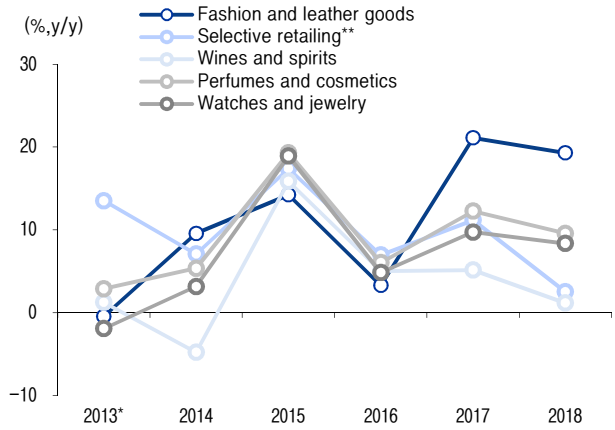
자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

그림122 LVMH 부문별 매출액



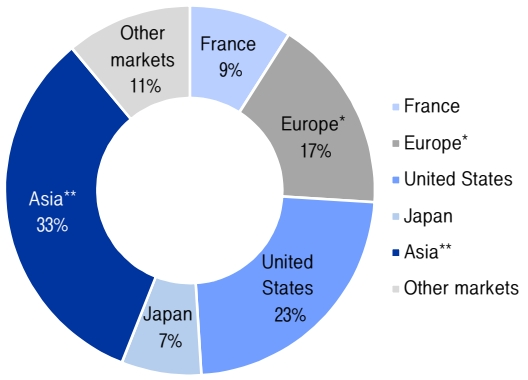
자료 LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

그림123 LVMH 부문별 매출 성장률 추이



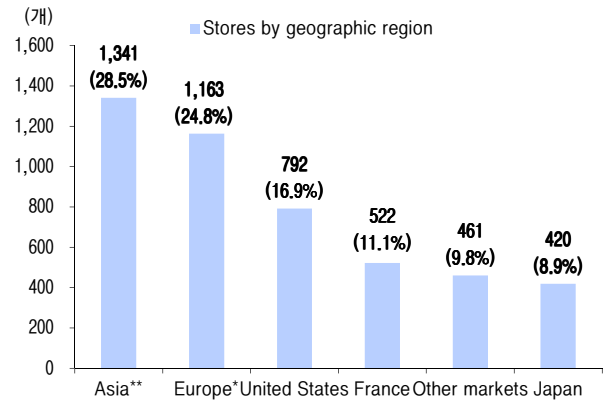
자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

그림124 1H19 LVMH 지역별 매출 비중



자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2019.06.30 기준(*프랑스 제외, **일본 제외)

그림125 LVMH 지역별 점포 수 추이



자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2019.06.30 기준(*프랑스 제외, **일본 제외)

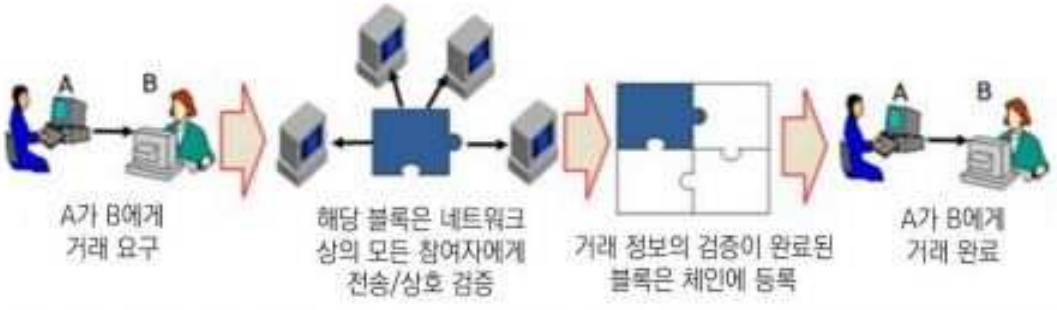
투자 포인트 ① - 블록체인 네트워크를 출시한 LVMH

최근 패션 기업 최초로 LVMH 그룹은 블록체인 네트워크를 구축했다. 블록체인을 패션업에 그것도 럭셔리 산업에 적용할 생각을 누가 할 수 있을까?

LVMH는 기술이자 동시에 디자인으로서 디지털 기술을 폭 넓게 수용하는 모습을 보이고 있다. 블록체인은 제품의 이력을 추적하는 기술로 주로 식품 이력 추적에 사용되어 왔으나 최근 리세일, 세컨핸즈 시장이 커지면서 중고 명품에 대한 진품 구별, 윤리적 의류라고 불리는 옷들이 실제 정직하게 만들어졌는지 여부 등에 대한 진위 여부를 파악하기 위해 의류영역에서도 블록체인 기술이 적용되고 있다.

LVMH는 루이비통(Louis Vuitton)과 크리스챤디올(Christian Dior)향수를 시작으로 리세일, 빈티지 등 중고 명품 시장이 커진 시장에서 소비자들이 럭셔리 제품의 출처와 진품 여부를 알 수 있도록 돕기 위해 업계 최초 글로벌 블록 체인을 출시한다고 발표했다.

그림126 블록체인 원리. 네트워크 상에서 서로간의 데이터를 공유, 거래한 기록이 투명하게 공개되어 위조 및 변조 불가



자료: Google, 이베스트투자증권 리서치센터

사용하게 될 블록체인 기술은 블록 인 소프트웨어 기업 ConsenSys와 협력을 통해 개발한 Aura 플랫폼이다. Aura 플랫폼은 모든 데이터를 기밀로 유지하며 럭셔리 제품들의 출처 증명, 위조 방지, 추적 및 각 품목의 수명 주기 추적을 제공하도록 설계된 플랫폼이다.

루이비통은 하나의 제품이 만들어지기까지 제품의 원료(원단, 양모 및 가죽 등) 출처, 유제 처리 방법과 제조 방식, 지역 등에 대한 제품 스토리를 담을 예정이다. 그리고 최종적으로 소비자에게 판매 시, 제품이 만들어지기까지의 히스토리가 담긴 정보도 함께 기록된다. 명품의 진위 여부를 가리는 블록체인 기술은 빠르게 성장하는 리세일 시장에서 필요한 기술로 자리 잡을 것으로 보인다.

애플 출신인 LVMH CTO인 Ian Rogers는 LVMH로 하여금 럭셔리 기업 판매를 돕는 기술을 보유한 스타트업을 육성하는 액셀러레이터 Viva Technology의 후원자가 되게 만들었고 LVMH 온라인 쇼핑몰 24severes.com을 런칭, 2018년 LVMH 이커머스 부문에서 30% 매출 성장을 올린 인물이다.

Ian Rogers는 디지털 기술을 융합해 새로운 사업 부문을 개척하는 동시에 기술을 패션 디자인과 접목한 제품 역시 출시했다. 루이비통 '2020 Cruise Resort' 쇼에서 디지털 스크린을 포함하는 모노그램 캔버스 핸드백과 자체 발광하는 모노그램 백 등이 소개되었다. 디지털 스크린 영상에 실시간으로 변화하는 OLED 영상이 플레이 되며 테크놀러지와 디자인을 결합한 제품을 공개했다.

그림127 **테크놀러지와 디자인을 결합한 Louis Vuitton**

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

투자 포인트 ② - 고마진(화장품, 쥬얼리)부문으로의 사업 확장성

브랜드 입지가 탄탄하다면 하나의 브랜드 아래 의류, 패션 잡화에서 마진율이 높은 쥬얼리, 뷰티 사업 부문, 혹은 라이프 스타일까지 사업 포트폴리오를 다각화할 수 있는 여력이 있다.

LVMH는 상징적인 럭셔리 분야이자 고마진이 가능한 '쥬얼리' 브랜드 사업으로의 확장을 도모하고 있다. LVMH를 대표하는 브랜드는 단연 Louis Vuitton 이다. Louis Vuitton 연일 최고의 실적을 올리고 있는 중이다. Louis Vuitton 은 LVMH 내에서도 다양한 제품 라인업과 마케팅 전략에서 혁신적인 변화를 선두하고 있는 브랜드라고 할 수 있다. 고마진 제품인 쥬얼리, 뷰티 사업 부문들로 럭셔리 라인을 확장, 고객과의 접점을 넓히고 있다.

Louis Vuitton 은 지난해부터 시계와 쥬얼리 사업에 관심을 보이고 있다. 지난해 Tiffany 출신의 쥬얼리 디자이너 Francesca Amfitheatrof(프란체스카 암피씨트로프)를 영입해 B Blossom 컬렉션을 출시했다. B Blossom 라인은 Louis Vuitton 의 대표적인 파인 쥬얼리 라인이다.

'B Blossom' 쥬얼리 라인은 전통적인 Louis Vuitton 파인 쥬얼리 라인에 현대적이고 세련된 터치를 가미해 이전과는 차별화된 스타일을 보여주고 있다. Louis Vuitton 뿐만 아니라 LVMH의 Christian Dior 역시 Yoon Ahn을 남성 별도 주얼리 디렉터로 고용하며 남성 쥬얼리 라인을 본격적으로 강화하고 있다.

그림128 Louis Vuitton 쥬얼리 부문 강화. Tiffany 출신 쥬얼리 디자이너의 B Blossom 라인

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

투자 포인트 ③ - 럭셔리 업계의 BTS

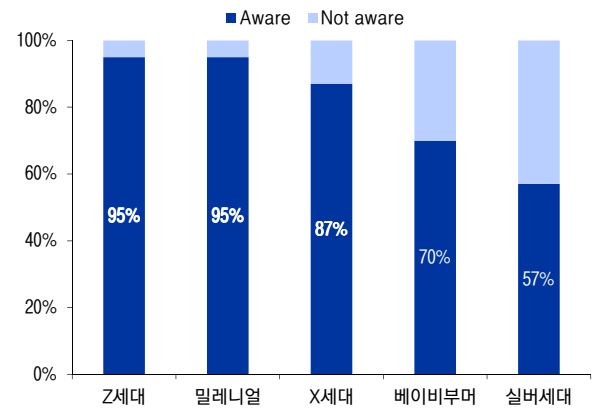
스트리트 패션 브랜드와 Collaboration

럭셔리 브랜드가 밀레니얼 세대에게 희소성 있는 제품으로 거듭나기 위해서는 주요 소비 계층인 밀레니얼 세대의 니즈를 파악하고, 이들의 소비 성향을 알아야 희소성 있는 명품 브랜드로서의 가치를 지속해서 유지, 성장할 수 있다.

기존 베이비붐 세대는 익숙한 것을 선호하는 경향이 짙은 반면, 밀레니얼 세대는 언제나 새로운 것을 원하며 누구보다 빨리 새로운 것을 경험하길 원한다. 이러한 성향은 럭셔리 브랜드도 예외가 아니다. 새로운 브랜드, 새로운 제품을 늘 갈망하는 밀레니얼 세대들은 **기존의 럭셔리와 경계를 허문 스트리트 감성을 가미한 새롭고 혁신적인 럭셔리 제품을 원하고 있다.**

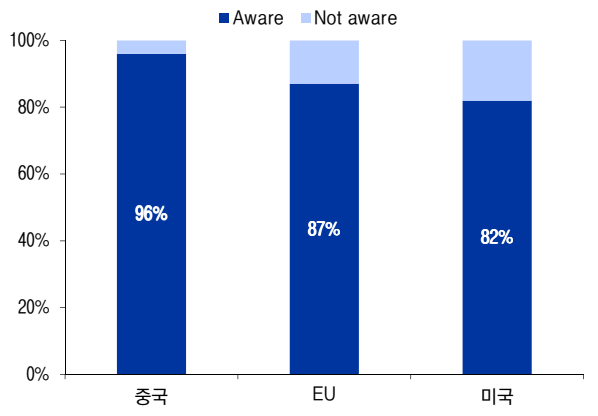
BCG의 Global Luxury Repot(2019)에 의하면 12개 Key trend 가운데 1위는 'Collaboration'이다. 최근 유니섹스, 스트리트 패션이 힙합/스케이트 문화 등이 트렌드로 자리잡으며 새로운 럭셔리 패션 범주가 생기고 있다. 명품 브랜드들의 파격적인 디자인 변화와 스트리트 패션 브랜드와의 콜라보레이션 제품 출시, 팝업스토어 개최 등이 대표적인 사례다.

그림129 세대별 브랜드의 콜라보레이션 중요성에 대한 인식



자료: BCG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림130 특히 중국 소비자들은 콜라보레이션 제품 선호도



자료: BCG, 이베스트투자증권 리서치센터

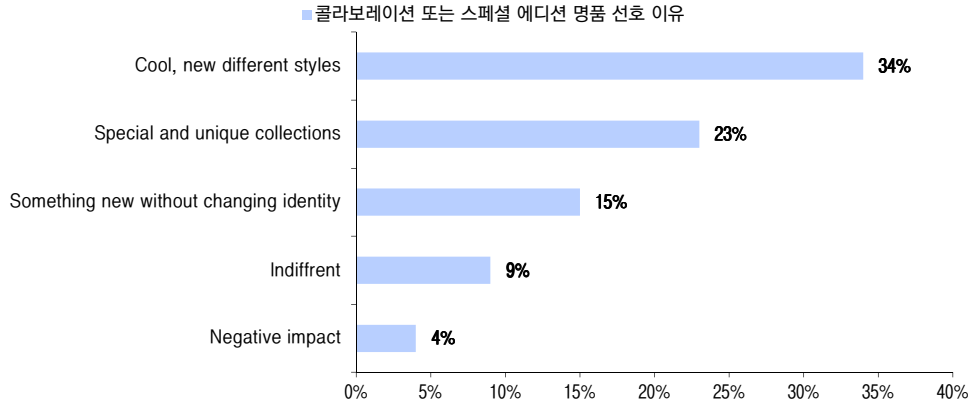
스트리트 웨어 시장은 매해 밀레니얼 세대의 지지를 얻으며 세자리 수의 성장률을 기록하고 있다. 미국 중고 명품 업체인 The RealReal의 Luxury Resale 2019 리포트에 의하면 스트리트 웨어에 대한 인기를 별도로 언급, 2018년 기준 스트리트 웨어에 대한 검색량은 전년대비 +281% 증가했으며, 특히 밀레니얼 세대만을 한정해 집계 했을 시, 검색량은 +237% 상승했다. 또한 스트리트 웨어 구매자와 전통 명품 구매자가 모두 선호하는 브랜드는 Louis Vuitton과 Gucci, Prada로 나타났다.

그림131 스트리트 웨어 구매자와 명품 구매자가 모두 선호하는 브랜드는 Louis Vuitton, Gucci, Prada

자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

콜라보레이션의 대표 선두주자 Supreme은 1994년 제임스 제비아에 의해 만들어진 스트리트 브랜드이다. 제임스 제비아는 뉴욕의 보더들을 위한 퀄리티 있는 의류, 서브 컬쳐 문화를 향유하는 젊은이들을 위한 의류를 만들겠다는 목표로 뉴욕에 스케이트 샵을 오픈한다. 사람들이 Supreme에 열광하는 이유는 '쿨함, 게릴라 마케팅, 서브 컬쳐 기반의 힙함, 소수만이 가질 수 있다는 아이템의 희귀성' 등인데 Supreme이 이러한 이미지를 만드는데 가장 크게 일조한 것은 약 25년 동안 약 700개 이상의 브랜드와의 콜라보레이션이라고 할 수 있다.

그림132 밀레니얼, Z 세대의 콜라보레이션, 스페셜 에디션 제품 선호 이유



자료: BCG, 이베스트투자증권 리서치센터

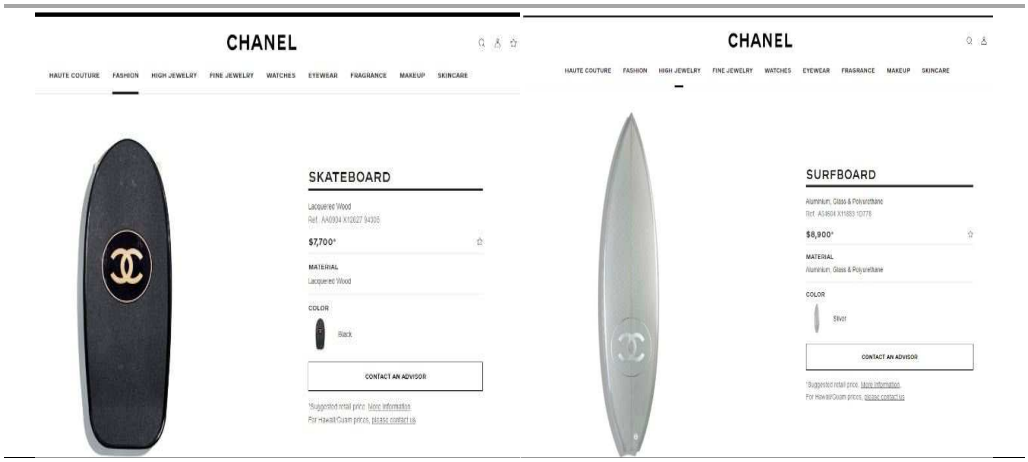
Supreme은 3자, 4자 콜라보 등 상상 이상의 불가능한 협업을 보여주며, 단순히 브랜드를 넘어 동 시대를 대표하는 아티스트, 뮤즈, 포토그래퍼, 애니매이션 심지어 대중교통 수단인 뉴욕 메트로 카드까지 모든 대상과 콜라보 협업을 진행한다. 콜라보 상품은 한정적으로 생산되기 때문에 이를 구매하기 위해 소비자들은 캠핑은 기본, 발매가 보다 높은 리셀가 형성 공식이 만들어지거나, 오직 Supreme 구매를 위한 많은 봇들을 탄생시켰다. 장르를 가리지 않는 콜라보레이션 작업을 통해 슈프림은 서브컬쳐를 메인으로, 비주류 문화를 메인 스트림으로 흡수 시키며 브랜드를 넘어 하나의 문화를 만들어 가고 있다.

기존의 럭셔리와 스트리트 패션 경계를 허물고 최근 가장 인기를 끌며 최고 실적을 올리고 있는 브랜드는 단연 Louis Vuitton이다. 2017년 진행된 Supreme과 루이비통 콜라보레이션은 서브 컬쳐였던 스트리트 브랜드인 Supreme을 1조원 브랜드로 만들었고, 샤넬이 스케이트보드를 만들고 판매하게 만들었다. 루이비통과 Supreme 콜라보레이션 제품 리세일 가격이 기존 30배가 넘는 등 리세일 상품 판매 중지 사태까지 일어나 럭셔리 브랜드와 스트리트 브랜드의 콜라보제이션 제품의 강력한 수요를 입증해 보였다.

그림133 Louis Vuitton X Supreme collaboration

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림134 올해 3월 CHANEL에서 출시한 스케이트보드와 서핑 보드



자료: CHANEL, 이베스트투자증권 리서치센터

Louis Vuitton은 왜 버질 아블로를 선택했나 – 새로움의 영역 추구

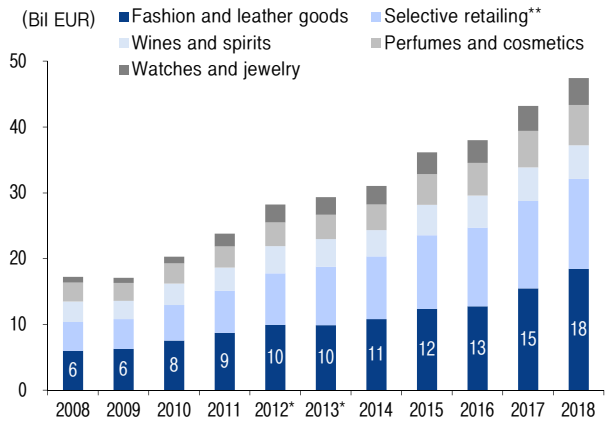
Louis Vuitton은 Supreme과의 콜라보레이션에서 그치지 않고, 스트리트 패션 스타일의 디렉팅으로 브랜드를 띄우고 있는 OFF-WHITE 브랜드 최고 경영자 버질 아블로를 2018년 3월 남성 디렉터로 영입한다. 버질 아블로 디렉터 영입 이후 LVMH 주가는 현재 50% 이상 올랐다.

버질 아블로가 대체 누구길래 전 세계 패션 업계가 들썩이는가. 버질 아블로는 Louis Vuitton 설립 164년 이래 최초 흑인 수석 디자이너이자, OFF-WHITE 스트리트 브랜드 수장이며 심지어 패션 스쿨 출신도 아니다. 전통적으로 보수적이고 배타적인 유럽 럭셔리 패션 하우스에서 Louis Vuitton의 버질 아블로 영입은 파격적인 인사다.

버질 아블로의 제품이 연일 화제에 오르며, 특히 Louis Vuitton 남성복 실적은 과거 슈프림과 콜라보 제품을 출시했을 때 보다 매출이 30% 이상 증가했다. 버질 아블로 디렉터의 Louis Vuitton Men's 라인은 남성 고객뿐만 아니라, 여성 고객도 동시에 증가하고 있다.

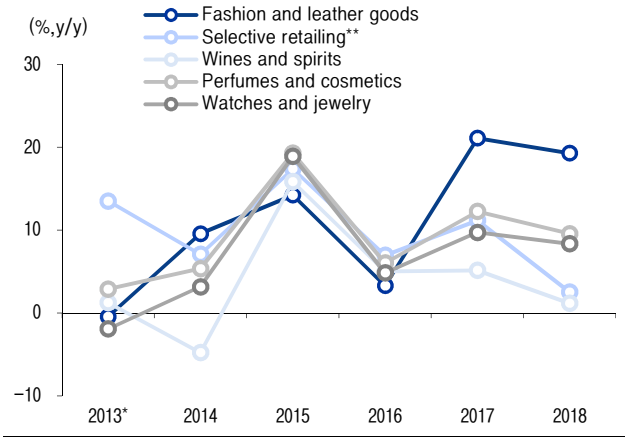
보통 스트리트 웨어는 남성을 베이스로 하는 유니섹스 의류로 Louis Vuitton 남성 의류의 가장 작은 사이즈 티셔츠와 블라우스가 여성들에게 인기가 많으며, 백, 선글라스, 머플러, 키링 등 남성용 악세서리도 남녀 구분 없이 매출이 증가하고 있다. Louis Vuitton 매출 증가는 LVMH 패션/잡화, 의류 부분에 기여, LVMH 영업이익은 2019년 2분기 최고치를 기록하는 모습을 보였다.

그림135 LVMH 영업이익은 매해 최고치 경신 기록



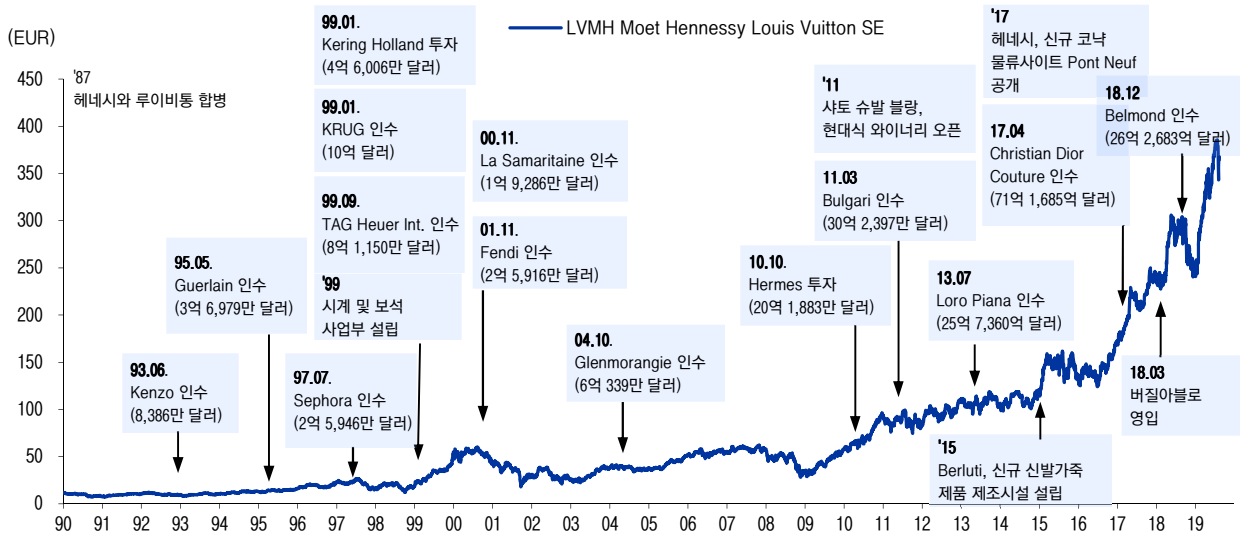
자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

그림136 LVMH 품목 가운데 의류&가죽제품 성장세



자료: LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

그림137 LVMH 주가 차트



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

LVMH (MC.PA)

재무상태표

(EUR 백만)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	18,110	18,950	19,398	21,061	23,551
현금 및 현금성자산	4,344	3,979	3,918	3,738	4,610
매출채권 및 기타채권	2,274	2,521	2,685	2,736	3,222
재고자산	9,475	10,096	10,546	10,888	12,485
기타유동자산	435	555	518	1,077	1,204
비유동자산	35,252	38,651	40,224	48,694	50,749
관계기업투자 등	580	574	744	789	1,100
유형자산	10,387	11,157	12,139	13,862	15,112
무형자산 및 기타	24,285	26,920	27,341	34,043	34,537
자산총계	**53,362**	**57,601**	**59,622**	**69,755**	**74,300**
유동부채	12,175	12,699	12,810	14,989	16,833
매입채무 및 기타재무	5,797	6,511	6,618	7,567	8,310
단기금융부채	4,189	3,769	3,447	4,530	5,027
기타유동부채	2,189	2,419	2,745	2,892	3,496
비유동부채	18,184	19,103	18,909	24,389	23,510
장기금융부채	5,054	4,511	3,932	7,046	6,005
기타비유동부채	13,130	14,592	14,977	17,343	17,505
부채총계	**30,359**	**31,802**	**31,719**	**39,378**	**40,343**
지배주주지분	17,109	18,136	18,165	22,947	32,293
자본금 및	2,807	2,731	2,753	2,766	2,450
이익잉여금	18,824	19,762	21,946	0	0
비지배주주지분(연결)	1,240	1,460	1,510	1,408	1,664
자본총계	**23,003**	**25,799**	**27,903**	**30,377**	**33,957**

손익계산서

(EUR 백만)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	**30,638**	**35,664**	**37,600**	**42,636**	**46,826**
매출원가	10,801	12,553	13,039	14,783	15,625
매출총이익	**19,837**	**23,111**	**24,561**	**27,853**	**31,201**
판매비 및 관리비	14,117	16,493	17,538	19,557	21,221
영업이익	**5,436**	**6,397**	**6,901**	**8,116**	**9,854**
(EBITDA)	7,331	8,478	9,044	10,492	12,156
세전계속사업이익	**8,378**	**5,970**	**6,472**	**8,054**	**9,489**
당기순이익	**5,648**	**3,573**	**3,981**	**5,365**	**6,354**
매출총이익률 (%)	64.75	64.80	65.32	65.33	66.63
영업이익률 (%)	17.74	17.94	18.35	19.04	21.04
EBITDA 마진률 (%)	23.93	23.77	24.05	24.61	25.96
당기순이익률 (%)	12.13	10.30	10.84	12.85	13.82
ROA (%)	10.31	6.44	6.79	8.29	8.82
ROE (%)	23.22	15.50	15.69	19.38	20.74

현금흐름표

(EUR 백만)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	**4,676**	**5,638**	**6,245**	**6,985**	**8,508**
당기순이익(손실)	5,648	3,573	3,981	5,365	6,354
감가상각&무형자산상각	1,895	2,081	2,143	2,376	2,302
기타비현금항목조정	-2,149	413	633	-242	939
운전자본 변동	-718	-429	-512	-514	-1,087
투자활동 현금	**-2,076**	**-2,470**	**-2,353**	**-8,620**	**-3,457**
고정&무형자산 변동	-1,803	-2,014	-2,584	-2,319	-3,131
장기투자순변동	103	-10	267	-32	-388
인수 등으로 인한 순현금	-167	-240	310	-6,306	-17
기타투자활동	-209	-206	-346	37	79
재무활동 현금	**-1,760**	**-3,528**	**-3,898**	**2,158**	**-4,323**
배당금의 지급	-1,619	-1,671	-1,810	-2,110	-2,715
차입금의 증가(감소)	307	-1,435	-1,221	4,171	-645
자본의 증가(감소)	60	36	-288	-14	-246
기타재무활동	-508	-458	-579	111	-717
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

자료:LVMH, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
투자지표 (x)					
P/E	11.73	20.38	22.90	22.98	20.43
P/B	3.05	2.99	3.45	4.26	4.02
EV/EBITDA	9.81	9.21	10.54	12.64	11.35
배당수익률 (%)	2.62	2.45	2.09	1.77	2.12
성장성 (%)					
매출액	5.59	16.40	5.43	13.39	9.83
영업이익	-8.19	17.68	7.88	17.61	21.41
세전이익	46.98	-28.74	8.41	24.44	17.82
당기순이익	6.21	-1.15	10.99	34.38	18.15
EPS	64.05	-36.91	11.39	34.85	18.35
주당지표 (유로)					
EPS	11.27	7.11	7.92	10.68	12.64
BPS	43.36	48.41	52.57	57.62	64.21
DPS	3.20	3.55	4.00	5.00	6.00

Kering (KER.PA)

2019. 9. 16 | 섬유의복

굳이 구찌(GUCCI) 아니어도 괜찮아요

Analyst **안진아**
02. 3779-8687
aja1215 @ebestsec.co.kr

N.R

목표주가 N.R
현재주가 450.45 EUR

컨센서스 대비

상회	부합	하회

1H19 Review – 럭셔리 브랜드가 견인한 실적

Kering 그룹 1H19 매출액은 €76.4억유로(+18.8% YoY), 영업이익은 €22.5억유로(+25.3% yoy)를 기록했다. Luxury 매출액은 €73.6억유로(+18.6% yoy)로 Kering 그룹 전체 매출의 96% 비중을 차지했다. 지역별로 선진,이머징 지역 모두 매출 성장세를 시현했으며, 브랜드별로 Bottega Veneta(-3.8% yoy)를 제외한 Gucci(+16.3% yoy), Saint Laurent(+16.6% yoy), Other(+20.3% yoy) 모두 매출이 증가했다.

DTC(Direct to Consumer) 채널 최강자

Kering 그룹 전체 매출에서 DTC 매출이 차지하는 비중은 80%에 육박, 3대 럭셔리 그룹 가운데 DTC 채널을 통한 이익 창출력이 가장 높다. Gucci는 상반기 동안 직영 채널에 €1억2천5백만유로(+9.4% yoy) 투자, 물류, IT 시스템 및 온/오프 라인을 통합하는 Omni-channel(옴니채널)을 통한 성장 전략을 구사하고 있다. Saint Laurent 역시 직영 채널 확장을 위한 IT 시스템, 공급 체인 등에 투자하고 있으며, 온라인 플랫폼 강화를 통한 매출 성장을 도모하고 있다.

밀레니얼 세대가 사랑하는 '젊은 명품'

가장 잘 나가는 Gucci 부진을 만회할 주력 브랜드들이 많다. Balenciaga는 40%가 넘는 구찌 성장률보다 빠른 속도로 성장하고 있으며, 2019년 연간 매출액 $10억달러를 달성할 것으로 추정한다. 2019년 가장 많이 검색하는 브랜드 1위는 Gucci(+334%)로 전년에 이어 1위 자리를 유지, Balenciaga는 처음으로 상위 10 순위에 이름을 올렸다.

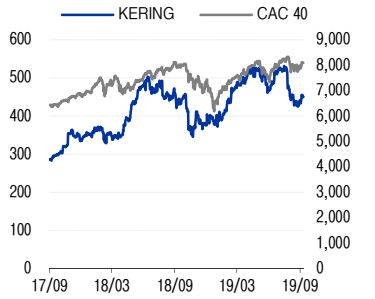
Next GUCCI, 'Bottega Veneta' – Old CELINE 고객이 곧 우리 고객

브랜드 개편 중인 Bottega Veneta 모멘텀이 가장 기대되는 시점이다. 2019 Pre-fall 컬렉션부터 현재 2020 Resort 컬렉션까지 여성복에서 가장 핫한 브랜드는 Bottea Veneta다. 여성복 1위 지위를 누렸던 셀린느의 파일로필스 공백을 채워 줄 사람은 올드 셀린 2인자 'Daniel Lee'다. 지난 2월 밀라노 패션위크에서 호응을 얻으며 1분기 매출(€2억4천8맥만유로, -9.0% yoy)부진을 2분기(€3억유로, +0.8% yoy)에 만회했다. 특히, 한국에서 판매가 증가했으며, Prefall 이후 제품 수요는 점차 확대 추세에 있다.

Stock Data

CAC 40(9/10)		5,593.21pt
시가총액		€56,882.5 백만
발행주식수		126.3 백만주
52 주 최고가 / 최저가		€539.8 / €351.7
90 일 일평균거래대금		€120.3 백만
기관투자가 유통주식		71.04%
배당수익률(18.12)		1.49%
BPS(18.12)		€78.44
CAC 40 대비 상대가격	1 개월	-5.61%
	6 개월	-13.01%
	12 개월	-3.33%
주주구성	ARTEMIS SA	40.88%
	CAPITAL GROUP	4.86%

Stock Price



Financial Data

(EUR백만)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (유로)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2014	10,038	1,552	1,355	529	4	15	1,879	20	14	2	5
2015	11,584	1,253	1,004	696	6	-35	1,663	30	15	2	6
2016	12,385	1,380	1,178	814	6	26	1,812	33	18	2	7
2017	10,816	2,527	2,306	1,786	14	103	3,057	30	18	4	15
2018	13,665	3,721	3,514	3,715	29	57	4,224	20	13	5	34

자료: Kering, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

Kering, 가장 힙한 럭셔리 브랜드

Kering은 Gucci, Saint Laurent, Balenciaga 등 밀레니얼 세대에게 가장 인기 있는 럭셔리 브랜드를 다수 보유한 럭셔리 패션 그룹이다. 특히 Gucci는 2015년 무명 디자이너인 Alessandro Michele(알렉산드로 미켈레)를 크리에이티브 디렉터로 임명하면서 기하 급수적으로 성장, 2017년에는 Hermes를 제치고 Louis Vuitton에 이어 매출 기준 글로벌 2위 명품 브랜드로 자리잡았다. Gucci는 기존 명품 브랜드에 없던 파격적인 디자인 변화를 통해 밀레니얼 세대 1등 브랜드로 자리잡으며 Kering을 글로벌 명품 브랜드 반열에 올려놓았다.

2~3년간 폭발적으로 성장한 Gucci의 기고효과 때문에 일각에서 매출액 성장률 둔화에 대한 우려가 제기되고 있으나, Gucci 이외 럭셔리 브랜드도 밀레니얼 세대에게 인기를 끌며 Gucci 브랜드 의존도는 낮아지고 있다. 밀레니얼 세대에게 수요가 높은 브랜드의 다수 보유와 함께 럭셔리 브랜드의 직영 채널 매출 비중이 높은 점 역시 Kering 그룹의 강점이다. Kering 그룹의 럭셔리 브랜드 전체 매출에서 DTC 매출이 차지하는 비중은 80%에 육박하며, 3대 럭셔리 그룹 가운데 DTC 채널을 통한 이익 창출력이 가장 높다.

구매자들이 브랜드 사이트나 해당 직영점에서 구매(=DTC 채널)하기 위해서는 소비자에게 노출되는 빈도가 높아야 한다. Kering그룹의 럭셔리 브랜드 매출 대부분 직영 채널로부터 발생한다는 점은 구매자들과의 커뮤니케이션이 활발하다는 점이기도 하다. 밀레니얼 세대 니즈를 충족시키는 브랜드와 제품, SNS나 온라인 미디어 매체를 통한 활발한 마케팅 전략을 통해 Kering 그룹의 럭셔리 브랜드는 밀레니얼 세대에게 젊은 럭셔리 그룹으로 사랑 받고 있다.

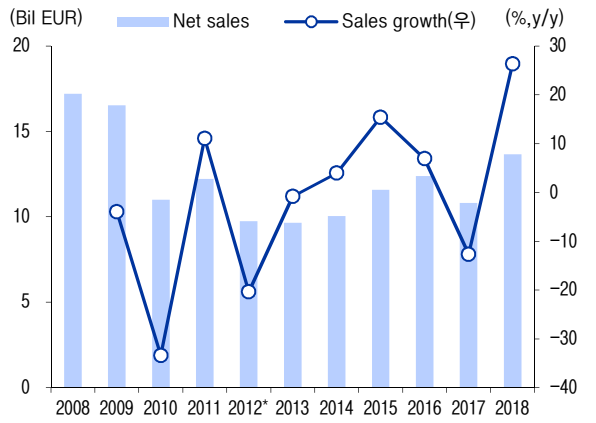
1H19 Kering 실적 – 럭셔리 브랜드가 견인한 실적

2019년 Kering 그룹 상반기 실적이 발표되었다. 1H19 매출액 €76.4억유로(+18.8% YoY), 영업이익 €22.5억유로(+25.3% yoy)를 기록했다. Luxury House 매출액은 €73.6억유로(+18.6% yoy)로 Kering 그룹 전체 매출의 96% 비중을 차지했다.

지역별로 선진(+15.1% yoy), 이머징(+24.1%, yoy) 지역 모두 매출 성장세를 시현했으며, 선진 지역은 일본(+16.6% yoy), 서유럽(+15.1% yoy), 북미(+14.4% yoy) 모두 골고루 매출이 증가했다. 이머징 지역은 일본 제외 아·태지역(+27.6% yoy), 남미(+30.4% yoy) 지역 중심으로 매출이 증가했다.

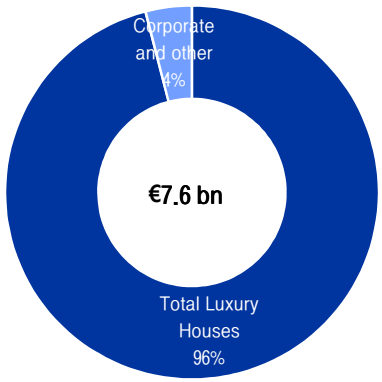
브랜드별로 Bottega Veneta(−3.8% yoy)를 제외한 Gucci(+16.3% yoy), Saint Laurent(+16.6% yoy), Other houses(+20.3% yoy) 모두 전년동기 대비 매출이 증가했다.

그림138 Kering 그룹 연간 매출액 추이



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

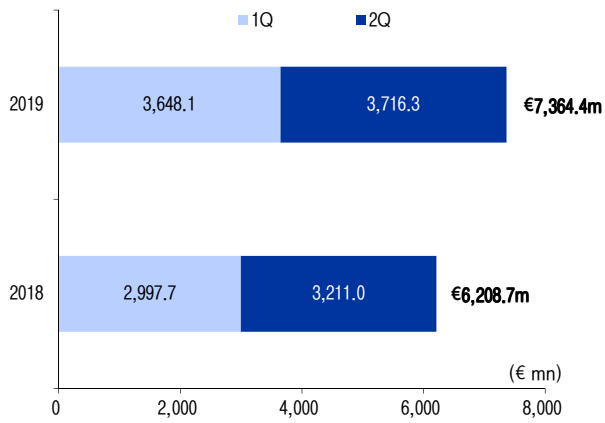
그림139 1H 전체 매출 가운데 럭셔리 비중은 96%



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

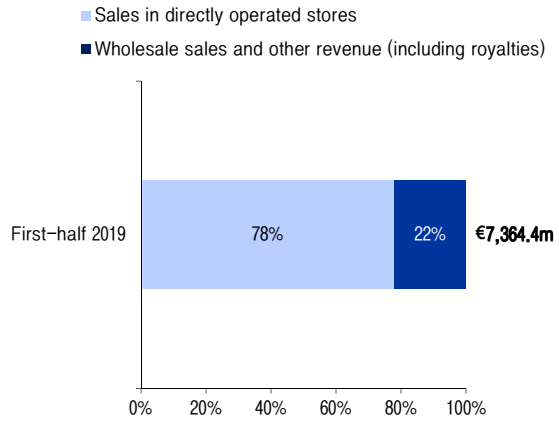
Kering 럭셔리 브랜드 직영 매출 비중은 78.0%로 전년동기(77.2%) 대비 +0.8%p 증가했다. 전체 매출액 비중의 63%를 차지하고 있는 1)Gucci 직영 매출 증가, 2)럭셔리 브랜드(구찌-입생로랑-발렌시아가-알렉산더맥퀸 등)전반적으로 직영점 판매 전략(익스클루시브 제품 출시, 디지털 마케팅을 통한 브랜드 온라인 사이트 구매 유도 등)이 가시화되며 온라인 및 직영 매출은 €57.4억유로 전년동기 대비 16.1% 증가했다.

그림140 1H19 매출액은 전년동기 대비 +15.2% 증가



자료 Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

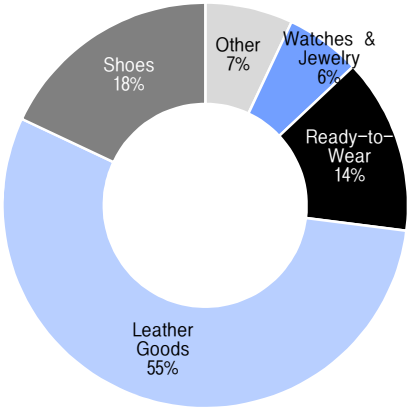
그림141 1H19 Kering 그룹 직영점 매출 비중은 78%



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

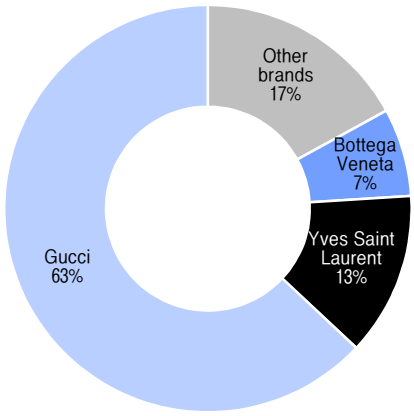
품목별로 시계를 제외한 모든 품목에서 전년동기 대비 매출은 증가했다. 그 가운데 가죽 제품(Leather goods)과 쥬얼리 품목의 매출 증가가 두드러졌으며, 신발의 경우 특히 가파른 매출 성장률을 시현했다. 레디투웨어(Ready-to-wear)부문은 정점을 찍었던 2017~2018년에 비해 성장률은 다소 둔화 되었으나 여전히 견조한 매출을 기록했다.

그림142 Kering 그룹 1H19 품목별 매출액 비중



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

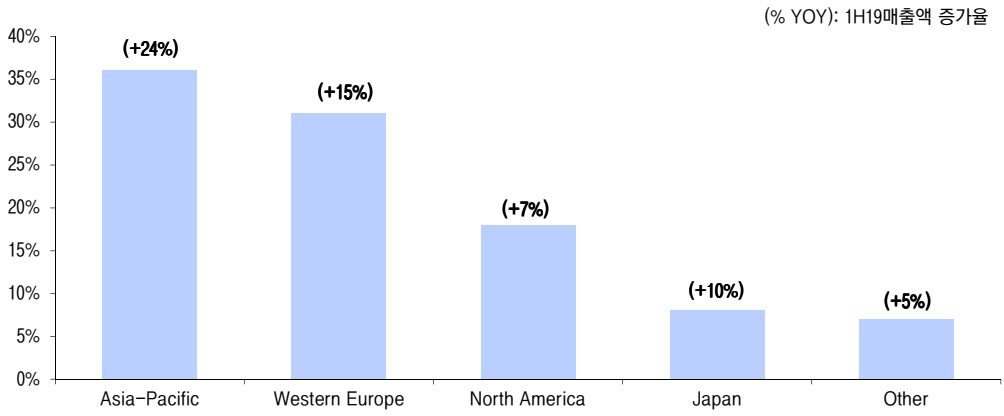
그림143 Kering 그룹 브랜드별 매출 비중



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

지역별로 아시아(중국, 일본, 홍콩, 한국)와 서유럽 지역에서 견조한 성장세를 시현했다. 선진국 대비 이머징(+21.0% yoy) 지역에서의 매출 증가가 두드러졌으며, 이머징 가운데 중국(+35.3% yoy)을 중심으로 한 아태 지역 매출액은 전년동기 대비 24.5% 증가했다. 홍콩과 마카오 지역은 전년의 높은 기저효과로 인해 성장세가 둔화되었으나, 한국의 경우 중국 여행객들의 증가로 인한 매출 성장세가 눈에 띄었다. 한편, 럭셔리 브랜드 매출에 선진국이 차지하는 비중은 57.6%로 전년동기(59.5%)대비 1.9%p 축소되었다. 선진국 지역 가운데 서유럽(+14.0% yoy)과 일본(+10.3% yoy) 지역은 매출이 급증하는 모습을 보였으나, 전체 매출 비중 가운데 18.4%를 차지하는 북미지역 매출이 감소하며 선진국 전반 매출 감소세를 초래했다.

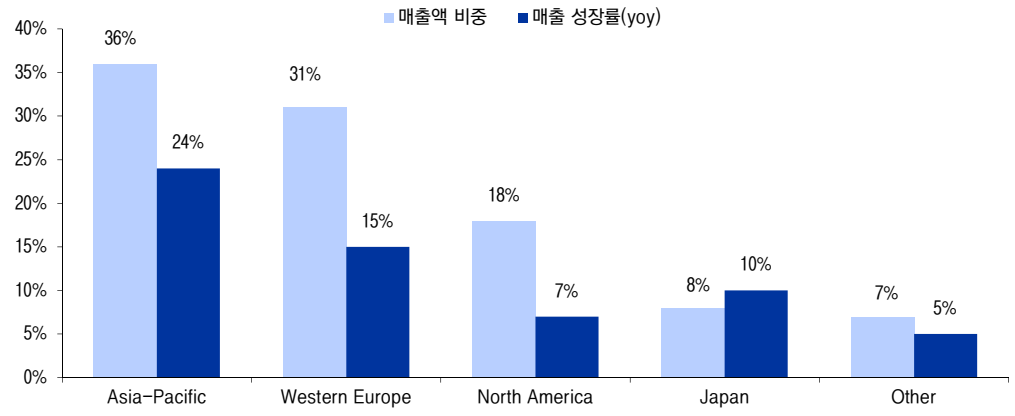
그림144 지역별 매출 비중 및 매출액 증가율



자료:Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

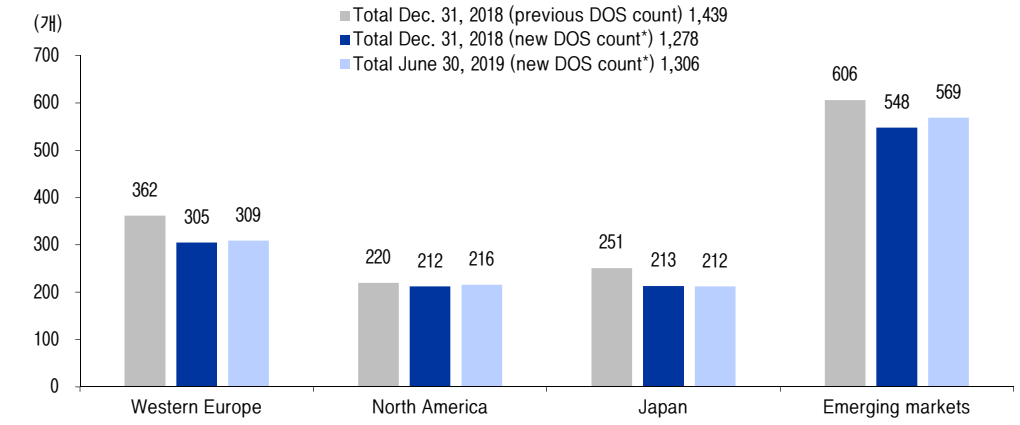
서유럽의 경우 Global Blue의 세금 환급률이 기존 8%에서 9%로 높아지며, 여행객들의 명품 구입을 자극했다. 일본의 경우 입생로랑과 발렌시아가 브랜드의 선전과 구찌의 매출 성장세가 지속되며 호실적을 기록했다. 반면, 북미 지역은 1)전년도 구찌의 높은 기저효과와 2)소비 관련 매크로 환경 부진에 따른 명품 수요 감소로 전년동기 대비 매출액 성장률은 7.4%에 그쳤다.

그림145 2019 상반기 Kering 그룹 지역별 매출 비중 및 성장률



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

그림146 지역별 직영 매장수 추이



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

Kering Group- Luxury Brand

Kering 그룹 대표적인 럭셔리 브랜드는 크게 1)Gucci, 2)Saint Laurent, 3)Bottega Venetta, 4)기타(Balenciaga, Alexander McQueen 등)로 총 4가지로 분류할 수 있다.

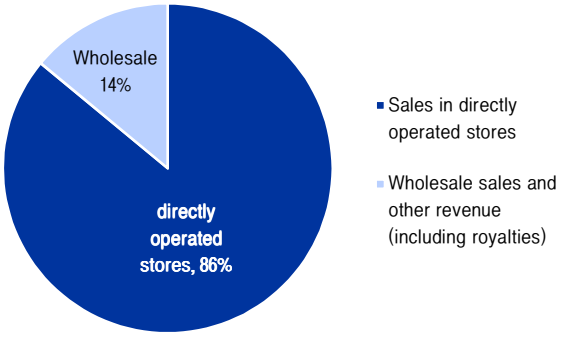
Gucci – 너무 잘했어도 문제

Gucci는 Kering 그룹 전체 매출의 63% 비중을 차지하는 독보적인 브랜드로 Kering 그룹 실적을 견인하는 역할을 해왔다. 지난 2년 동안 Gucci는 50%에 육박하는 성장률을 보이며 고 성장세를 지속했다. 2019년 상반기 Gucci 매출 성장률은 전년동기 대비 19.8%를 기록, 높은 성장률로 인한 기고 효과로 성장률 자체는 둔화되었으나, 상반기 매출액 €46억1천7백만유로(+19.8 yoy), 영업이익 €18억7천6백만유로(+26.7 yoy)를 기록하며, Gucci 인기가 정점을 찍었던 2016년 연간 매출액보다 큰 금액으로 여전히 견조한 성장세를 이어가고 있다.

Gucci의 핵심 전략은 고객들의 'Gucci 문화 공유, 경험'이다. 알렉산드로 미켈레(Alessandro Michele)라인의 매출 성장세는 둔화되었을지언정, 알렉산드로 미켈레가 티셔츠 등 제품 문구에 자주 쓰는 'Gucccify Yourself(당신을 구찌화하세요)' 슬로건 아래 Gucci만의 문화를 주요 소비 계층인 밀레니얼 세대에게 효과적으로 전달하는데 주력하고 있다. 디자인의 파격적인 변화를 통해 밀레니얼 세대에게 큰 인기를 끌면서 멋지고 화려하다는 의미인 'it's so Gucci'라는 신조어를 만들어냈다.

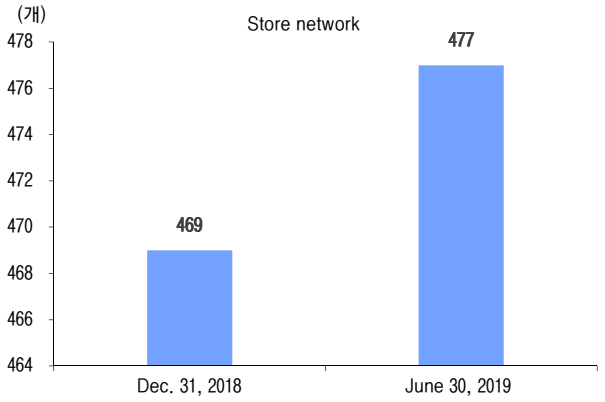
Gucci는 다양한 익스클루시브 아이템을 고객들에게 효과적으로 신속하게 전달하기 위해 직접 소통할 수 있는 직영 채널 확보에 초점을 두고 있다. 상반기 동안 직영 채널에 €1억2천5백만유로(+9.4% yoy)를 투자, 디지털 커뮤니케이션 라인을 보강하는 등 공급 채널과 물류, IT 시스템 및 온/오프 라인을 통합하는 Omni-channel(옴니 채널)을 구축하며 이를 통한 성장 전략을 구사하고 있다. 6월 말 기준으로 Gucci 직영 매장 수는 총 477개로 상반기 동안 총 8개 매장을 새로 오픈했으며, 전체 직영 매장 가운데 48% 는 Gucci의 새로운 컨셉 스토어로 201개 매장이 이머징 지역에 분포해있다.

그림147 Gucci 직영채널 매출 비중 86%



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

그림148 Gucci 직영 매장 42.1%는 EM 지역에 분포

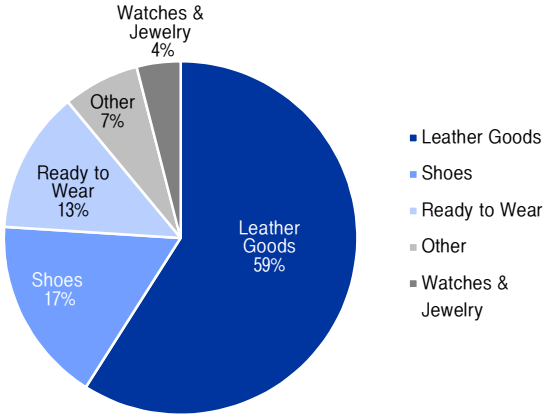


자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

캐리오버 상품 비중이 안정화되면서 직영 채널에서 판매되는 모든 카테고리의 매출이 증가했다. 품목별로 매출액의 가장 큰 비중을 차지하는 Leather goods(59%)는 양호한 매출을 기록했으나, Gucci 신드롬을 일으킨 주역인 신발과 의류 매출은 시장 기대치보다 낮은 매출을 기록했다.

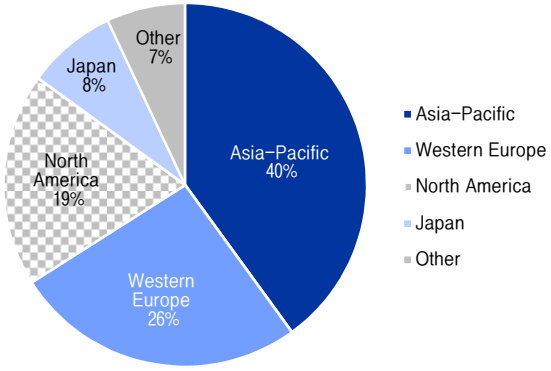
지역별로 선진국 대비 이머징 지역에서 선전하는 모습을 보였다. 서유럽(+12.7% yoy)과 일본(+111.1% yoy)은 거의 40%에 육박하는 전년동기(1H18)의 높은 성장률에도 불구하고 양호한 매출을 기록했다. 내수 판매 증가와 해외 여행객들이 증가하며 매출 성장을 견인했다. 반면, 북미지역(+1.1% yoy)은 2018년 폭발적인 성장세로 인한 높은 기고 효과(+57.4%), 미국 소비 부진으로 인한 명품 수요 감소로 인해 여타 선진국 대비 부진한 성장률을 시현했다. 미국 판매 부진에 따른 매출 성장률 둔화를 예측하고 있었던만큼 Gucci는 북미지역 매출을 견인할 만한 새로운 액션 플랜을 구상, 런칭을 앞두고 있다.

그림149 Gucci 품목별 매출 비중



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

그림150 Gucci 지역별 매출 비중



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

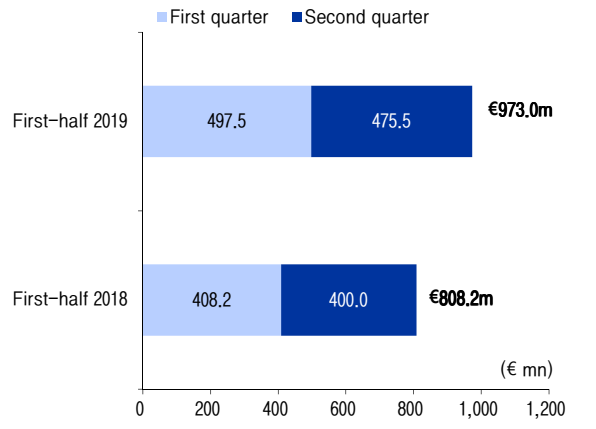
Saint Laurent – 안정적인 성장세 지속

Saint Laurent는 Kering 그룹 내 Gucci 다음으로 매출 비중(13%)이 큰 브랜드로 상반기 매출액 €9억7천3백만유로(+20.4 yoy), 영업이익 €2억5천170만유로(+24.3 yoy)를 기록했다. Saint Laurent 역시 Gucci와 마찬가지로 직영 채널 확보에 주력하고 있다. 효과적인 직영 채널 확장을 위한 IT 시스템, 물류, 공급 체인 등에 투자하고 있으며 Yoox Net-a-Porter와 파트너십을 체결, 온라인 이커머스 플랫폼 강화를 통한 매출 성장을 꾀하고 있다.

이러한 노력의 일환으로 Saint Laurent의 상반기 직영점 매출은 전년동기 대비 19% 상승하였으며, 2분기 직영점 매출은 1분기 직영점 매출의 높은 기고 효과에도 불구하고 전년동기 대비 16.6% 상승하는 모습을 보였다. 유통 채널을 통한 매출은 전년동기 대비 10.6% 증가하였으며, Saint Laurent은 검증된 제한적인 유통채널만을 통해 상품을 공급, 유통시킴으로써 럭셔리 브랜드만의 하이엔드 퀄리티와 고급스러운 이미지를 유지하는 전략을 구사하고 있다.

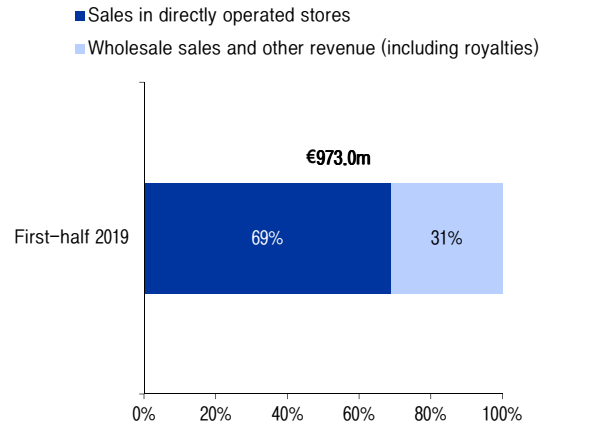
품목별로 Leather goods는 Saint Laurent의 핵심 성장 동력이다. 신규 고객 유치와 기존 고객의 로열티를 높이는 아이템으로 전체 매출의 68% 비중을 차지하고 있다. 의류 부문은 여성/남성 라인 매출이 비슷했으나, 남성복 컬렉션 라인의 가격이 합리적으로 조정됨에 따라 남성복 의류 매출이 증가하였다.

그림151 Saint Laurent 1H19 매출 +20.4%(yoy) 증가



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

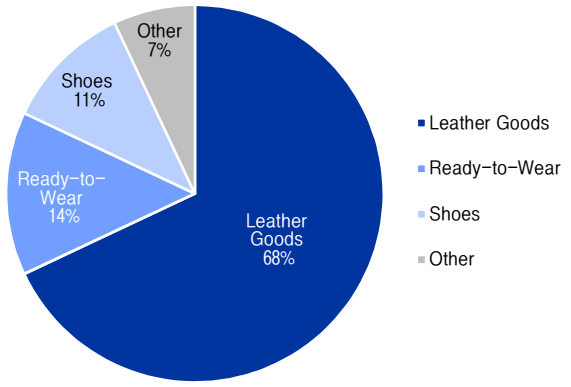
그림152 Saint Laurent 직영 채널 매출 비중 약 70%



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

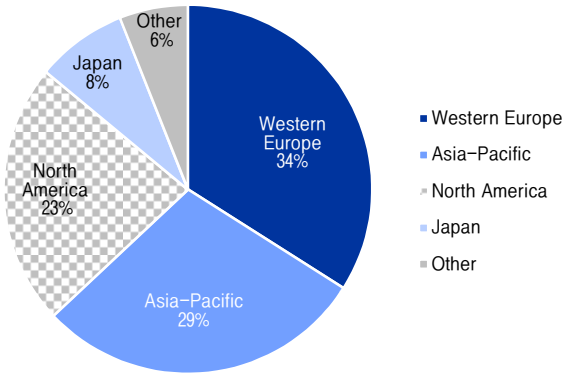
지역별로 선진국, 이머징 지역 모두 골고루 매출이 증가했다. Gucci와 달리 선진국에서는 북미지역(+21.6% yoy)이 가장 선전했으며, 서유럽(+19.4% yoy)과 일본(+13.5% yoy)순으로 전년동기(1H18)의 높은 기고효과에도 불구하고 양호한 매출을 기록했다. 한편, 이머징(+18.9% yoy)지역은 메인 국가인 홍콩과 마카오의 2분기 매출이 홍콩 시위 및 정치적 리스크가 부각되며 다소 둔화되었으나, 상반기 기준 비교적 견조한 매출 증가세를 시현했다.

그림153 Saint Laurent 품목별 매출 비중



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

그림154 Saint Laurent 지역별 매출 비중



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

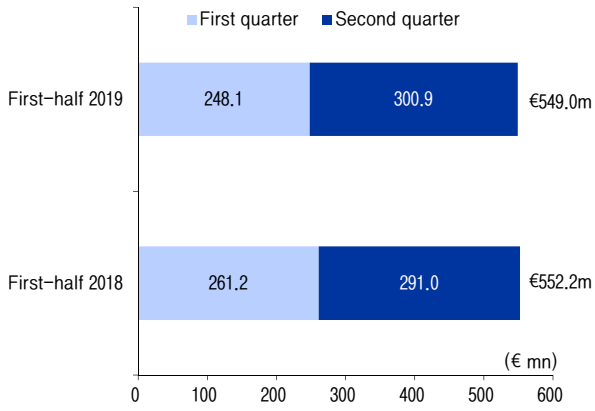
Bottega Veneta – 미운 오리 새끼, 백조가 될 날이 머지 않았다.

Bottega Veneta는 2019년 상반기 Kering 그룹 전체 매출 비중 가운데 7%를 차지하는 브랜드로 상반기 매출액 €5억4천9백만유로(-0.6% yoy), 영업이익 €1억5300만유로(-24.3 yoy)를 기록했다.

Bottega Veneta는 2018년 6월 크리에이티브 디렉터로 Daniel Lee를 영입하며 새로운 디자인과 Leather 제품 라인 강화를 통해 브랜드 개편 중에 있다. Daniel Lee의 첫 컬렉션이 2019년 2월 밀라노 우먼 패션위크에서 호응을 얻으며 1분기 매출(€2억4천8백만유로, -9.0% yoy) 부진을 2분기(€3억유로, +0.8% yoy)에 만회하는 모습이다. Daniel Lee의 새로운 컬렉션 라인이 특히 서울, 한국에서 인기를 끌면서 판매가 증가했으며, Prefall 시즌 공개 이후 Bottega Veneta 제품 수요는 점차 확대되고 있다.

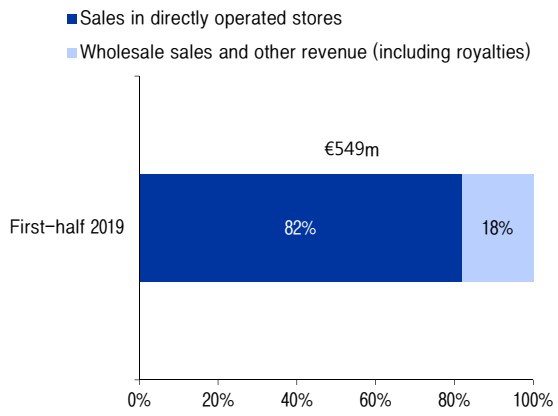
Bottega Veneta 브랜드 개편은 중장기에 걸쳐 진행 중이며, 이에 따른 실적 역시 점차 개선 될 것으로 예상한다. Bottega Veneta는 High-end, Exclusive 브랜드 포지셔닝 전략을 구사하기 위해 직영 채널을 통한 판매 라인을 강화, 선호하고 있다. 상반기 직영점 매출은 제품 믹스 개선과 온라인 판매 증가로 전년동기 대비 +4.6% 상승하였으며, 전체 매출 가운데 82% 비중이 직영 채널에서 발생했다. 유통 채널 매출은 1)old 컬렉션 제품 판매와 검증된 유통 채널만을 통한 2)제한적인 상품 공급으로 전년동기 대비 0.2% 증가하는데 그쳤다.

그림155 Bottega Veneta 1H19 매출 -0.6%(yoy) 감소



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

그림156 Saint Laurent 직영 채널 매출 비중 약 82%



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

직영, 유통 채널 통틀어 Bottega Veneta 매출 대부분은 Leather goods로 전체 매출액의 84%를 차지한다. 상반기 Leather goods 매출은 캐리오버 상품과 시즌 오프로 마이너스를 기록했으나, 새로 런칭한 *Maxi Cabat(19S/S), Arco bag(19F/W)* 라인의 Leather goods 판매가 2분기 들어 급증하며 Bottega Veneta 매출 성장 동력으로 작용할 것으로 보인다. Bottega Veneta 의 새로운 디자인의 백과 여성 의류 컬렉션 수요 증가는 하반기 본격적으로 가시화 될 것으로 예상한다.

그림157 Daniel Lee 의 Prefall Collection 의류

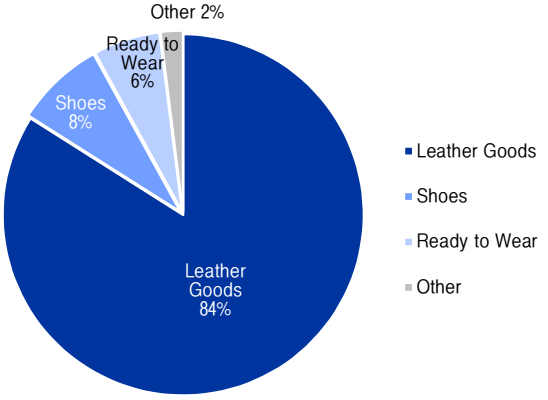
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림158 한국 매장에서 품절된 Arco bag(아르코백)

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

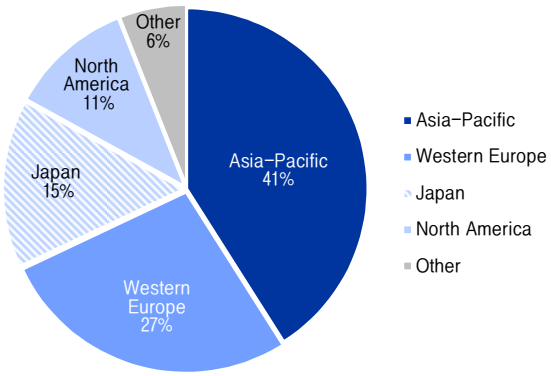
지역별로 서유럽 지역은 여행객들 증가에도 불구하고 전년동기 대비 매출액은 -0.5% 감소하였다. 반면 북미 지역(+6.8% yoy)과 일본(+3.8% yoy)지역은 2018년 상반기 양호한 매출에 따른 높은 기고 효과에도 불구하고 2019년 2분기 매출이 증가하며 북미와 일본 지역 매출 성장을 견인했다. 한편, 이머징(+6.5% yoy)지역은 동남아 지역과 한국이 매출 성장을 견인했다. 특히 한국은 Daniel Lee 제품에 대한 수요가 급증하며 중국 지역을 뛰어 넘는 매출을 기록했다. 중국은 리뉴얼 제품에 대해 다소 보수적인 스탠스와 홍콩 지역 시위로 인해 상반기 매출 증가는 제한적인 모습이다.

그림159 Bottega Veneta 품목별 매출 비중



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

그림160 Bottega Veneta 지역별 매출 비중



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

Other house (Balenciaga, Alexander McQueen 등) – 밀레니얼 세대 최애 브랜드

럭셔리 부문 기타 브랜는 2019년 상반기 Kering 그룹 전체 매출 비중 가운데 17%를 차지했다. 상반기 기타 브랜드 합산 매출액은 €12억2천5백만유로(+23.1% yoy), 영업이익 €1억3천800만유로(+54.5% yoy)를 기록했다. 기타 부문에 속하는 모든 브랜드에서 전반적으로 고르게 1분기와 2분기 모두 매출 증가를 기록했다. 특히 Balenciaga(발렌시아가), Alexander McQueen(알렉산더맥퀸), 쥬얼리 브랜드인 Boucheron(부쉐론)의 선전이 매출 성장을 견인했다. 발렌시아가와 알렌산더맥퀸의 급격한 성장세와 부쉐론의 투자 비용 감소가 영업이익 급증에 기여했다.

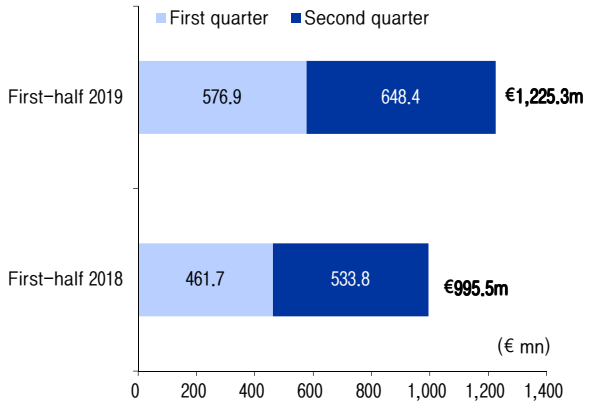
매출 성장을 견인한 주요 세 브랜드 역시 직영점 판매에 집중하며, 1분기 직영점 매출은 전년동기 대비 32.3% 증가하는 모습을 보였다. 상반기 동안 직영 채널을 9개 새로 추가하고, 발렌시아가와 알렉산더맥퀸 브랜드는 직영 채널을 통해 익스클루시브 제품을 유통시켰다. 반면 유통채널 매출은 브랜드들의 직영 채널 전환으로 인해 전년동기 대비 9.8% 성장에 그쳤다.

품목별로 시계를 제외한 모든 품목에서 골고루 매출 성장을 시현했으며, 특히 신발(발렌시아가의 트리플S)과 의류 매출 성장이 눈에 띄었다. 쥬얼리는 부쉐론의 Qeelin, Pomellato 라인이 선전하며 쥬얼리 매출 성장을 견인하는 모습이다.

그림161 Balenciaga 매출을 견인한 'Triple S' 어글리 슈즈와 로고/레터링 의류와 백

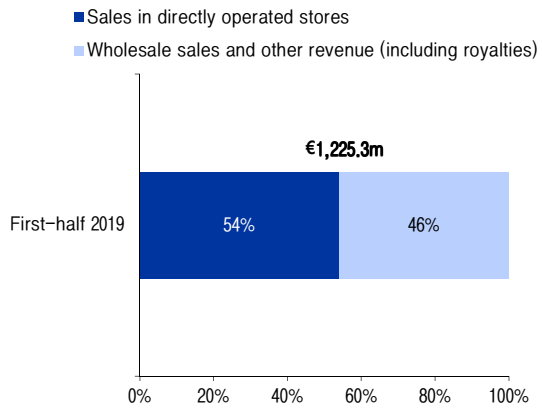
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림162 Other house 1H19 매출액 +23.1%(yoy) 증가



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

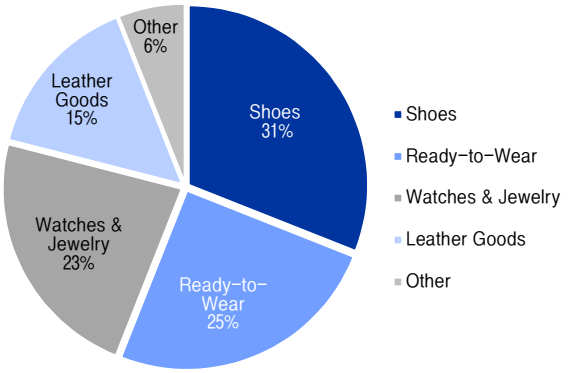
그림163 Other house 직영 채널 매출 비중 약 54%



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

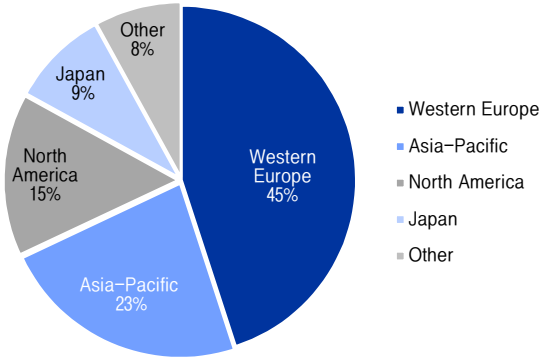
지역별로 선진국과 이머징 모두 골고루 매출이 증가했다. 선진 지역은 전년동기 대비 19.6% 증가했으며, 이머징은 21.9% 증가했다. 선진국 지역은 럭셔리 시장이 성숙 단계임에도 불구하고 서유럽(+20.6% yoy), 일본(+19.8%), 북미(+16.6%) 지역 모두 20%에 달하는 매출 성장률을 시현했다. 특히 북미 지역의 경우 미국의 무역분쟁, 소매판매 부진 등 럭셔리 소비를 둘러싼 매크로 환경이 악화되었음에도 불구 의미있는 호실적을 기록했다. 한편, 이머징(+21.9% yoy)지역은 중국과 한국이 매출 성장을 견인했으며, 홍콩과 마카오 지역은 시위로 인한 정치적 리스크 혼재에 상반기 매출성장률은 다소 둔화되는 모습을 보였다.

그림164 Other house 품목별 매출 비중



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

그림165 Other house 지역별 매출 비중



자료: Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

투자 포인트 ① - 밀레니얼 세대에게 인기 있는 이유 = DTC 채널

최근 럭셔리 브랜드는 직영점과 온라인 채널을 통해 소비자들에게 Direct로 판매하는 DTC(Direct to Consumer) 판매에 집중하고 있다. 브랜드 입장에서 직영점을 통한 구매가 마진이 높기 때문에 DTC 판매 비중은 높아지고 있다. 특히 **Kering 그룹은 전체 매출에서 DTC 매출이 차지하는 비중이 80%에 육박하며, 3대 럭셔리 그룹 가운데 DTC 채널을 통한 이익 창출력이 가장 높다.**

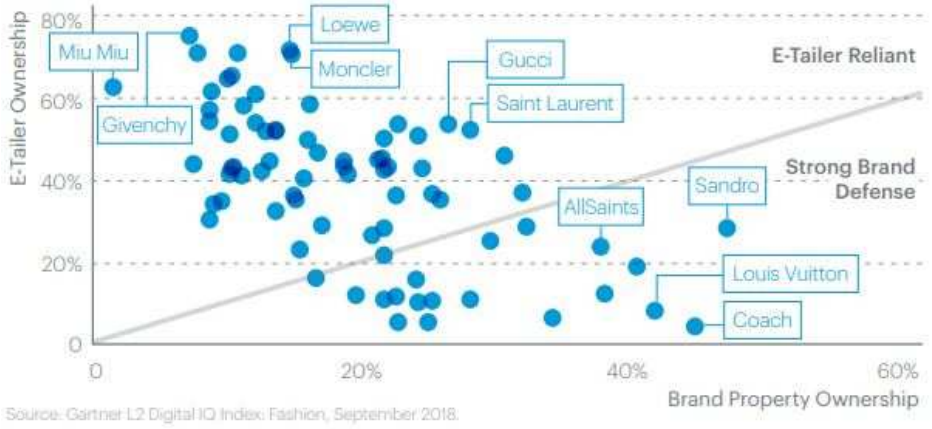
그림166 KERING 그룹, 전체 매출에서 DTC 매출이 차지하는 비중 80%에 육박

자료: Gartner L2, 이베스트투자증권 리서치센터

구매자들이 브랜드 사이트나 해당 직영점에서 구매하기 위해서는 소비자에게 노출되는 빈도가 높아야 한다. Gartner 의 77개 럭셔리 브랜드를 대상으로 한 조사에 의하면 디지털 광고가 온라인 몰로 이어지는 트래픽 비중은 56%로 온라인, 디지털 광고의 중요성이 커지고 있다. 때문에 Kering, LVMH 같은 럭셔리 브랜드들은 실제 인쇄 광고 비용은 줄이는 대신 온라인, 디지털 매체 광고 비중을 늘리고 있다. Gucci 경우 2018년 디지털 광고를 전체 광고비의 절반 이상 배정할 것임을 발표하며 이를 통한 DTC 매출 확대를 도모하고 있다.

아래 그림은 브랜드 자사와 유통 채널(백화점, 편집샵 온라인몰 등)의 광고로 인한 고객 유치 비중을 보여준다. 럭셔리 브랜드 가운데 Kering 그룹의 Gucci, Saint Laurent 은 유통 채널을 통한 광고 비중이 여타 브랜드보다 높다. 즉, 유통 채널에서 구찌나 생로랑 등을 대표 브랜드로 광고하면 소비자들 유입이 증가한다는 의미이다. 여타 브랜드 대비 유통채널을 통한 광고 비중이 높아 브랜드 자체 광고를 통해 DTC 고객 확보에 경쟁이 치열함에도 불구하고, Kering 전체 매출의 70% 이상이 DTC 비중이라는 점은 인상적이다.

그림167 브랜드 자사와 유통 채널 광고로 인한 고객 유치 비중



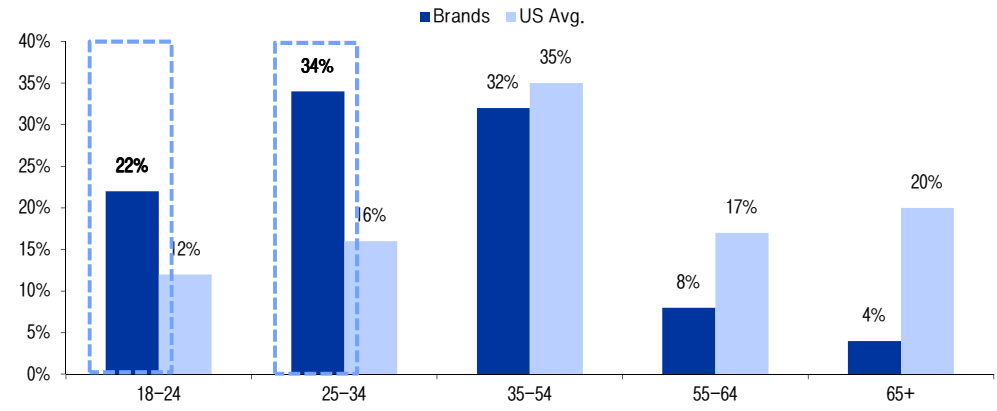
자료: Gartner L2, 이베스트투자증권 리서치센터

유통 채널의 Kering 그룹 브랜드 광고 선호 비중이 높음에도 불구하고, DTC 채널 매출 비중은 70%이상의 저력은 어디서 나오는 것일까

아래 차트는 미국 전체 인구 대비 브랜드 사이트로 유입되는 트래픽을 분석한 그림이다. 34세 이하 밀레니얼, Z세대들은 브랜드 사이트 트래픽의 56%로 DTC 채널 고객의 절반 이상을 차지하고 있다. 34세 이하 세대는 럭셔리 브랜드의 유력한 수요층으로 브랜드 사이트를 통한 DTC 채널의 주요 고객이기도 하다.

Kering 그룹의 매출 60% 이상을 창출하는 Gucci 는 밀레니얼 세대가 전체 고객의 60% 이상을 차지하고 있다. 럭셔리 제품이 더 이상 나이든 사람을 위한 제품이 아니라 젊은 사람들을 위한 것이며, 럭셔리 브랜드가 성장하기 위해 지향해야 할 밸류는 34세 이하의 성향이다. Kering은 주요 고객층인 밀레니얼, Z세대의 니즈를 파악, 젊은 사람들을 위한 명품 브랜드 그룹으로 거듭나고 있다.

그림168 연령별 브랜드 사이트 유입 트래픽. 34세 이하가 전체 사이트 트래픽의 56% 차지



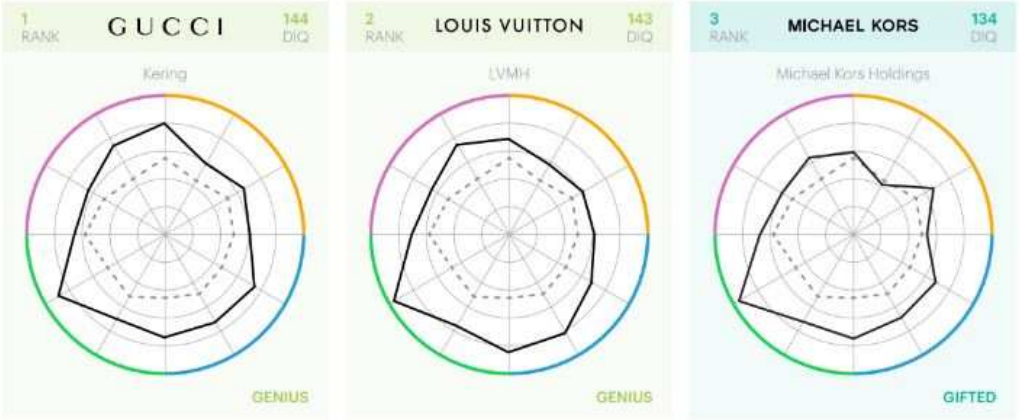
자료: Gartner L2, 이베스트투자증권 리서치센터

Gartner는 77개 럭셔리 브랜드를 대상으로 디지털 경쟁력을 4가지 카테고리로 분류, 총 12개 지표를 기준으로 순위를 매긴 럭셔리 브랜드의 'Digital IQ'를 진단했다. 그 결과, 1위는 Gucci(IQ 144), 2위는 Louis Vuitton(143)순으로 Gucci가 가장 높은 점수를 획득했다. 높은 디지털 IQ 지수를 획득한 럭셔리 브랜드의 공통점은 디지털 마케팅과 유튜브 채널을 통한 미디어 마케팅 전략이 발달되었다는 점이다.

그림169 GARTNER L2 에서 만든 럭셔리 브랜드 Digital IQ 측정 지수

자료: Gartner L2, 이베스트투자증권 리서치센터

그림170 77 개 럭셔리 브랜드 가운데 Digital IQ 1 위는 Gucci



자료: Gartner L2, 이베스트투자증권 리서치센터

투자 포인트 ② - 구지(굳이), GUCCI가 아니어도 괜찮아요

2018년 기준 Kering 매출액 60% 이상, 영업이익 83% 비중을 차지하는 Gucci 성장세가 둔화되며 Kering 그룹 전반적인 실적에 대한 우려가 높아지고 있다. Gucci 분기별 성장률은 약 47%~48% 수준으로 50%에 육박하는 수준이었으나, 2018년 4분기 28.1% 로 급감, 2019년 1분기 성장률은 20%로 전 분기에 이어 성장세가 둔화되는 모습을 보였다. Gucci 성장세 둔화에 대해 Kering 그룹은 지극히 '정상화(Normalization)'되는 과정이며, 이미 예견하고 있었다는 입장이다. 알렉산드로 미켈레의 초기 성장세가 정상화되는 과정을 대비해 Gucci는 고마진인 파인 쥬얼리와 화장품 부문으로 품목을 확장하고 있다. 2019 S/S 패션쇼와 동시에 인스타그램 을 통해 Gucci beauty 계정을 오픈, 향수 출시와 함께 뷰티 부문을 강화하고 있다.

Kering 그룹 내에는 가장 잘나가는 Gucci 부진을 만회할 주력 브랜드들이 많다. 항상 Kering 그룹이 실적 발표를 할 때 하는 말은 **그룹 내 가장 잘나가는 브랜드는 Gucci(구찌), 제일 빠른 속도로 성장하는 브랜드는 Balenciaga(발렌시아가)**라고 언급한다. Balenciaga는 40%가 넘는 구찌의 성장률보다 빠른 속도로 성장하고 있으며, 2019년 연간 매출액은 10억달러를 달성할 것으로 추정하고 있다.

Demna Gvasalia(뎀나 바잘리아)가 Balenciaga를 디렉팅 한 이후 매출액은 2배 상승했다. 2015년 Balenciaga 디렉터로 영입된 뎀나 바잘리아는 로고플레이를 잘하기로 유명한 디자이너이다. 유니섹스 스타일, 80년대 레트로 스타일 등 현 세대의 트렌디함을 모두 디자인으로 담아냈다. 출시한 어글리 슈즈 Triple S! 는 Lyst 트렌드 보고서에서 가장 인기있는 신발 1위를 차지, Alexander McQueen(알렉산더맥퀸)의 Oversized sole 스니커즈 역시 밀레니얼 세대에게 전폭적인 지지를 얻고 있다.

2019년 가장 많이 검색하는 브랜드 1위는 Gucci(+334%)로 순위는 전년과 동일하나 2,3위 격차는 점차 벌어지고 있다. Balenciaga의 경우 처음으로 상위 검색 10개 리스트 순위에 오르는 모습이다.

그림171 2019 년 가장 많이 검색하는 브랜드 1 위는 Gucci. Balenciaga 처음 TOP 10 진입

자료: The RealReal, 이베스트투자증권 리서치센터

Next Gucci, 아마도 Bottega Veneta!

브랜드 개편 중인 Bottega Veneta의 새로운 컬렉션 라인 모멘텀이 가장 기대되는 시점이다. 2019 Pre-fall 컬렉션부터 현재 2020 Resort 컬렉션까지 여성복에서 가장 핫한 브랜드를 꼽으라면, 패션에 관심이 많고 트렌드에 민감한 사람이면 당연히 Bottea Veneta를 말할 것이다. Bottega Veneta는 무너져가던 브랜드 중 하나였다. 근데 어째서 1년만에 Bottega Veneta 브랜드에 열광하게 되었을까. 답은 CD, Creative Director에 있다.

새로 영입한 크리에이티브 디렉터 Daniel Lee는 영국 출신으로 Old Celine(올드 셀린느)를 이끌던 Phobe Philo(피비 파일로)의 오른팔로 셀린느 Ready-to-Wear 팀에서 7년간 디렉터로 근무한 디자이너다. 이전에는 메종 마르지엘라, 발렌시아가, 도나 카란에서 경력을 쌓았다. 여성복 1위 지위를 누렸던 셀린느는 피비 파일로가 떠나자 전 세계 수많은 파일로필스(Philophiles, 피비 파일로의 추종자들을 이르는 말)의 공백을 채워줄 새로운 사람이 필요했다. 피비 파일로의 공백이 생기면서 셀린 특유의 디자인에 열광하던 사람들이 자신이 추구하던 스타일과 브랜드를 잃게 된 것이다.

이러한 기대감을 채워 줄 사람이 바로 올드 셀린 2인자 Daniel Lee다. 파일로필스 기대감이 New Bottega Veneta 컬렉션에 집중되며, Daniel Lee는 자신의 첫 Bottega Veneta Pre-fall collection에서 이를 증명해 보였다. Bottega Veneta의 헤리티지를 존중하며, 셀린 느낌을 가미하여 리뉴얼한 Bottega Veneta 제품에 파일로필스의 수요는 증가하고 있다. 현재 가장 핫한 브랜드로 떠오르고 있으며, Daniel Lee가 이끄는 Bottega Veneta 인기는 지속될 것으로 보인다.

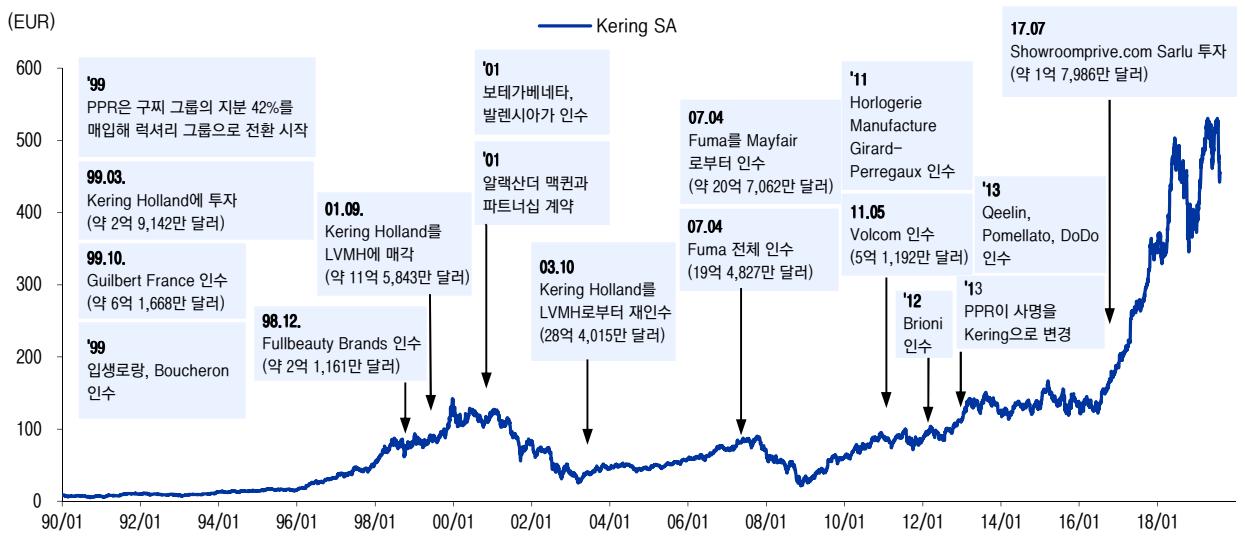
그림172 Old Celine 의 'Classic Box' bag

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림173 Botteg Veneta 'BV Classic' bag

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림174 KERING 주가 차트



자료: Bloomberg, Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

Kering (KER.PA)

재무상태표

(EUR 백만)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	5,361	5,365	5,640	7,317	7,071
현금 및 현금성자산	1,196	1,228	1,181	2,292	2,278
매출채권 및 기타채권	1,030	1,137	1,196	1,367	850
재고자산	2,235	2,191	2,432	2,699	2,415
기타유동자산	674	613	604	731	845
비유동자산	17,893	18,486	18,499	18,261	14,297
관계기업투자 등	258	301	313	192	159
유형자산	1,887	2,073	2,207	2,268	2,229
무형자산 및 기타	15,748	16,113	15,980	15,801	11,909
자산총계	**23,254**	**23,851**	**24,139**	**25,577**	**21,368**
유동부채	5,844	5,099	4,899	5,763	6,411
매입채무 및 기타재무	1,261	1,274	1,497	2,056	2,049
단기금융부채	2,635	2,025	1,520	1,307	1,310
기타유동부채	1,948	1,800	1,881	2,399	3,052
비유동부채	6,148	7,128	7,277	7,188	4,895
장기금융부채	3,195	4,055	4,205	4,246	3,175
기타비유동부채	2,953	3,074	3,071	2,943	1,721
부채총계	**11,992**	**12,228**	**12,175**	**12,951**	**11,306**
지배주주지분	10,634	10,948	11,270	11,948	9,906
자본금 및	2,933	2,934	2,934	2,934	2,934
이익잉여금	7,845	7,966	8,232	9,070	7,445
비지배주주지분(연결)	628	675	694	678	156
자본총계	**11,262**	**11,623**	**11,964**	**12,626**	**10,062**

손익계산서

(EUR 백만)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	**10,038**	**11,584**	**12,385**	**10,816**	**13,665**
매출원가	3,742	4,510	4,595	2,900	3,467
매출총이익	**6,296**	**7,074**	**7,790**	**7,916**	**10,198**
판매비 및 관리비	4,744	5,821	6,410	5,389	6,477
영업이익	**1,552**	**1,253**	**1,380**	**2,527**	**3,721**
(EBITDA)	1,879	1,663	1,812	3,057	4,224
세전계속사업이익	**1,355**	**1,004**	**1,178**	**2,306**	**3,514**
당기순이익	**529**	**696**	**814**	**1,786**	**3,715**
매출총이익률 (%)	62.72	61.07	62.90	73.19	74.63
영업이익률 (%)	15.46	10.82	11.14	23.36	27.23
EBITDA 마진률 (%)	18.72	14.35	14.63	28.26	30.91
당기순이익률 (%)	11.45	8.35	9.92	16.46	20.24
ROA (%)	2.30	2.96	3.39	7.18	15.83
ROE (%)	4.98	6.45	7.32	15.38	34.00

현금흐름표

(EUR 백만)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	**1,033**	**1,129**	**1,619**	**2,594**	**3,591**
당기순이익(손실)	529	696	814	1,786	3,715
감가상각&무형자산상각	327	410	432	530	503
기타비현금항목조정	338	243	458	314	-575
운전자본 변동	-160	-219	-84	-36	-52
투자활동 현금	**-908**	**-771**	**-684**	**-599**	**-897**
고정&무형자산 변동	-184	-635	-603	-568	-823
장기투자순변동	-134	-110	-71	-33	-58
인수 등으로 인한 순현금	-590	-26	-10	2	-16
재무활동 현금	**-484**	**-162**	**-1,095**	**-1,012**	**-2,689**
배당금의 지급	-473	-505	-505	-581	-758
차입금의 증가(감소)	461	401	-536	-475	-1,359
자본의 증가(감소)	-5	-5	0	0	-168
기타재무활동	-24	-57	-37	-44	-26
중단사업 현금흐름	-443	4	-18	88	-379

자료: Kering, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
투자지표 (x)					
P/E	19.94	30.38	32.56	29.61	19.79
P/B	1.89	1.82	2.39	4.15	5.25
EV/EBITDA	13.51	15.31	17.74	17.52	12.86
배당수익률 (%)	2.80	2.95	2.13	1.30	1.49
성장성 (%)					
매출액	3.95	15.41	6.91	-12.67	26.34
영업이익	18.42	-19.25	10.13	83.05	47.29
세전이익	23.14	-25.87	17.36	95.71	52.37
당기순이익	-8.37	-15.81	26.99	44.90	55.36
EPS	15.44	-35.00	25.96	102.64	56.70
주당지표 (유로)					
EPS	4.20	5.52	6.46	14.17	29.49
BPS	84.22	86.70	89.24	94.62	78.44
DPS	4.00	4.00	4.60	6.00	10.50

BURBERRY (BRBY.L)

2019. 9. 16 | 섬유의복

Analyst **안진아**
02. 3779-8687
aja1215 @ebestsec.co.kr

기존의 버버리를 버리리

N.R

목표주가	N.R
현재주가	2,180 GBP

컨센서스 대비

상회	부합	하회

1H19 Review – 브랜드 리뉴얼 일부 반영

매해 3월 기준 연말 회계를 하는 유럽 기업의 경우 상반기 실적은 4월~9월이며, 하반기 실적은 10월~3월로 연간 실적 집계는 3월에 발표된다. 1H19 매출액 £27.2억파운드(-0.5% yoy), 영업이익 £4.4억파운드(-6.2% yoy)를 기록했다. 브랜드 리뉴얼이 진행된 일부가 2019년 실적에 반영, 본격적인 외형성장은 2020년에 가시화 될 전망이다.

Creative Director Power – 140년 전통을 바꾼 Ricardo Tisci

부임 이후 5개월만에 1)140년 지속된 BURBERRY 로고와 모노그램을 바꾸고, 2)인스타그램 마케팅, 3)패션쇼와 병행해 정기적 드랍(Drop)으로 판매를 보조, 매월 초 드랍 제품을 신속하게 만날 수 있는 전략에 변화를 주며 헤리티지 브랜드에 혁신적인 변화를 가져왔다. 리카르도 티시 영입 이후 BURBERRY 2H18(2018.10~2019.03) 매출액은 반기 대비 +23.0% 증가하며 £15억파운드를 기록, 영업이익은 +53.5% 증가한 £2.7억파운드를 기록했다.

'Drop' the BURBERRY! – 한 달에 한 번, 신제품을 만나보세요

럭셔리 브랜드 최초로 2018년 11월부터 Drop을 매월 17일 시행, 제품을 선보이고 있다. 1)생산 주기를 단축하고, 2)고객의 관심을 지속적으로 유지, 3)접점 빈도를 높이고, 4)한정 판매라는 점을 이용, 밀레니얼 세대 성향에 맞게 제품 구매 전략을 구사하고 있다.

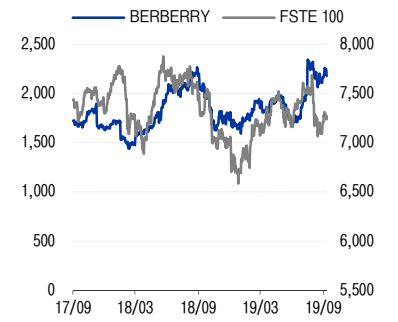
실적으로 증명된 'Tisci 효과 + Drop제품 조합' – 2020년 외형확장 기대

리카도 티시의 디렉팅 효과와 밀레니얼 세대를 겨냥한 제품 드랍 유통 형식 도입이 1분기 실적으로 나타났다. 2019년 6월 기준 티시 제품 침투율은 1분기 35%에서 현재 50% 가까이 증가했으며, 매출액 성장률은 double digit 페이스를 유지하고 있다. 중국 지역에서 2018년 매출액 성장률은 B시리즈와 드랍 유통방식으로 high single-digit 을 기록, 아시아 지역 전반 매출 성장을 견인하고 있다. 브랜드 리뉴얼이 진행된 일부가 2019년 실적에 반영, 본격적인 외형성장은 2020년에 가시화 될 전망이다.

Stock Data

FTSE 100(9/10)		7,267.95pt
시가총액		£8,970.8 백만
발행주식수		411.5 백만주
52 주 최고가 / 최저가		£2,362.0 / £1,618.5
90 일 일평균거래대금		£2,883.6 백만
기관투자가 유통주식		131.53%
배당수익률(19.03)		2.15%
BPS(19.03)		£3.54
FTSE 100 대비 상대가격	1 개월	-1.77%
	6 개월	15.33%
	12 개월	4.74%
주주구성	CAPITA FINANCIAL	6.60%
	BLACKROCK	5.37%

Stock Price



Financial Data

(GBP백만)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (파운드)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	2,523	440	445	336	0.8	4	579	23	12	6	26
2016	2,515	403	416	310	0.7	-8	550	20	10	4	21
2017	2,766	394	395	287	0.7	-7	546	26	12	4	18
2018	2,733	410	413	294	0.7	6	542	25	11	5	19
2019	2,720	437	441	339	0.8	19	553	24	13	6	24

자료: BURBERRY, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 3월 결산

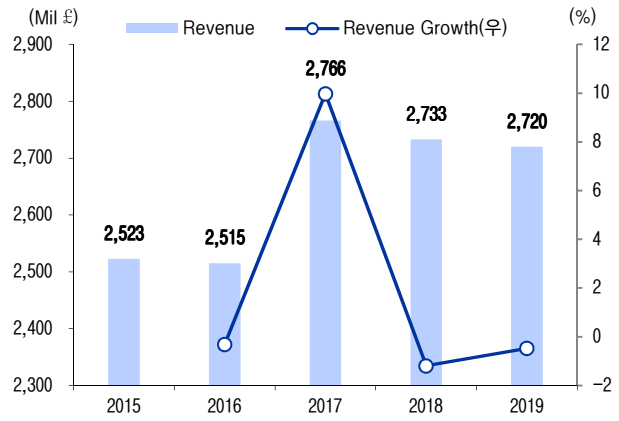
영국 헤리티지 브랜드 BURBERRY

영국의 헤리티지 브랜드인 BURBERRY는 1856년 토마스 버버리가 영국 날씨로부터 신체를 보호할 수 있는 의류를 디자인하며 탄생한 브랜드다. 토마스 버버리는 21세 나이에 BURBERRY 의류 브랜드를 설립, 1879년 방수 기능을 갖춘 개버딘 소재를 개발하며 1988년 당시 무겁고 불편했던 레인코트를 대신하는 혁신적인 제품을 개발했다. BURBERRY를 대표하는 트렌치 코트는 제 1차 세계대전 중에 발명되었다. 장갑과 호루라기 등 군용장비를 거는 견장과 수류탄 휴대에 쓰인 D링, 충격 시 보호 기능을 제공하는 플랩, 물이 안쪽으로 스며들지 않게 하는 스톰 쉴드 등 기능적인 디자인이 오늘날 트렌치 코트 디자인으로 발전했다. 트레이드 마크인 BURBERRY 체크는 처음에는 레인웨어의 안감으로 사용되었다. 1955년 엘리자베스 2세 여왕은 BURBERRY 방수 기능 안감에 왕실 인증마크를 수여한다. 1965년 당시 영국에서 해외로 수출되는 코트 5개 중 1개는 BURBERRY 제품으로 1972년 BURBERRY는 캐슬포드 지역 공장을 공식적으로 인수, 영국 생산지를 구축해 본격적인 생산을 시작한다. 2000년 런던 본드스트리트에 첫 매장을 오픈, 2002년 런던 증권 거래소에 상장하였다.

1H19 BURBERRY 실적

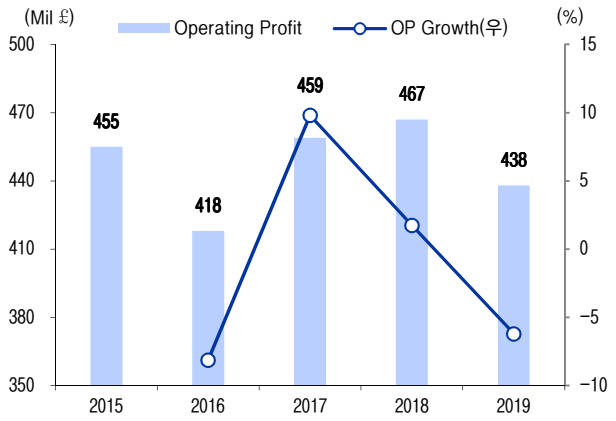
2019년 BURBERRY 상반기 실적이 발표되었다. 1H19(2019.04~2019.09) 매출액 £27.2억파운드(-0.5% yoy), 영업이익 £4.4억파운드(-6.2% yoy)를 기록했다. 브랜드 리뉴얼이 진행된 일부가 2019년 실적에 반영, 본격적인 외형성장은 2020년에 가시화 될 전망이다. 품목별로 전체 매출 가운데 38% 비중을 차지하는 악세서리(Accessories) 부문 매출액은 £10.1억파운드(-3.2% yoy)를 기록하며 전년동기 대비 소폭 감소하였다. 품목 가운데 0.2% 매출 비중을 차지하는 뷰티(Beauty) 부문 매출액은 £6백만파운드(-92.8%, yoy)로 전년대비 마이너스 성장을 기록했다. 반면, 남성(Men's) 부문 매출액은 £7.0억파운드(+7.9%, yoy), 여성(Women's) 부문 매출액은 £8.4억파운드(+3.5%, yoy), 키즈(Children's) 부문 매출액은 £1.2억파운드(+2.7%, yoy)를 기록하며 전년대비 양호한 매출을 기록했다.

그림175 최근 5개년 BURBERRY 매출액 추이



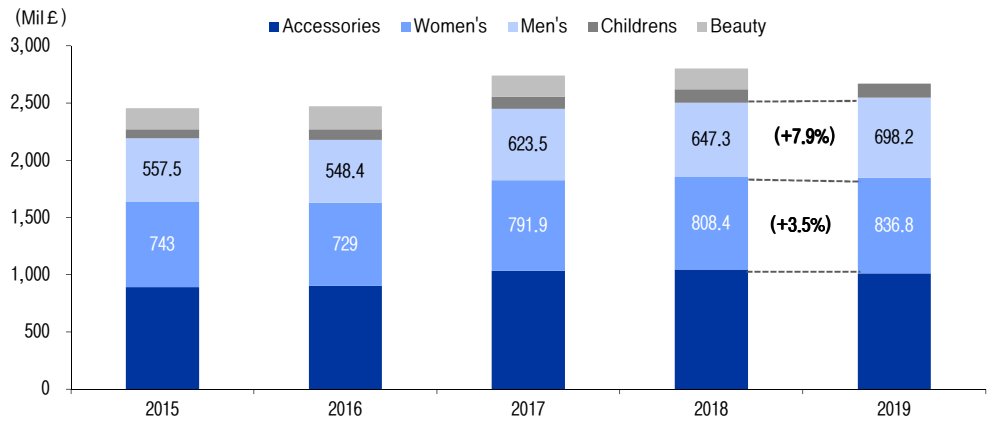
자료: BURBERRY, 이베스트투자증권 리서치센터

그림176 최근 5개년 BURBERRY 영업이익 추이



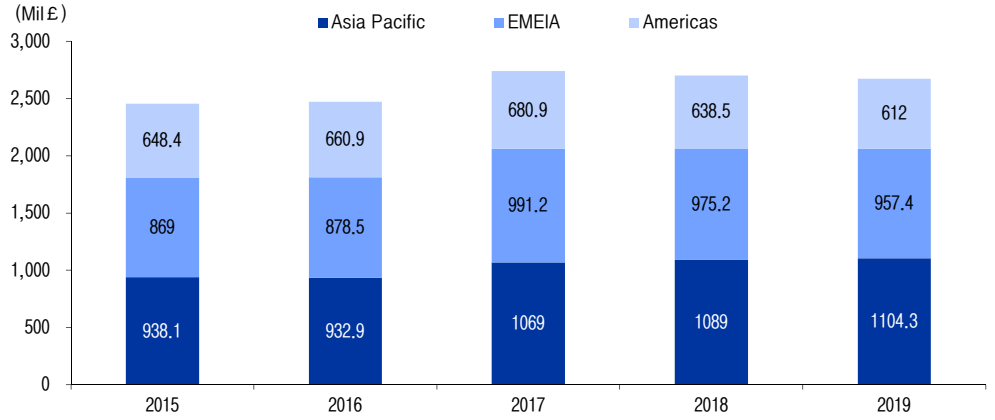
자료: BURBERRY,이베스트투자증권 리서치센터

그림177 '리카르도 티시' 제품인 남성·여성 의류 중심으로 매출액 증가



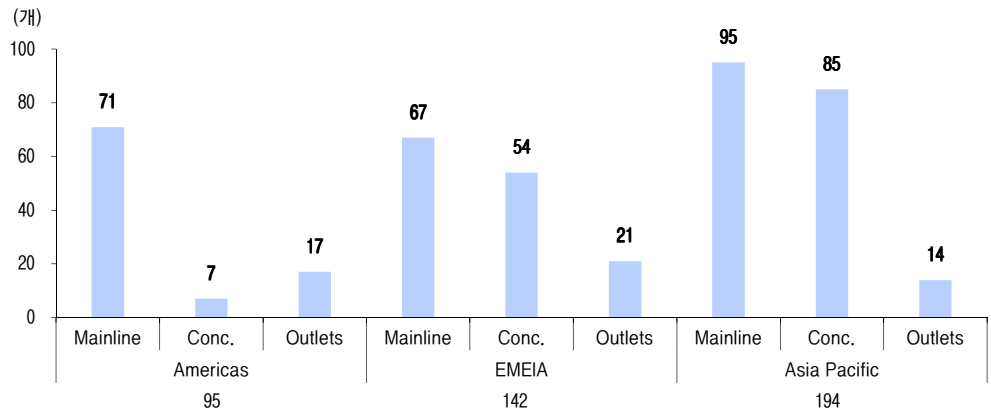
자료: BURBERRY, 이베스트투자증권 리서치센터

그림178 지역별 BURBERRY 매출액 추이. Asia Pacific 이외 지역은 매출 감소



자료: BURBERRY, 이베스트투자증권 리서치센터
주:EMEIA=Europe, Middle East, India and Afirca

그림179 지역별 BURBERRY 점포수 추이



자료: BURBERRY,이베스트투자증권 리서치센터

Burberry 투자포인트 ① – 140년 전통을 바꾼 'Riccardo Tisci'

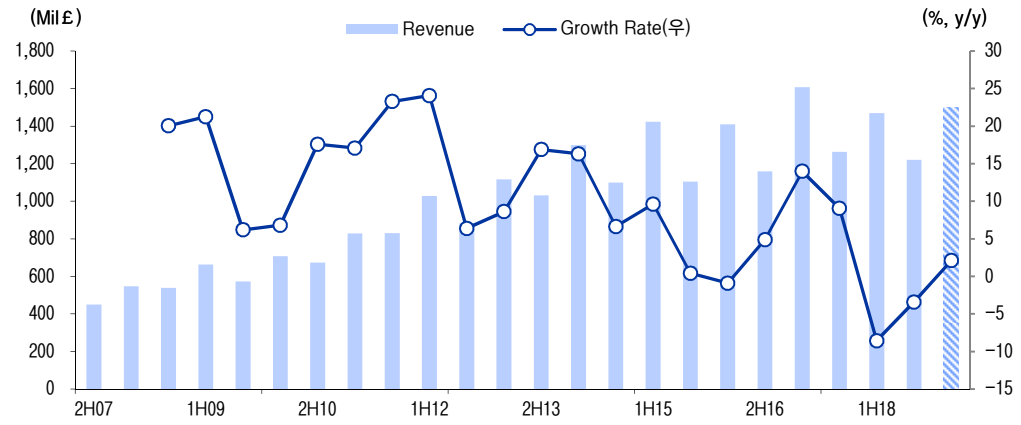
140년 전통을 지닌 BURBERRY 는 2018년을 기점으로 새롭게 다시 태어났다. 지난 17년 동안 BURBERRY 를 이끌었던 크리스토버 베일리(2001)에 이어 크리에이티브 총괄 책임자(CCO)로 2018년 3월 지방시 크리에이티브 디렉터 출신인 'Riccardo Tisci(리카르도 티시)'를 영입한다. 리크르도 티시는 이탈리아 출신 디자이너로 지난 12년 동안 Givenchy의 크리에이티브 디렉터로 재직하며 Givenchy 매출을 6배 신장시키며 유명해진 디자이너다.

보통 한 브랜드의 디렉터가 바뀌고 나면 새로운 디렉터의 데뷔 컬렉션이 시장에서 djf 얼마나 실적을 올렸는지 관심이 집중된다. 유럽 기업은 매해 3월을 분기말로 보고 회계를 하는 기업들이 있는데. 상반기 실적은 4월~9월이며, 하반기 실적은 10월~3월로 연간 실적 집계는 3월에 발표된다. BURBERRY 도 매해 3월을 분기말 기준으로 삼는 회계 방식을 채택하고 있다.

리카도 티시의 디렉팅 효과와 중국 밀레니얼 세대를 겨냥한 온라인 채널을 통한 제품 드랍 유통 형식 도입이 1분기 실적으로 나타났다. 2019년 6월 기준 리카도 티시의 제품 침투율은 1분기 35%에서 현재 50% 가까이 증가했으며, 매출액 성장률은 double digit 페이스를 유지하고 있다. 중국 지역에서 2018년 매출액 성장률은 B시리즈와 드랍 유통방식으로 high single-digit 을 기록, 일본에서도 리카도 티시의 영하고 패셔너블한 제품이 인기를 끌며 아시아 지역 전반 매출 성장을 견인했다.

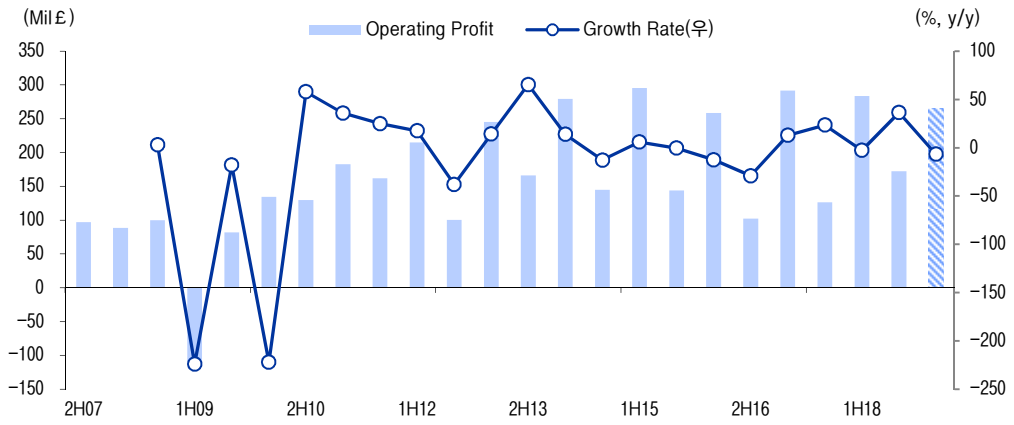
리카르도 티시는 2018년 3월에 합류, 2018년 9월 중순에 데뷔 쇼를 개최하며 6개월 동안 디자인을 하지 않았지만 티시 효과는 상상 이상의 실적으로 나타났다. 리카르도 티시 영입 이후 BURBERRY 2H18(2018.10~2019.03) 매출액은 하반기 대비 23.0% 증가하며 £15억파운드를 기록, 영업이익은 53.5% 증가한 £2.7억파운드를 기록했다. 실적 발표 이후 BURBERRY 주가는 어닝 서프라이즈로 +17.0% 급등했다.

그림180 리카르도 티시 영입 이후 BURBERRY 2H18 매출액은 하반기 대비 +23% 증가



자료: BURBERRY, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 1H19(2019.01~2019.06, 날짜 기준)=2018.10~2019.03(BURBERRY 회계연도 기준)

그림181 리카르도 티시 영입 이후 BURBERRY 2H18 영업이익은 하반기 대비 +53.5% 증가



자료: BURBERRY, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 1H19(2019.01~2019.06, 날짜 기준)=2018.10~2019.03(BURBERRY 회계연도 기준)

BURBERRY 혁신을 책임진 리카르도 티시는 2018년 9월 버버리를 의미하는 'B'와 'Classic'을 합친 2019 S/S 'B Classic' 컬렉션을 통해 첫 데뷔작을 선보였다. BURBERRY 부임 이후 5개월만에 1)140년간 지속된 BURBERRY 로고와 모노그램을 바꾸고, 2)인스타그램 마케팅, 3)패션쇼와 병행해 정기적 드랍(Drop)으로 판매를 보조, 매월 초에 BURBERRY Drop 제품을 신속하게 만날 수 있는 전략에 변화를 주며 헤리티지 브랜드에 혁신적인 변화를 가져왔다.

디자인 측면에서도 버버리 특유의 고전적인 체크 무늬를 살리되 이에 더해 요즘 트렌드에 부합하는 로고 브랜딩(모노그램)을 더해 기존의 올드한 느낌에서 탈피한 다양성과 창의성, 평키함과 반항, 격식있는 세련미 등 영국적인 가치들을 믹스매치 한 제품들을 선보이며 제 2의 버버리 전성기 시대를 열었다. 브랜드의 시그니처 아이템인 클래식한 카멜 트렌치코 코트부터 리카르도티시의 특유의 엣지있고 스트리트웨어적인 디자인을 가미한 티셔츠, 백팩, 키링, 스카프 등 젊은 연령층이 쉽게 접근할 수 있는 감각적인 다양한 상품 라인을 선보였다.

'B series'는 Monthly Drop 실시 이전에 2018년 9월부터 세 차례에 걸쳐 티저 제품으로 판매된 바 있다. 첫 번째 발매는 리카르도 티시의 데뷔쇼가 끝난 직후로 4시간만에 매진되었다. 반응이 좋아 두 번째 발매를 진행했고, 이 역시 몇 시간이 채 지나지 않아 모두 판매되었다. 가장 수요가 많았던 지역은 중국으로 세 번째 발매 시에는 중국 현지 시간 오전 1시임에도 불구하고 1시간만에 매진되었다.

리카도 티시의 세 번에 걸친 'B series' 발매 수익이 상반기 매출에 일부 반영되었고, BURBERRY 측은 세 번의 발매 수익이 이례적인 기대 이상의 성과를 거두었다고 직접 발언했다. 리카도 티시의 'B series'의 성과는 BURBERRY Monthly Drop 전략으로 이어지며 향후 추가될 라인의 판매 기대감이 유효하다는 판단이다. 리카도 티시 라인으로 BURBERRY 제품은 개편이 지속적으로 진행, 2020년 본격적인 외형성장과 함께 마진 개선이 이루어질 것으로 예상한다.

그림182 BURBERRY 로고 변신과 모노그램 탄생

자료: Matchesfashion, 이베스트투자증권 리서치센터

그림183 리카르도 티시의 BURBERRY 제품

자료: Matchesfashion, 이베스트투자증권 리서치센터

Burberry 투자포인트 ② – 제품 공개의 혁신, Drop 효과

패션 업계에서 '시즌'은 필수 개념으로 디자인 계획에 있어 가장 중요한 지표로 활용되며 크게 두 개로 나누어진다. 가장 먼저 그 해의 봄, 여름 트렌드를 선보이는 S/S(Spring/Summer) 시즌은 보통 2월에 시작해 5월까지를 의미하며 가을, 겨울 트렌드를 선보이는 F/W(Fall/Winter)시즌은 9월~11월에 해당한다. F/W 시즌은 A/W(Autum/Winter)로 표기되기도 한다. 크게 두 시즌 구분 아래 패션 브랜드 업체들은 해당 시즌 컬러와 소재, 디자인을 기획해 제품을 한 계절 앞서 출시한다. 업계 특성상 빠르게 변화하는 트렌드를 반영, 계절에 앞서 제품을 출시하기 위해서는 보통 해당 시즌 1년 전부터 준비한다.

그러나 최근 럭셔리 브랜드의 시즌 개념 대신 'Drop(떨구는)'방식을 통해 제품을 공개하는 브랜드가 늘고 있다. 기존에 시즌 패션쇼를 통해 제품을 한번에 공개했다면, 드랍 방식은 격주 혹은 매주, 매월 정기적으로 제품을 공개, 순차적으로 '드랍' 시키는 제품 출시 방식이다.

드랍 방식은 시대 트렌드에 빠르게 대응, 힙한 브랜드와 콜라보 작업 등으로 출시 될 때마다 구매자들의 관심과 이슈를 끌 수 있는 기획 방식으로 기존의 럭셔리, 하이엔드 브랜드보다 Street, SPA 브랜드에서 선호하는 방식이다. 스트리트 패션의 절대 강자인 슈프림은 매주 목요일마다 제품 라인업을 공개하며, 신제품이 입고 되는 날 매장 앞에 슈프림 제품을 구매하려 길게 늘어선 줄을 심심치 않게 볼 수 있다.

럭셔리 브랜드도 시즌 컬렉션에서 드랍(Drop), 캡슐(Capsule)컬렉션으로 부정기적으로 제품을 공개하는 방식을 택하고 있다. BURBERRY 는 럭셔리 브랜드 최초로 2018년 11월부터 Monthly Drop을 매월 17일 시행, Drop 방식으로 제품을 선보이고 있다. 리카르도 티시의 데뷔 컬렉션인 B Series 제품을 시작으로 드랍 제품을 출시 할 때마다 아이템과 제품 규모를 다르게 공개하고 있다. BURBERRY 를 시작으로 Moncler(몽클레어), Tod's(토즈)가 드랍 방식으로 제품을 공개하고 있으며, Gucci의 경우 캡슐(Capsule)컬렉션으로 예고 없이 제품을 공개하는 방식으로 이익 성장을 도모하고 있다.

Monthly Drop이 원활하게 이루어지려면 제품 생산이 빠르게 이루어져야 한다. BURBERRY 는 긴 생산 주기를 단축하고, 고객의 관심을 지속적으로 유지할 수 있는 방법으로 드랍 형식을 채택했다. Monthly Drop을 통해 새로운 배송 계획과 고객과의 접점 빈도를 높여 구매를 자극 할 계획이다.

사실, BURBERRY의 제품 공개와 판매 방식은 여타 럭셔리 브랜드와 달리 일찍부터 남달랐다.

BURBERRY 는 요새 흔히 볼 수 있는 당일 배송을 1934년에 실시한 기업으로 전용 차량을 통해 런던 지역에 당일 배송을 시행했으며, 2010년 업계 최초로 패션쇼를 생중계로 선보인 브랜드다. 2012년에는 트위터를 통해 S/S(봄/여름) 컬렉션을 초연하고, 아이템을 런웨이에 선보이기 전에 라이브로 먼저 게시 하는 등 업계 최초로 '트위트워크(TWEETWALK)'를 선보인 브랜드다. 크리스토퍼 베일리 시절 'See-now-Buy-now' 체제를 운영하며 쇼가 끝나면 바로 구매로 이어질 수 있는 시스템을 구축했다.

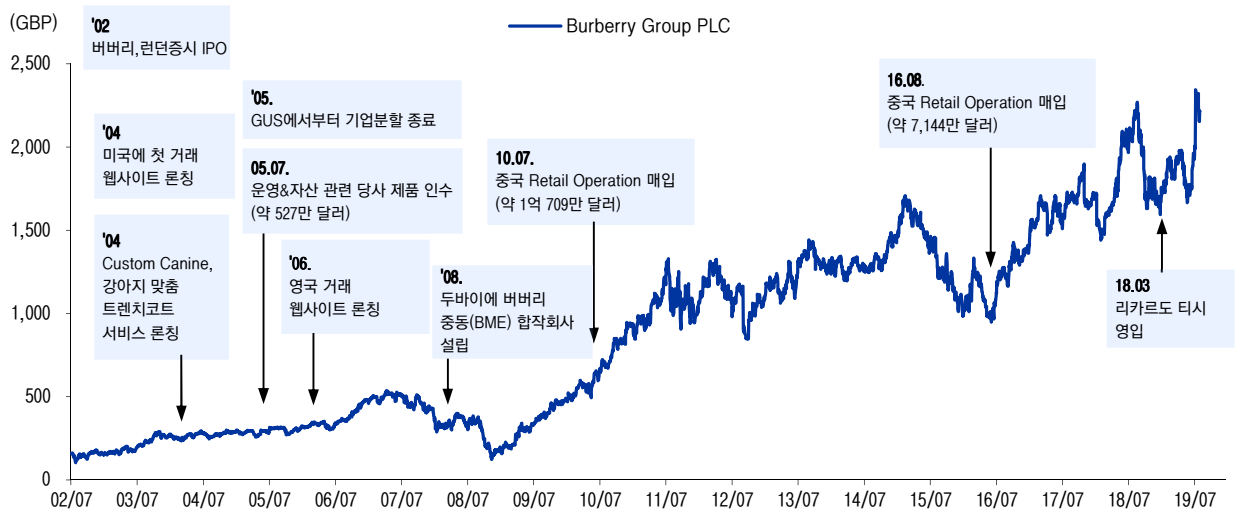
이처럼 BURBERRY 는 고객과의 접점을 시대에 맞게 빠르고 다양한 방법으로 넓혀가고 있다. 또한 전 세계 500여개 이상의 매장을 직접 운영하는 점은 BURBERRY 가 고객과의 소통, 접점 채널을 얼마나 중시 여기는지 알 수 있는 대목이자 BURBERRY 만의 차별화된 경쟁력임을 알 수 있다.

브렉시트 이슈와 관련 BURBERRY 측은 모든 시나리오에 대응해 준비하고 있으며, 최악의 경우 노딜 브렉시트 발생 시(10/31), 제품에 부과 되는 관세 부분 해결을 위해 공급 체인을 해외로(cross-functional) 준비하고 있다.

그림184 리카르도 티시 인스타그램, 24 시간 동안에만 구입이 가능한 'Drop' 제품 예고

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림185 BURBERRY 주가 차트



자료:Bloomberg, BURBERRY, 이베스트투자증권 리서치센터

Burberry (BRBY. L)

재무상태표

(GBP 백만)	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019
유동자산	1,334	1,495	1,639	1,542	1,609
현금 및 현금성자산	617	712	844	915	875
매출채권 및 기타채권	189	198	192	117	120
재고자산	437	487	505	412	465
기타유동자산	40	48	43	40	71
비유동자산	839	819	775	681	724
관계기업투자 등	2	2	48	45	44
유형자산	437	426	400	314	307
무형자산 및 기타	401	391	328	323	373
자산총계	**2,173**	**2,314**	**2,413**	**2,223**	**2,332**
유동부채	581	539	565	553	640
매입채무 및 기타재무	476	442	476	454	526
단기금융부채	65	52	34	23	37
기타유동부채	40	45	55	76	77
비유동부채	141	154	151	245	232
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	141	154	151	245	232
부채총계	**722**	**693**	**716**	**798**	**872**
지배주주지분	1,401	1,565	1,693	1,421	1,455
자본금 및	208	210	212	215	217
이익잉여금	1,001	1,181	1,266	946	966
비지배주주지분(연결)	51	56	5	5	5
자본총계	**1,452**	**1,621**	**1,698**	**1,425**	**1,460**

손익계산서

(GBP 백만)	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019
매출액	**2,523**	**2,515**	**2,766**	**2,733**	**2,720**
매출원가	758	752	833	835	859
매출총이익	**1,766**	**1,763**	**1,933**	**1,897**	**1,861**
판매비 및 관리비	1,188	1,214	1,325	1,308	1,308
영업이익	**440**	**403**	**394**	**410**	**437**
(EBITDA)	579	550	546	542	553
세전계속사업이익	**445**	**416**	**395**	**413**	**441**
당기순이익	**336**	**310**	**287**	**294**	**339**
매출총이익률 (%)	69.97	70.10	69.89	69.43	68.41
영업이익률 (%)	17.45	16.02	14.26	15.01	16.07
EBITDA 마진률 (%)	22.94	21.87	19.73	19.82	20.33
당기순이익률 (%)	13.41	13.38	12.33	13.22	12.93
ROA (%)	16.25	13.79	12.13	12.66	14.90
ROE (%)	26.21	20.87	17.61	18.86	23.60

현금흐름표

(GBP 백만)	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019
영업활동 현금흐름	**455**	**411**	**561**	**678**	**411**
당기순이익(손실)	336	310	287	294	339
감가상각&무형자산상각	139	147	152	131	116
기타비현금항목조정	16	31	51	33	15
운전자본 변동	-36	-76	72	221	-59
투자활동 현금	**-154**	**-138**	**-96**	**-45**	**-125**
고정&무형자산 변동	-154	-138	-96	-106	-111
장기투자순변동	0	0	0	0	0
인수 등으로 인한 순현금	0	0	0	61	-14
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금	**-165**	**-167**	**-342**	**-536**	**-343**
배당금의 지급	-145	-158	-164	-169	-171
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-16	-9	-109	-364	-161
기타재무활동	-3	-1	-69	-3	-11
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

자료:BURBERRY, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 3월 결산

주요 투자지표

	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019
투자지표 (x)					
P/E	22.68	19.50	26.40	24.62	23.75
P/B	5.50	3.88	4.47	4.99	5.53
EV/EBITDA	12.45	9.95	12.38	11.46	13.04
배당수익률 (%)	2.13	2.87	2.30	2.41	2.15
성장성 (%)					
매출액	8.30	-0.34	9.99	-1.20	-0.46
영업이익	-1.15	-8.49	-2.13	4.06	6.56
세전이익	0.05	-6.52	-5.00	4.51	6.79
당기순이익	1.80	-0.51	1.33	5.94	-2.63
EPS	3.80	-8.38	-6.71	5.51	19.45
주당지표 (파운드)					
EPS	0.76	0.70	0.65	0.69	0.82
BPS	3.15	3.52	3.86	3.40	3.54
DPS	0.35	0.37	0.39	0.41	0.43

Appendix Ⅰ. Global Luxury Peer Group

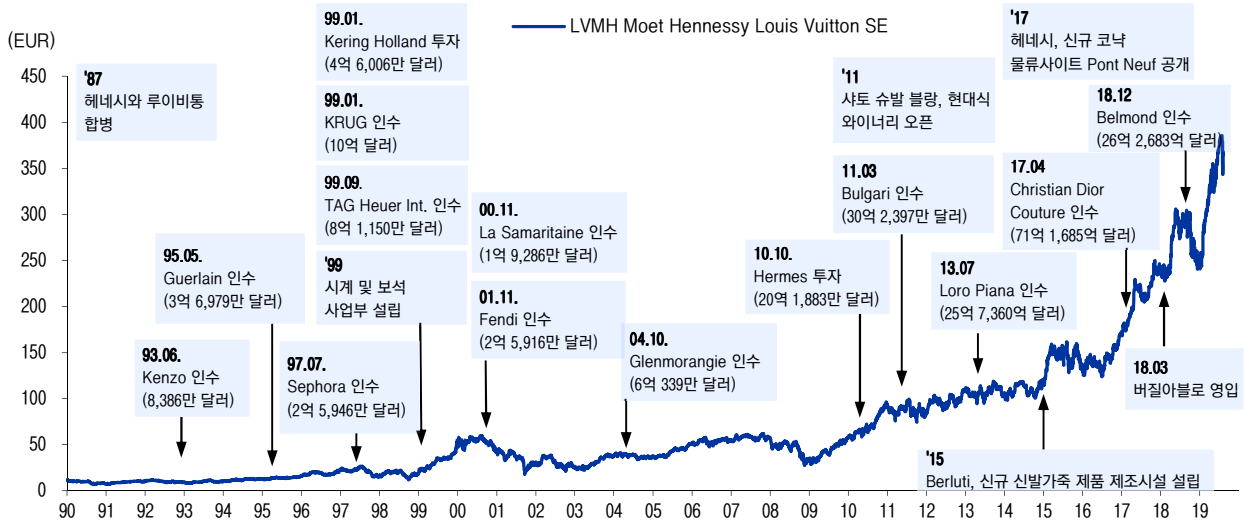
표23 Global Luxury Peer 그룹

항목	연도	BURBERRY	LVMH	KERING	HERMES
		BRBY LN Equity	MC FP Equity	KER FP Equity	RMS FP Equity
매출액	2018	3,626	55,307	16,140	7,047
(Mil USD)	2019F	3,571	57,925	17,275	7,377
	2020F	3,452	62,125	18,726	7,988
영업이익	2018	544	11,666	4,395	2,478
(Mil USD)	2019F	574	12,457	5,116	2,485
	2020F	563	13,546	5,609	2,713
영업이익률	2018	15.01	21.04	27.23	35.16
	2019F	16.07	21.53	29.42	33.69
	2020F	16.04	21.89	29.79	33.91
순이익	2018	389	7,505	4,388	1,659
(Mil USD)	2019F	445	7,953	3,510	1,672
	2020F	437	8,764	3,974	1,827
순이익률	2018	13.22	13.82	20.24	23.44
	2019F	12.93	13.77	18.94	22.52
	2020F	12.61	14.14	20.99	22.87
PER	2018	24.62	20.43	19.79	35.96
(배)	2019F	23.75	25.47	17.87	44.21
	2020F	25.47	23.09	15.65	40.26
PBR	2018	4.99	4.02	5.25	9.30
(배)	2019F	5.53	5.07	5.21	10.12
	2020F	6.10	4.53	4.44	8.68
EPS 증가율	2018	5.51	18.35	56.70	15.21
(%)	2019F	19.45	6.28	4.23	3.15
	2020F	-0.82	10.30	14.21	9.82
ROE	2018	18.86	20.74	34.00	26.65
(%)	2019F	23.60	20.75	29.16	24.71
	2020F	24.04	20.38	28.99	23.34
EV/EBITDA	2018	11.46	11.35	12.86	20.63
(배)	2019F	13.04	13.86	10.67	24.91
	2020F	14.33	12.53	9.65	22.69

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터
주1): BURBEERY는 회계기준이 3월로 2019년 값은 확정치
주2): 통화 기준은 달러. 파운드와 유로화를 달러로 환산. BURBEERY(GBP), LVMH, KERING, HERMES(EUR)

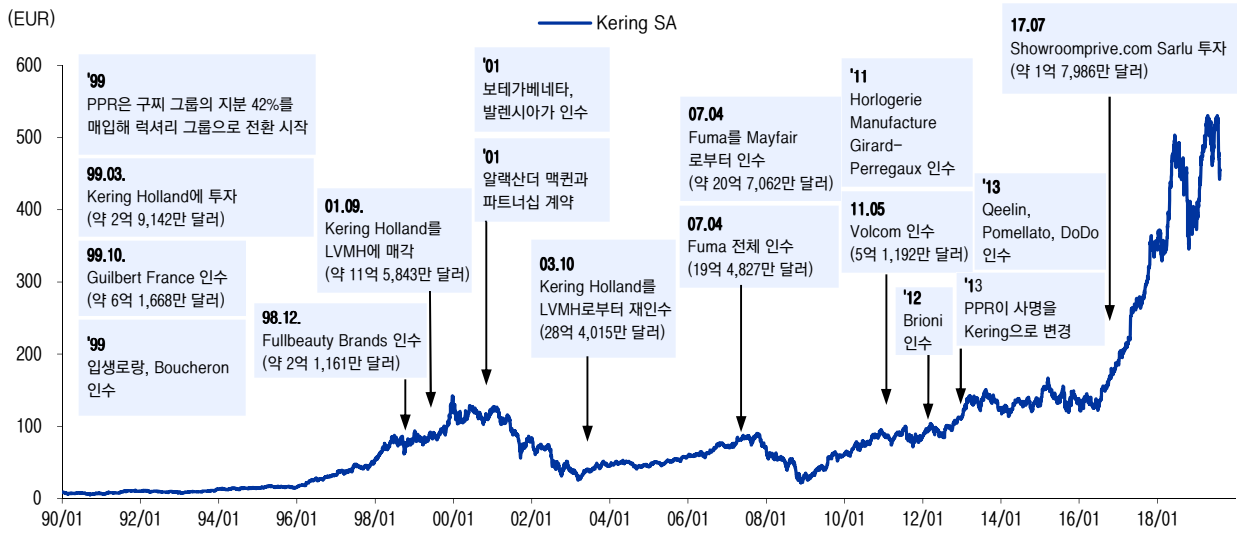
Appendix Ⅱ. Global Luxury stock chart

그림186 LVMH Stock Price History



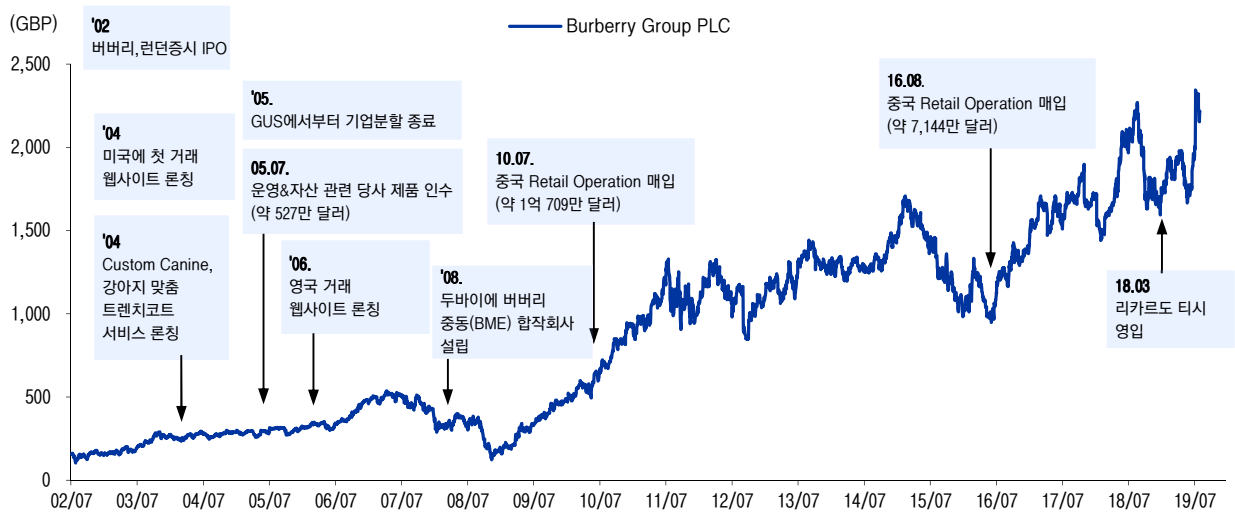
자료: Bloomberg, LVMH, 이베스트투자증권 리서치센터

그림187 Kering Stock Price History



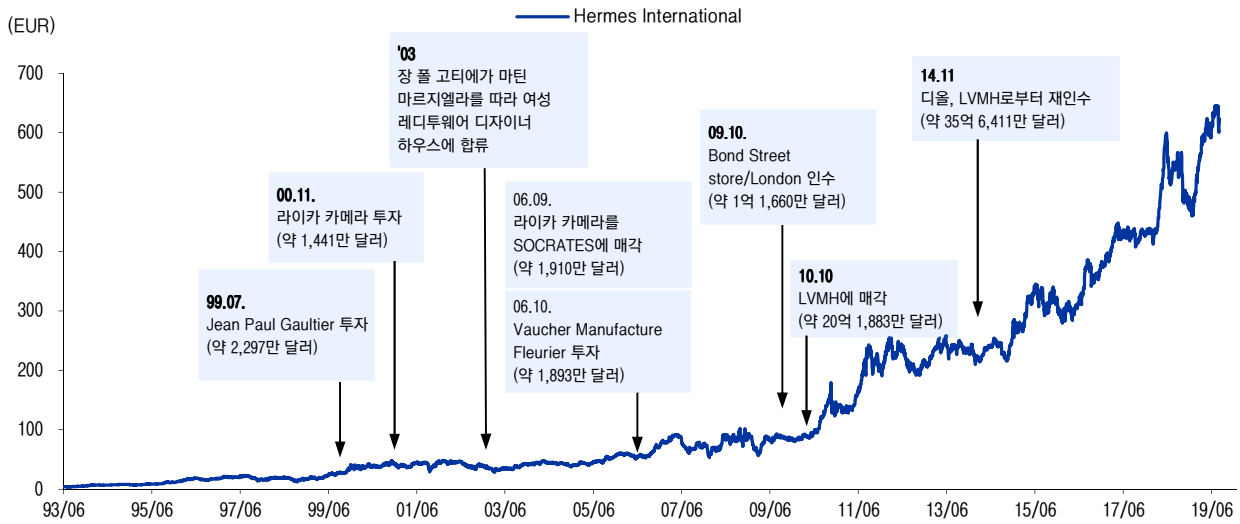
자료: Bloomberg, Kering, 이베스트투자증권 리서치센터

그림188 BURBERRY Stock Price History



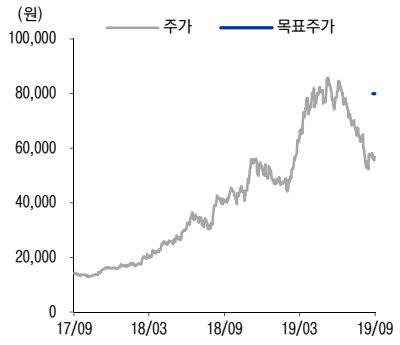
자료: Bloomberg, BURBERRY, 이베스트투자증권 리서치센터

그림189 Hermes Stock Price History



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

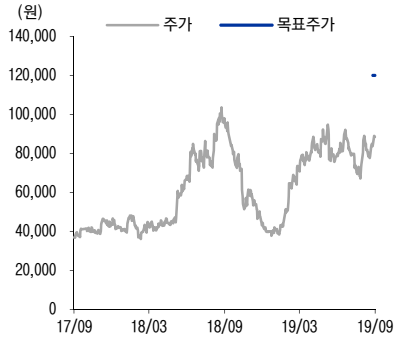
휠라코리아 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.09.16	변경	안진아									
2019.09.16	Buy	80,000									

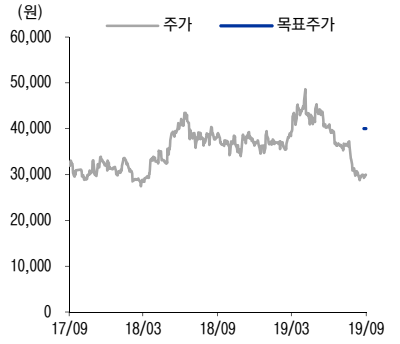
F&F 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.09.16	변경	안진아									
2019.09.16	Buy	120,000									

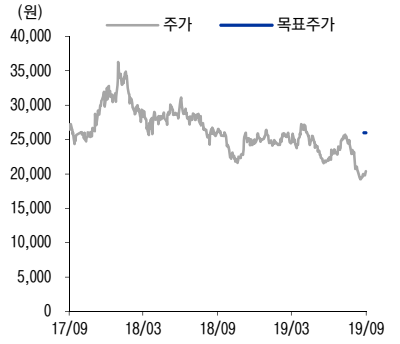
한섬 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.09.16	변경	안진아									
2019.09.16	Buy	40,000									

LF 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.09.16	변경	안진아									
2019.09.16	Buy	26,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)