

보고서의 목적

탐방보고

Feb. 21, 2006 / 섬유·의복

신원(009270)

본격적인 회복기 진입

Not Rated

Analyst 하상민

3774-1781

sminha@miraeeasset.com

목표주가 (6개월)(원)	N/A
현재주가 (2/20)(원)	21,300
시가총액(십억원)	110
주식수(보통주,천주)	5,145
액면가(원)	5,000
52주 최고가(원)	24,000
최저가(원)	2,730
52주일간Beta(KOSPI대비)	1.07
외국인보유비율(%)	0.2

- 1) 2006년 구조조정 지속으로 영업이익률과 재무건전성 개선세 지속
- 2) 남북경협에 대한 영향을 보여줄 대표기업
- 3) 업종평균대비 저평가, 지분구도 등이 주가에 긍정적 요인으로 작용 예상

■ 2006년 영업이익 개선 본격화

2005년 매출액 3,358억원, 영업이익 169억원, 경상이익과 순이익은 각각 205억원을 실현하여 완전한 Turn around 실현함. 경상이익에는 우리사주 대여금에 대한 대손충당금환입(약 90억원)이 포함되어 있음. 2006년 회사 목표치는 매출액 3,681억원, 영업이익 304억원, 경상이익과 순이익은 각각 280억원으로 제시함. 영업이익률 개선은 마진율이 낮은 수출부문의 매출비중 감소(과테말라 법인 구조조정과 가족자켓 사업 철수 등)와 내수부문 수익성 개선을 전제로 함. 내수부문 수익성 개선은 1)내수부문 해외생산비중 확대(2004년 24%, 2005년 38%, 2006년 40%)와 원부자재 해외 직접소싱을 통한 원가절감, 2)소비경기 회복에 따른 매출 증가와 적자 브랜드 흑자전환 등을 목표로 하고 있음.

■ 구조조정 지속으로 이익률과 재무건전성 개선 가능할 것으로 판단

수출부문은 구조조정으로, 내수부문은 원가절감으로 영업이익률 개선이 가능할 것으로 전망함. 내수부문의 해외생산비중은 2006년 2%정도 확대되지만 원가절감효과가 높은 개성지역으로의 이전(05년 생산비중 5.0%에서 06년 13.6%으로 확대, 개성지역은 중국대비 약 40~60%의 원가절감효과 기대)함으로써 효과는 크게 나타날 것으로 예상함. 적자사업부였던 “쿨하스KOOLHaas”에 대해 인원 영입과 유통망 확대 등으로 흑자전환을 기대해 볼 만함. 한편, 약 597억원에 달하는 차입금(05년 말 기준)은 유통사업부 철수(PRIVATE 광주점, 대구점)를 통해 유입될 현금(06년 약 100억원, 07년 약 70억원)과 CB전환(60억원, 전환가 5,300원), 그리고 영업자금을 통해 2006년에 약 300억원을 상환할 계획을 가지고 있음.

■ 대주주 지분구도와 이익개선세 등이 긍정적인 역할할 것으로 예상

중장기 플랜으로 해외시장 확대를 계획하고 있음. 현재 “베스티벨리Besti Belli”와 “씨SI”가 중국과 대만에 진출해 있으며, 2007년까지 “비키VIKI”, “쿨하스KOOLHaas” 등을 중국, 대만, 러시아 등으로 확대시킬 계획임. 현재는 현지 유통전문 대리상과 지역별 독점판매권 계약을 맺어 재고에 대한 반품청구권이 없으나 규모가 크지 않은 수준임. 향후에는 현지법인을 통한 직접진출을 계획하고 있음. 2005년 높은 주가 상승률에도 불구하고 현 주가수준은 2006년 순이익대비 PER 4.8배(회사 예상치 기준)로 업종평균(PER 7.5배) 대비 할인되어 거래되고 있음. 소비경기 회복과 원가절감에 따른 영업이익률 개선과 차입금 상환에 따른 재무건전성 개선(순금융비용 전년대비 약 20억원 감소), 그리고 지분구도(대주주는 티엔엠커뮤니케이션즈와 우리사주조합(30.4%)) 등이 주가에 긍정적인 역할을 할 전망.

● 투자의견 ●

종목별 투자의견 (6개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +20% 초과

Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내

Reduce : 현주가 대비 목표주가 -20% 초과

단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Attractive : 현 업종지수대비 +10% 초과

Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내

Cautious : 현 업종지수 대비 -10% 초과

※ 업종별 투자의견의 용어를 재정리 함

Overweight → Attractive / Underweight → Cautious로 2005년 8월 3일부터 변경함

● Compliance Notice ●

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다.

본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작 성 자 : 하 상 민

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	자사주 취득부
			수량	취득가	취득일				
해당사항없음									