

성장의 날개를 달고

- The Basic House -



2006. 4. 8.

Team 5

Captain 현섭 Solver 정길 PM 은지

Hope 영민 Rookie 주영

- Contents -

1. Industry Analysis
2. Company & Business Model Analysis
3. Financial Analysis
4. Issue & Risk
5. Valuation

1. Industry Analysis

1) 패션산업의 기본적인 특성

가. 높은 부가가치의 산업

: 패션산업은 재화가 지닌 단순한 물리적 가치 이외에 높은 부가적 가치 - 심리적 가치를 창조

나. 기술/지식집약적 산업

: 현대의 패션산업은 과거 노동집약적 산업에서 기술집약적 산업 내지 지식집약산업체제로 변모 중. 풍부한 자금력, 고도의 기술과 감각, 좋은 시설, 양질의 소재, 숙련된 전문가 및 합리적인 경영전략 등 지식집약이 요구됨

다. 감각산업

: 현대 소비자는 물질 위주의 절대가치보다 심리적인 욕망 위주의 감각적인 가치를 추구하는 경향. 감각을 추구하는 생활은 비단 패션상품 만이 아닌 전반적인 소비 트렌드로 봐야 함.

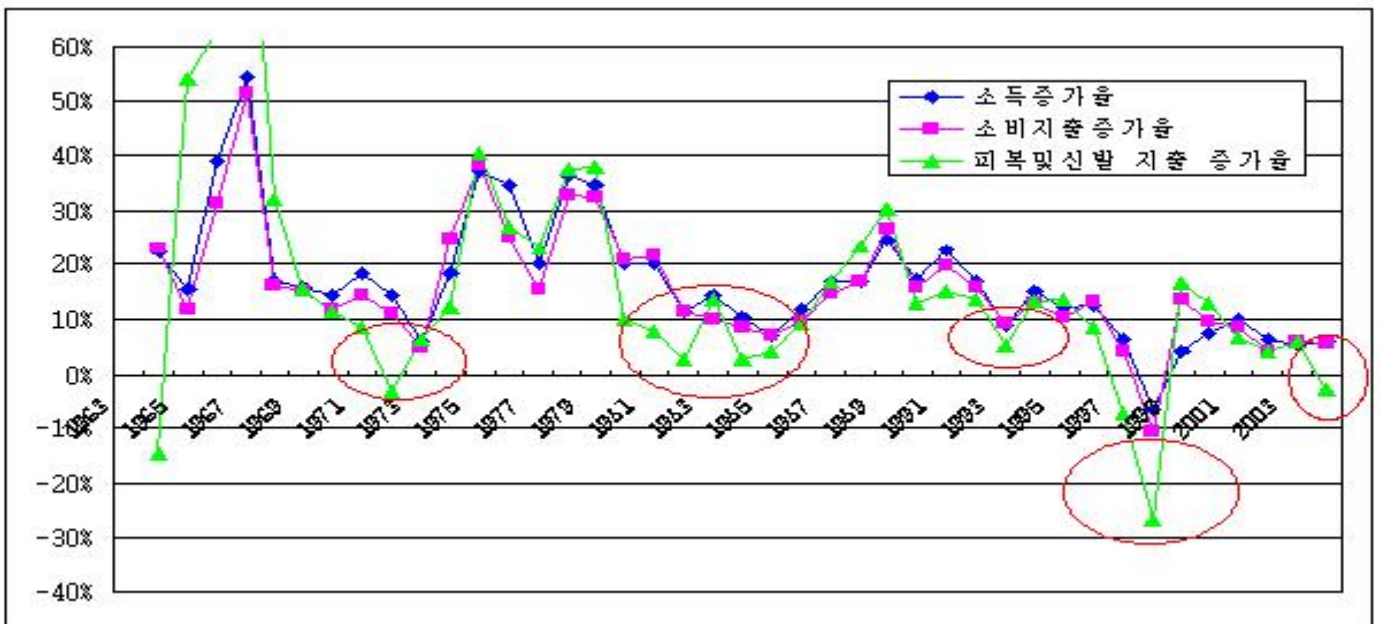
라. 소비자 지향 산업

: 패션산업은 급변하는 소비자들의 라이프스타일이나 욕구에 대응해야 함. 소비자들의 욕구나 필요가 점차 다양화, 개성화되어 가는 경향에 맞추어 소비자 지향적인 사고 필요.

마. 생활재이자 사치재

: 피복 및 신발 등 패션제품은 생활 필수품인 필수재와 잉여소득의 소비 비중이 높은 사치재의 성격을 동시에 가지고 있다. 일반적으로 패션제품은 일정소득 수준까지는 생활 필수품으로서의 가치가 높게 나타나지만, 일정 소득 수준을 넘어서게 되면 사치재로서의 가치가 높게 나타나는 특징이 있음. 우리나라의 경우 1968년을 정점으로 점차 생활재에서 사치재로 넘어가고 있는 상황. 생활 필수재는 일반적으로 경기변동에 비탄력적이거나 사치재는 탄력적으로 반응하게 된다.

<표1 : 연도별 소득, 소비지출 피복비 전년비 증감률 추이>



The Basic House

2) 산업계통도



3) 캐주얼 의류 산업 현황

가. 전체 패션시장 현황

- 2004년도 패션시장의 총 시장규모는 18조8천5백억원으로 전년대비 2.5% 성장
- 2004년 GDP기준 경제성장률 4.6% 대비 저조 → 2003년 이후 경기침체와 가격혁신을 앞세운 '중저가 브랜드'의 시장점유율 확대가 요인(산업의 매출규모 감소)

<표2 : 연도별 패션시장 성장추이>

(단위 : 억원)

구 분	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년(E)
시장규모	192,588	180,767	194,658	183,886	188,512	193,225
성장율	25.1%	-6.1%	7.7%	-5.5%	2.5%	2.5%
GDP성장율	8.5%	3.8%	7.0%	3.1%	4.6%	4.0%

<출처: 2005년 패션시장 분석, 삼성패션연구소 2005. 1>

<표3 : 전체 패션시장 주요업체 매출액 및 시장점유율 현황>

(단위 : 억원)

업 체 명	2003년		2004년	
	매 출 액	시장점유율	매 출 액	시장점유율
제일모직	10,633	5.78%	10,705	5.68%
LG패션	5,207	2.83%	5,145	2.73%
휠라코리아	3,871	2.11%	3,732	1.98%
신원	3,815	2.07%	3,674	1.95%
Fnc코오롱	2,908	1.58%	3,216	1.71%

The Basic House

나이키	2,716	1.48%	2,847	1.51%
세정	2,628	1.43%	2,701	1.43%
한섬	2,231	1.21%	2,600	1.38%
파크랜드	2,235	1.22%	2,088	1.11%
이랜드	2,193	1.19%	2,064	1.09%
F&F	1,754	0.95%	1,930	1.02%
뱅뱅어패럴	1,143	0.62%	1,587	0.84%
더베이직하우스	1,133	0.62%	1,422	0.75%
지오다노	1,521	0.83%	1,316	0.70%
엠케이트렌드	1,312	0.71%	1,269	0.67%
예신퍼슨스	1,290	0.70%	1,226	0.65%
합 계	46,590	25.34%	47,522	25.21%
전체 패션시장규모	183,886	100%	188,512	100%

주) 각 사 감사보고서 상의 매출액 중 비패션사업부문 매출은 제외
<출처 : 각사 감사보고서>

- 패션시장 전체에 비추어 볼 때 산업 내 경쟁이 치열하여 완전경쟁상태에 가까운 상태임.

나. 캐주얼 의류 시장의 현황

- 전체 패션시장의 저 성장세와 달리 캐주얼 의류 시장은 최근 수년간 성장률이 가장 높음.
- 1999년 3조 4천억 원으로 남성정장 시장보다 규모가 작았으나 2004년에는 시장 규모가 6조 7천억 원으로 거의 두 배 이상 증가
- 전체 패션시장 내 비중도 1999년 27%에서 2004년 36%로 13%p 증가하여 최대 시장으로 부상. 2006년의 경우 내수소비의 회복 여부에 따라 향후 4%정도의 성장률을 예상할 수 있으며, 현재 각 기관의 2006년 전망과 2005년 말 소비자의 패션소비의식이 고무적이었으므로 이를 뒷받침한다.

<표4 : 1998~2005년 캐주얼 시장 현황>

(단위 : 억원)

구 분	전체 패션시장	캐주얼시장	
	금 액	금 액	전체시장비중
1998년	153,706	34,584	22.5%
1999년	153,914	41,403	26.9%
2000년	192,588	48,147	25.0%
2001년	180,767	55,495	30.7%
2002년	194,658	56,451	29.0%
2003년	183,886	64,728	35.2%
2004년	188,512	67,299	33.8%

The Basic House

구 분	전체 패션시장	캐주얼시장	
	금 액	금 액	전체시장비중
2005년(추정)	193,600	63,888	33.0%

<출처: 삼성패션연구소, Review 2005, Preview 2006>

<표5 : 캐주얼 부문 주요업체 매출 및 시장점유율 현황>

(단위 : 억원)

제 품 명	회사명	2002 년		2003 년		2004 년	
		실적	M/S	실적	M/S	실적	M/S
이랜드외 5 개	이랜드	2,301	4.08%	2,193	3.39%	2,064	3.07%
뱅뱅외 4개	뱅뱅어패럴	753	1.33%	1,143	1.77%	1,587	2.36%
BASIC HOUSE	더베이직 하우스	790	1.40%	1,083	1.67%	1,286	1.91%
MIND BRIDGE			0.00%	22	0.03%	106	0.16%
소 계		790	1.40%	1,105	1.71%	1,392	2.07%
지오다노	지오다노	2,095	3.71%	1,521	2.35%	1,316	1.96%
TBJ 외 2 개	MK 트랜드	1,199	2.12%	1,311	2.03%	1,269	1.89%
마루외 5 개	예신퍼슨스	1,043	1.85%	1,290	1.99%	1,226	1.82%
NII	세정과미래	944	1.67%	1,026	1.59%	925	1.37%
엔진외 2개	지엔코	679	1.20%	635	0.98%	918	1.36%
클라이드외 1 개	연승어패럴	668	1.18%	633	0.98%	669	0.99%
NIX	닉스	922	1.63%	636	0.98%	507	0.75%
쥬프외 1 개	F&K	604	1.07%	547	0.85%	368	0.55%
합계		8,450	19.70%	12,040	18.60%	12,241	18.20%
캐주얼시장 전체		56,451	100%	64,728	100%	67,299	100%

주) 각사 감사보고서상의 매출액중 비패션사업부문 매출은 제외

<출처 : 각사 감사보고서>

- 캐주얼 부문의 산업 내 경쟁: 전체 패션시장의 상황과 유사하게 완전경쟁에 가까운 상황임.

→ 2004년 캐주얼 시장규모는 67,299억원인데, 그 중 시장 내 1,2,3위 기업/매출/시장점유율은 각각 이랜드/2,064억원/3.07%, 뱅뱅어패럴/1,587억원/2.36%, 더베이직하우스/1,392억원/2.07%.로 Big 3의 시장점유율이 7.6% 수준에 그치고 있어 지배적인 경쟁자가 없음.

다. 캐주얼 의류 산업의 고객 분석

<표 6 : 1998 년~2004 년 연령대별 구성비 추이>

The Basic House

연령대	1998년	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년
13~18	15.9%	11.3%	12.0%	10.0%	12.4%	9.6%	12.7%
19~24	23.6%	21.1%	16.2%	18.0%	17.0%	18.9%	20.7%
25~29	13.7%	14.4%	13.4%	14.2%	13.0%	13.4%	13.6%
소계	53.2%	46.8%	41.6%	42.2%	42.4%	41.9%	47.0%
30~34	9.1%	10.7%	13.2%	11.5%	12.4%	7.4%	9.4%
35~39	9.8%	9.3%	10.3%	9.1%	11.2%	9.6%	8.0%
소계	18.9%	20.0%	23.5%	20.6%	23.6%	17.0%	17.4%
40~44	8.4%	10.5%	10.8%	11.3%	9.5%	9.2%	10.2%
45~49	5.6%	7.0%	6.4%	6.8%	7.1%	8.9%	8.1%
소계	14.0%	17.5%	17.2%	18.1%	16.6%	18.1%	18.3%
50세이상	13.9%	15.7%	17.8%	19.0%	17.4%	22.9%	17.2%

<출처: 삼성패션연구소, 2005 패션시장 분석>

- 주요 고객군의 변화 추이 :

- ① 캐주얼시장에서 가장 영향력이 큰 19~24세 소비자의 비중이 1998년 23.6%에서 점차 줄어 2000년에는 16.2%까지 감소하였으나, 이후 증가세로 보여 2004년 현재 20.7%의 최대 비중을 차지.
- ② 다음으로 큰 영향력을 지닌 층은 50세 이상을 제외하면 25~29세층 : 13.6% 점유.
따라서 캐주얼시장 내에서 29세 미만의 영소비자층의 비중은 2004년 기준으로 47%로 이는 1998년 53.2%에 비해 3% 포인트 줄어든 것이나 여전히 캐주얼시장의 주도세력임.
- ③ 캐주얼시장에서 40대 이상 소비자의 비중이 점진적증가.
98년 40대 소비자의 비중은 14% → 현재 18.3%의 점유. 40세 이상 성인 고객이 증가하는 이유는, 크게 인구구성의 변화로 인한 것임.

라. 연관 산업의 현황

- 패션업체와 가장 밀접한 관계를 맺는 연관 산업은 패션유통산업임.
- 과거 크게 백화점과 브랜드 대리점 체제로 양분화 → 대형할인점, 카테고리 킬러형 쇼핑몰 등 신유통의 등장 이후 패션 유통 시장은 변화 발생.
- 현재는, 상기의 유통 역량의 중요성이 부각되면서, 각 업체의 실적은 유통전략에 크게 좌우됨.

2. COMPANY & Business Model ANALYSIS

1) 약 사

- 2000년 9월 : 브랜드 'BASIC HOUSE' 런칭(부산 모라동 1호점 매장 개설)
- 2000년 12월 : (주) 더베이직하우스 법인설립 (부산 사상구 모라동 274-2)
- 2001년 3월 : 온라인 쇼핑몰(<http://www.basichouse.co.kr>) 오픈
- 2001년 7월 : 중국 청도사무소 개설
- 2001년 12월 : 경남 양산점 외 47개(누적) 매장 오픈

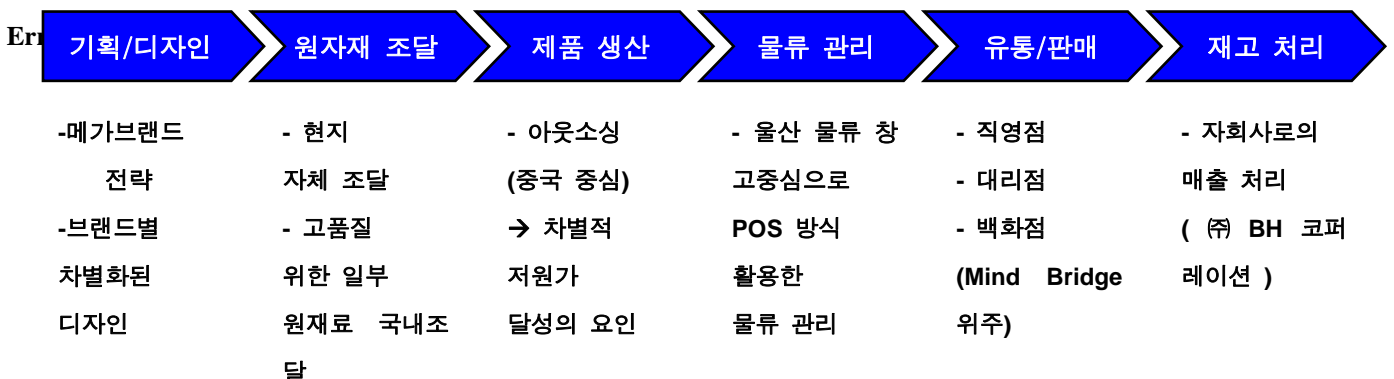
The Basic House

- 2002년 4월 : 중국 상해사무소 개설
- 2002년 9월 : 언양 물류센터 완공
- 2002년 9월 : BASIC HOUSE 100호점(부천점) 오픈
- 2003년 8월 : 당사 제2의 브랜드인 ‘MIND BRIDGE’ 출시
- 2003년 12월 : BASIC HOUSE 150호점(명동점) 오픈
- 2004년 3월 : 한국패션브랜드 대상 수상 (한국섬유신문 주최)
- 2004년 6월 : 서울사무소 사옥 매입 (강남구 도곡동)
- 2004년 7월 : 중국 상해현지법인(백가호패션유한공사) 설립
- 2004년 9월 : 중국 MIND BRIDGE 1호점(상해 화해루街) 오픈
- 2004년 12월 : 중국 BASIC HOUSE 1호점(쉬마오백화점 内) 오픈
- 2004년 12월 : 제9회 한국유통대상 수상(매일경제신문사/대한상공회의소)
- 2004년 12월 : 기존 주주배정 100% 유상증자 (증자후 자본금 3,700백만원)
- 2005년 3월 : 상근이사(한기원, 최순일), 사외이사(김종현), 감사(정문금)
신규 선임
- 2005년 5월 : 호서-다산벤처펀드(업무집행조합원 호서벤처투자)와
충남벤처투자조합3호(업무집행조합원 호서벤처투자)로부터
40억원 투자유치(전환사채 발행)
- 2005년 5월 : 중국 대련사무소 개설
- 2005년 6월 : 사외이사(서범석) 신규 선임
- 2005년 9월 : 일본 MITSUI & CO.,LTD 투자유치 및 해외시장 공동 진출을 위한
전략적 제휴 체결
- 2005년 9월 : 외국인투자기업 등록 (외국인투자촉진법 의거)
- 2005년 12월 : 한국증권선물거래소 유가증권시장 신규상장
- 2006년 2월 : 신규 성인여성복브랜드(VOLL) 런칭

2) 비즈니스 모델 분석

베이직 하우스는 시즌 별 제품을 기획, 디자인하고, 제품의 생산은 중국 공장에 아웃소싱한 다음, 물류 관리를 통해, 대리점, 직영점 등으로 공급하여 매장에서 고객에게 판매하였을 때 매출을 인식하며 재고 품목에 대해서는 자회사인 (주)BH코퍼레이션으로 재판매 (매출 인식)하여 아울렛 매장을 활용 처분하는 비즈니스 모델을 갖고 있다. 특징적으로 의류 업체면서도 공장을 보유하지 않는다는 점이 특징적이다.

<표7 : Value Chain>



The Basic House

가. 기획/ 디자인

- A. 메가 브랜드 전략으로 인한 기획/ 디자인 부문에서 핵심 역량 확보가 필수
- i. 연간 3,000여 스타일의 신제품을 개발, 판매되고 있으므로 디자인 역량이 핵심.
 - ii. 디자인연구소 및 브랜드 사업본부 산하에 많은 기획 인력을 보유
 - 1. 단일 브랜드 최대 규모 : BASIC HOUSE가 디자이너 48명, MD 12명으로 총 60명, MIND BRIDGE가 디자이너 15명, MD 3명으로 총 18명 전사적으로 제품기획에 직접적으로 관여하는 기획인력은 78명
 - iii. 향후 중국 시장 진출 시 한국과는 다른 디자인 취향인 중국 고객들에게 어필할 수 있는 디자인 및 제품 기획 역량이 요구될 것임

<표 8 : 사업부별 기획인력 현황>

사업부	디자이너(명)			MD	합계(명)
	기술	제품	소계		
BASIC HOUSE	11	37	48	12	60
MIND BRIDGE	4	11	15	3	18
합 계	15	48	63	15	78

나. 원자재 조달

- A. 산업 자체의 특성 상 원자재 수급의 리스크는 작음
- 섬유패션산업은 원자재의 1/3을 해외수입에 의존
 - 우리나라는 수입된 원자재인 면, 모 또는 화학섬유 원료를 가공 처리하여 패션의 자재로 활용하는 ‘면/모/화학섬유 방적업’과 이를 재가공하는 ‘염색가공 관련 산업’이 매우 발달
 - 2002년 기준 섬유류의 세계시장 점유율은 3.9%로 5위, 편직물은 24.1%로 세계 1위, 인조섬유직물은 13.6%로 세계 2위, 화섬생산은 2003년 기준 7.2%로 세계 4위를 차지할 정도로 우리나라 섬유산업은 세계적인 수준
 - 2003년 현재 섬유제조관련 업체수는 16,718개에 이르며 연간 생산액은 38조원에 이룸
 - 우리나라의 섬유패션산업은 원재료를 제외하고 패션산업 전부문에 걸친 산업간 네트워크가 잘 갖춰져 있기 때문에 원부재료의 수급상 문제는 거의 없음
- B. 베이직 하우스의 원자재 수급
- 완제품의 전체 92.3%를 해외에서 생산, 조달하기에 핵심 기술이 요구되는 일부 고급 소재 외의 원재료는 생산 기지 현지에서 조달하고 있음
 - 향후 마인드 브릿지를 위시한 제품의 품질 향상을 위해, 한국산 고급원단을 중국으로 들여 생산하는 방식의 비중을 늘일 계획이라고 함
 -

다. 제품 생산

- A. 해외 생산 팀 관리 하에 중국에 4개의 지사를 운영

The Basic House

- 해외 지사들이 전체 생산량의 50.7%를 자체 조달.
- 1차적 장점 : 현지 지사를 통한 생산, 공급의 직영 체제는 신속한 의사 결정과 강력한 본사 통제력을 발휘
- 핵심 경쟁 요소 : 무엇보다 현지화된 지사를 통해 중국 현지의 공장을 직접 관리하게 됨으로써 대폭적인 생산 원가를 절감할 수 있음 → 이를 바탕으로 시장 내에서 가장 강력한 가격 경쟁력을 유지할 수 있게 됨.
- 생산 형태 및 원산지 별 비중:
 - 2005년을 기준으로 당사는 전체 생산수량 12,977천PCS중 41.4%를 지사가 직접 소싱하여 생산.
 - 지사 및 협력업체를 통해 대부분의 제품을 조달하는데 전체 생산량의 92.3%를 해외로부터 소싱. 해외생산 제품 중 중국산 제품이 86.7%로 가장 비중이 높으며, 다음으로 북한산 제품이 5.4%의 비중.
 - 향후 중국의 인건비 및 원자재 수급 비용이 지속적으로 상승할 것으로 예상하고 있어 북한의 생산 비중을 점차 높이고 있고 직접 생산체제를 갖추기 위해 개성공단 입주를 추진중에 있으며, 베트남, 인도네시아, 인도, 방글라데시, 파키스탄 등으로의 생산처 다변화 추진 계획 있음.

<표 9: 해외지사 운영 현황>

지사명	설치시기	주요업무 / 품목	인력현황(명)	비고
청도지사	2001. 7	티셔츠, 스웨터	한국인 : 1 현지인 : 10	
상해법인	2002. 4	티셔츠, 바지	한국인 : 8 현지인 : 34	영업인력포함
대련지사	2005. 5	자켓, 점퍼	한국인 : 1 현지인 : 5	
광저우지사	2004. 8	데님류	한국인 : 1 현지인 : 2	

라. 물류 관리

A. 실시간 물류관리 시스템

- 연간 3,000여 스타일, 24,000 SKU의 물량을 운영하는 회사이기 때문에 물류 배송 시스템이 매우 중요
- 패션 기업 특성상 재고의 과다 발생을 줄이기 위한 다방면의 노력을 할 수 밖에 없는데, 이런 상황에 대한 효과적인 대응책으로 선진적 물류 배송 시스템을 보유
- 우선 당사는 울산광역시 울주군 천전리 일대에 9,000평 규모의 대규모 물류센타를 보유함으로써 직영 물류 체제 : 당사 직영 물류 센타의 운영 능력은 하루 입고 및 출고량 기준으로 각각 10만장 규모
- 물류 시스템은 전국 각지의 매장과 본사, 지사에 연결된 네트워크 시스템으로 가동
- 특히, 모든 매장에는 POS(Point Of Sales)시스템이 가동
 - : 모든 판매 상황은 온라인을 통해 리얼타임으로 본사 서버로 집계
- 리얼타임 판매 관리 방식은 24시간 배송 시스템의 근간
 - : 매장에서 집계되는 판매상황은 매일 저녁 집계를 거쳐 물류시스템으로 전달되고 물류센타는 이를 바탕으로 각 매장의 판매후 결품에 대해 1 : 1 보충을 원칙으로 제품을 매장별로 분류, 패키징 후 새벽에 각 지역으로 직영 배송차량을 통해 배달되는 24시간 보충시스템을 가동할 수 있는 전제 조건.

The Basic House

- PAS(Piece Assorting System) 및 IT 인프라 구축 : 매일 저녁부터 새벽 시간까지 몇 시간내에 전국 매장의 판매후 결품을 1 : 1로 파악하고 매장별 필요 제품을 패키징한 후 판매후 24시간 이내에 매장에 배송할 수 있는 혁신적인 시스템을 구축함.
- * PAS는 우리나라에 단 두개의 회사에서만 운영중인 시스템으로 제품을 최소 SKU 단위에서 분류해 각 매장별로 자동분배하는 다품종 제품의 배송에 가장 적합한 시스템

마. 유통/ 판매

- 일반적인 유통 시스템 : 일반적으로 우리나라 패션 기업의 효과적인 유통채널 전략은 직영점 : 백화점 : 대리점의 비중을 3 : 3 : 3으로 두는 것. 직영점은 본사의 영업전략 및 정책을 가장 빠른 시간내에 실행할 수 있는 장점이 있는 반면 대리점에 비해 관리비용이 높으며 동기부여가 약해 투자 대비 매출효율이 낮은 단점, 백화점은 평당 매출효율 및 광고효과는 높으나 입점 수수료가 매우 높고 각종 판매비를 합하게 되면 판매금액의 50% 이상을 유통비용으로 지출하게 되는 고비용 구조라는 단점, 대리점은 초기 투자비용과 운영비용이 낮은 장점이 있는 반면 본사의 통제력이 낮아 본사 정책에 대한 실행력이 낮고 대리점의 매출 및 이익이 하락하게 되면 일시에 많은 매장이 이탈하게 되는 리스크.
- 직영점 및 백화점 비율이 높은 패션기업은 시장진입에는 비교적 용이하나 매출의 불균화 및 이익창출에는 치명적인 약점을 가질 수 밖에 없으며 대리점 비중이 높은 패션기업은 매출 불균화 및 이익창출에는 효과적이나 시장진입이 비교적 어렵고 매출하락과 브랜드간 유통경쟁이 격화되면 중심상권에 위치한 매장부터 이탈이 시작됨으로써 일시에 브랜드 전체가 쇠락하는 위험
- 패션 기업에게 유통 채널의 포트폴리오 구성은 매우 중요
- 베이직 하우스의 유통 채널 포트폴리오 : 상기한 패션유통 채널의 장점만을 결합하고자 한 독특한 포트폴리오를 구축, 즉 매출이 하락하거나 브랜드간 경쟁이 격화될 경우 중심상권 매장의 이탈을 방지하기 위해 대도시 주요상권 및 핵심매장은 직영점을 운영하거나 건물을 직접 소유 또는 임대해 대리점주에게 전전세 또는 판매를 위탁함으로써 실질적인 매장 지배력을 보유. 반면 지역밀착형 매장은 철저히 대리점 체제로 운영. 리스크는 회피하고 각 유통 채널의 장점은 모두 살릴 수 있는 전략적인 포트폴리오 구성으로 평가할 수 있음.

<표 10 : 당사 유통채널 현황(2005년말 현재)>

브랜드	구 분	매장수(개)	비 중(%)	
BASIC HOUSE	유통형태	로드샵	133	81.1
		샵인샵(백화점 등)	31	18.9
	소유형태	대리점	140	85.4
		직영점	24	14.6
	브랜드 총매장수		164	100.0
MIND BRIDGE	유통형태	로드샵	38	59.4
		샵인샵(백호점 등)	26	40.6
	소유형태	대리점	58	90.6
		직영점	6	9.4
	브랜드 총매장수		64	100.0

The Basic House

브랜드	구분	매장수(개)	비중(%)	
전사	유통형태	로드샵	171	75.0
		샵인샵(백호점 등)	57	25.0
	소유형태	대리점	198	86.8
		직영점	30	13.2
	당사 총매장수		228	100.0

<표 11 : 당사 판매경로 현황(2005년말 현재)>

(단위 : 천원, %)

브랜드	구분	매출유형	판매경로	판매경로별 매출액	비중
BASIC HOUSE	내수	대리점	대리점 → 소비자	81,989,158	61.75
		백화점	백화점 → 소비자	12,705,499	9.57
		직영점	직영점 → 소비자	17,812,067	13.41
		(주)비에이치 코퍼레이션	BHC → 아울렛매장 → 소비자	19,208,132	14.47
		기타	당사 → 소비자	142,665	0.11
	수출	상해, 홍콩	수입상 → 매장 → 소비자	919,856	0.69
	소계			132,777,376	100.00
MIND BRIDGE	내수	대리점	대리점 → 소비자	11,872,026	41.32
		백화점	백화점 → 소비자	10,214,710	35.55
		직영점	직영점 → 소비자	2,742,039	9.54
		(주)비에이치코퍼레이션	BHC → 아울렛매장 → 소비자	3,696,993	12.87
		기타	당사 → 소비자	29,910	0.10
	수출	상해, 홍콩	수입상 → 매장 → 소비자	174,110	0.61
	소계			28,729,788	100.00
합계				161,507,164	-

- 대리점으로 나간 상품 중 팔리지 않은 상품은 100% 반품을 받고 있으며, 재고의 처리는 자회사인 ‘(주)비에이치코퍼레이션’을 통해 이루어지고 있다. 재고를 각 시즌별 남은 재고를 판매단가의 일정요율의 금액으로 일괄 처분하고 있다. 매출채권은 출고시점부터 1개월 30%, 2개월 45%, 3개월 25%를 현금으로 회수한다.

바. 재고의 처리

- 패션 기업에게 적정 수준의 재고는 필요요인 : 패션 기업의 흥망성쇠 역사는 대부분 재고와 관련된 것이라고 해도 무방할 정도로 패션 기업에게 재고는 경영에 가장 큰 영향을 미치는 요소
 - 패션 기업은 기본적으로 적정한 재고를 보유하고 있어야 안정적인 매출을 보장

The Basic House

- ii. 특히, 한 스타일당 수 백장 규모가 아닌 한 스타일당 수천장~수만장 단위의 물량을 관리하는 볼류 브랜드의 경우 메인 제품의 리드 타임(Lead Time-기획 ~ 매장 입고까지의 소요시간)은 최소 2~3개월에 이르기 때문에 향후 3개월간 판매에 부족하지 않은 재고를 항상 보유하고 있어야 함
- iii. 판매 후 누적 재고 : 패션 제품은 특성상 판매시기가 지나면 그 가치가 급락하게 되는데 시장에서는 전년도 재고 제품의 경우 일반적으로 정상가격의 50% 이하로 판매됨.
- iv. 판매 후 재고를 안정적으로 소진하지 못한다면 현금 흐름에 악영향
- v. 과도한 누적 재고는 차시즌 신제품 생산에 큰 압박 요인으로 작용하게 되어 수세적 공급 정책을 펼치게 만드는 주요 요인으로 작용하기도 해 브랜드의 시장 확대 기회를 방해해 시장점유를 축소시키는 주범으로 작용
- vi. 시장 내에 유통되는 재고가 급격하게 늘어나게 되면 이는 반드시 현재 판매되고 있는 정상 판매의 일부분을 잠식 → 소비자로부터 정상 가격에 대한 신뢰를 잃어버리게 됨

B. 일반적인 패션기업의 재고처리 방법

- i. 자사가 자체적으로 처리하는 방식 : 자사가 개점한 상설할인점이나 백화점 및 마트의 할인행사, 정상매장내 행사제품 판매 등의 방법을 통해 재고를 소진하는 것
→ 이 방법은 재고에 대한 본사의 통제가 분명해 기존 정상유통과의 중복현상을 최대한 억제할 수 있으나 보관 및 판매를 위한 관리비가 많이 발생하는 단점
- ii. 별도의 재고판매 판매상에게 매각하는 방식 : 재고관리 비용이 별도로 들지 않는 장점이 있는 반면, 재고에 대한 통제가 분명치 않아 정상제품의 판매에 악영향을 끼칠 수 있는 소지가 매우 큼.

C. 베이직 하우스는 두 번째 방식을 채택 + 위험 요소를 배제함

- i. 관계 회사인 (주)비에이치코퍼레이션이라는 법인에 판매 후 재고를 일괄 판매(주)비에이치코퍼레이션은 전국에 21개의 상설할인매장을 갖추고 있고, 동사에 대해 2005년 기준 230억원의 매출을 달성.
- ii. 21개의 상설할인매장은 상권의 범위가 철저히 기존 정상매장과 겹치지 않는 지역에 한해 개설되고 있기 때문에 정상매장의 판매를 잠식하지 않음.
- iii. 장기적이고 안정적인 재고소진 시스템을 갖추고 있기 때문에 타사 대비 판매율이 높아 누적 재고 현금 유동성의 문제나 차 시즌 소극적인 생산을 일으키는 주요 요소로 작용하는 위험을 줄였음.
- iv. 베이직 하우스에서 비에이치코퍼레이션으로 재고물을 판매하는 시점은 매년 12월이며, 현금회수는 차월부터 3개월에 걸쳐 이루어지는 구조이므로, 12월 결산 시 매출채권의 비중의 증가율이 매출 증가율보다 더 많이 증가한 것으로 분석 결과가 나타남.
→ 주식담당자와의 확인 결과, 재고처리 활동의 시기로 인한 일시적 현상으로 설명.
덧붙여, 재고자산의 비율 증가 역시 매출 증가율을 앞질르는 경향을 보였는데, 매장이 증가하면서 매장 내에 비치되는 초도 물량이 재고로 인식되기 때문에 발생하는 것으로 설명
: 베이직하우스의 매출 상황과 성장 상황을 고려할 때 판매 부진으로 인한 재고증가의 가능성은 충분히 배제할 수 있으므로 신뢰할 수 있다고 판단됨..

3) 성장성

- ‘베이직 하우스’는 런칭 이후 매출 면에서 급성장 달성하여 이랜드와 빙뱅어패럴에 이은 업계 3위로 등극함.
- 성장률이 둔화 : 급격하게 성장해오고 있으나, 차츰 성장률이 안정을 찾아가고 있음

The Basic House

→ 매장 수의 증가에 있어서, 특히 두드러지는데, 매출 등 국내 시장을 대상으로 한 성장에 한계 수준에 다다랐으며, 따라서 새로운 브랜드의 런칭이나 해외 매장의 개설에 자원을 집중하고자 함.

<표12 : 연도별 당사 브랜드별 매출액>

(단위 : 천원)

사업 부문	매출 유형	품 목	제 6 기 (2005년)			제 5 기 (2004년)			제 4 기 (2003년)		
			수출	내수	소계	수출	내수	소계	수출	내수	소계
봉제 의류 제조	제품	BASIC HOUSE	수출	919,856	-	-	-	-	-	-	-
			내수	131,857,520	128,592,595	108,270,568	-	-	-	-	
			소계	132,777,376	128,592,595	108,270,568	-	-	-	-	
		MIND BRIDGE	수출	174,110	61,316	-	-	-	-	-	
			내수	28,555,678	10,499,594	2,229,192	-	-	-	-	
			소계	28,729,788	10,560,909	2,229,192	-	-	-	-	
	기타	판매부자재 및 임대료수입	수출	-	-	-	-	-	-	-	
			내수	3,041,618	3,053,208	2,844,730	-	-	-	-	
			소계	3,041,618	3,053,208	2,844,730	-	-	-	-	
합계			수출	1,093,966	61,316	-	-	-	-		
			내수	163,454,815	142,145,397	113,344,490	-	-	-		
			합계	164,548,781	142,206,713	113,344,490	-	-	-		

<표13 : 매출액 증가율>

	베이직하우스	마인드브릿지	수출	합계
2004년	15.80%	78.77%	-	20.30%
2005년	2.48%	63.23%	94.40%	13.58%

- 매장의 수와 관련하여, 브랜드 런칭 초기에 매장 증가율이 높다. 이것은 매장을 자산으로 보유하지 않는 대리점 계약 형태가 일반적이라, 소비자와 접근성이 좋은 가두매장 위주로 초기에 매장을 늘리고, 이후로는 매출 증가와 소비자 선호도 증가에 따른 도심 지역으로의 확장 전략을 취하고 있는 것에서 기인한다.

특히 베이직하우스가 안정권에 접어드는 2003년을 기점으로 상위 브랜드인 마인드 브릿지 브랜드를 런칭하면서 마인드 브릿지의 매장 확대에 집중을 한 것을 알 수 있다. 마인드 브릿지의 경우 타겟이 합리적 가격의 비즈니스 캐주얼을 필요로 하는 젊은 직장남성, 여성이다 보니 주거단지 지역의 가두매장 뿐 아니라 직장인 고객의 접근성이 좋은 백화점에 매장을 늘리고 있다. 괄목할 만한 성장률을 보이는 해외매장은 실은 30개가 되지 않는 숫자이지만, 기업의 장기 계획에 따르면, 중국과 동남아, 중동 지역에 지사 혹은 전문 무역상사들과의 제휴를 통해 브랜드를 런칭, 매장을 확장할 예정이라서, 향후 해외 매장의 증가추세에도 주목을 해야 할 필요가 있다.

<표14 : 연도별 매장 수 추이>

(단위 : 개)

구 분	2002년	2003년		2004년		2005년 6월	
	매장수	매장수	증가율	매장수	증가율	매장수	증가율
베이직하우스	100	150	50.0%	156	4.0%	167	7.1%
마인드브릿지	-	12	-	38	216.7%	41	7.9%
해외매장	-	-	-	1	-	29	2800.0%

The Basic House

합 계	100	162	62.0%	195	20.4%	237	21.5%
-----	-----	-----	-------	-----	-------	-----	-------

4) 차별화 전략

가. 베이직 하우스 시기

브랜드 런칭 시의 시장 상황 : 2001년 당시 한국에서 캐주얼 의류시장의 트렌드는 고가격, 트레이디셔널의 백화점 유통브랜드와 지오다노 등 가두매장 위주의 중저가 이지캐주얼 시장으로 크게 양분됨.

- 기회 요인 : 유행성 트렌드에 대한 민감도가 커서 새로운 스타일에 대한 니즈는 있으나, 경기 침체로 인해 의류에 대한 지출 증가는 어려운 상황.

천편일률적인 이지 캐주얼이 아닌 다양한 스타일의 상품을 합리적 가격에 즐길 수 있는 브랜드 요구.

전 세계적으로도 비중이 큰, MCS형 브랜드가 강점을 가질 수 있는 시장. (ex) 스페인의 ZARA, MANGO 등 하나의 매장에서 다양한 스타일의 제품이 판매되는 매장.

< 표14 : 2001년 한국의 개괄적인 캐주얼 의류 시장의 세그먼트 >

럭셔리 캐주얼	-	랄프로렌, 빈폴 등
차별적 스타일 추구	기회	폴로 진 등 Prestige 디자이너 브랜드
다양한 스타일 추구	기회	-
심플한 이지 캐주얼	지오다노, 마루, NII 등	-
	합리적 중저가 제품	고 품격 고가 제품

- MCS 매장 전략 : 기존의 브랜드들이 15 ~30평의 소규모 매장을 기반으로 단일 컨셉의 상품을 저가로 공급, 판매하는 방식과 차별화.

외국 ZARA, MANGO, GIORDANO 등과 같은 50~300평의 대형매장에 다양한 컨셉의 상품을 공급, 판매하는 선진국형 패션 비즈니스방식으로서 기존 브랜드들이 가지고 있지 못한 다양한 상품, 쾌적한 쇼핑 환경을 제공하여 시장 확대를 꾀함

- 메가 브랜드 전략 : 베이직 하우스는 다양한 고객의 니즈를 충족시킬 수 있도록 Hendrix ~ Stanloper까지 8가지 서브 브랜드를 베이직 하우스 매장 내에 동시 구비하여 고객의 선택폭을 넓힘. MCS형 매장 내에 어린이~ 어른에 이르는 Assortment가 이루어지기도 하고, 일부 지역은 어린이용 KIDS매장의 경우 어린이 옷만 전문으로 판매하는 매장을 갖추기도 함.

< 표:15 베이직하우스 내부 서브 브랜드 이미지 >

콜린버리	 유니섹스 심플 캐주얼	알앤비	 스포츠 웨어
헨드릭스	 유니섹스 스타일리쉬 캐주얼	플리젤스	 여성 심플 캐주얼
베이직	 유니섹스 기본 아이템	비-스트리트	 여성 스타일리쉬 캐주얼
스텐로퍼	 주니어용 캐주얼	비버즈	 아동용 캐주얼

- 초저가 전략 : 중국을 주요 생산 기지로 정하고, 공장을 보유하지 않고 지사 운영을 통해 검증된 우수 공장과의 장기 거래 계약을 통해 초저가의 안정적인 공급을 확보
→ 경쟁사 중저가인 지오다노 대비 50~80%의 판매가 실현.
→ 50%이상 저가일 경우 유리한 점 : 지오다노에서 세일가로 30~40%를 할인해도, 할인으로 인한 이미지 손실 또는 정사가 고객 손실 없이도 여전히 유리한 가격 경쟁력을 갖추게 됨.

- 가두대형 유통전략 : 마진율을 높이고 다양한 타겟의 고객들의 공동 생활권 내에서 접근성을 높이기 위해 도심지 보다는 차량 접근과 주차가 용이한 외곽 상권을 중심으로 직영점 또는 대리점의 형태를 확대하였고, 단일 매장의 규모를 경쟁사 대비 2~10배로 설정하여, 규모 대비 경쟁력을 확보함.

나. 마인드 브릿지 시기

- MCS형 메가 브랜드 전략 및 저 원가 생산 구조는 동일함.
- 25~35세 고객들의 취향 : 비즈니스 캐주얼. 격식과 세련미, 활동성을 갖춘 비즈니스 캐주얼은 대다수의 브랜드가 백화점 내 고가 브랜드였음. 지오다노 등 기존의 중저가 이지 캐주얼 브랜드

The Basic House

드에서 일부 충족하고 있는 수요였으나, 스타일 면에서 고가 브랜드 만큼의 다양성을 충족하지는 못했음.

- **Masstige** : 합리적 가격에 고품격 고만족을 제공하고자 매스티지로서 마인드 브릿지 런칭.
- **중저가 전략** : 중국 생산을 기반으로 저원가 달성. 품질의 향상을 위해 한국에서 원단을 생산하여 중국에서 의류로 완성하는 방식의 비중을 늘여가고 있음.
- **메가 제품 전략** : 다양성을 추구하는 세가지 스타일의 남, 녀 각각의 제품군을 마인드 브릿지 매장 내에서 판매하고 있음.

< 마인드 브릿지 참고 이미지 >



- **유통의 이원화** : 기존의 가두유통에서 입지를 확보하는 것과 더불어, 주 고객이 직장 남성, 여성이라는 점을 감안, 평소 접근성이 좋은 백화점에 입점을 확대하고 있음. 저원가 생산구조로 인해 백화점의 높은 유통비용을 상쇄할 수 있게 되었음.

5) 해외진출

- **베이직 하우스 중국 시장의 진출**: 베이직 하우스 브랜드의 국내 시장에서의 성공과 그에 따른 기반을 바탕으로 글로벌 시장 진출 시도. 2004년 12월 중국 상하이 쉬마오 백화점 1호점 오픈 이후 중국, 홍콩 등 28개의 매장을 운영 중.
중국 시장에서 '베이직하우스'는 국내와 달리 중고가 브랜드로 포지셔닝하여 운영하며 매장분위기도 한국과 달리 '공주'형의 화려한 인테리어로 꾸밈.
→ 1호점인 쉬마오 백화점의 경우 세계 유수의 브랜드를 제치고 오픈 이후 줄곧 최고 매출을 달성
→ 매장의 확장을 통한 시장 점유 및 매출 증대 노력 중

The Basic House

- 2003년 마인드 브릿지 브랜드 런칭, 현재 성공적으로 시장 진입.

이를 바탕으로 중국 상하이 바이성 백화점 등을 비롯 6개 매장을 오픈, 운영 중임.

→ 1차적으로 진출한 매장들이 성공적으로 시장에 정착할 수 있는 안정적 매출의 실현이 과제임

< 국내 베이직 하우스 매장(좌)과 중국의 베이직 하우스 매장(우)>



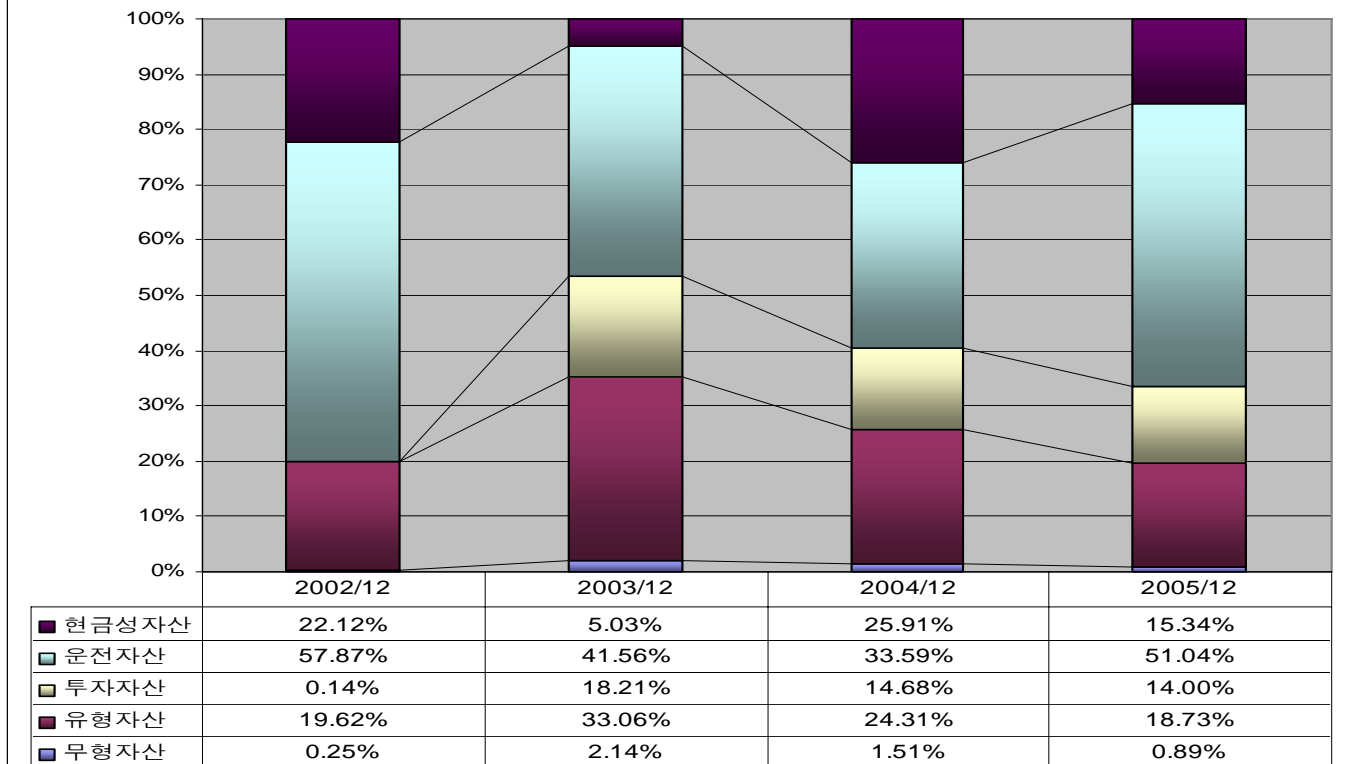
- 마인드 브릿지 중국 시장 진출

3. Financial Analysis

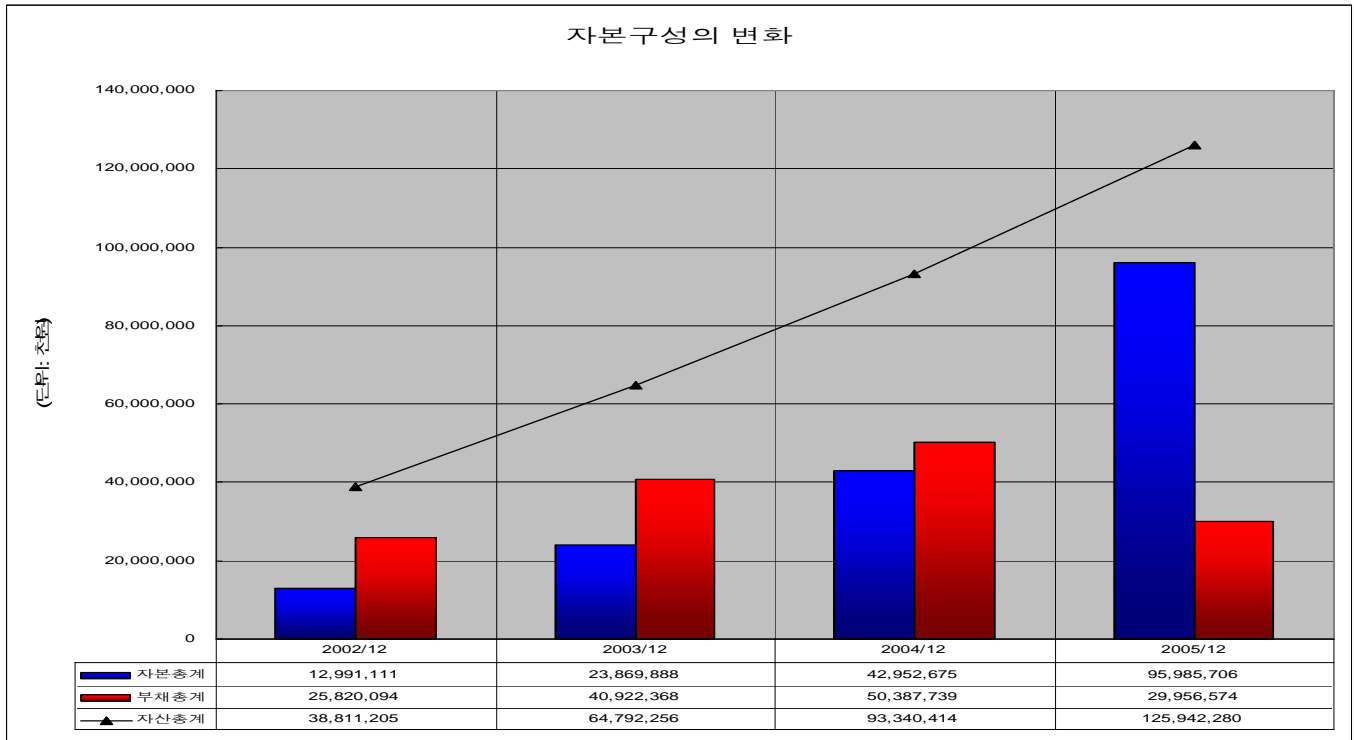
1) 재무비율 분석

가. 자산구성의 변화 및 자본구성의 변화

자산구성의 변화

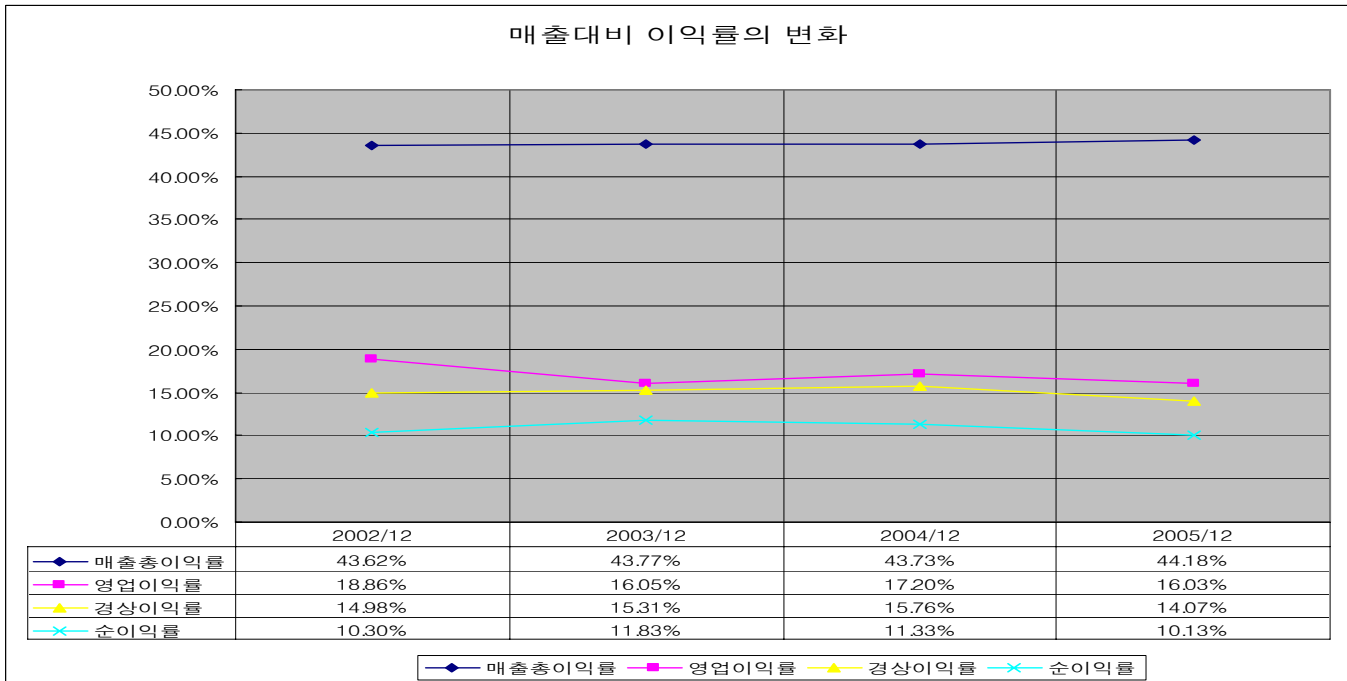


The Basic House



자산구성의 변화와 자본구성의 변화는 전형적인 성장기에 있는 기업의 모습을 보이고 있다. 특히 지난 연말에 있었던 유상증자 이후로 자본이 크게 증가한 모습을 보이고 있는 것을 볼 수 있다. 지난 유상증자를 통해 조달한 자금 중 일부를 부채 상환에 이용하여 부채비율도 크게 낮아진 상황이다. 솔직히 건설하다는 이야기 말고는 딱히 할말이 없는 재무구조이다. 별다른 특징이 없는 구조.

나. 매출이익률의 변화

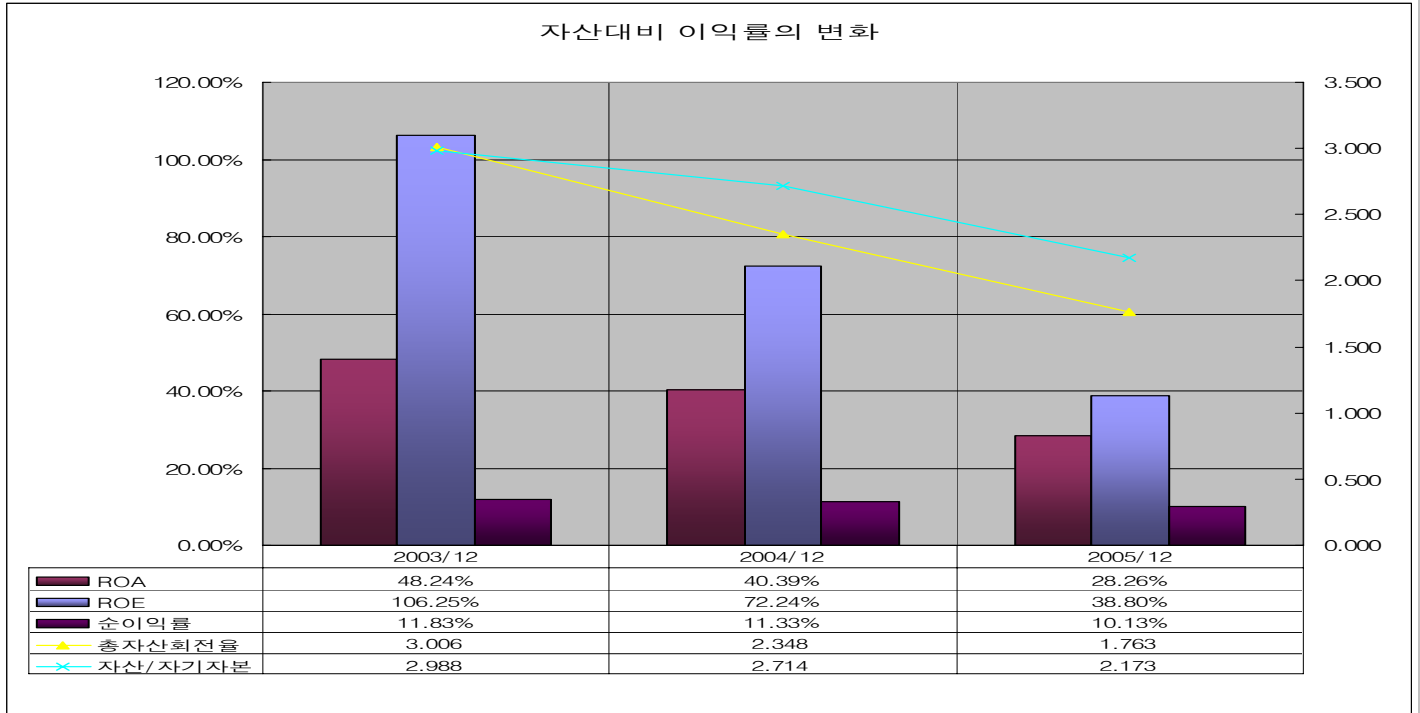


매출액이 꾸준히 성장하고 있음에도 각종 매출이익률을 꾸준히 유지하고 있는 모습을 볼 수 있다. 매출 총이익률은 44%수준으로 다른 의류업체에 비해서 상당히 낮은 모습을 보여주고 있다. 이는 원가 절감이 매우 잘 이루어지고 있음에도 불구하고 베이직하우스의 초저가 정책으로 인해 매출액 자체가 작기 때문으로 풀이된다. 대신 앞서 다른 유통채널 전략에 따라 판매비의 비중이 매우 낮은 편이다. 이를 통해 캐주얼 업계 경쟁사 대비 낮은 매출 총이익률에도 불구하고 매우 높은 영업이익률(16%대)로 나타나고 있는데 이러한 전략이 지금까지는 잘 맞아떨어지고 있다고

The Basic House

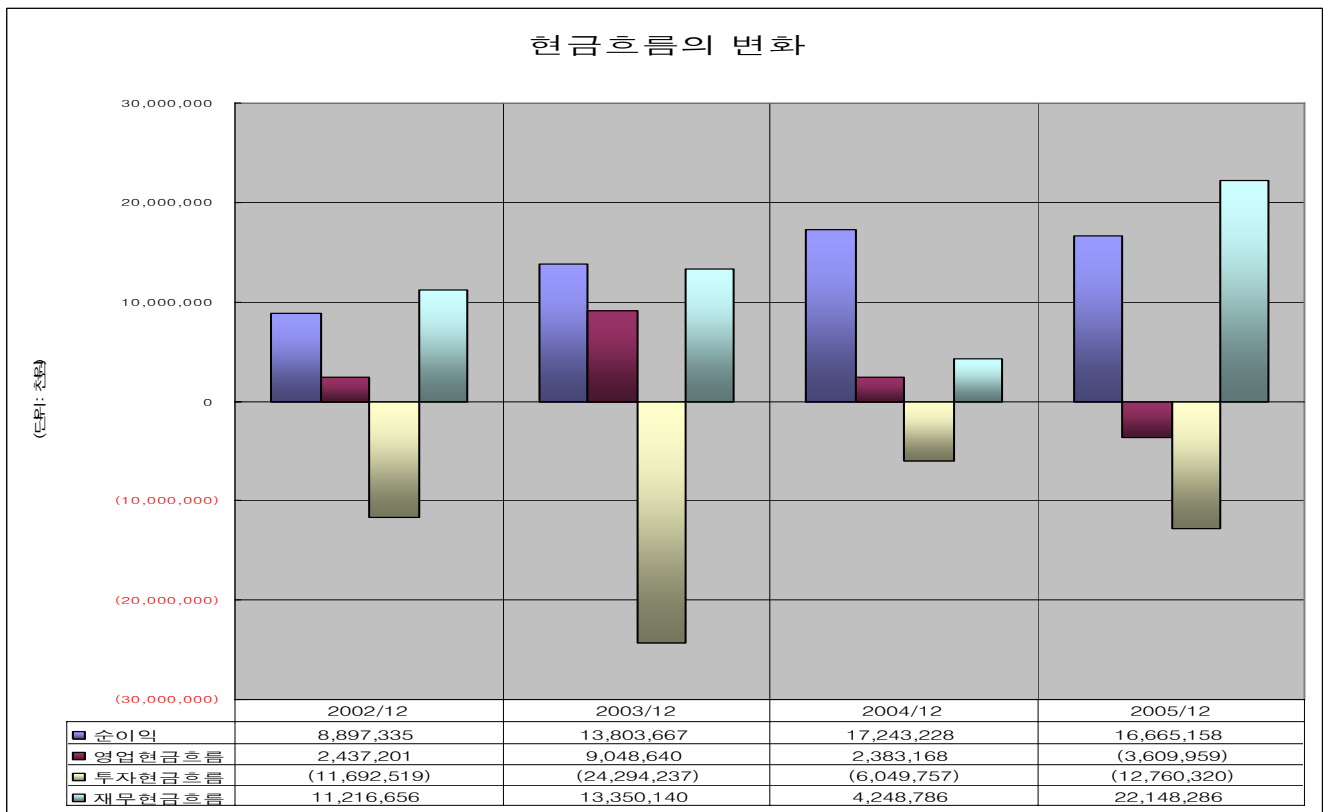
볼 수 있다.

다. 자산대비 이익률의 변화



앞서 살펴봤듯이 영업이익률이 유지되고 있는 상황에서 자산과 자본이 급격히 늘어남으로 해서 상대적으로 ROE, ROA가 낮아지고 있다. 사실 낮아진 ROA와 ROE만 해도 충분히 높은 상황이지만 유상증자를 통해 늘어난 자산과 자본이 아직 본격적인 투자에 이용되지 못하고 있으므로 향후 몇 년간의 추세를 지켜보는 것이 필요하다.

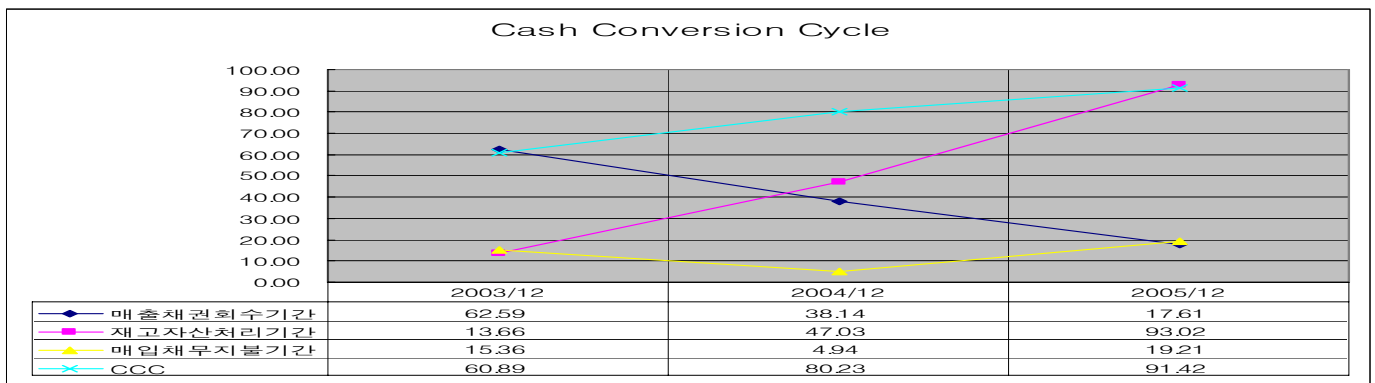
라. 현금흐름



The Basic House

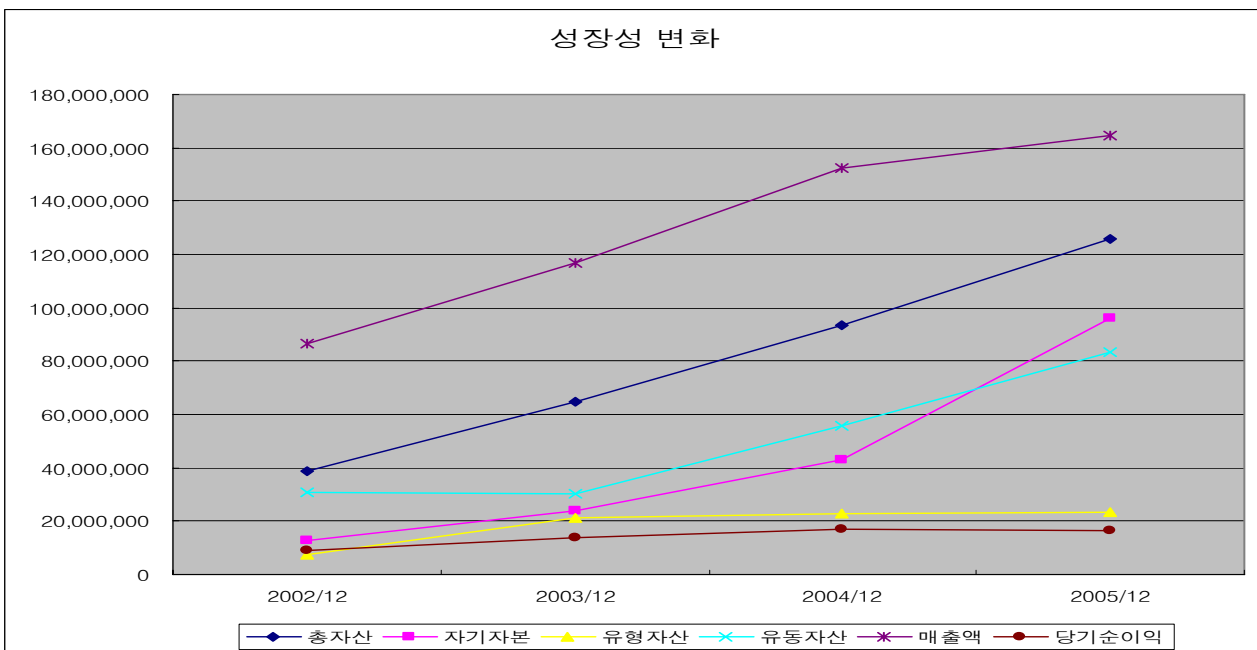
성장기에 있는 회사이고 각종 시장 개척을 위해서 꾸준히 투자현금흐름이 발생하고 있다. 이는 크게 문제가 될만한 상황은 아니다. 2005년의 경우 유상증자를 통해 재무현금흐름이 급격히 늘어났다. 다만 2005년 들어와서 매출채권과 재고자산의 증가로 영업현금이 처음으로 마이너스를 기록했는데 이는 회계기준의 변경에 따라 최종소비자에게 넘기기 전까지의 대리점 등의 재고를 모두 회사의 재고로 보기 때문이다. 이는 매장수의 급격한 증가로 인해 덩달아 회사 재고까지 급격히 증가하는 결과를 낳았다. 또 자회사인 비에이치코퍼레이션과의 거래가 연말에 이루어지는지라 그때 발생한 채 결제가 되지 않은 매출채권과 아직 넘기지 않은 재고가 그대로 재무제표에 계상되어 나타난다. 앞으로 결제기간이 긴 백화점 유통 비중이 점점 늘어날 상황에서 매출채권과 재고자산은 더욱 늘어날 것으로 보인다.

마. Cash Conversion Cycle



위의 현금흐름과 같은 맥락에서 살펴볼 수 있는 비율이다. 연말에 매출채권과 재고자산이 급격히 증가하면서 매출채권회수기간과 재고자산처리기간, 현금잠김일수가 급격히 높아졌다. 하지만 높아졌다 하더라도 나중에 살펴보겠지만 동종업계 최대의 라이벌인 '지오다노'와 비교해서 비슷하거나 우수한 수준이다. 회사측의 설명이 맞다면 크게 신경쓸 필요가 없어 보인다.

라. 성장성



성장성의 변화를 볼때는 앞서서도 나왔지만 총자산과 자기자본이 꾸준히 증가하는 모습을 보여준다. 하지만 매출액의 증가가 다소 정체된 상황을 보여주고 있으며 이에 따라 당기순이익 또한 정체상태이다. 이러한 상황은 베이직하우스가 MIND BRIDGE와 VOLL등의 새로운 브랜드를 런칭하며 새로운 성장동력을 찾는 이유로 보인다. 앞서 살펴봤던 이 두 브랜드의 성장과 해외 시장 진출의 성공 여부에 정체 상태가 얼마나 이어지는가가 달린 것으로 보

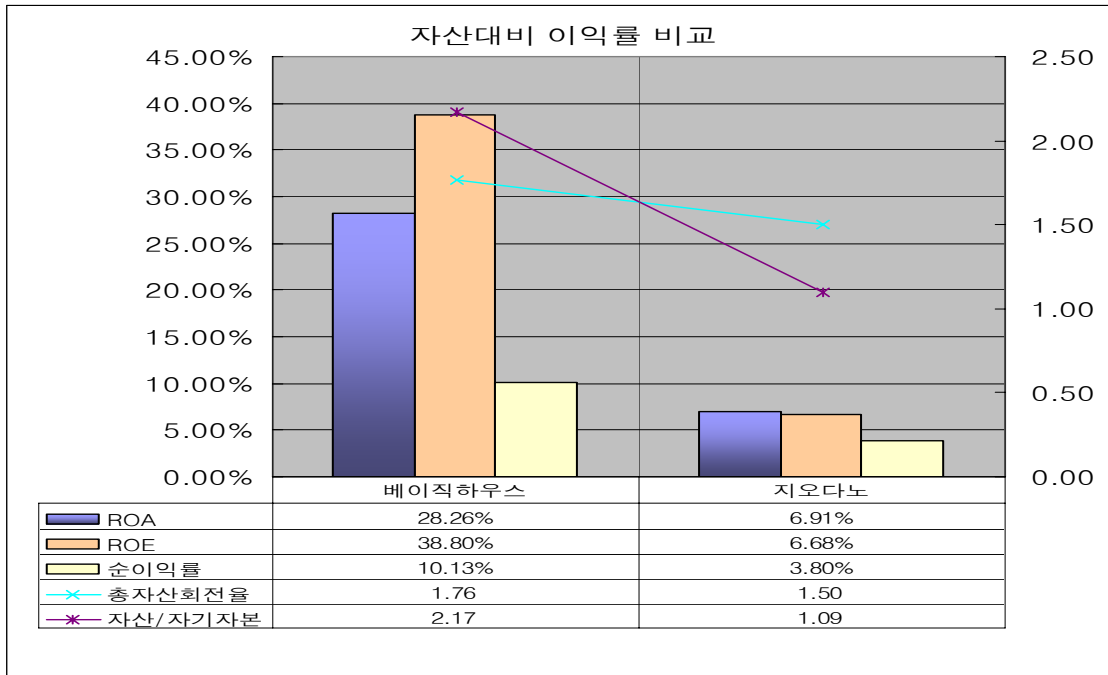
The Basic House

이다.

2) 경쟁사와의 비교

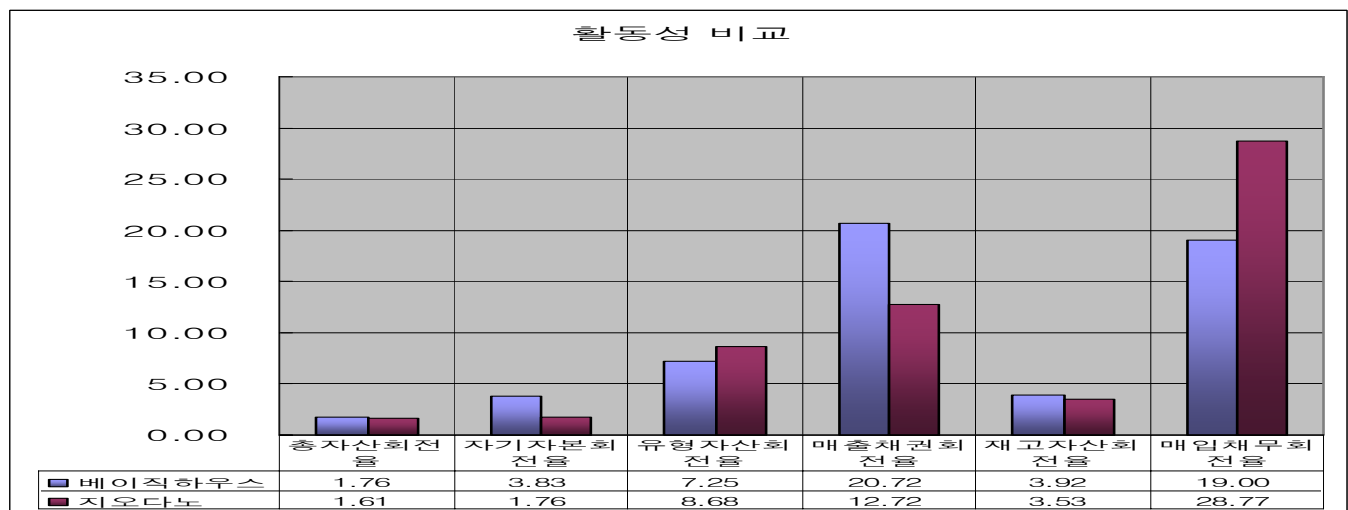
앞으로는 앞서 살펴본 각종 수치들이 동종업계 최대의 경쟁자이자 매출 구성이 거의 흡사한 기업인 지오다노와 비교해서 베이직하우스가 어떠한 상태인지 알아보자. (지오다노는 2005년 말 기준 자산 880억, 자본 770억, 매출액 1300억을 기록하고 있는 베이직하우스 최대의 라이벌 회사이다.)

가. 자산대비이익률 비교



자산 대비 이익률에서는 베이직 하우스의 압승이다. ROA, ROE, 순이익률 등 기업의 영업능력을 나타내는 지표에서 베이직하우스는 지오다노의 4배에서 5배에 이르는 실적을 보여주고 있다. 이는 베이직하우스의 뛰어난 영업력을 보여주는 지표라 할수 있다.

나. 활동성 비교



활동성에서도 베이직하우스는 여러 면에서 지오다노보다 뛰어난 모습을 보여주고 있다. 총자산 회전율, 자기자본

The Basic House

회전율 등에서는 소폭 앞서고 있으며 유형자산 회전율에서는 다소 밀리는 모습을 보여주고 있다. 하지만 물건을 팔고 얼마나 돈을 잘 회수하는지를 나타내는 매출채권회전율에서는 앞서도 살펴봤지만 2005년 급격히 증가했음에도 불구하고 지오다노의 2배 가까운 수치를 보여준다. 이를 통해 앞서 살펴본 매출채권의 증가가 아직은 큰 문제가 아님을 알 수 있다.

4. Issue & Risk

1. 월드컵 관련

베이직하우스는 지난해 11월 말 축구 국가대표팀 서포터스인 '붉은 악마'와 응원 티셔츠 독점 판매 계약을 체결했다. 회사측에서는 티셔츠 공급 독점계약을 맺은 후 인터넷 예약판매로 하루 1000~2000장의 주문이 밀려들고 있으며 “월드컵 때까지 최소 50만장, 16강 진출 이상엔 최대 100만장 이상의 티셔츠 판매가 가능할 전망”이라고 말하고 있다. 티셔츠 1장당 판매가격이 1만9900원인 점을 감안하면 100만장이 팔릴 경우 199억원의 매출이 가능할 것이란 전망이다. 여기에 수건과 두건(장당 5000원) 판매가 이뤄지면 월드컵관련 매출 규모가 200억원을 크게 웃돌 것으로 보인다. [서울경제신문]2006-03-08

→ 이미 기대심리로 주가에 반영되었다고 주장하는 이들도 있으나 주가가 어찌되었던 분명히 ‘매출이 존재’할 것이라는 것이 포인트이다. 이 티셔츠 공급 관련해서 베이직 하우스는 매출 이외에도 광고 효과 또한 톡톡히 누리고 있는 상태. 어찌되었든 베이직하우스로 봐서는 확실히 긍정적인 이슈라 할 수 있다.

2. 마인드 브리지의 상승세

마인드브릿지는 10대와 20대 초반을 위한 저가 캐주얼과 30대 중반부터를 노리는 고가 캐주얼 사이의 틈새시장을 공략해 올해 290억원의 매출을 올렸다. 지난해 106억원에 비하면 3배 가까이 늘어난 수치다. 이 브랜드의 성공은 자유분방한 스타일이 용인되는 나이에서 장소에 따라 어느 정도 격식을 차려야 하는 단계로 넘어가는 25~35세의 '패션 주변인'을 노린 브랜드 포지셔닝 전략이 주효한 결과라는 게 전문가들의 지적이다. 마인드브릿지는 앞으로 2006년까지 100개, 2007년까지 150개로 매장을 늘려갈 계획이다. [한국경제신문]2005-12-23

→ 런칭 첫해의 부진을 털고 마인드브릿지가 상승세를 타고 있다. 사실 주력 브랜드인 베이직하우스가 성장이 다소 정체된 상황에서 새로운 성장동력이 필요한 시점에서 마인드브릿지의 상승세는 회사에 있어 청신호라고 할 수 있다. 다만 기존의 판관비를 줄이기 위한 가두판매주의 전략에서 수수료가 높은 백화점에서의 판매 또한 행하는 이원화를 피하고 있어 향후 판관비의 꾸준한 상승이 예상된다. 그렇게 되면 상대적으로 낮은 매출총이익이 문제시될 수도 있다. 이러한 문제는 베이직 하우스가 브랜드 다변화를 피한 이상 극복해야 할 숙제이기도 하다.

3. 중국 노동 시장의 변화

저임금을 찾아 앞다퉀 중국으로 향했던 세계 기업들이 이제는 노동력 부족에 따른 높은 임금 상승률로 철퇴를 맞고 있다고 뉴욕타임스가 3일 보도했다. 이같은 현상은 세계 무역구조를 바꿔놓을 만한 타격이 예상되며, 기업에는 원가 인상을 소비자들에게는 고물가로 인한 고통을 안겨줄 것이라는 분석이다. 중국 선전에 소형가전 공장을 둔 미국 기업 웰 브레인은 최근 종업원 임금을 인상하고 복지비용 지출도 늘렸음에도 근로자가 부족해 시골 마을로 구인팀을 파견할 정도라고 밝혔다. 불과 3년전만해도 일자리를 구하기위해 몰려든 사람들로 공장앞이 북적였으나 지금은 사정이 달라졌다고 하소연한다. 저임금 노동력 부족은 중국의 경기과열로 인해 근로자들의 씹씹이와 요구수준이 커

The Basic House

졌기 때문이다. 중국 정부 통계에 따르면 쉐 베이징 상하이 등 대도시 근로자의 2004년 월 최저임금이 58~74달러였으나 현재는 100~200달러 수준으로 경증 뛰었다. 골드만 삭스의 홍 리앙 이코노미스트는 “이제 저임금 근로자를 이용한 황금시대가 종말을 고하고 있다”고 지적했다. 이로 인해 많은 기업들이 베트남 등 임금이 낮은 동남아 국가들로 눈을 돌리고 있다. 신문은 중국에서도 급격한 임금 인상이 국제 가격경쟁력에 타격을 줄 것이라는 우려가 많다고 전했다. [국민일보]2006-04-04

→ 제품 생산의 거의 대부분을 중국에 의존하고 있는 베이직하우스로서는 중국 노동시장의 변화는 크나큰 위협이 될 수 있다. 최대의 무기로 삼고 있는 가격경쟁력이 떨어지게 되는 것이다. 물론 이는 거의 대다수 중국에서 생산을 행하는 의류업체들의 공통된 문제이기도 하기에 베이직하우스의 문제만은 아니다. 베이직하우스 측에서는 이에 대해 아직 의류산업에서는 위의 문제가 별 문제시되지 않고 있다고 하면서 그래도 그에 대한 대비책으로 동남아시아, 캄보디아, 베트남 등 각지에 아웃소싱할 준비(일부는 시행 중)를 하고 있다고 한다.

뒤집어 생각해보면 중국 노동시장의 변화는 오히려 기회가 될 수도 있다. 바로 임금 상승을 통해 소비자들의 구매력이 올라가면서 의류 시장이 활성화 될 수도 있는 것이다. 특히 우리나라 같은 경우도 경제성장기를 지나면서 국민소득의 증가와 더불어 의류시장이 크게 활성화 되었던 사례를 살펴보면 중국 또한 그러한 전철을 밟고 있다고 볼 수도 있는 일이다. 그러한 면에서 이미 중국에 진출하여 2008년 까지 400여개의 매장 개설을 목표로 하고 있는 베이직하우스로서는 기회가 될지도 모른다.

4. 빅스타 마케팅

국내 캐주얼 업계 양대사인 지오다노(대표 한준석)와 더베이직하우스(대표 우종완)가 파격적인 모델 전략을 펼친다. 이들 두 회사는 메인으로 3-4명의 빅 모델 전략을 구사해 마케팅 비용 축소를 일관하는 동 업계와 달리 독주 체제를 위한 투자확대에 나섰다. 가격은 중저가지만 브랜드 이미지는 고급스러움을 표현하는 공통된 광고전략을 쓰고 있다. 더베이직하우스는 올해 조한선, 인순이, 아이비 3명의 패션 트로이카 체제를 구축했다.

이번 광고에는 신세대 스타와 캐주얼 의류 모델로는 흔치 않게 장년층인 가수 인순이를 파격 캐스팅해 ‘베이직하우스’가 주니어, 키즈부터 성인 남녀까지 모든 연령대가 입을 제품이라는 것을 강조했다. [어패럴뉴스]2006-03-02

→ 사실 의류업계에 있어서 마케팅이란 필수적인 것을 넘어서 절대적으로 까지 중요시 되는 요소 중 하나이다. 베이직하우스는 회사 초창기부터 마케팅에 적극적인 것으로 잘 알려져 있다. 보통 1~2명의 빅 모델과 계약해서 집중적으로 마케팅을 행하는 다른 회사와는 달리 베이직 하우스의 경우에는 3명에서 많게는 한시기에 6명까지 한꺼번에 계약을 맺고 집중적으로 마케팅을 펼친다. 이러한 전략은 집중적으로 마케팅 역량을 쏟아 붓고 브랜드 노출도를 극대화한다는 측면에서는 긍정적이나 판관비 비용 부담이 큰 편이다. (이는 많은 의류업체의 영업이익에 부정적인 영향을 미치고 있다.) 베이직 하우스의 경우 05년 광고 선전비로 94억원 가량을 소비했는데 이는 당기순이익의 50%가 넘는 금액이다(그리고 광고 선전비 비율은 꾸준히 증가하고 있는 중이다). 베이직 하우스의 브랜드 파워가 그다지 높지 않은 지금, 계속된 빅스타 마케팅이 베이직 하우스의 브랜드 파워 상승에 큰 역할을 하지 못한다면 오히려 베이직 하우스의 발목을 잡는 요인이 될 지도 모른다.

5. Valuation

1) 더베이직하우스의 전환사채

06년 4월 현재 더베이직하우스는 05년 5월 31일에 ‘제 1회 주식회사 더베이직하우스’라는 이름의 기명식 무보증

The Basic House

전환사채를 발행했습니다. 만기 07년 5월 31일에 발행 총 금액은 40억원이며 전환가격(11,000)원을 고려해 볼 때 발행한 전환 사채 중 주식으로 전환 청구될 수 있는 물량은 약 363,636 주입니다.

이 물량은 유상증자 이후의 베이직 하우스의 총주식수인 11,400,000주의 약 3.2%에 해당하는 물량으로 일견 얼마 되지 않는 것으로 보이지만 주식으로 전환된다면 기존 주주의 이익이 그만큼 희석됩니다. 특히 최대 주주 및 특수 관계인이 발행주식의 60% 가량을 소유하고 있어 실제로 유통되고 있는 주식이 300만 주 가량인 상황에서 유통주식의 10%가 넘는 주식이 늘어날 경우 상당한 영향을 미칠 것입니다. 이자율(만기 보장 연 8% 복리)이라든지 전환가격을 미루어 볼 때 거의 모든 전환사채가 주식으로 전환될 것으로 예상됩니다.

따라서 이후의 가치 추정에서는 위의 전환사채가 모두 주식으로 전환될 것이라는 가정하에 논의를 진행해 나갈 것입니다.

2) 주가 배수(Price Multiple)법으로 추정한 가치 -1 (현재 상장 주식수를 이용한 가정)

가. 가정

가) 성장율

ROE를 순이익률, 총자산회전율, 자산/자기자본 비율로 나누어서 일단 05년의 순이익률인 10.13%은 꾸준히 유지된다고 가정하겠습니다. 하지만 주식상장 후 급격히 증가한 자본으로 인해 총자산회전율 1.76은 상당한 조정을 거쳐 향후 1.5 정도로 안정될 것으로 가정하고 자산/자기자본 비율인 2.173 또한 1.6으로 조정하여 가정하였습니다. 이에 맞추어 계산을 해보면 예상 ROE는 24.31이 나옵니다. 딱 잘라서 ROE를 24%로 가정하겠습니다. 베이직하우스의 ROE가 앞으로 5년간 24%로 일정하고, 현재처럼 11% 정도의 배당성향을 가진다고 가정하면(유보율 89%), “성장율 = ROE * 유보율”에 따라 성장율은 연 21.36%가 됩니다.

가정 1) ROE= 24%, 성장율 = 연 21.36%

나) 적용 PER

의류 업종의 평균 PER는 약 8 정도입니다. 06년 4월 현재 가중평균유동주식수를 이용해서 계산한 더베이직하우스의 PER은 7.54이지만 희석주식개념이 적용되지 않는 내년의 경우 당기순이익의 급격한 상승이 이루어지지 않을 경우 12정도 까지 올라갈 수도 있습니다. 그래서 적용PER는 업계평균인 8과 12로 가정하겠습니다.

가정 2) 적용 PER 최저치 = 8, 적용 PER 최고치 = 12

다) 기초 Underlying EPS

Underlying EPS는 당기순이익/유통주식수로 이루어집니다. 2006년 4월 현재 전체 유통주식수는 11,400,000주이며 거기에 향후 전환될 것이라 예측되는 주식수(363,636)를 더하면 총 11,763,636주가 됩니다.

그럼 이렇게 구해진 주식수를 바탕으로 Underlying EPS를 구해보면

05년도 당기순이익(16,801,418,826)/수정주식수(11,763,636) = 1428.25원

가정 3) 기초 Underlying EPS = 1,428.25원

라) 매수가격

06년 4월 7일 현재 시장가격인 15,900원에 매수한다고 가정하겠습니다.

가정 4) 매수가격 = 15,900원

The Basic House

나. 추정

위와 같이 더베이직하우스를 ROE 24%, 연 성장률 21.36%, 기초 기초 Underlying EPS 1,428.25원으로 가정하면 이후 5년간 EPS, DPS, 세후 DPS, FV등을 계산하면 아래와 같습니다.

	EPS	DPS	세후 DPS	-> 기말 FV
2006	₩1,428.25	₩157.11	₩132.91	₩161.71
2007	₩1,733.32	₩190.67	₩161.30	₩188.70
2008	₩2,103.56	₩231.39	₩195.76	₩220.20
2009	₩2,552.88	₩280.82	₩237.57	₩256.96
2010	₩3,098.18	₩340.80	₩288.32	₩299.85
2011	₩3,759.95			

세후 배당수익 = ₩1,127.42

2011년의 주당순이익인 3,759.95원에 최저 8, 최고 12의 PER를 적용하면 2011년의 주가는 각각 최저 30,079.60원, 최고 45,119.40원으로 추정할 수 있습니다. 이 주식을 주당 15,900원에 샀다고 가정하면 각각 최저 15,307.02원의 이익에 14.44% 수익률, 최대 30,346.82원의 이익에 23.80%의 수익률을 낼 수 있습니다.

적용 PER와 ROE의 변화에 따른 민감도는 아래와 같습니다.

<예상 연수익률>

12.50	15.67%	16.68%	17.69%	18.71%	19.72%	20.74%	21.75%	22.77%	23.78%	24.80%	25.81%	26.83%	27.84%
12.00	14.76%	15.76%	16.76%	17.77%	18.77%	19.78%	20.79%	21.79%	22.80%	23.80%	24.81%	25.82%	26.83%
11.50	13.81%	14.81%	15.80%	16.80%	17.80%	18.79%	19.79%	20.79%	21.78%	22.78%	23.78%	24.78%	25.78%
11.00	12.84%	13.82%	14.81%	15.80%	16.78%	17.77%	18.76%	19.75%	20.73%	21.72%	22.71%	23.70%	24.69%
10.50	11.83%	12.80%	13.78%	14.76%	15.73%	16.71%	17.69%	18.67%	19.65%	20.63%	21.61%	22.58%	23.56%
10.00	10.78%	11.75%	12.71%	13.68%	14.65%	15.61%	16.58%	17.55%	18.52%	19.49%	20.46%	21.43%	22.40%
9.50	9.69%	10.65%	11.60%	12.56%	13.51%	14.47%	15.43%	16.39%	17.35%	18.30%	19.26%	20.22%	21.18%
9.00	8.56%	9.50%	10.45%	11.39%	12.34%	13.28%	14.23%	15.18%	16.12%	17.07%	18.02%	18.97%	19.92%
8.50	7.37%	8.30%	9.24%	10.17%	11.11%	12.04%	12.98%	13.91%	14.85%	15.78%	16.72%	17.66%	18.60%
8.00	6.13%	7.05%	7.98%	8.90%	9.82%	10.74%	11.67%	12.59%	13.51%	14.44%	15.36%	16.29%	17.21%
7.50	4.83%	5.74%	6.65%	7.56%	8.47%	9.38%	10.29%	11.20%	12.11%	13.02%	13.94%	14.85%	15.76%
7.00	3.47%	4.36%	5.26%	6.15%	7.05%	7.95%	8.84%	9.74%	10.64%	11.54%	12.44%	13.34%	14.24%
6.50	2.02%	2.90%	3.78%	4.67%	5.55%	6.43%	7.31%	8.20%	9.08%	9.97%	10.85%	11.74%	12.62%
6.00	0.49%	1.36%	2.22%	3.09%	3.96%	4.82%	5.69%	6.56%	7.43%	8.30%	9.17%	10.04%	10.91%
5.50	-	-	0.56%	1.41%	2.26%	3.11%	3.96%	4.82%	5.67%	6.52%	7.38%	8.23%	9.08%
	1.14%	0.29%											
PER	12.36%	13.36%	14.36%	15.36%	16.36%	17.36%	18.36%	19.36%	20.36%	21.36%	22.36%	23.36%	24.36%
성장률													

3) 주가 배수(Price Multiple)법으로 추정한 가치 -2 (가중평균유통주식수를 이용한 가정)

가. 가정

가)성장률 (상동)

ROE를 순이익률, 총자산회전율, 자산/자기자본 비율로 나누어서 일단 05년의 순이익률인 10.13%은 꾸준히 유

The Basic House

지된다고 가정하겠습니다. 하지만 주식상장 후 급격히 증가한 자본으로 인해 총자산회전율 1.76은 상당한 조정을 거쳐 향후 1.5 정도로 안정될 것으로 가정하고 자산/자기자본 비율인 2.173 또한 1.6으로 조정하여 가정하였습니다. 이에 맞추어 계산을 해보면 예상 ROE는 24.31이 나옵니다. 딱 잘라서 ROE를 24%로 가정하겠습니다. 베이직하우스의 ROE가 앞으로 5년간 24%로 일정하고, 현재처럼 11% 정도의 배당성향을 가진다고 가정하면(유보율 89%), “성장율 = ROE * 유보율”에 따라 성장율은 연 21.36%가 됩니다.

가정 1) ROE= 24%, 성장율 = 연 21.36%

나) 적용 PER(상동)

의류 업종의 평균 PER는 약 8 정도입니다. 06년 4월 현재 가중평균유통주식수를 이용해서 계산한 더베이직하우스의 PER은 7.54이지만 희석주식개념이 적용되지 않는 내년의 경우 당기순이익의 급격한 상승이 이루어지지 않을 경우 12정도 까지 올라갈 수도 있습니다. 그래서 적용PER는 업계평균인 8과 12로 가정하겠습니다.

가정 2) 적용 PER 최저치 = 8, 적용 PER 최고치 = 12

다) 기초 Underlying EPS

유상증자가 연말에 이루어졌기 때문에 한 해의 당기 순이익이 모든 주식에 동등하게 나누어진다고 보는 것은 무리가 있습니다. 그래서 발행주식수를 가중평균유통주식수로 환산하여 계산해야 합니다. 거기에 앞서 말했듯이 기존에 발행된 전환사채 또한 모두 주식으로 전환된다는 것을 고려해서 희석주당순이익을 구해서 Underlying EPS로 가정했습니다.

계산 : $[(7,400,000 \times 349) + (11,400,000 \times 16)] / 365 = 7,575,342$

구분	주식수	가중치	적 수
기초	7,400,000	349	2,582,600,000
유상증자(12.15)	11,400,000	16	182,400,000
합계		365	2,765,000,000
가중평균유통주식수			7,575,342

거기에 향후 전환될 것이라 예측되는 주식수(363,636)를 더하면 총 7,938,978주가 됩니다.

그럼 이렇게 구해진 주식수를 바탕으로 Underlying EPS를 구해보면

05년도 당기순이익(16,801,418,826)/수정주식수(7,938,978) = 2,116원

가정 3) 기초 Underlying EPS = 2,116원

라) 매수가격

06년 4월 7일 현재 시장가격인 15,900원에 매수한다고 가정하겠습니다.

가정 4) 매수가격 = 15,900원

나. 추정

위와 같이 더베이직하우스를 ROE 24%, 연 성장율 21.36%, 기초 기초 Underlying EPS 2,116원으로 가정하면 이후 5년간 EPS, DPS, 세후 DPS, FV등을 계산하면 아래와 같습니다.

The Basic House

	EPS	DPS	세후 DPS	-> 기말 FV
2006	₩2,116.00	₩232.76	₩196.91	₩239.58
2007	₩2,567.98	₩282.48	₩238.98	₩279.57
2008	₩3,116.50	₩342.81	₩290.02	₩326.23
2009	₩3,782.18	₩416.04	₩351.97	₩380.69
2010	₩4,590.06	₩504.91	₩427.15	₩444.24
2011	₩5,570.49			

세후 배당수익 = ₩1,670.31

2011년의 주당순이익인 5,570.49원에 최저 8, 최고 12의 PER를 적용하면 2011년의 주가는 각각 최저 44,563.93 원, 최고 66,845.90원으로 추정할 수 있습니다. 이 주식을 주당 15,900원에 샀다고 가정하면 각각 최저 30,334.24 원의 이익에 23.80% 수익률, 최대 52,616.20원의 이익에 33.93%의 수익률을 낼 수 있습니다.

적용 PER와 ROE의 변화에 따른 민감도는 아래와 같습니다.

<예상 연수익률>

12.50	25.13%	26.22%	27.32%	28.42%	29.51%	30.61%	31.71%	32.81%	33.90%	35.00%	36.10%	37.20%	38.30%
12.00	24.14%	25.23%	26.31%	27.40%	28.49%	29.58%	30.66%	31.75%	32.84%	33.93%	35.02%	36.11%	37.20%
11.50	23.12%	24.20%	25.27%	26.35%	27.43%	28.51%	29.59%	30.67%	31.74%	32.82%	33.90%	34.98%	36.06%
11.00	22.07%	23.13%	24.20%	25.27%	26.33%	27.40%	28.47%	29.54%	30.61%	31.68%	32.75%	33.82%	34.89%
10.50	20.97%	22.03%	23.09%	24.14%	25.20%	26.26%	27.32%	28.37%	29.43%	30.49%	31.55%	32.61%	33.67%
10.00	19.84%	20.88%	21.93%	22.98%	24.02%	25.07%	26.12%	27.16%	28.21%	29.26%	30.31%	31.36%	32.41%
9.50	18.66%	19.70%	20.73%	21.76%	22.80%	23.83%	24.87%	25.91%	26.94%	27.98%	29.02%	30.06%	31.09%
9.00	17.43%	18.46%	19.48%	20.50%	21.52%	22.55%	23.57%	24.60%	25.62%	26.65%	27.67%	28.70%	29.72%
8.50	16.15%	17.16%	18.17%	19.18%	20.19%	21.21%	22.22%	23.23%	24.24%	25.25%	26.27%	27.28%	28.30%
8.00	14.81%	15.81%	16.81%	17.80%	18.80%	19.80%	20.80%	21.80%	22.80%	23.80%	24.80%	25.80%	26.80%
7.50	13.41%	14.39%	15.37%	16.36%	17.34%	18.33%	19.31%	20.30%	21.28%	22.27%	23.26%	24.24%	25.23%
7.00	11.93%	12.90%	13.87%	14.83%	15.80%	16.77%	17.74%	18.72%	19.69%	20.66%	21.63%	22.60%	23.58%
6.50	10.37%	11.32%	12.27%	13.23%	14.18%	15.14%	16.09%	17.05%	18.00%	18.96%	19.92%	20.87%	21.83%
6.00	8.71%	9.65%	10.58%	11.52%	12.46%	13.40%	14.34%	15.28%	16.22%	17.16%	18.10%	19.04%	19.98%
5.50	6.95%	7.87%	8.79%	9.71%	10.63%	11.55%	12.47%	13.39%	14.31%	15.23%	16.16%	17.08%	18.01%
PER 성장률	12.36%	13.36%	14.36%	15.36%	16.36%	17.36%	18.36%	19.36%	20.36%	21.36%	22.36%	23.36%	24.36%

4) 현금흐름 할인(Discounted Cash Flow)법으로 추정된 가치

가. 가정

가) 1단계 성장률

위 주가배수법과 마찬가지로 향후 5년간 유보율 89%에 ROE 24%, 성장률 연 21.36%로 가정하겠습니다.

가정 1) ROE= 24%, 1단계 성장률 = 연 21.36%

나) 2단계 성장률

5년을 지나고 나서는 영구성장률인 3%씩 성장률 한다고 가정하겠습니다.

The Basic House

가정 2) 2단계 성장율 = 연 3%

다) 1단계 기초 CPS

1단계 기초 CPS에는 (당기순이익+ 감가상각비)-자본적지출/가중평균유통주식수로 가정하였습니다.

$(16,665,158,000 + 3,059,895,000) - 3,757,823,000 - 24,757,773,000 / 7,938,978 = -1107.26$ 원

여기에서 1단계 기초 CPS가 이미 마이너스를 기록하여 DCF 분석을 중단합니다. 이는 주로 매출채권과 재고 자산의 증가에 의한 것인데 앞서도 다루었던 점이고 또 의류업계의 특성상 피하기 힘든 상황으로 보입니다.

5) 결론

앞서 살펴본 것과 같이 베이직 하우스의 최대 매력은 바로 '성장성'입니다. 사실 회사 창립 5년만의 사상 최단기 상장기록과 각종 타 브랜드와의 차별화 전략을 통해 이루어낸 급격한 성장. 역사도 짧고 크지도 않은 기업이 이루어낸 성과라 보기 힘들 정도입니다. 상장된 지 1년도 채 되지 않았고 회사 역사 자체도 짧기에 베이직하우스또한 이름 없이 사라져 간 수많은 기업과 같은 신세가 될 수도 있을 것입니다. 하지만 저희 조에서는 이제껏 베이직 하우스가 보여준 뛰어난 차별화 전략과 적극적인 해외 진출 노력, 탁월한 비즈니스 모델 등 여러가지 면에서 성장성이 충분하다는 결론을 내렸고 밸류에이션에서 간략하게 살펴본 결과 DCF 접근법에 의한 분석을 행하지 못하였으나 PM법을 통해 살펴본 결과 최소 23%에서 최대 33%

대의 수익을 올릴 수 있는 것으로 나타났습니다. 따라서 **매수 추천!!!**