



아비스타(090370)

2007년 5월26일

섬유익복

BUY

MktCap.(100mn): 1,175

ROE: 25.77%

Op.Magin: 16.92%

PER: 6.25

PBR: 1.57

Dividend Yield: 9.8%

Major Sh.Holder:

김동근(37.03%)

Foreign Shr.: 10.15%

52weeks Beta: 1.28

52weeks High/Low:

13,600 / 7,900

기업분석 3팀

고한성, 김세환, 박봉휘,

정진욱, 허은혜

◆ 여성의류 업계의 신성

의류산업 분석

Segmentation과 그에 맞는 디자인의 개발, 능력 있는 우수한 경영진, 적절한 positioning과 그에 적합한 유통 채널 선택, 재고관리 능력이 중요.

능력있는 경영진

컨설팅, 디자이너 출신 등 다양한 경력이 professional한 경영진.

디자인 경쟁력

SYSTEM, A6, CLUB MONACO 등의 브랜드를 성공시킨 경력자들. 차별화 가능한 디자인 만들어내는 데 성공

재고관리 능력

유통채널과 재고의 효율적 관리를 통해 다른 기업에 비해 경쟁력을 확보하고 있음.

해외진출

TANKUS의 해외진출. 타 업체보다 월등히 빠른 속도로 시장에 진입하고 있음. 선진국 위주의 시장진입. 오리엔탈 디자인 호평.

판매전략

No sale전략, 고가 전략, 백화점 위주의 유통 전략. premium가격을 지불하고도 살만하다는 이미지 심는 데 성공.

앞으로의 전망은?

TANKUS의 매출 상승, 본격 해외진출 시도, 07년 하반기 신제품 런칭으로 새로운 성장동력 만들 것.



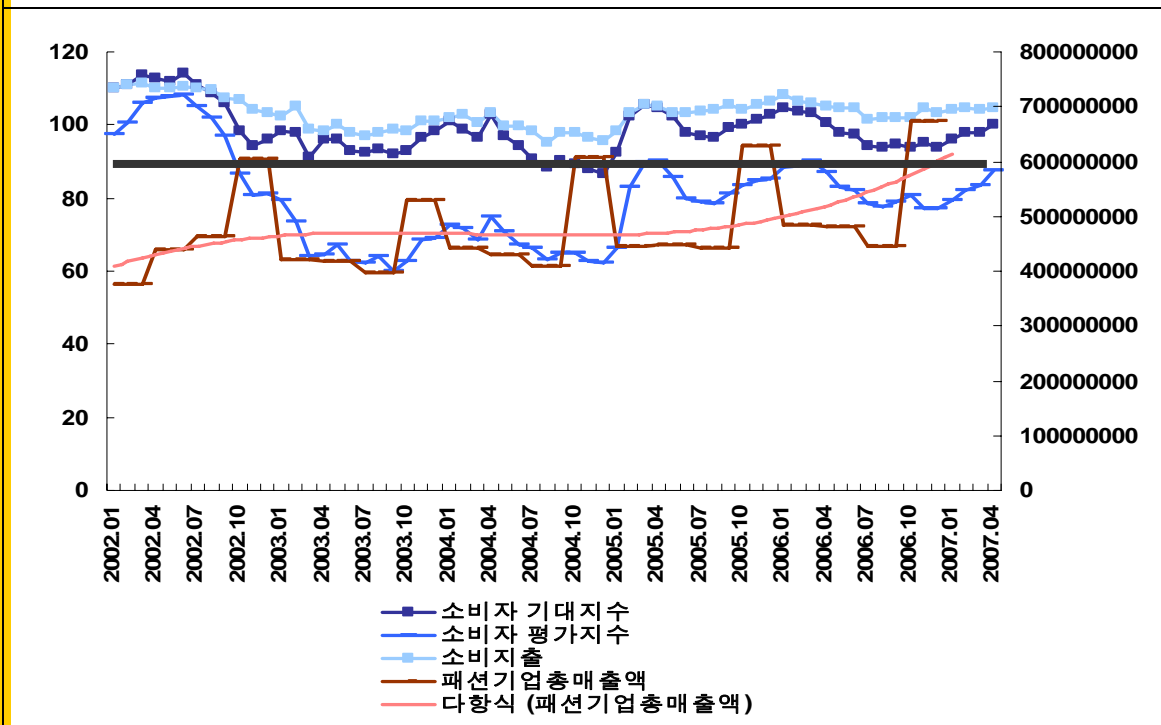
1. 의류 산업 분석

1) 의류산업특성

옷을 섬유와 디자인의 결합이다. 디자인은 고부가가치를 만들어 내지만 모방하기 쉽고, 질리기 쉬우며 인간은 디자인을 통해 욕구 단계 중 가장 높은 단계¹를 만족시킨다. 따라서 의류 산업은 부가가치가 높고, 지식집약적이고, 제품의 수명이 짧으며, 소비자지향적이고, 경기에 민감한 특성을 가지게 된다.

2) 의류산업의 경기 연동

Graph. 의류기업의 경기 연동도² (단위: 천원)



¹ 매슬로우(Maslow)의 욕구단계설

CSI (Consumer Sentiment Index) or (Consumer Survey Index)	
소비자평가지수	현재의 경기·생활형편 등에 대한 소비자들의 평가를 나타내는 소비자평가지수
소비자기대지수	현재와 비교하여 6개월 후의 경기·생활형편·소비지출 등에 대한 소비자들의 기대심리

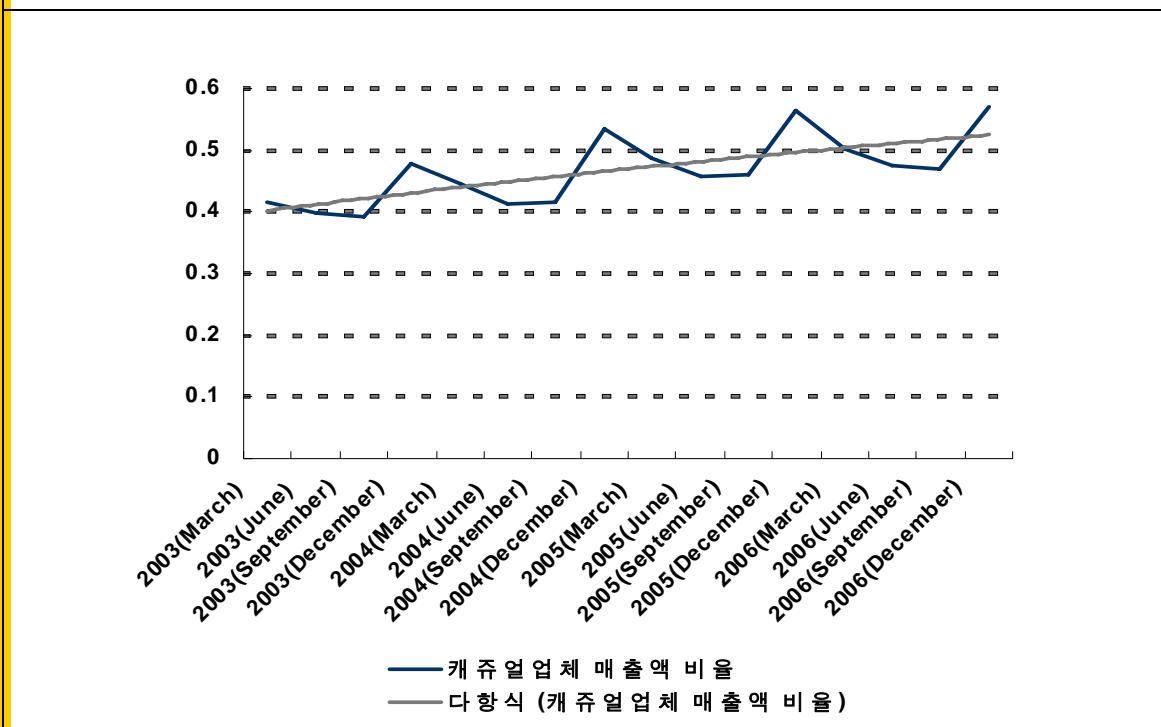
²답변자가 현재보다 소비를 늘리겠다는 응답이 많으면 100을 넘어서고, 소비를 줄이겠다는 사람이 많으면 100보다 낮아진다. 또 전체 조사대상이 2,000가구로 정해져 있어 소비를 늘리겠다는 응답이 1,500이라면 소비자기대지수는 150으로 나타나기 때문에 누구나 알기 쉽고, 직접적으로 소비를 예측할 수 있다.

전통적으로 의류산업은 경기변동에 민감하게 변화하는 것으로 평가되고 있다. 이는 의류기업 총매출액의 회귀선의 추세와 경기 지표 간의 관계를 살펴보면 알 수 있다. 경기 지표가 모두 100이하를 기록한 경우 매출액 또한 감소하였음을 알 수 있는데, 최근 CSI³가 증가하고 있는 점은 의류 산업 전체에 긍정적인 신호로 볼 수 있다.

아비스타에게 더욱 더 긍정적인 신호는 2006년 이후 CSI가 100 이하를 기록했음에도 의류기업의 매출액이 증가한 점이다. CSI와 의류기업 총매출액과의 상관관계 축소는 의류산업에 있어서 중요한 변화가 일어나고 있음을 암시한다. 첫째, 의류산업의 중심시장이 남성, 여성 정장에서 캐주얼 시장 중심으로 변화하고 있는 점과 둘째, 의류산업의 양극화로 인한 하이패션의 비중 확대가 바로 그것이다.

의류 산업이 Causal, High-end로 방향키를 돌리는 이유는 간명하다. 매체 발달로 인해 패션 정보에 더 쉽게 접촉⁴할 수 있게 된 소비자들은 보다 높은 수준의 패션을 요구하게 되었으며, 이로 인해 ‘일정 소득 이상 계층의 캐주얼’에 대한 소비욕구가 증대된 것이다. 따라서 앞으로 고소득층을 대상으로 하는 캐주얼 브랜드가 의류산업의 성장을 견인할 것으로 보이며, 아비스타는 바로 그 segment에 속하고 있는 기업이다.

Graph. 캐주얼 의류업체의 총매출액비중 변화

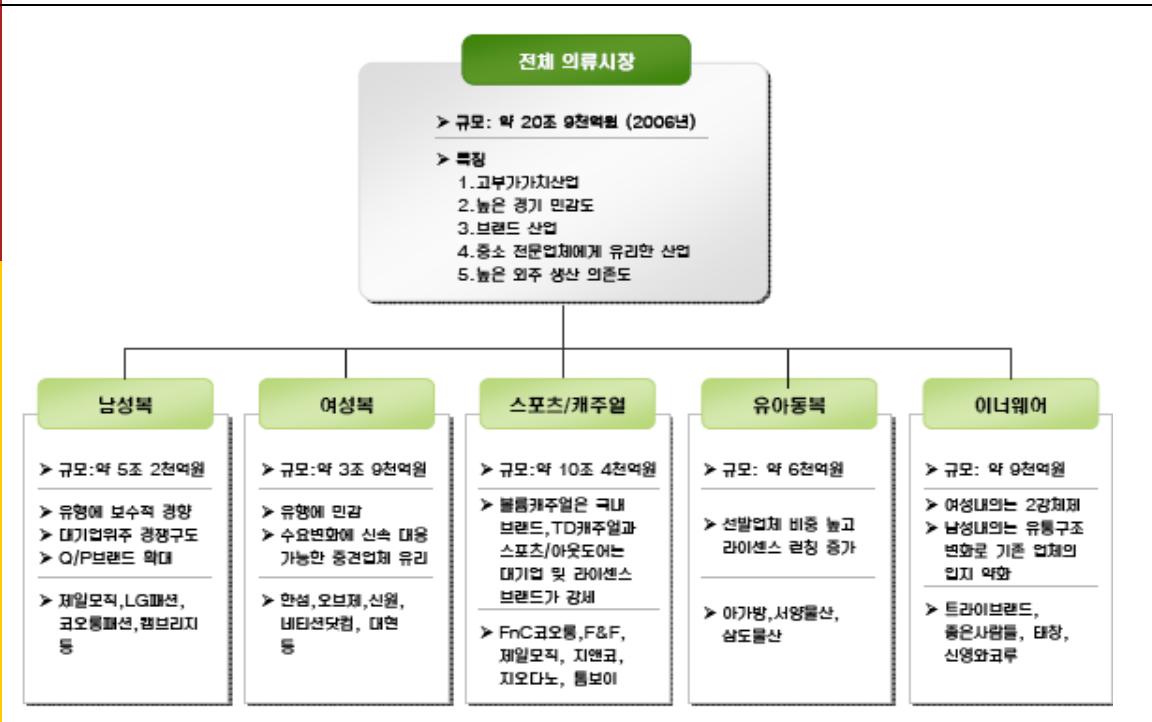


³ Customer Survey Index(소비자 태도 지수)

⁴ 수많은 인터넷 상의 패션 정보, 패션 잡지와 케이블 티비의 패션 채널들을 예로 들 수 있다.

3) 의류산업의 경쟁요소

Fig. 의류 산업의 구조



(출처 : NH투자증권)

우리나라 섬유 의류업계 매출 순위 1~3위 업체인 제일모직, LG의류, 신성통상의 매출을 모두 합해도 전체 시장점유율은 10%수준⁵에 불과하다. 즉, 의류시장의 경쟁유형이 과점시장이 아니라 완전경쟁에 가까운 것이다. 다차원적 사회 성격이 강화되고 있는 현대 사회의 특성상 세분화는 당연한 결과라고 할 수 있다.

이는 타 시장에서 중요시 되는 대규모 자본 및 기술력, 마케팅 능력도 중요하지만 소비자의 segment를 분류하고 그에 맞는 제품 개발력이 더욱 중요하다는 것을 의미한다. 따라서 의류산업에서의 경쟁전략은 경쟁자에 대한 공격 및 방어전략보다는 ‘산업전체의 흐름과 방향을 파악하고 예측하는 능력’이다. 따라서 경쟁요소는 첫째, segment에 맞는 디자인의 개발과 둘째, 이를 발굴-관리할 수 있는 우수한 경영진의 능력과 셋째, positioning에 적합한

5

단위 : 백만원	
제일모직	1,060,000
LG의류	570,000
신성통상	340,000
총 의류시장 규모	20,530,000

(출처 : 2005년 의류시장: 삼성의류연구소, '05/'06년 의류시장 환경분석)

유통 채널 선택과 넷째, 재고관리 능력으로 나눌 수 있다.

살펴본 바와 같이 의류산업은 완전경쟁시장이며, 소비자의 Needs가 쉽게 변하고 제품의 Cycle이 짧아, 높은 할인율을 적용 받아 온 산업이다. 그러나 산업 내의 적절한 positioning은 경기변동과는 무관한 안정적 수익을 창출할 수 있을 것이고, 빠른 의류 산업의 단점만 커버해낸다면 그 기업은 경쟁기업보다 높은 성장을 유지할 수 있을 것이다.

2. 아비스타 - BNX와 TANKUS

아비스타는 간단한 BM을 가지고 있다. 여성복을 만드는 회사로서 단 두 개의 브랜드를 보유하고 있는데 그 둘은 BNX와 TANKUS라는 이름의 중고가 브랜드로서 제작은 아웃소싱하고 주로 백화점과 대리점을 통해 판매하고 있다. 경기변동에 따른 부침이 심하고 경쟁이 치열한 의류업 중에도 특히 경쟁이 치열한 여성복(영캐주얼) 시장에 진출해 있는 아비스타는, 다른 회사와는 차별화되는 경쟁력을 가지고 이 두 브랜드를 빠른 시간 안에 정상 궤도에 올려놓았다.

<여성 캐주얼 시장 구분>

세부 시장 구분		세부 시장 정의
여성 캐주얼	영캐주얼	20~30 대의 유행에 가장 민감한 여성이 main target 다양한 디자인 요소를 가미한 고감도 캐주얼. BNX, TANKUS, 96NY, On&On, O'2nd, EGOIST 등
	캐릭터캐주얼	20~30 대 여성이 main target 정장 스타일의 디자인 요소를 가미한 캐주얼. 오브제, 마인, 미샤, 데코, 데무 등
	커리어캐주얼	20~30 대 직장 여성이 main target 디자인 요소를 최소화한 캐주얼 타임, 조이너스, 꿈빠니아 등
	트래디셔널 캐주얼	20~40 대의 폭넓은 연령대의 여성이 target 영국의 전통복을 현대적으로 변형한 실용 캐주얼 랄프로렌, 빈플레이디스, 헤지스여성, 라코스페 등

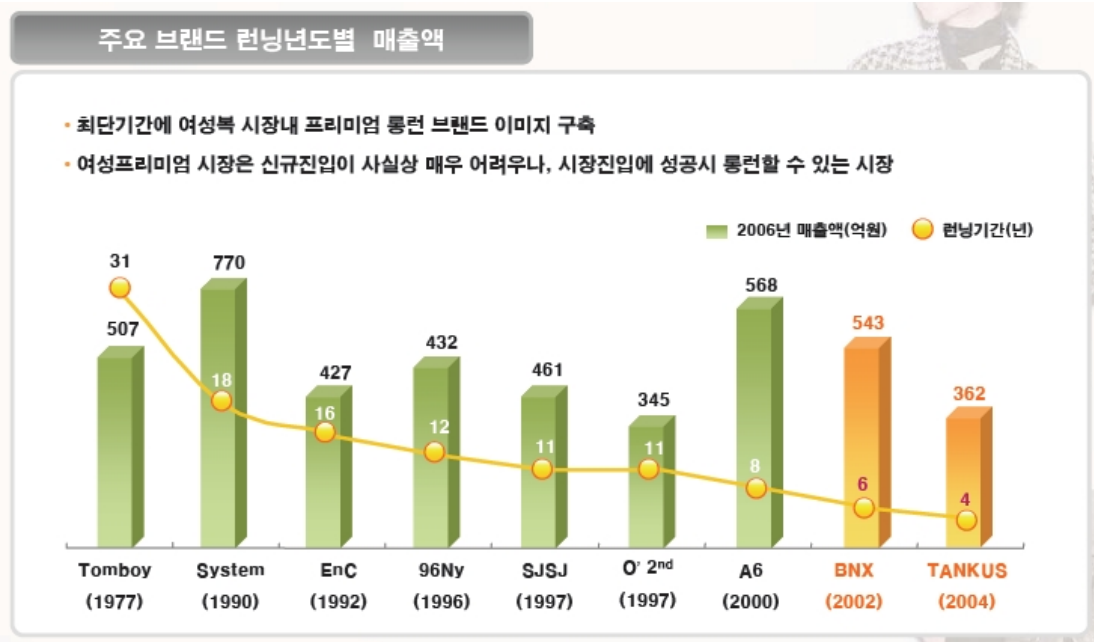
(출처 : 아비스타 공시자료)

3. 아비스타의 성장스토리

1) 능력있는 경영진

성명	직책	주요경력사항
김동근	대표이사 (회사 총괄)	한양대 자원공학과 졸업 서강대 언론대학원 수료 벡켄에릭슨 기획국 로커스 경영기획팀장 / 싸이더스 사업개발팀장
신방섭	상무이사 (재무관리)	서강대 경영학과 졸업 삼성물산 / 삼성자동차 경영관리 담당 아더앤더슨코리아 시니어컨설턴트 싸이더스 재무팀장
권원식	상무이사 (해외사업)	서울대 화학공학과 졸업 미 캘리포니아대 생화학공학 석박사 미 예일대 MBA 보스턴컨설팅그룹 서울사무소 수석팀장
양석준	상근감사	연세대 경영학과 졸업 미 웨스트버지니아대 MBA/MPA 두산그룹 기획조정실 어드밴스드 비즈니스링크 파트너 라이트 매니지먼트컨설턴트 상무
김용범	사외이사	미 브라운대 철학과 졸업 미 스탠포드대

아비스타의 거침없는 행진을 이끄는 것은 바로 ‘인재’다. 아비스타의 CEO 김동근 대표가 가장 중시하는 것이 바로 ‘인재’인데, 아비스타의 주요 경영진의 이력은 매우 특이하다. 디자인과 영업, 생산을 제외한다면 사장을 비롯한 다른 모든 파트장은 비패션계 출신이다. 게다가 대부분 유명 컨설팅 업체의 컨설턴트, 예일대와 웨스트버지니아대 MBA 출신의 고급 인력들로 구성되어 있음을 알 수 있는데, 이는 기존 의류업체들과 차별화 되는 부분이다. 기존 의류업체들은 디자이너 출신이거나 머천다이지 출신이 경영진에 참여하는 경우가 많지만 아비스타는 철저하게 디자인 파트와 경영 파트가 분리되어 있어 전문 경영인을 통한 경영 능력을 극대화 하고 있다. 이러한 경영진의 관리 능력은 빠른 시간 안에 브랜드를 키워 나간 과거 실적을 통해 확인할 수 있다.



(출처 : 아비스타)

2)디자인 능력

아비스타의 두 브랜드 BNX와 TANKUS의 최대 강점은 브랜드 아이덴티티에 있다고 볼 수 있다. 유명 백화점의 여성복 매장을 보면, 시즌 별로 비슷비슷한 스타일의 옷들이 즐비한 가운데 누가 봐도 “여긴 다르네.” 라고 할 수 있는 곳이 바로 이 두 브랜드이다. 이는 초반부터 유지해온 김동근 사장의 전략으로 그는 “국내에서 다수의 고객을 위한 1000억원대 브랜드”가 아닌 “각각의 독특한 캐릭터를 갖춘 맥시멈 500억원대 브랜드 여러 개” 운영하는 전략을 택했다. 그것은 국내에서 단위당 매출액은 작지만 글로벌을 통해 기하급수적으로 커질 수 있기 때문이다.

실제로 아비스타의 디자인실에서는 디자인의 독창성 유지를 위해 해외 시장조사만 진행하며, 국내 시장조사 혹은 매장 지원은 하지 않는다. MD 파트에서 가끔 시장조사를 하거나 트렌드 자료를 전해줄 경우 그에 따른 방향성만 접목할 뿐이다. 이경희 디자인 상무는 “디자이너가 시장조사를 자주 하면 오히려 기류에 휩쓸려서 브랜드 아이덴티티를 잡아가지 힘들다. 심지어 타 브랜드의 히트 아이템에 관심조차 주지 않는다”고 말한다. 또 매장과 기획실간 의사소통의 장이 되는 슱마스터를 위한 품평회는 없다. 오로지 두 달에 한번씩 트렌드 설명회를 진행한 후 상품설명회를 통해 인기 아이템을 예측하고 수량을 조절한다. 이는 메인 상품을 기획할 때 현재 시점의 트렌드로 사고하는 판매사원의 의견을 따르면 브랜드가 대중적이고 평범해지기 쉽기 때문이다. 따라서 시즌별 메인 상품은 기획 디자인실에서 철저하게 리드하고 스포츠 아이템만 판매사원의 의견을 반영하는 전략을 취하고 있다.

덕분에 아비스타는 동양적 감성에 서구의 스타일을 더한 「TANKUS」와 내추럴리즘에 로맨틱 슈크를 더한 「BNX」는 ‘누가 봐도 저 옷은 「TANKUS」다’라고 할 수 있을 만큼

확실한 브랜드 아이덴티티를 갖추었고, 이 전략은 고가 정책에도 불구하고 로열티 높은 고객의 확보로 이어졌다. 막연한 대중이 아닌 이 브랜드 스타일을 선호하는 로열티 높은 고객을 중심으로 틈새시장을 공략한 것이 적중한 것이다. 또한 워낙 독특한 디테일과 장식들이 테넨팬츠만 구매하러 왔다가 함께 입을 다른 제품들의 구매 또한 유도할 수 있는 장점을 갖추었다. 실제로 「TANKUS」의 경우 고객들의 평균 고객단가가 100 만원대를 넘기는 등 단단한 로열티를 자랑하며 장기 우량 고객 유치를 위해 2005 년부터 실시하는 마일리지 프로그램 고객의 구매가 전체의 80%에 이르는 안정성을 유지하고 있다.

이러한 브랜드 아이덴티티를 이끄는 것은 이경숙 디자인 총괄 상무이사과 이기선 신규 브랜드 디자인 총괄 이사로 특히 이경희 상무이사는 Enc 런칭 디자인 팀장, A6 런칭 디자인 본부장, 96NY 런칭 디자인 실장 등 여러 히트 브랜드의 런칭의 주역으로 한섬에서는 대표적 롱런브랜드인 SYSTEM 의 디자이너로 활동한 경력을 가지고 있다. 이기선 이사 또한 한섬 SYSTEM 디자이너 출신으로 Une 디자인 팀장, 정석 어패럴 디자인 팀장, 보성 클럽 모나코 디자인 팀장, A6 런칭 디자인 실장 이라는 경력을 가지고 있다.

3)유통 체인 & 재고관리 능력

-왜 유통체인과 재고자산이 중요한가?

Table. 2003년도 변경된 회계기준	
2003년 이전	2003년 이후
판매시점에서 매출 인식	출고시점에서 매출 인식
출액에 백화점 매장수수료를 포함시키고, 판매관리비에서 매장수수료를 차감	매출액을 인식함에 있어 백화점 매장수수료를 제외하고 인식하는 순액법을 사용

2003년 변경된 회계기준으로 유통과정에서 '백화점 매장수수료'와 유통 이후의 '재고관리'의 중요성이 더욱 커졌다. 이를 재무제표상에서 검토해보자⁶.

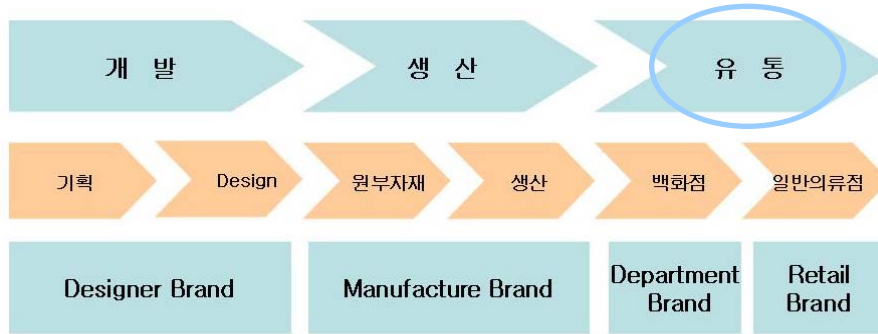
⁶ 번호 순서대로 읽으면 된다.

매출액①	① 매출은 정상가판매와 할인가 판매가 있을 수 있다.	유동자산	② 정상가 판매와 할인가 판매는
매출원가		당좌자산	3개월 정도의 차이가 있으며
매출총이익④	③ 정상가판매비율과 판매수수료의 비중을 고려할 때 영업이익율이 기업의 performance 를 평가하는 주요 지표가 된다.	재고자산②	할인가판매에도 실패한 경우 소각을 한다. 그러므로, 재고자산은
판매비와관리비		고정자산	매출원가의 50%미만의 가치를 가지게 되며 그로 인해 다음 분기 매출액에 영향을 주게 된다.
노무비 및 복리후생비		부채⑥	
관리비			⑥ 이러한 기업의 말로는 부채비율의 증가로 나타난다.
판매비			
판매수수료③	④ 재고자산이 많을 경우 높은 판매수수료를 부담할 정도로 매출총이익율이 발생하지 않으므로 백화점 판매를 중지할 수 밖에 없으며, 이는 곧 브랜드 가치의 상실을 의미해 short term brand 의 나락으로 빠지게 된다.		
판매촉진비⑤	⑤ 새로운 brand 를 런칭할 경우 판매촉진비가 높아지게 되며, 이로 인해 수익율은 더욱 낮아지게 된다.		
일반비			
영업이익③			
경상이익			
법인세비용차감전순이익			
당기순이익			

이를 요약하면, 백화점에 높은 판매수수료를 지불하면서 까지 재고자산이 늘어날 경우 ‘반짝 브랜드’가 될 가능성이 농후해지고, 이는 해당 기업이 **low value chain**에 갇히는 것을 의미한다. 결국 브랜드에 맞는 유통채널에서 재고자산을 최소한으로 적게 유지하는 것이 리유회사의 가장 큰 **challenge**임을 알 수 있다.

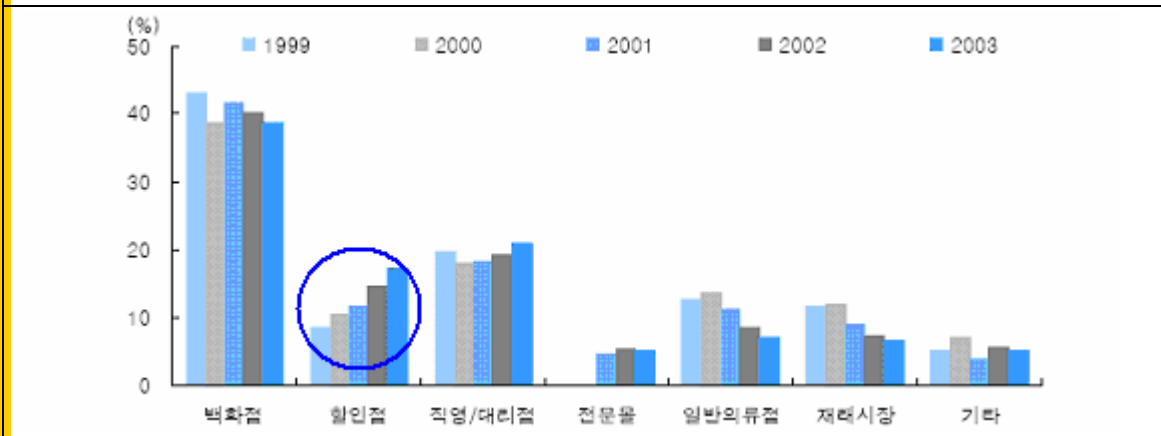
-value chain에서 변화된 유통채널의 위치, 영업이익율을 결정한다.

Fig. 의류산업 Value Chain



<Resource: 삼성패션디자인연구소>

Graph. 유통채널의 변화



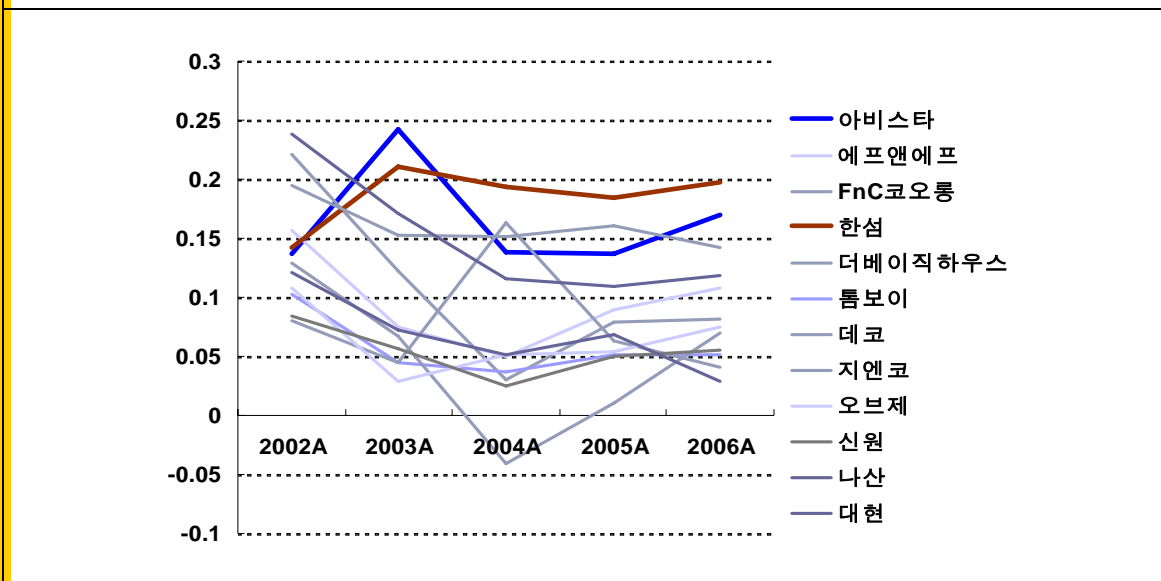
<Resource: 섬유산업연합회>

우리 나라 의류산업의 가장 대표적 특징은 브랜드별 개성이 상당히 낮다는 것이다. 연령과 성별에 따라 여성복, 신사복, 캐주얼 등으로 분류되지만, 여성복안에서 브랜드별 차별성이나 캐주얼에서 브랜드별 차별성을 기대하기 힘들다. 즉, 목표 시장을 보다 세분화하여 상품을 출시하고 있지 않다. 단지 패션의 유행을 따를 뿐이다. <중략> 기획 디자인의 개발단계에서 목표고객을 다르게 설정하여 시장에서 차별화를 시도하기 보다는 유통방식의 변화로 차별화를 도모한다는 것이다

<SMIC 2005년 1학기 의류산업 보고서>

기존에는 단순한 백화점과 대리점을 고가 브랜드와 저가 브랜드의 구별기준으로 삼았으며 의류산업에서 segment는 고가와 저가 브랜드만이 존재했었다. 이러한 견해는 단순히 SMIC만의 것이 아닌 2005년 당시의 대부분의 증권사의 기업보고서에서 발견되는 컨센서스였다. 하지만 현재 의류사업에서 key player로 여겨지는 한섬의 경우 ‘20대 전문직 여성을 대상으로 하는 고가의 formal한 정장’이라는 확고한 segment를 구축하기 위해서 Design에서부터 백화점을 중심으로 하는 유통망을 연결시켰으며 그로 인해 보다 높은 영업이익율⁷를 실현하고 있다.

Graph. 의류 업체의 영업이익률



즉, 변화된 의류산업 내에서 높은 영업이익율을 내기 위해서는 개발단계에서부터 유통에 이르기까지 브랜드에 걸맞는 일관된 과정을 거치도록 요구하고 있다. 이러한 과정을 충족시킬 때 특정 계층을 대상으로 하는 확고한 브랜드 구축에 성공할 수 있으며 그 결과로 한섬의 경우 변동이 적은 영업이익율을 유지하고 있음을 알 수 있다.

아비스타 BNX의 경우 ‘20대 초중반 여성 대상의 고가 casual 의류’를 목표로 백화점을 유통채널로 선택하여 2003년 높은 영업이익율을 기록하였으며 지금까지 안정적인 매출액⁸을 유지하고 있는 것으로 보아 확고한 브랜드 구축에 성공하였음을 알 수 있다. 다만, 2004년 영업이익율이 낮아진 것을 볼 수 있는데, 이는 tankers라는 새로운 브랜드의 출시로 인한

⁷ 앞서 밝힌 바와 같이 영업이익율이 높아야 low value chain에 빠지지 않는다.

⁸

	2002	2003	2004	2005	2006
BNX 매출액	159억	455	479	537억	543

<Resource: IR자료>

판매수수료 및 판매촉진비의 증가⁹로 낮아진 것이다. 2004년 이후의 영업이익을 증가시키는 역시 백화점을 유통 채널로 선택한 Tankers의 '20대 중후반 여성을 대상으로 한 고가 casual 의류'가 판매에 성공했기 때문이다.

변화된 의류산업에 있어서 계속되는 아비스타의 성공은 우연이라기 보다는 design에서부터 유통채널까지 철저한 계획 하에 나온 결과임을 알 수 있고 이는 우수한 경영진의 지금까지의 성적표이기도 하다. 변화하는 의류산업의 기류를 정확히 파악하여 기존 브랜드의 성공을 이끈 점, 그리고 새로운 segment 형성을 위한 새로운 brand의 런칭 및 성공은 앞서 밝힌 '산업전체의 흐름과 방향을 파악하고 예측하는 능력'을 입증하는 가장 확실한 사실일 것이다.

9

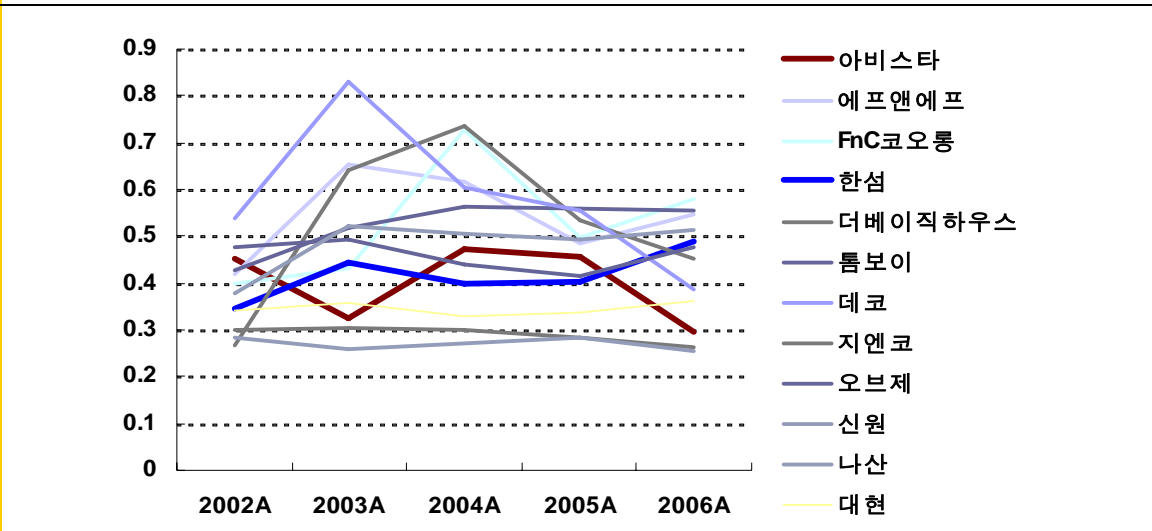
<단위:천원>

	2002	2003	2004	2005	2006
판매촉진비					
변화	38,318	307,496	583,524	1,483,672	1,885,646
판매수수료					
변화	5,953,138	17,125,139	19,136,634	26,038,916	33,684,747

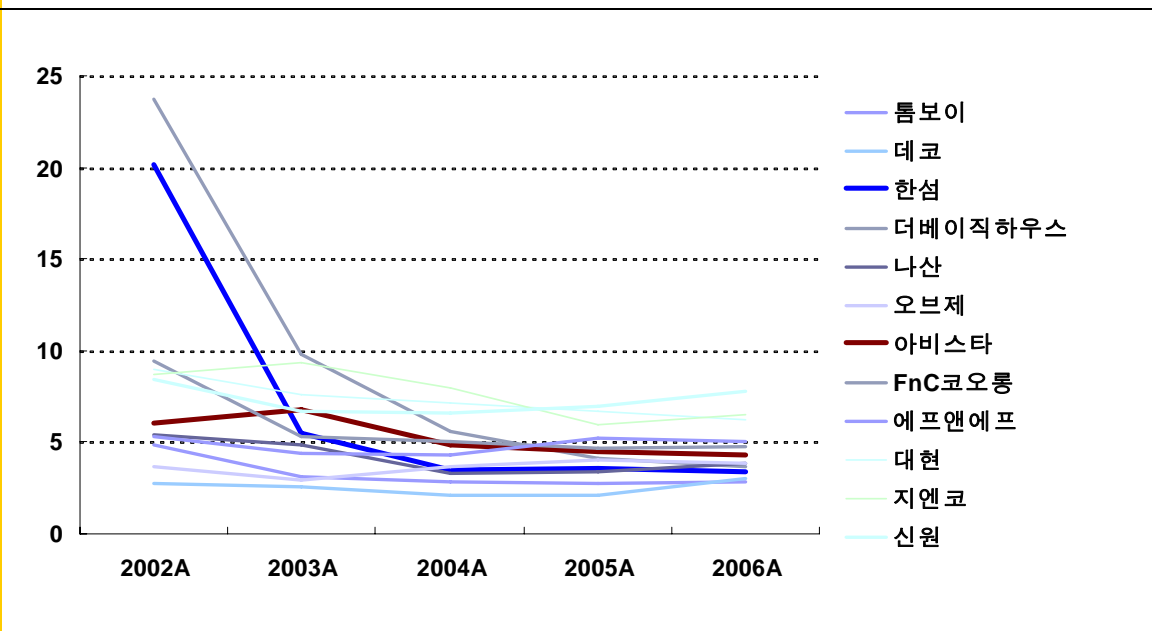
-재고자산은 자산이 아니다.

앞서 밝혔듯이 정상가 판매에 실패할 경우 할인가 판매를 시도하게 되며, 그 역시 실패하면 소각대상이 되므로 재고자산은 매출원가의 50%미만의 가치를 가지게 된다. 재고자산을 기준으로 기업의 performance를 판단하면 다음과 같다. 정상가 판매가 높을수록 해당 기업은 high value chain에 머무를 가능성이 높아지고, 반대로 재고 자산이 많아질수록 low value chain에 머무를 가능성이 높아진다. 정상판매율에서 한발짝 물러나서 재고자산 비율¹⁰을 살펴보도록 하자.

Graph. 재고자산/유동자산



Graph. 재고자산 회전을



¹⁰ 여기서는 재고자산/유동자산을 의미한다.

Table. 재고자산회전율

	2002	2003	2004	2005	2006
툼보이	4.88	3.14	2.81	2.73	2.86
데코	2.72	2.60	2.14	2.13	3.00
한섬	20.11	5.50	3.52	3.59	3.41
더베이직하우스	23.67	9.84	5.57	4.16	3.67
나산	5.39	4.87	3.34	3.40	3.81
오브제	3.69	2.94	3.69	4.01	3.83
아비스타	6.04	6.77	4.85	4.51	4.30
FnC 코오롱	9.39	5.28	5.03	4.64	4.73
에프앤에프	5.30	4.38	4.26	5.21	5.04
대현	9.00	7.60	7.17	6.70	6.20
지엔코	8.67	9.36	8.00	5.91	6.53
신원	8.39	6.72	6.60	6.91	7.75

의류산업이 시즌 장사(S/S(Spring/Summer), F/W(Fall/Winter))임을 감안할 때 재고자산회전기간이 120일 이상이라는 것은 적색 신호이며 따라서 재고 자산회전율은 3이상이어야 한다. 아비스타보다 재고자산회전율이 높은 기업은 매출액 감소로 인한 밀어내기식 재고자산 처리로 인해 급격히 재고자산이 줄어들었기 때문인 것으로 파악된다. 따라서 매출액 증가율을 고려할 때 아비스타의 재고자산 회전율이 가장 높음을 알 수 있다.

Table. 전년대비 매출액증감율

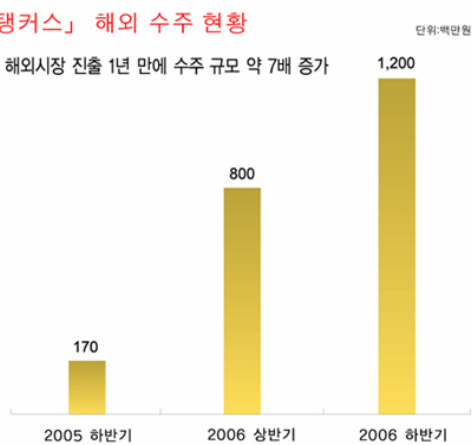
	2002	2003	2004	2005	2006
에프앤에프	19.50%	5.80%	5.57%	14.12%	-5.64%
지엔코	19.83%	25.98%	44.47%	-8.25%	-3.32%
신원	-11.75%	-13.83%	-3.70%	-8.57%	3.15%
한섬	52.27%	7.57%	16.57%	16.99%	3.45%
대현	15.34%	-12.28%	-2.94%	8.62%	5.44%
툼보이	32.91%	-8.28%	3.38%	2.46%	7.88%
FnC 코오롱	-47.77%	-6.77%	31.09%	4.36%	8.82%
오브제	49.29%	50.51%	60.00%	14.45%	10.61%
더베이직하우스	248.70%	32.71%	25.46%	15.71%	18.61%
나산	6.68%	-13.00%	0.20%	7.27%	19.51%
데코	10.47%	4.97%	-32.41%	-15.39%	28.57%
아비스타		185.83%	12.11%	36.64%	29.82%

4) 해외 진출

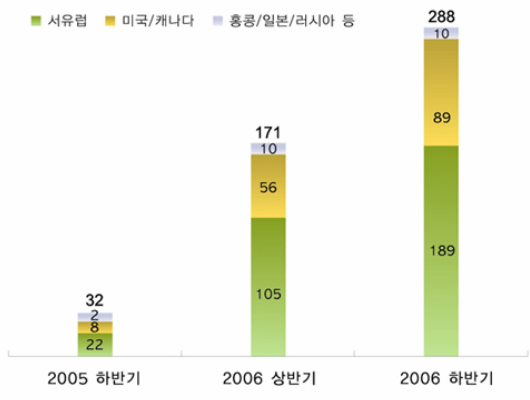
현재 국내 의류업체 중에 자기 브랜드를 가지고 해외 사업을 해서 순이익을 기록하는 업체는 오브제를 제외하고는 거의 없다. 오브제는 국내 기업이기는 하지만 사업의 시작부터 기업의 운영까지 모두 미국에 본거지를 두고 있기 때문에 실질적으로 순수하게 국내 기업이 해외 진출을 했다고 보기는 어렵다. 이런 실정에서 아비스타가 해외 사업을 통해서 이익을 내고 있는 것은 괄목할 만하다고 할 수 있다. TANKUS는 2004년 런칭과 동시에 2005년부터 해외시장을 공략하기 시작했는데, 직매장 없이 도매 형식으로 판매하고 있음에도 불구하고 디자인을 인정받아 꾸준히 실적을 높여가고 있는 추세이다. 특히 진출한 시장이 저가로 승부하는 동남아 등지의 시장이 아니라 북미나 유럽과 같은 선진국 시장이라는 점도 눈여겨 보아야 할 부분이다.

「탱커스」 해외 수주 현황

· 해외시장 진출 1년 만에 수주 규모 약 7배 증가



「탱커스」 연도별 해외 진출 추이



(자료 : 아비스타)

여성복 업체들이 국내 유통망 확장에 한계를 느낄 때, 아비스타는 해외 트레이드 쇼에 참가하여 TANKUS를 선보였다. 단지 수주쇼를 통해 미주, 유럽, 남미 등 다양한 국가의 디스트리뷰터에게 20억원대 수주를 따냈다. 현재 미국의 경우 바니스뉴욕, 라운지, 루루, 에이트리움 등의 내로라하는 인기 백화점과 편집숍에서 TANKUS가 판매된다. 이는 확실히 TANKUS 브랜드의 퀄리티와 아이덴티티가 해외에서 인정받고 있음을 나타낸다. 이외에도 프랑스, 영국, 독일, 스페인, 아랍에미리트 등 총 22개국 288개 편집숍 및 백화점에 진출해 있다. 비록 현재 전체 매출에서 수출이 차지하는 비중은 그리 크지만, 초기 단계라는 점에서 볼 때 의미있는 첫 걸음이라고 평가할 수 있겠다.

5) 판매 전략

아비스타의 판매 전략을 한마디로 요약하자면, 노세일의 백화점 위주 고가 정책이다. 이는 가치 소비의 가속화를 겨냥하여 브랜드 네임과 프리미엄을 유지하기 위한 전략으로 현대 소비자의 소비 패턴에 부합하여 큰 성공을 거두고 있다. BCG 마이클 실버스타인 부회장의 최근 저서, ‘트레이딩 업’(Trading Up, 2005), ‘소비자의 반란’(Treasure Hunt, 2006)에 따르면 소비자들은 나름대로의 가치기준을 가지고 트레이딩 업과 다운을 동시에 하는 양면적인 소비 행태를 보인다.

소비자들은 트레이딩 다운 소비를 통해 자신이 경제적인 사람이라는 만족감을 얻으며, 동시에 비용절감의 효과도 얻는다. 즉, 일부 소비 품목에 대해 철저히 실용성을 따져 저가구매를 선호한다. 그러나 이들은 그들이 가치기준에 부합하는 상품의 경우 트레이딩 업 소비를 통해 프리미엄 제품을 구입한다. 자신이 애착을 느끼고 자기에게 만족감을 주는 특정 상품에 대해서는 자기 소득수준을 훨씬 초과하며 소비를 하는 것이다.

그리고 이러한 시장에서 살아 남는 법은, 가격이 저렴하지 않더라도 소비자가 기꺼이 트레이딩 업할 가치를 느끼게 만들 수 있는 상품을 만드는 것이다.

이에 대한 아비스타의 판매 전략은 노세일, 할인, 기획 행사 배제의 고가 정책으로, 주로 백화점을 위주로 유통하며 프리미엄 브랜드라는 이미지를 만들어 가고 있다. 의류 업계에서 재고 처리나 매출 확대를 위한 할인 행사는 일시적인 외형 키우기 일뿐, 장기적으로는 오히려 수익률을 낮출 뿐 아니라 ‘저가에도 살 수 있는 브랜드’라는 인식을 심어줄 수 있어 브랜드 이미지에 치명적이라고 할 수 있다. 해당 브랜드에 대해 소비자들이 ‘트레이딩 업’할 가치를 찾기 힘들어 지는 것이다. 실제로 단기간에 유행했다가 사라지는 브랜드들을 보면, 재고의 헐값 처분이 ‘저가 브랜드’라는 이미지를 심어주고 정상가에 구매하는 소비자가 더욱 적어지는 악순환으로 이어졌던 것을 볼 수 있다.

반면, 아비스타는 일정한 배수율¹¹과 판매율을 함께 지키는 데 중점을 두고 노세일 정책을 고수하고 있다. 초기에는 백화점들의 압력에 시달리면서 판매량이 다소 감소하는 시기도 있었으나, 이러한 정책을 꾸준히 고수하여 지금은 No-Sale 브랜드라는 이미지가 고착화되어 백화점의 압력도 크지 않은 상황이고, 행사와 기획생산을 진행하는 타 영캐주얼 브랜드가 65%대 판매율을 기록하는데 비해 TANKUS 와 BNX 는 정상가 판매율이 업계 최고 수준인 60%이상을 유지하는 효과를 보고 있다. 소비자들에게도 노세일 브랜드의 이미지가 고착화 되었음을 뜻하는 것이다. 또한 정상 판매분 나머지 재고분은 상설 할인 매장을 이용해서 판매하는데 이 또한 노세일 프리미엄으로 1년차 재고 40% 2년차 60%의 상대적으로 낮은 할인율에 판매 할 수 있으며 여기서 35%정도를 소진한다. 또한 나머지 5% 미만의 미 판매분은 더 이상 할인율을 높여서 처리하기 보다는 전량 소각처리하고

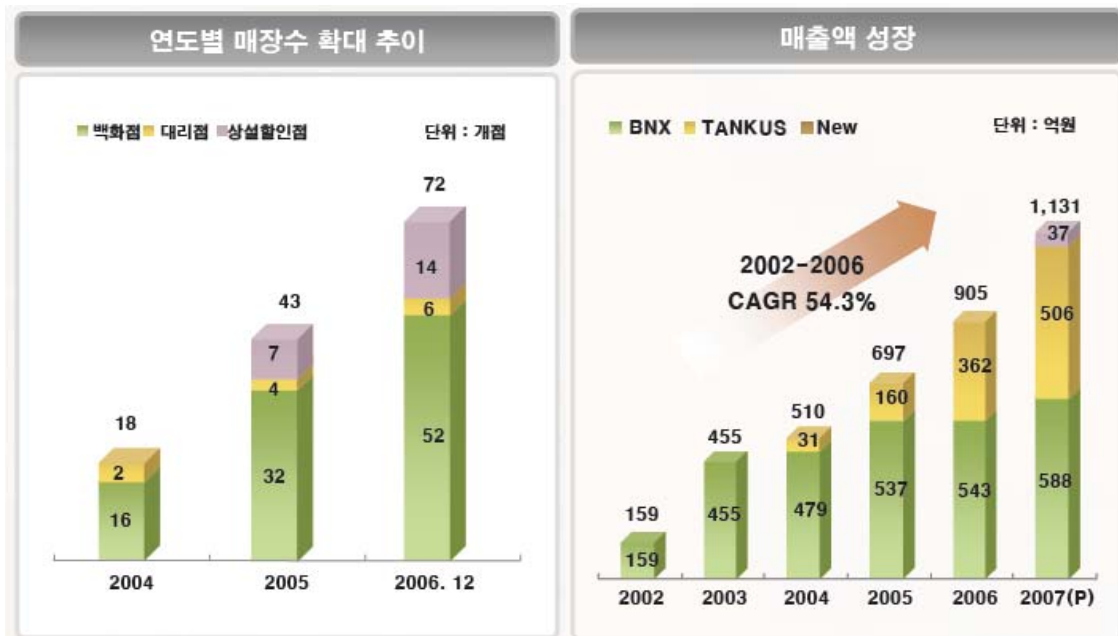
¹¹ 원가의 몇배에 물건을 판매하는가를 나타낸다. 의류업계 평균이 3-4인데 반해 아비스타는 5를 유지하고 있으며 이는 70%라는 업계 최고의 매출총이익률로 나타난다.

재고자산 평가손실에 반영하는 방침을 써서 브랜드 이미지를 관리하고 있다. 결국 ‘가격은 좀 비싸지만, 그만큼 가치가 있는 브랜드’라는 인식을 심어주어 TANKUS 의 경우 BNX 보다도 높은 가격대에도 불구하고 강남 지역을 중심으로 롯데, 현대, 신세계 등 주요 백화점 매장에서 매출 5 위권에 드는 등, 소비자들이 기꺼이 트레이딩 업할 가치를 인정하는 브랜드 이미지를 쌓아가고 있다.

4. 그렇다면 앞으로는 어떻게 더 성장할까?

1) TANKUS 매출신장

현재 아비스타의 외형 성장을 이끌고 있는 브랜드는 TANKUS이다. BNX는 2002년에 출시되어 현재 500억원대의 매출을 올리는 안정적인 브랜드로 성장해 있고 TANKUS가 급속하게 성장하면서 전체 매출액을 키워가는 모습이다. 2007년에는 TANKUS가 BNX와 같이 500억원대의 매출을 기록하는 브랜드로 성장할 것으로 예상하고 있는데, 과거의 성장 추이와 TANKUS매장 증가 속도 등을 고려할 때, 무리한 예상이라고 판단되지 않는다.



(자료 : 아비스타)

2) 해외 진출

먼저 해외에 진출해서 독특한 오리엔탈 디자인으로 성공적 데뷔를 마친 TANKUS의 뒤를 이어 BNX역시 2007년부터 해외 진출을 준비하고 있다. TANKUS의 성공을 발판으로 BNX의 해외런칭은 보다 수월할 것으로 예상된다. 한편 현재 도매 형태로 이루어지는 매출을 본격적으로 늘리기 위해 반응이 좋은 몇몇 지역에는 2008년부터 직판점을 설치할 계획도 가지고 있다. 이러한 해외 진출 계획이 성공적으로 진행될지는 장담할 수 없지만 지금까지의 진출실적과 경영진의 노하우를 고려할 때 성공 가능성을 높게 예상할 수 있으며 성공할 경우 아비스타의 실적을 한 단계 업그레이드 시켜줄 수 있을 것으로 판단한다.

3)신제품 런칭

현재 아비스타는 BNX와 TANKUS 외에 두 개의 브랜드를 추가로 런칭할 계획을 가지고 있다. 아비스타는 이를 통해 영캐주얼 시장에서 완벽한 라인업을 구축하려는 계획이다. 새로 런칭될 두 브랜드의 이름은 ERYNBRINIE(에린브리니에) 와 KAI AAKMANN(카이 아크만)으로 각각 여성 영캐주얼, 유니섹스 캐주얼 브랜드이다. 에린브리니에는 2007년, 카이 아크만은 2009년에 각각 런칭할 계획이며 이들 브랜드 역시 BNX나 TANKUS와 마찬가지로 중고가 전략을 사용할 계획이다.

새 브랜드를 디자인할 디자이너는 현재 보유하고 있는 디자인 인력으로 충당할 것으로 예상돼 새 브랜드와 관련된 급격한 비용 증가는 없을 것으로 보이며, 현재 두 명인 디자인 디렉터가 새 브랜드도 담당할 예정이다. 능력 있는 디자인 디렉터 숫자의 부족으로 디자인 디렉터 한 명이 서너개의 브랜드를 관리하는 현실을 생각해 볼 때, 새 브랜드를 추가로 관리하는 것이 그리 큰 문제가 될 것으로 보이지는 않는다. 새롭게 런칭을 준비하고 있는 브랜드는 국내 시장만을 겨냥한 것이 아니라 개발단계부터 해외 시장 진출을 염두에 두고 진행되고 있는 상황이다. 07년 런칭 예정인 에린브리니에의 경우 디자인을 차별화해 기존에 보유하고 있는 브랜드와의 직접 경쟁을 피하면서 기존의 유통망 등을 통해 급격히 매출액을 키워갈 계획에 있다.

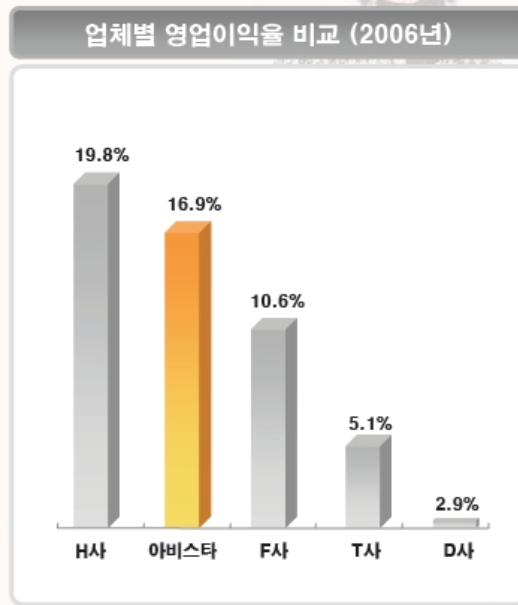
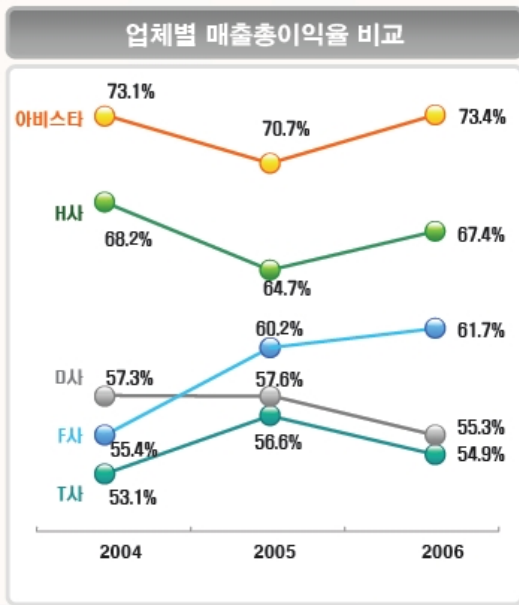


(출처 : 아비스타)

5. 결론

아비스타는 높은 수익성과 높은 성장성을 가진 기업이다. 업종평균 ROE가 5.1%인 데 반해 25%를 넘는 ROE를 기록하고 있는 것에서 이를 잘 알 수 있다. 거기에 더해 33%의 낮은 부채비율에서 알 수 있는 뛰어난 안정성, 총 자산의 40% 이상을 차지하는 현금성 자산 비율과 1390%라는 유보율에서 알 수 있듯이 풍부한 현금을 보유하고 있음도 알 수 있다. 섬유/의복 업종 평균 PER이 11.63인 데 반해 아비스타는 6.25를 적용받고 있어 저평가되었다는 것을 알 수 있다. 경쟁 기업 몇 개의 PER과 비교해 보아도 그 저평가 여부를 쉽게 알 수 있다.

	PER
아비스타	6.25
한섬	8.04
베이직하우스	7.62
LG 패션	47.95
fnc 코오롱	15.74
신원	13
톱보이	14.82
윌립	11.78
오브제	7.91



(출처 : 아비스타)

경쟁기업들과 비교할 때 아비스타의 이익률은 비슷한 수준이거나 오히려 높은 상황인데, 낮은 PER을 적용받고 있는 지금 상황은 분명한 저평가 상황이라고 판단된다. 따라서, 신제품 런칭과 기존 브랜드 확대를 통해 새로운 성장동력을 이끌어낼 수 있는 아비스타에 대해 매수를 추천한다.

이 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서이며 그 정확성과 완전성을 보증하지 않습니다. 서울대투자연구회에서는 본 보고서의 내용에 의거한 어떤 행위도 책임을 지지 않습니다.