LEADING

Mid-Cap Research

로만손 (026040 KQ)

2012년 7월 16일

패션 리더 - 시계와 주얼리에서 핸드백까지

Analyst. : 김지나

jnkim@leading.co.kr

82-2-2009-7082

Leading Traffic Light: Green

로만손은...

- ✓ 국내에서 유일하게 인정받는 시계 제조 회사
- ✓ J.ESTINA 라는 브랜드를 바탕으로 주얼리와 핸드백사업 영위

Green light because:

- ✓ J.ESTINA 라는 브랜드의 성공적 positioning
- ✓ 2011 년 하반기 출시된 핸드백 사업으로 신 성장동력 확보

성장 잠재력:

- ➢ 2011 년 8 월 런칭한 J.ESITNA 핸드백의 성공에 힘입어 2012 년 매출 29.7% yoy 성장 예상
- ➢ Cashcow 역할을 하는 주얼리 사업부문 매출 50%가량 10 여년간 연평균 22.5%의 꾸준한 성장 중에 있으며 수출판로 개척을 통한 추가 성장 기대

경영진과 주주가치:

- ➢ 13 년간 MCM 에 재직한 Creative Director 영입
- ➢ 배당금은 액면가 (500 원) 10% 선에서 지급 예정

탁월한 가치창출:

- ➢ 2012 년부터 다시 ROE 의 점진적 증가세 '11 년 10.4% → '12 년 19.8% → '13 년 22.9%

Valuation:

- ➢ 목표주가는 2013F EPS 984 원에 2012 year-high PER 11.1x 를 적용한 10,900 원
- ➢ 현재주가 6,750 에서 61.5%의 상승여력

CAVEAT EMPTOR!!! – Watch out for…

- ➢ 국내시장에서 낮은 시계 브랜드 이미지 개선 필요

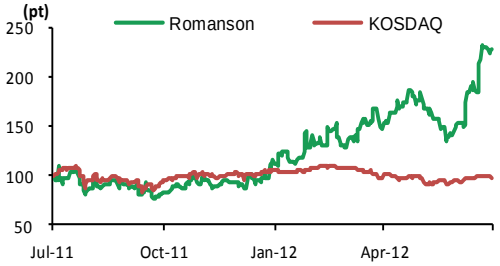
BUY

목표주가	10,900 원
현재주가	6,750 원
목표수익률	61.5%

Key Data	2012 년 7 월 13 일
산업분류	내구소비재 및 의류
코스닥	484.3
시가총액 (십억원)	102.8
발행주식수 (백만주)	15.2
외국인 지분율 (%)	1.8
52 주 고가 (원)	6,870
저가 (원)	2,290
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.1
주요주주	(%)
김기문 외 1인	29.6
정성훈 외 3인	10.7

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	50.3	95.4	129.2
상대주가	47.5	102.8	131.8

Relative Performance



Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2009	73.3	10.2	6.6	9.0	7.3	506	1,789	13.4	13.5	23.8	2.8
2010	87.6	19.5	8.3	9.5	7.0	488	(3.5)	13.8	10.6	18.8	2.4
2011	95.2	8.6	6.0	6.3	4.5	302	(38.3)	22.4	15.4	10.4	2.2
2012E	123.5	29.7	13.0	10.5	10.2	669	121.9	10.1	6.9	19.8	1.8
2013E	164.3	33.1	19.1	11.6	15.0	984	47.0	6.9	4.8	23.3	1.4
2014E	213.3	29.8	26.5	12.4	21.1	1,382	40.5	4.9	3.5	25.7	1.1

목차

핵심 투자포인트 3

Section 1-1: Valuation – 목표주가 4

Section 1-2: Valuation – Peer Valuation 비교..... 5

Section 2: 기업 **snapshot?** 7

Section 3: 가치를 창출하는 기업인가**?** 9

Section 4: 잉여현금창출 능력과 배당정책은**?** 10

Section 5: 부채와 이자의 관리능력은**?** 11

Section 6: 증자**, CB, BW** 로 자금을 요구하는 회사인가**?** 12

Section 7: CEO 의 경영철학은**?** 13

Section 8: 환율에 대한 노출과 민감도 14

Section 9: 영업현황과 실적전망 15

핵심 투자포인트

✓ J.ESTINA 그리고 J.ESTINA Bags

로만손은 더 이상 시계회사가 아니다. 이제는 'J.ESTINA' 브랜드를 바탕으로 한 패션회사다. 2011 년 J.ESTINA 관련제품 매출이 총 70%가량을 차지하고 시계사업이 30%를 차지하는 것으로 미루어 보아 더 이상 단순한 시계제조회사라 할 수 없다. J.ESTINA 는 로만손의 시계 사업이 2000 년대 초반부터 정체를 맞으면서 (2000 년~2005 년 시계사업부 CAGR 0.4%) 신성장 모멘텀 확보를 위해 2002 년 김기석 대표이사 사장이 직접 아이디어를 내고, 2003 년 주얼리를 중심으로 시작한 브랜드로 이제는 회사의 주 매출로 부상하였다. J.ESTINA 는 10 여년간 주얼리 브랜드로써 국내 시장 내 입지를 다졌으며 이러한 브랜드 인지도를 바탕으로 2011 년 8 월 J.ESTINA 핸드백을 런칭해 긍정적인 반응을 얻고 있다. 동사는 같은 브랜드 아래 아이템을 추가하며 주얼리의 성장 동력을 이어갈 또 다른 엔진을 찾은 것이다.

J.ESTINA 핸드백 매장은 2011 년 8 월 백화점 입점을 시작으로 2 분기 기준 총 14 곳 (백화점 11 개, 면세점 3 개)에 입점하고 있다. 2012 년 2 월 월간 매출 21 억원을 기록하며 올해 하반기쯤에나 기대했던 월간 20 억원대 매출을 창출하며 예상보다 빠른 매출 성장을 보이고 있다. 동사는 2012 년에는 8 개 매장을 추가로 오픈하여 총 20 개 매장을 구축할 예정이며 2013 년에는 20 개를 추가하여 40 개 매장을 갖출 예정이다. 2015 년까지 60 개 이상의 매장을 갖출 계획을 가지고 있다. J.ESTINA 핸드백 사업부의 매출은 핸드백 매장 증가세에 기인하여 2012 년과 2013 년 각각 245%와 109%라는 폭발적인 성장을 기록할 것으로 예상된다 (Pages 20~21).

✓ J.ESTINA 주얼리를 통한 브랜드 입지도 굳건

J.ESTINA 또는 국내에서는 '김연아 귀걸이'로 많이 알려진 티아라 모양의 귀걸이와 목걸이 등 브릿지 액세서리(고가 보석류와 저가 액세서리의 중간 수준) 를 통해 그 입지를 굳건히 다져왔다. 동사는 2004 년부터 티아라라는 특유의 심볼을 가진 액세서리를 런칭 하였으며 2008 년 김연아 선수가 경기에서 귀걸이를 착용하며 유명세를 타기 시작하였다. 2011 년 기준 동사 총 매출비중 61.3%를 차지하는 J.ESTINA 주얼리 사업부문은 2004 년부터 2011 년까지 연평균 22.5%의 성장률을 기록하며 동사의 cashcow 역할을 꾸준히 해오고 있다. 2011 년 말부터 2012 년 4 월까지 소녀시대를 모델로 기용하여 지면광고를 통해 대대적인 브랜드 홍보를 하였으며 5 월부터는 '해를 품은 달'의 남자 주연배우 김수현과 영국 모델 겸 배우 카야 오스델로코스가 새로운 모델로 기용되었다. 현재 국내에는 87 개의 매장을 보유하고 있어 공격적인 국내 매장 오픈은 지양하되 해외 공항 면세점에 입점하여 수출판로를 개척할 예정이다. 현재 싱가폴 면세점 등 두 세 군데 해외 공항면세점과 contact 중에 있으며 해외 수출 성공 시 추가적인 매출창출과 함께 cashcow 로써의 역할에 더욱 긍정적일 것으로 판단된다 (Pages 18~19).

✓ 여전히 인정받는 국내 유일의 시계 제조사

1990년대 국내 시계 시장은 삼성, 오리엔탈, FOCE 등의 기업들로 호황기를 이루었었다. 그러나 20여년이 지난 지금 로만손 외 FOCE 정도가 그 명성을 이어가고 있다. 동사는 세계 최대 규모의 시계 & 주얼리 박람회에서도 유일하게 세계 명품들과 함께 단독홀을 배정받을 만큼 국내 기업으로써는 유일하게 인정받고 있다. 이렇듯 동사는 해외에서의 인지도가 더 높은 편이며 이를 바탕으로 시계 매출의 70% 이상을 수출에서 창출하고 있다. 2012년에는 추가적인 수출판로 개척에 주력할 것이며 중국, 인도, 미얀마와 싱가폴 등의 동남아 신시장을 목표로 하고 있다 (Page 15~17).

✓ 목표주가 10,900 은 61.5%의 상승여력

동사는 '로만손'이라는 브랜드 아래 시계제조 회사로 시작하여 2003 년 J.ESTINA 주얼리를 런칭 하였으며 2011 년 8 월 새로운 성장동력으로 J.ESTINA 가방사업을 시작하였다. 현재 14 개의 매장을 보유하고 있으며 2013 년까지 40 개까지 늘릴 예정으로 2013 년 주얼리 사업부의 안정적인 매출 성장과 함께 핸드백 사업이 본격적인 성장궤도에 오를 것으로 예상한다. 따라서 동사 적정주가는 2013 년 EPS 인 984 원에 2012 year-high PER 11.1x 를 적용한 10,900 원으로 산정한다. 이는 현재 주가인 6,750 원에서 61.5%의 상승여력을 나타낸다 (Page 4).

Section 1-1: Valuation – 목표주가 10,900 원

2011년 8월 신성장 동력 J.ESTINA 핸드백 사업 진출 – 2013년 본격적인 성장궤도에 오를 것

동사는 2011 년 하반기 신성장 동력으로 J.ESTINA 핸드백 사업을 시작하였고 2012 년 현재 14 개의 매장을 보유하며 괄목할 만한 성장을 보이고 있다. 2013 년까지 40 개 매장을 확보하여 본격적인 성장궤도에 오를 것으로 예상한다. 이러한 신사업 성장과 함께 주얼리 사업부 역시 꾸준한 매출 성장을 통해 안정적인 cashcow 역할을 해 줄 것으로 판단한다. 따라서 시장 대비 discount 될 요인은 없다고 판단된다.

다음은 동사 적정주가 산정을 위한 투자 point 이다.

- **신성장 동력 확보로 급격한 성장 기대**
  - ✓ 2011 년 하반기 J.ESTINA 핸드백 런칭으로 신성장 동력 확보
  - ✓ 2012 년과 2013 년 핸드백 매출 각각 249 억원 (+109% yoy), 522 억원 (54% yoy) 달성하며 향후 국내 4 대 핸드백에 (MCM, 루이까또즈, 닥스, 메트로시티) 버금가는 성장성 보이고 있어

- **J.ESTINA 브랜드의 국내 고착화 성공**
  - ✓ J.ESTINA 라는 브랜드로 10 여년만에 브릿지 주얼리 업계 내 최고 위치 확보–김연아 등 스타마케팅을 통한 성공적 브랜딩 화
  - ✓ 연평균 22.5%의 성장 기록하며 동사의 cashcow 역할

- **국내와 해외에서 인정받는 국내 유일의 상장 시계 제조사**
  - ✓ 25 년간 사업을 영위하며 해외시장의 성공적인 진출로 돌파구를 마련하였고 해외에서 브랜드 인지 확보

2013년 EPS 984원에 2012 year-high PER 11.1x 적용한 적정주가 10,900원 산출

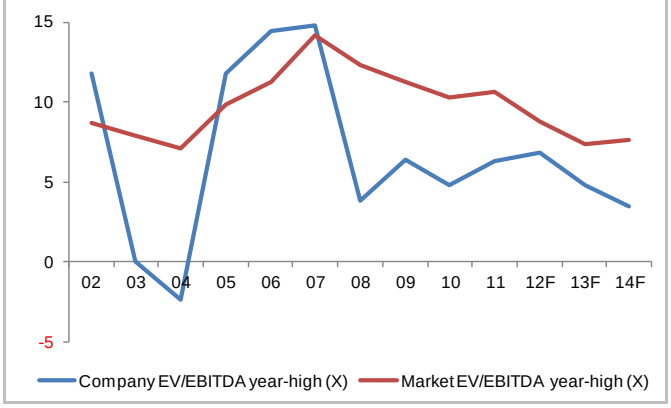
동사의 적정주가는 2013 년 EPS 인 984 원에 2012 year-high 시장 PER 11.1x 를 적용한 10,900 원으로 산정한다. 이는 현재 주가인 6,750 원에서 61.5%의 상승여력을 나타낸다.

Exhibit 1. 로만손 Valuation VS. 시장 Valuation

(X, %)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
로만손 year-high EV/EBITDA (X)	(77.5)	(2.4)	11.8	14.4	14.8	3.8	6.4	4.8	6.3	6.8	4.7	3.5
Market year-high EV/EBITDA (X)	7.9	7.1	9.8	11.3	14.2	12.3	11.3	10.3	10.6	8.8	7.3	7.6
Premium/(Discount) to market (%)	**NA**	**NA**	**19.8**	**27.5**	**3.9**	**(69.1)**	**(43.6)**	**(53.7)**	**(40.7)**	**(22.9)**	**(35.3)**	**(54.6)**
로만손 year-high PER	(13.9)	(1.5)	15.4	26.8	44.3	95.5	6.9	6.7	10.7	10.3	7.0	5.0
Market year-high PER	20.7	9.9	13.9	17.9	22.3	42.4	20.4	16.0	11.2	11.1	8.4	7.3
Premium/(Discount) to market (%)	**NA**	**NA**	**10.8**	**49.6**	**98.6**	**125.4**	**(66.0)**	**(57.8)**	**(4.1)**	**(7.7)**	**(16.8)**	**(31.7)**

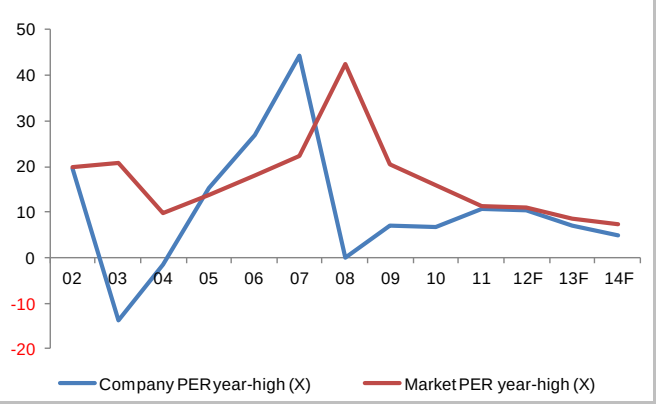
Source: Company data, Leading Research Center
**Market = KOSPI + KOSDAQ,*

Exhibit 2. 로만손 yr-hi EV/EBITDA vs. 시장 yr-hi EV/EBITDA



Source:Fnguide, Leading Research Center

Exhibit 3. 로만손 year-high PER vs. 시장 year-high PER



Source: Fnguide, Leading Research Center

Section 1-2: Valuation – Peer Valuation 비교

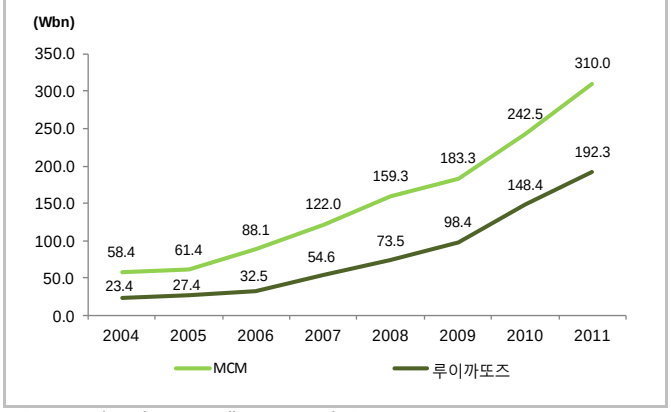
Valuation 비교 대상은 각 사업부별 달라: 스와로브스키, 오리엔트, MCM, 루이까또즈 등

동사는 패션이라는 큰 테두리 내에서 3 개의 사업부로 나뉘어져 있다. 먼저 매출의 50% 이상을 차지하는 주얼리부문이 있고 30% 가량을 차지하는 시계부문, 그리고 2011 년 하반기 추가된 핸드백부문이 있다. 이러한 특성상 동사와 비교할 수 있는 peer 기업은 각 사업부별 다음과 같다.

1) 주얼리 부문: 스와로브스키, 아가타
2) 시계 부문: 오리엔트, 삼성시계 (SWC), 에코시계, 유경, 베네비타, 포체
3) 핸드백 부문: MCM, 루이까또즈, 닥스, 메트로시티

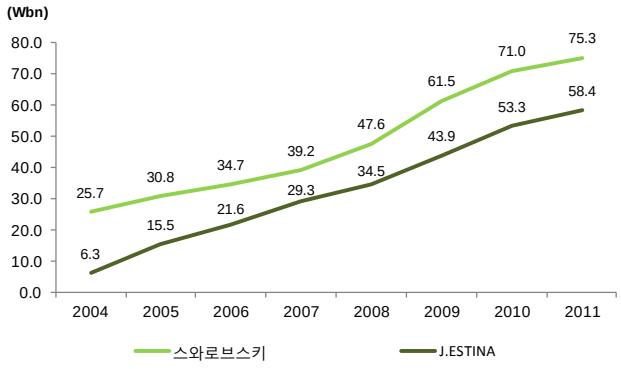
동사의 모든 peer 기업들은 비상장사로써 실적 비교를 통해 각 사의 위치를 확인해 보았다. 그러나 시계부문 peer 의 정보는 규모가 작아 찾아보기 쉽지 않았고 현재 국내 시장 내 시계 제조사로는 로만손이 단연 우위 위치에 있다고 판단된다.

Exhibit 4. MCM 과 루이까또즈 매출추이



Source: Bloomberg, Leading Research Center
**MCM=성주디앤디, 루이까또즈=태진인터내셔날*

Exhibit 5. 스와로브스키와 J.ESTINA 주얼리 매출추이



Source: Bloomberg, Leading Research Center

J.ESTINA 핸드백의 국내 대표 경쟁사 MCM 2011년 매출 3,100억원, OPM 17,2% 기록

J.ESTINA 핸드백의 국내 대표 경쟁사인 MCM 은 2011 년 기준 3,100 억원의 매출과 535 억원 (OPM 17.2%)의 영업이익을 기록하였으며 루이까또즈는 매출 1,923 억과 영업이익 434 억 (OPM 22.6%)을 기록하였다.

1Q12 J.ESTINA 핸드백 OPM 은 9%를 기록하였으나 매출이 일정규모 수준 이상이 될 시, leverage 효과로 10% 중반 대 OPM 은 충분히 달성 가능할 것으로 판단된다.

한편, 2004 년부터 2011 년까지 MCM 과 루이까또즈의 연간평균성장률은 각각 23.2%와 30.1%이다.

J.ESTINA 주얼리 경쟁사 스와로브스키 2011년 매출 753억원, OPM 1.8% 기록

동사 주얼리부문의 경쟁사인 스와로브스키의 2011 년 매출은 753 억원으로 J.ESTINA 주얼리 584 억원보다 조금 큰 규모이다. 그러나 J.ESTINA 주얼리 부문의 OPM 은 10%~15% 인 반면 스와로브스키는 5%대 수준으로 동사가 월등히 높은 수준임을 알 수 있다 (2011 년 스와로브스키 OPM 1.8%).

또한 2004 년부터 2011 년까지 스와로브시키와 J.ESTINA 주얼리의 연평균 성장률은 각각 14.4%와 32.2%로 J.ESTINA 의 높은 성장률을 확인할 수 있다.

글로벌 대표 masstige 브랜드 COACH 와 비교

국내 핸드백 제조사 외 글로벌 기업인 COACH 가 Masstige (대중화된 명품)군의 대표적인 브랜드이므로 규모 차이는 있으나 비교해 보았다.

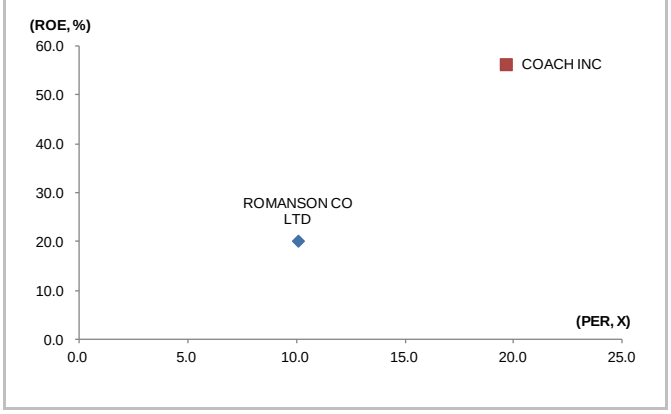
Exhibit 6. 동종업체 밸류에이션 비교

회사	종목코드	국가	시가총액 (Wbn)	매출액 (백만 US$)				OPM (%)			
				10	11	12E	13E	10	11	12E	13E
ROMANSON	026040 KS	한국	89.8	75.8	86.0	108.2	142.7	9.5	6.6	10.5	11.6
COACH INC	COH US	미국	16,357.2	3,607.6	4,158.5	4,807.4	5,439.2	31.9	32.0	32.2	32.9

회사	PER (X)				EV/EBITDA (X)				P/B (X)				ROE (%)			
	10	11	12E	13E	10	11	12E	13E	10	11	12E	13E	10	11	12E	13E
ROMANSON	3.6	8.4	10.1	6.9	3.4	6.9	4.8	3.5	0.6	0.8	1.8	1.1	19.1	12.0	19.8	23.3
COACH INC	15.4	22.6	19.6	16.2	7.8	12.6	10.8	9.2	7.1	11.8	10.3	9.0	45.9	56.6	56.3	59.9

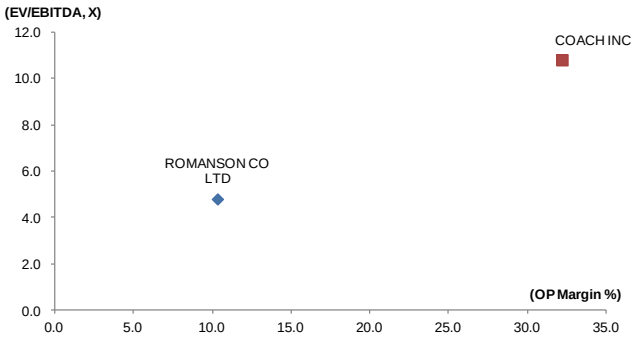
Source:Bloomberg, Leading Research Center (as of July 11, 2012)

Exhibit 7. 동종업체 PER vs. ROE



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 8. 동종업체 EV/EBITDA vs. 영업이익률



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Section 2: 기업 Snapshot

'로만손' 더 이상 시계회사라 부르지 말라!

로만손 = J.ESTINA

대부분의 많은 사람들은 로만손을 단순한 국내 시계제조회사로 알고 있다. 그러나 동사는 더 이상 시계회사가 아니다. 동사는 J.ESTINA 라고 불려도 될 정도로 J.ESTINA 브랜드를 바탕으로 한 주얼리 사업이 총 매출비중의 50% 이상을 차지하고 있으며 2011 년에는 J.ESTINA 핸드백을 성공적으로 런칭하여 그 범위를 넓혀 가고 있다.

Exhibit 9. 매출비중

매출 품목	2011	2012E	2013F	2014F
J.ESTINA	58.4	65.3	74.4	88.6
J.ESTINA BAGs	7.2	25.0	52.2	80.3
시계 수출	22.3	24.9	28.5	33.7
시계 내수	7.2	8.3	9.3	10.7
합 계	95.2	123.5	164.3	213.3
매출 비중	**2011**	**2012E**	**2013F**	**2014F**
J.ESTINA	61.3%	52.9%	45.3%	41.5%
J.ESTINA BAGs	7.6%	20.2%	31.8%	37.6%
시계 수출	23.4%	20.2%	17.3%	15.8%
시계 내수	7.6%	6.7%	5.6%	5.0%
합 계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Source: Company data, Leading Research, IFRS 연결 기준

김연아 귀걸이로 더 잘 알려져 있어

국내에 '김연아 귀걸이'로도 잘 알려진 J.ESTINA 주얼리는 안정적인 시장 위치를 확보하고 있으며 8 여년간 주얼리를 통해 J.ESTINA 의 브랜드가 시장에서 충분히 확립된 것을 확인한 후 2011 년 핸드백이라는 아이템을 같은 브랜드로 선보였다. 현재 MCM 과 루이까또즈, 메트로시티 등 대표 브랜드가 장악하고 있는 masstiage (대중적인 명품) 핸드백 시장에 진출하여 눈에 띄는 성과를 내며 시장의 주목을 받고 있다.

핸드백 매장 수 증가: 2011년 5개 -> 2012년 20개 -> 2013년 40개

동사는 2011 년 5 개 핸드백 매장에서 72.4 억원의 매출을 기록하였고 2012 년 1 분기에는 3 개 매장을 추가로 오픈 하여 8 개 매장에서 47.3 억원의 매출 성과를 올렸다. 2 분기 현재 총 14 곳의 J.ESTINA 핸드백 매장을 보유하고 있으며 연말까지 총 20 여 곳까지 늘릴 전망이다. 2014 년까지 꾸준히 매장을 오픈하며 핸드백 사업부는 가파른 성장세를 보여줄 것으로 판단된다 (Page 20).

김기석 대표이사 사장의 종합 패션 그룹으로 도약하고자 하는 강한 의지

동사는 주얼리와 핸드백을 바탕으로 중장기적으로 화장품 사업 추가를 고려하는 등 패션 브랜드로의 도약에 대한 강한 의지를 보이고 있다. 그 첫 번째로 2015 년 3,000 억원의 매출 달성 시 (영업이익 300 억원 예상), 확보된 자금력으로 화장품 사업에 진출할 계획이다. 이러한 회사의 방향은 J.ESTINA 주얼리를 성장시키고 J.ESTINA 핸드백까지 성공적으로 런칭한 김기석 대표이사 사장의 추진력 강한 경영 mind 를 단적으로 보여주고 있다 (Page 13).

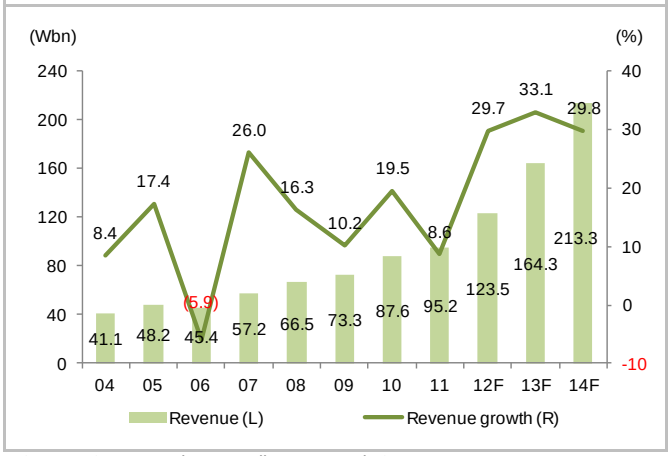
2012년과 2013년 핸드백 사업부 성장 각각 244.9%와 108.7% 예상

올해와 2013 년에 걸쳐 핸드백 사업부가 본격적으로 성장궤도에 접어들며 2012 년과 2013 년 각각 244.9%와 108.7%의 성장률을 기록할 것으로 판단된다. 총 매출은 신규사업에 기인하여 29.7%와 33.1% 성장할 것으로 예상된다.

2012년 영업이익 130억원 (+117.6% yoy) 예상

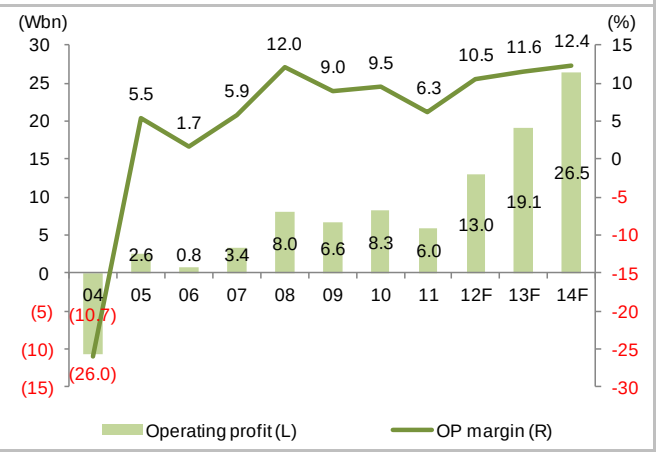
영업이익 역시 가방사업부의 성장에 따른 Leverage 효과로 2011 년 대비 117.6% 상승한 130 억원을 기록할 것으로 예상된다.

Exhibit 10. 매출액 및 매출증가율 추이



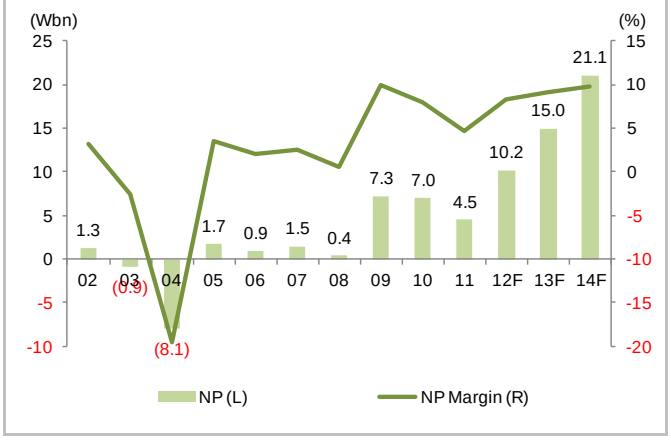
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. 조정영업이익 및 영업이익률 추이



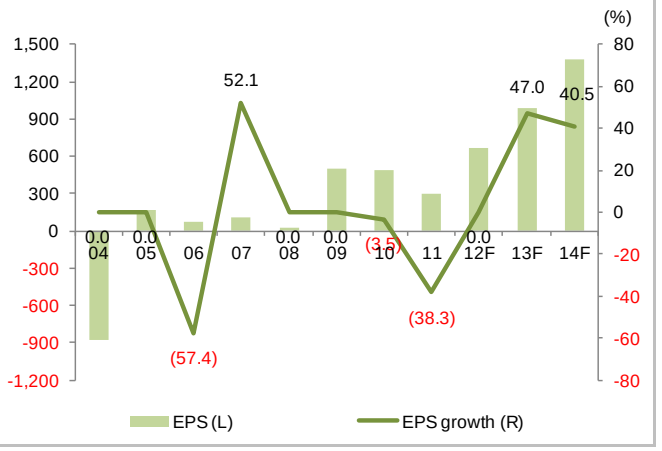
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. 순이익 및 순이익률 추이



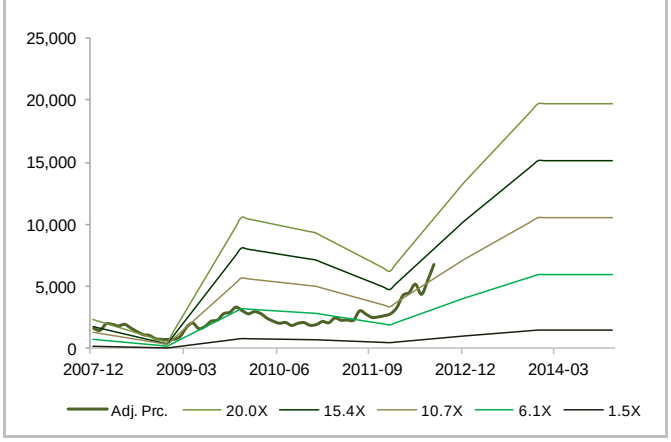
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. EPS 및 EPS 성장률 추이



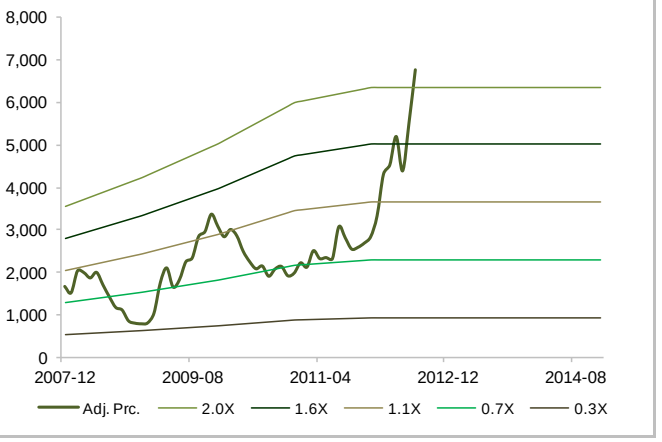
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. PER Band



Source: FnGuide

Exhibit 15. PBR Band



Source: FnGuide

Section 3: 가치를 창출하는 기업인가?

ROE 20%대 유지

2004년 이후 꾸준히 플러스대 ROE 유지 중

동사는 2004 년 81 억원 가량 큰 폭의 적자를 기록하여 ROE 역시 -51.8% 를 기록하였다. 그러나 그 후 소폭이나마 꾸준히 이익을 창출하며 플러스권 대를 유지해 왔으며 2009 년 이후 큰 폭 성장한 순이익을 창출하며 본격적으로 turnaround 되는 모습을 나타냈다.

2011년 하반기 J.ESTINA 핸드백 사업부가 추가되며 매출 및 이익 증가 예상

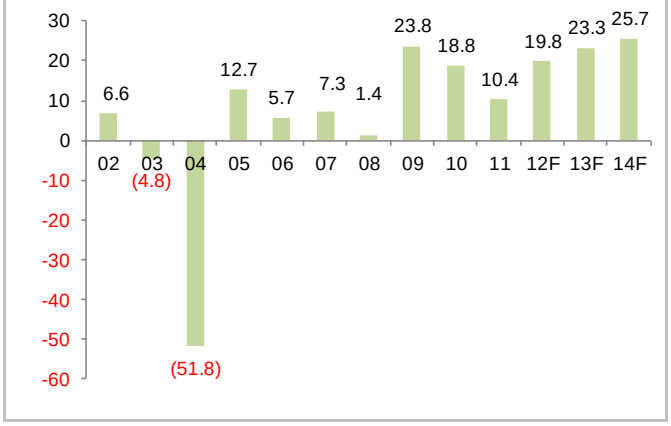
2009 년 이후 2011 년까지 손목시계 수출 부진의 영향으로 순이익이 감소하는 추세였으나 2012 년 새로운 핸드백 사업부의 추가로 매출 및 이익이 다시 점진적으로 증가할 것으로 예상된다.

2012 년 매출은 2011 년 대비 29.7%, 순이익은 매출 증가에 따른 leverage 효과로 127.7% 성장할 것으로 전망되며 이에 기인하여 ROE 역시 2011 년 10.4%에서 2012 년 19.8%가 예상되는 바이다.

2013년 ROE 23.3%, 2014년 25.7%

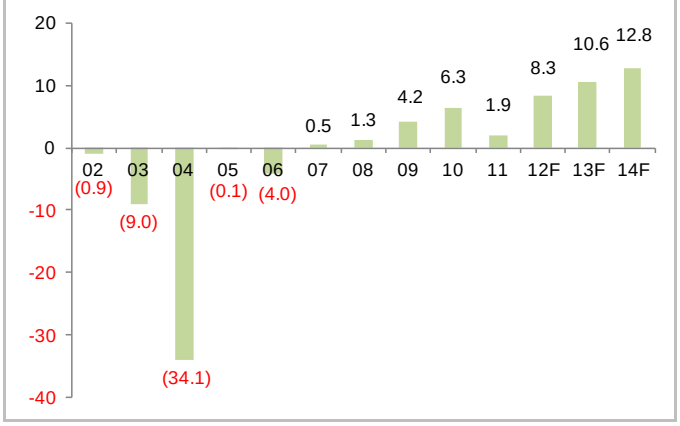
2013 년과 2014 년에도 40%대의 영업이익 성장률을 보이며 20%대 ROE 를 유지해 갈 것으로 예상된다.

Exhibit 16. ROE (%)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 17. EVA: ROIC less WACC (%)



Source: Company data, Leading Research Center

2004년 적자로 인한 -34.1% EVA 기록

동사는 2004 년 마이너스 영업이익으로 인해 -34.1%의 EVA 를 기록하였다. 그 후 2004 년과 같은 큰 폭의 마이너스를 기록한 적은 없으며 2007 년부터는 플러스대 EVA 를 꾸준히 기록하고 있다. 다만 2011 년에는 스타급 모델을 기용하며 판관비가 12.3% 증가하였고 영업이익은 28.1% 감소하여 EVA 가 1.9%에 머물렀다.

2012년부터는 대폭 증가하는 영업이익에 기인하여 플러스 EVA 전망

그러나 2012 년부터는 117.6%로 대폭 증가하는 영업이익에 기인하여 EVA 가 동사 10 년 최고치를 경신하고 그 이후로도 증가세를 유지할 것으로 판단된다.

Section 4: 잉여현금창출능력과 배당정책은?

2012 년부터 현금창출 가능

2002년과 2003년 본사 건물 취득에 따른 대규모 투자로 FCF 는 마이너스 기록

동사는 2002 년과 2003 년 본사 건물 취득으로 대규모 capex 투자를 단행하였고 (2 년간 약 120 억원) 이로 인해 마이너스 FCF 를 기록하였다. 가까운 미래 추가적인 대규모 capex 투자는 없을 것으로 예상된다. 다만 업종 성격상 매년 10 억원 수준의 매장 인테리어 보수/유지를 위한 투자는 꾸준히 요구된다.

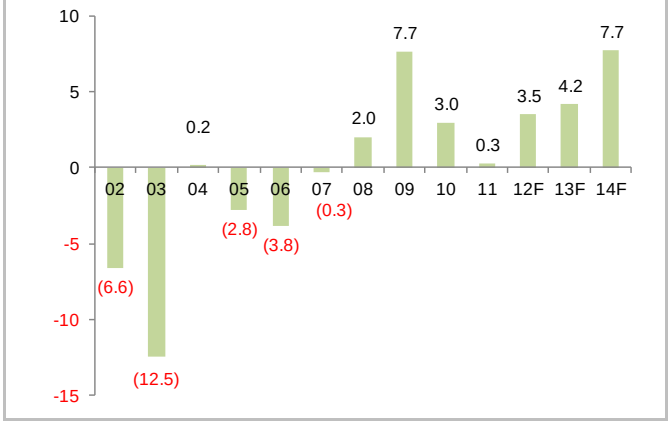
2012년 당기순이익 127.7% yoy 증가하여 FCF 35억원 예상

2012 년부터는 당기순이익이 127.7% yoy 증가하는 것에 기인하여 영업활동에서 발생되는 현금 역시 97.4% 증가한 45 억원을 기록할 것으로 예상되며 FCF 는 35 억원이 예상된다.

2013년과 2014년 순이익 40%대로 꾸준히 증가

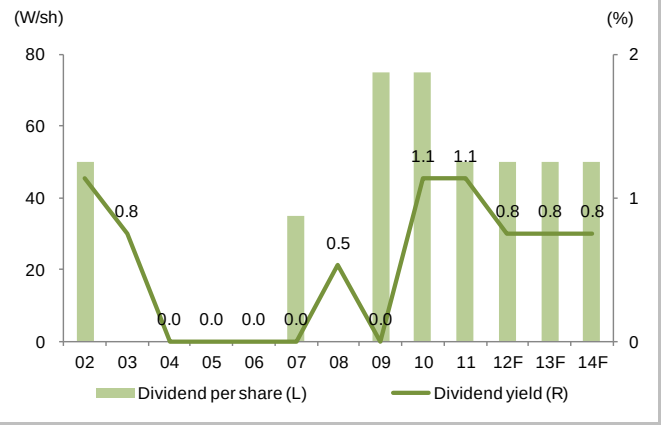
2013 년과 2014 년 역시 40%대로 꾸준하게 증가하는 순이익으로 인하여 FCF 는 점진적으로 증가할 것으로 판단된다.

Exhibit 18. 잉여현금흐름 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 19. 주당 배당금 및 배당수익률 추이



Source: Company data, Leading Research Center

액면가의 10% 선에서 지급 예정

동사는 과거 몇 차례 주당 35 원~ 75 원 사이로 배당금을 지급하였었다. 배당금은 액면가 (500 원)의 10% 선에서 지급하겠다는 입장이다. 따라서 향후 이익이 창출될 시 주당 50 원 수준은 주주들에게 지급될 수 있다.

Exhibit 20. 주당 배당금 및 배당수익률 추이

(십억원)	04	05	06	07	08	09	10	11	12E	13F	14F
영업활동에 의한 현금	1.3	(1.9)	(2.3)	0.9	3.2	9.2	4.9	2.3	4.5	5.2	9.0
CAPEX	0.2	0.4	6.7	10.8	1.1	0.8	1.5	1.1	1.0	1.0	1.3
잉여현금흐름	1.0	(2.4)	(9.0)	(10.0)	2.1	8.3	3.4	1.2	3.5	4.2	7.7
총 배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
주당 배당금	0	0	0	35	0	75	75	50	50	50	50
배당 수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	2.1	0.0	2.4	3.8	1.8	0.8	0.8	0.8

Note: 배당 수익률은 해당연도 종가기준
Source: Company data, Leading Research Center

Section 5: 부채와 이자의 관리능력은?

순차입금비율 지속적인 하락세

2005년 이후 꾸준히 하락한 순차입금 비율

순차입금비율은 2005 년 10 년 최고치인 132.4%을 기점으로 꾸준히 하락하는 추세를 나타내다 2011 년 다시 소폭 상승하는 모습을 보였다. 이는 2011 년 총 자본금은 늘어난 반면 J.ESTINA 핸드백 사업을 위한 자금 조달 및 사채상환용 차입으로 평균 순차입금이 107.4% 상승함에 기인한다.

2012년 순차입금 비율 30% 이하로 하락 예상

2012 년부터는 영업에서 창출되는 현금에 기인하여 30% 이하로 순차입금 비율이 하락할 것으로 예상되며 2014 년에는 일부 상환을 통해 그 비율이 6.9%를 기록할 것으로 예상된다.

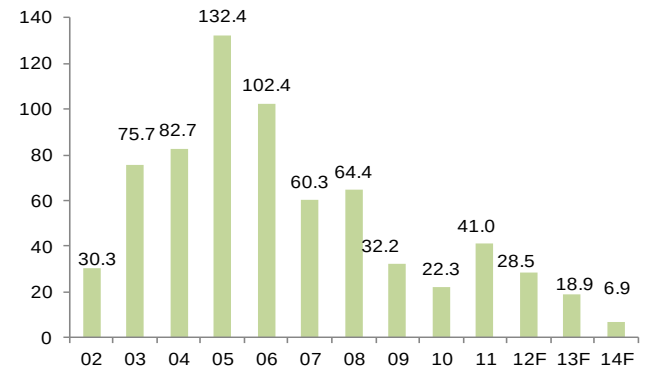
3억 6,200만엔(52억원, 환율 1,443.9원) 엔차입금 보유 – 분기당 2,100만엔씩 상환 중

동사는 현재 약 3 억 6,200 만엔 (= 52 억원, 환율 1,443.9 원) 가량의 엔차입금을 보유하고 있으며 분기당 2,100 만엔씩 (= 3 억원)상환 중에 있다. 위 엔차입금은 2016 년경 상환이 완료될 예정이다.

2014년 이자보상배율 21.9x 의 높은 수준 예상

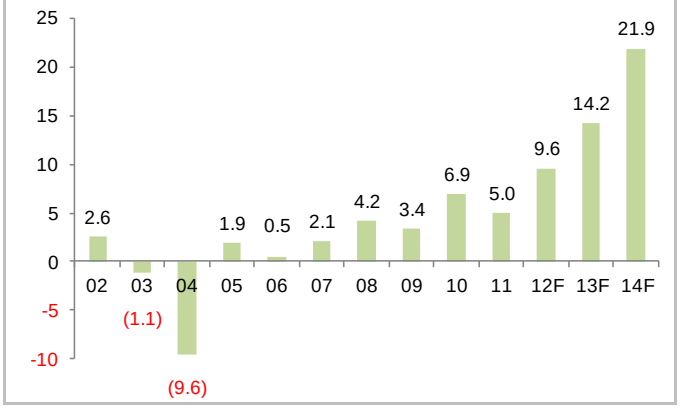
동사는 2004 년 마이너스 조정영업으로 인한 마이너스 이자보상배율을 기록한 이후 꾸준히 상승하는 모습을 나타내고 있으며 2014 년에는 21.9 배의 높은 수준을 기록할 것으로 전망된다.

Exhibit 21. 순차입금비율 (%)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 22. 이자보상배율 (배)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 23. 차입금과 이자보상비율

(십억원)	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12F	13F	14F
차입금	15.9	19.3	20.8	25.4	30.4	26.9	34.9	25.3	24.0	31.3	30.4	29.4	24.4
현금과 현금성 자산	9.6	5.5	10.1	6.7	12.2	12.9	17.5	14.3	15.0	12.5	14.1	16.3	18.0
순차입금	6.3	13.8	10.7	18.7	18.2	14.0	17.4	11.0	9.1	18.8	16.3	13.1	6.4
순차입금/총자본 (%)	30.3	75.7	82.7	132.4	102.4	60.3	64.4	32.2	22.3	41.0	28.5	18.3	6.9
이자비용	0.9	0.8	1.1	1.4	1.7	1.6	1.9	2.0	1.2	1.2	1.4	1.3	1.2
이자보상배율 (배)	2.6	(1.1)	(9.6)	1.9	0.5	2.1	4.2	3.4	6.9	5.0	9.6	14.2	21.9

Source: Company data, Leading Research Center

Section 6: 증자, CB, BW 로 자금을 요구하는 회사인가?

추가 자금 조달 계획 무

향후 추가 자금 조달 계획 무

동사는 1999 년 12 월 상장하며 110 억원 가량의 자금을 조달하였다. 조달된 자금은 물류창고 확대 및 백화점 신규 입점 인테리어 등의 시설투자와 차입금상환 등 운영자금으로 사용되었다.

향후 증자로 인한 추가 자금 조달 계획은 없다.

Exhibit 24. 주식 발행으로 인한 조달금 추이

(십억원)	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	증가분 '2002-2011
납입자본금	5.0	5.0	5.0	5.4	6.7	7.1	7.1	7.6	7.6	7.9	2.9
주식발행초과금	6.8	6.7	6.6	7.3	9.0	11.2	11.2	11.6	12.1	12.6	6.2
주식발행으로 인한 조달금	0.3	0.0	-0.2	1.1	3.0	2.7	0.0	0.8	0.6	0.8	0.8

Source: Company data, Leading Research Center

Overhang – 2014 년 내 55.2 만주 추가 상장 가능

대표이사 보유 미행사 BW 물량 55.2만주 존재

동사는 2010 년 8 월 제 6 회 무보증 사모분리형 신주인수권부사채를 발행하였다. 권면 총액은 40 억원으로 행사가액은 2,082 원이다. 현재 미행사액은 7 월 10 일 15 억원의 워런트 행사를 단행하며 11 억 5 천만원 가량이 남아있으며 행사가능주식수는 55 만주 가량으로 (총 상장주식수의 3.3%) 부담되는 수준은 아니다.

사채는 상환완료 하였으며 김기석 대표이사 사장이 100% 보유하고 있다.

만기일은 2014년이나 그 이전에 행사될 가능성 높아

전환행사 만기일이 2014 년 8 월로 아직 기간은 남아있으나 그 이전에 소규모 단위로 꾸준히 행사하여 대표이사 지분을 확보하며 만기일전 모두 행사될 가능성이 높다.

Exhibit 25. BW 발행현황

종류	발행일	만기일	권면총액 (Wbn)	행사가능기간	주당 행사가격	미행사액 (Wbn)	행사가능 주식수
분리형 BW (무보증)	2010.08.20	2014.08.20	4.0	2011.08.20~2014.08.19	2,082	1.2	552,353
합계			**4.0**				**552,353**

Source: Company data, Leading Research Center

Section 7: CEO 의 경영철학은?

김기석 대표이사 사장 창업자 김기문 대표이사 회장의 동생 - 브랜드 J.ESTINA 를 성공시킨 장본인

로만손의 김기석 대표이사 사장은 창업자 김기문 대표이사 회장의 동생이다. 2007 년 대표이사 사장직을 맡기 전까지 국내사업본부장을 역임하였으며 2000 년 신규사업부문 부문장으로 임명되며 주얼리 사업을 본격적으로 시작하였고 J.ESTINA 라는 브랜드를 런칭하고 성장시킨 장본인이다.

MCM 출신의 Creative Director 디자이너 임원으로 영입

J.ESTINA 주얼리 사업부문은 여전히 김기석 사장이 직접 관리하고 있는 것으로 알려져 있으며 핸드백사업을 위해 MCM Creative Director 출신의 조보영 상무를 임원으로 영입하는 등 과감한 인력 및 인프라 투자를 단행하였다. 김 대표이사는 이러한 추진력 강한 업무 스타일로 불도저 CEO 라고도 불리며 적재적소에 과감한 투자뿐만 아니라 어려울 때는 위기경영 체제에 돌입하는 well-balanced 된 기업인의 모습을 보여준다.

추진력과 뛰어난 감각과 안목을 갖춘 김기석 대표

김대표는 패션 비전공자인 만큼 패션산업 쪽 공부에 전념하고 있는 것으로 알려져 있으며 조보영 상무를 영입한 것으로 보아 추진력뿐만 아니라 감각과 안목 또한 뛰어난 것으로 판단된다.

조보영 상무는 매출이 2 억원에 불과했던 1997 년 MCM 에 합류하여 2009 년 2,100 억원 규모로 신장시킨 '성주 D&D'의 Creative Director 출신이다. 2009 년 제일모직 레이디사업부로 이직하였다가 2010 년 9 월 로만손에서 J.ESTINA 핸드백 사업부 (디자인) 임원으로 스카우트 하였다.

단순 시계제조회사에서 탈피하여 글로벌 멀티 패션 브랜드로의 도약 기대

김대표는 2015 년 매출 3,000 억원 달성 시 화장품 사업에 진출하며 새로운 아이템을 추가하겠다는 계획을 가지고 있다. 장기적으로 화장품, 향수 등 지속적으로 아이템을 추가해 나가며 단순한 시계제조회사에서 탈피하여 글로벌 멀티 패션 브랜드로 도약하겠다는 것이 궁극적인 목표이다.

국내 시계 브랜드 고착화에 대한 노력 – 디자인과 기술개발 그리고 마케팅

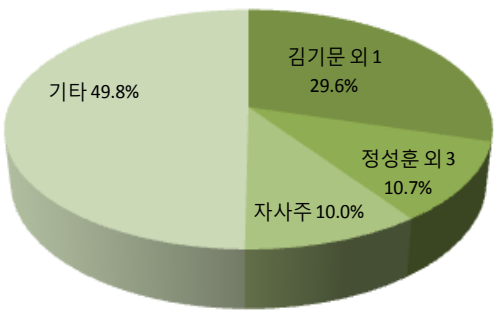
신사업을 지속적으로 고려하는 한편 국내 시계 브랜드 고착화의 문제를 깨닫고 디자인과 기술개발 그리고 마케팅 노력을 꾸준히 하고 있으며 이러한 결과 최근 출시된 '아트락스'는 고가임에도 불구 높은 판매율을 보이고 있다.

김기문 대표이사 회장은 중소기업진흥회 회장 겸임하며 대외활동에 주력

김기문 대표이사 회장은 현재 중소기업진흥회 회장직을 겸임하며 대외적인 활동에 주력하고 있다.

주요 경영진 프로필

Exhibit 26. 로만손 주주 구성



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 27. 대표이사 프로필

김기석 대표이사(사장)		경력 / 학력
경력	2007~현재	로만손 대표이사 사장
	2000~2006	신규사업부문 부문장
	1995~1999	국내사업본부 본부장
	1988	로만손 입사
학력	2008	서울대학교 최고경영자과정 수료
		청주대학교

Source: Company data, Leading Research Center

Section 8: 환율에 대한 노출과 민감도

환율 민감도

매출 중 수출비중은 20% 초반 대이며 수입 분은 약 7% 가량

로만손의 매출 중 수출 비중은 2011 년 기준 23% 이고 2012 년 역시 20% 초반대일 것으로 예상되며 대금은 달러로 받는다. 수입되는 원재료는 매출원가의 17% 가량으로, 즉 총 매출의 7% 가량을 대부분 달러로 지급한다. 따라서 2012 년 환율이 1% 변동 시 동사 영업이익은 1.9% 변동 가능한 것으로 예상된다. 동사는 비영업부문인 엔화 대출을 약 3 억엔 가량(원화 약 52 억원, 환율 1,443.9 원) 보유하고 있으며 분기별 2,100 엔씩(원화 약 3 억원) 원금상환 중이다..

Exhibit 28. 2012 년 환율 민감도

환율 변동	-5%	-1%	Base	1%	5%
연평균 기준 환율(KRW/US$)	1,060.2	1,104.8	1,116.0	1,127.2	1,171.8
연평균 기준 환율(KRW/RMB)	168.6	175.7	177.4	179.2	186.3
연평균 기준 환율(KRW/EURO)	1,357.1	1,414.2	1,428.5	1,442.8	1,499.9
연평균 기준 환율(KRW/JPY)	13.3	13.8	14.0	14.1	14.6
매출액(십억원)	122.2	123.2	123.5	123.7	124.7
영업이익(십억원)	12.1	12.8	13.0	13.1	13.8
순이익(십억원)	9.3	10.0	10.2	10.4	11.0
주당순이익(원)	613	658	669	680	725
PER	11.0	10.2	10.1	9.9	9.3
매출액 증가율(%)	(1.0)	(0.2)	0.0	0.2	1.0
영업이익 증가율(%)	(6.6)	(1.3)	0.0	1.3	6.6
순이익 증가율(%)	(8.4)	(1.7)	0.0	1.7	8.4
주당순이익 증가율(%)	(8.4)	(1.7)	0.0	1.7	8.4

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 29. 2013 년 환율 민감도

환율 변동	-5%	-1%	Base	1%	5%
연평균 기준 환율(KRW/US$)	1,015.6	1,058.3	1,069.0	1,079.7	1,122.5
연평균 기준 환율(KRW/RMB)	165.1	172.1	173.8	175.6	182.5
연평균 기준 환율(KRW/EURO)	1,289.7	1,344.1	1,357.6	1,371.2	1,425.5
연평균 기준 환율(KRW/JPY)	12.4	12.9	13.0	13.2	13.7
매출액(십억원)	163.6	164.2	164.3	164.4	165.0
영업이익(십억원)	79.9	79.9	79.9	79.9	79.9
순이익(십억원)	14.1	14.8	15.0	15.2	15.9
주당순이익(원)	923	972	984	996	1,045
PER	7.3	6.9	6.8	6.8	6.4
매출액 증가율(%)	(0.9)	(0.2)	0.0	0.2	0.9
영업이익 증가율(%)	(4.9)	(1.0)	0.0	1.0	4.9
순이익 증가율(%)	(6.2)	(1.0)	0.0	1.2	6.2
주당순이익 증가율(%)	(6.2)	(1.2)	0.0	1.2	6.2

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 30. 2014 년 환율 민감도

환율 변동	-5%	-1%	Base	1%	5%
연평균 기준 환율(KRW/US$)	1,017.9	1,060.8	1,071.5	1,082.2	1,125.1
연평균 기준 환율(KRW/RMB)	174.0	181.3	183.2	185.0	192.3
연평균 기준 환율(KRW/EURO)	1,292.8	1,347.2	1,360.8	1,374.4	1,428.8
연평균 기준 환율(KRW/JPY)	11.6	12.1	12.2	12.3	12.8
매출액(십억원)	211.6	213.0	213.3	213.7	215.1
영업이익(십억원)	25.3	26.2	26.5	26.7	27.6
순이익(십억원)	19.9	20.8	21.1	21.3	22.2
주당순이익(원)	1,308	1,368	1,382	1,397	1,456
PER	5.1	4.9	4.9	4.8	4.6
매출액 증가율(%)	(0.8)	(0.2)	0.0	0.2	0.8
영업이익 증가율(%)	(0.7)	(0.1)	0.0	0.1	0.7
순이익 증가율(%)	(4.3)	(0.9)	0.0	0.9	4.3
주당순이익 증가율(%)	(5.4)	(1.1)	0.0	1.1	5.4

Source: Company data, Leading Research Center

Section 9: 영업현황 및 실적전망

시계와 주얼리를 넘어 핸드백까지!

스위스 마을 '로만시온'에서 브랜드 이름 인용하여 1988년 설립

동사는 1988년 시계의 본고장인 스위스 마을 로만시온에서 브랜드 이름을 인용하여 창업한 토종 시계업체다. 25여년이 지난 현재 동사는 J.ESTINA 라는 브랜드를 가지고 주얼리와 핸드백을 생산하는 패션 브랜드 기업으로 자리잡고 있다.

2000년 코스닥 시장 상장, 2003년 J.ESTINA 주얼리 런칭, 2011년 J.ESTINA 핸드백 런칭

2000년 코스닥 시장에 상장하여 2003년 J.ESTINA 주얼리를 런칭 한 후 최근에는 J.ESTINA 핸드백으로 제2의 MCM (연 매출 3,000억원 이상) 이 될 수 있을 것이라는 기대감과 함께 주목을 받고 있다. 2011년 수출비중은 총 매출의 23.5%를 차지하고 있으며 이는 대부분 시계수출에서 창출되고 있다.

2012년과 2013년 J.ESTINA 핸드백 매출 100% yoy 이상 성장 예상

시장에서 기대하고 있는 J.ESTINA 핸드백사업부는 2014년까지 지속적인 매장 수 증가에 기인하여 매출 또한 100% 이상의 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다. 2011년부터 소녀시대와 '해를 품은 달'의 주인공 김수현 등 스타를 모델로 기용하며 적극적으로 브랜드 인지도 다지기에 힘쓰고 있다.

Exhibit 31. 매출비중

매출 품목	2012E 비중	2012E	2011
J.ESTINA	52.9%	65.3	58.4
J.ESTINA BAGs	20.2%	25.0	7.2
시계 수출	20.2%	24.9	22.3
시계 내수	6.7%	8.3	7.2
합 계	100.0	123.5	95.2

Source: Company data, Leading Research, IFRS 연결 기준

I. 시계 사업부문

1998년 일본 시계업체에 OEM 방식으로 납품하며 시작

로만손은 1988년 일본 시계업체에 OEM 방식으로 납품하던 중소기업으로 시작하였다. 그러나 엔화가 급등하며 일본 업체의 무분별한 단가 인하로 거래가 끊기자 '로만손'이라는 자체 브랜드를 키우기 시작하였다.

세계 최대 시계 & 주얼리 박람회에서 명품관 홀 내 단독부스 보유하는 유일한 국내 기업

그 후 1997년 세계 최대 시계 & 주얼리 박람회인 바젤월드에 처음 입성하여 16년간 매년 참가하고 있다 (Baselworld- 1972년 스위스에서 시작한 세계 최대 시계 & 주얼리 박람회로 스위스 바젤시에서 매년 개최. 약 45개국, 1,800여 개 업체가 참가하며 관람객은 약 10만여명 참여). 바젤월드 첫 입성 후 6년만인 2003년부터는 바젤월드 명품관 5.0홀에 국내 업체로는 유일하게 단독 부스를 열고 글로벌 브랜드 이미지 구축에 노력하고 있다.

시계 사업부 2011년 매출 비중 31.0%

동사의 시계 사업부는 2011년 전체매출의 31.0%를 차지하였으며 수출비중은 75.5%를 기록하였다. 수출부문은 7%~8%대 OPM 을 꾸준히 유지하는 반면 내수는 적자폭이 커 전체 시계사업부의 이익은 BEP 수준을 유지하고 있다. 시계 내수부문의 고정비를 커버하기 위해서는 적어도 100억원의 내수 매출이 창출되어야 할 것으로 추정된다.

제조 + 수입 시계 유통 사업 영위

동사는 자체 브랜드 시계제조뿐만 아니라 수입브랜드 시계 유통사업 또한 영위하고 있는데 현재 3개의 수입브랜드를 유통하고 있으며 2013년 내 3~4개 이탈리아 브랜드를 추가로 영입할 예정이다.

Exhibit 32. 시계 제품군 구분

	제품 라인	가격대	고객층
자체브랜드	Active Colleciton	30~100 만원	남성
	Premier Collection	30~100 만원	남성, 여성
	Classic Collection	10~40 만원	남성, 여성
	Trendy Collection	10~40 만원	남성, 여성
	Trofish	10~60 만원	남성, 여성
수입브랜드	Movado	80~300 만원	남성, 여성
	Alfex	80~300 만원	여성
	Marvin	70~150 만원	남성, 여성

Source: Company data, Leading Research

개성공단 및 중국에서 outsourcing 을 통한 시계 생산

동사는 outsourcing 을 통해 시계를 생산하고 있는데 개성공장에서 연간물량 50%를 소화하고 있으며 나머지는 중국에서 충당하고 있다. 개성공장은 2005년 8월 62억원을 투자하여 지하 1층 ~ 지상 2층의 연면적 9,439.70m² 규모로 대지 8,663m² 에 건립하였으며 현재 로잔 외 7개 협력사가 들어가 OEM 생산 방식으로 운영되고 있다.

개성공단 월 3~4만개 생산 (월 소요량의 60%~70%)

개성공장의 총 종업원 수는 1,452명 (로만손 83명, 협력업체 소속 1,331명, 협력업체 주재원 38명)으로 월3~4만개 (월 소요량의 60%~70%) 가량을 생산하고 있다. 개성공장은 근거리에 위치하고 있어 물류비 절감과 함께 저렴한 인건비 (1/20수준) 를 확보해 주고 있을 뿐만 아니라 원활한 의사소통도 가능하다는 장점을 가지고 있다.

개성공장 총 투자금액 62억원, 손실보조 가입금은 47억원으로 공장 폐쇄시 예상 손실 10억원 가량

개성공장 총 투자금액 62억원 중 임대보증금 9억원이 있으며 손실보조 가입 (순투자금액의 90%, 47억원)으로 극적인 상황에서 공장 폐쇄시 예상 손실은 손실보조 미가입 및 보조손실 금액인 10억원 가량이 될 것으로 예상된다. 또한 공장폐쇄에 대응하여 중국 협력업체 라인을 확보해 두고 있어 3개월 이내 제품공급이 가능하다. 뿐만 아니라 2~3개월치 보유 재고로 중국 협력업체를 통한 제품 재공급까지 영업활동은 충분히 가능할 것으로 예상된다.

시장현황 및 위치

1960년 부품 조립이라는 단순공정에서부터 시작된 국내 시계산업

국내 시계산업은 1960년대 초부터 시작되어 기계 내부의 부품인 무브먼트를 전량 수입하여 이 부품들을 조립하는 단순공정에서 시작되었다. 60년대 후반에 이르러 정교한 기술과 저렴한 노동력을 기반으로 성장하던 국내 시계산업은 1974년 전자시계 생산이 본격화되자 큰 성장기를 맞이하며 내수시장이 연 15% 이상의 성장을 기록하였다. 1980년대 초반에는 삼성, 대우 등의 대기업들이 시장에 진입할 정도로 수익성 있고 각광받았던 제조업이었다.

1980년대 가격경쟁력 상실 -> 1990년대 외환위기와 수입자유화로 시계 시장 급격히 하락

그러나 1980년대 중반 이후 급격한 임금상승으로 인해 제품의 가격 경쟁력을 잃게 되었으며 1990년대에는 외환위기와 '수입자유화'를 거치며 중국산 중저가부터 스위스의 고급시계까지 수입품이 증가하였다. 삼성시계는 1990년대 퇴출기업으로 지정돼 그룹에서 분리되었고 국내 최대 시계업체였던 오리엔트도 2000년대 중반 물적 분할 등을 거치며 예전 모습과는 거리가 멀다.

2011년 기준 국내 손목시계 시장 규모 약 1조 9,740억원이며 그 중 국내 생산분은 약 1,630억원 (8.3%)

2011년 국내 손목시계 시장의 규모는 약 1조 9,740억원이며 그 중 국내 생산분은 약 1,630억원으로 집계된다. 나머지 1조 8,110억원 (판매가 기준)은 해외수입분으로써 91.7%에 달한다. 수입량은 지속적으로 매년 증가하는 추세이며 특히 스위스와 FTA 가 발효된 2006년 하반기를 기점으로 수입량이 증가하여 이후 매년 약 30%씩 성장하고 있다.

국내 시계시장은 수입브랜드가 장악

현재 시계 시장은 위와 같은 변화를 거쳐 결과적으로 국내 시계업계의 브랜드화 실패로 수입브랜드가 장악하게 되었으며 정통 브랜드 (명품)와 글로벌 패션 브랜드로 시장이 양분화되어 있다. 따라서 동사 자체제작 시계인 로만손이라는 시계 브랜드는 세계적으로 기술력을 인정 받음에도 불구하고 국내 시장 침투율은 상대적으로 낮다. 그 결과 동사 시계 사업부의 내수매출은 수출매출의 30% 대 수준이다.

동사 시계 내수매출은 수출매출의 30% 가량도 못 미쳐

특히, 동사의 내수 매출로 기록되는 시계는 동사 자체브랜드와 수입되어 판매되는 시계를 포함한다. 내수매출이 수출매출의 30% 가량 수준이나 이를 자체브랜드와 수입브랜드로 다시 구분할 시, 순수 로만손 브랜드 시계의 국내 판매는 저조하다.

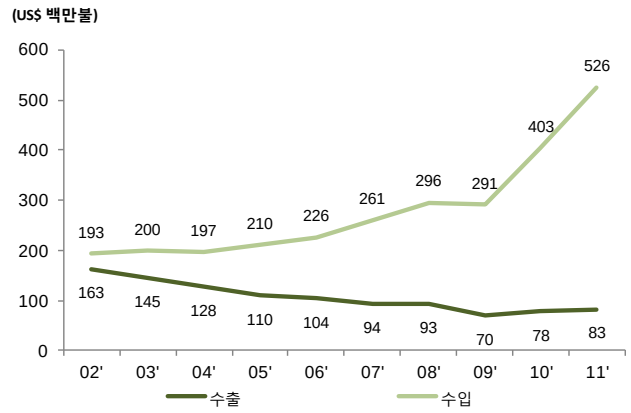
주요 시계 수출국 – 러시아, 중동 등 약 70여개국

반면, 수출은 시계매출의 약 70%를 차지하고 있으며 주요 수출국가는 러시아와 중동 등 약 70여 개국에 달한다. 그 중 러시아가 가장 큰 시장이며 시계수출금액의 약 65% 가량을 차지하고 있다. 터키와 이란 등 중동 시장으로의 수출이 약 20%를 차지하고 있는 등 로만손은 국내보다 해외에서 더 유명하고 인정받는 브랜드이다.

미얀마, 싱가폴, 쓰리랑카 등 신시장 확보 추진 중

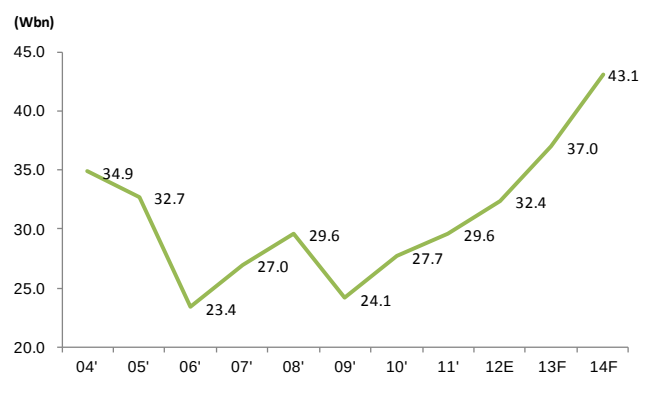
동사는 이를 바탕으로 중국과 인도 그리고 미얀마, 싱가폴, 쓰리랑카 등의 동남아 신시장 확보를 추진하며 시계수출 매출을 안정적으로 증가시켜 나갈 예정이다.

Exhibit 33. 국내 시계 수출입 추이 (수출입 원가기준)



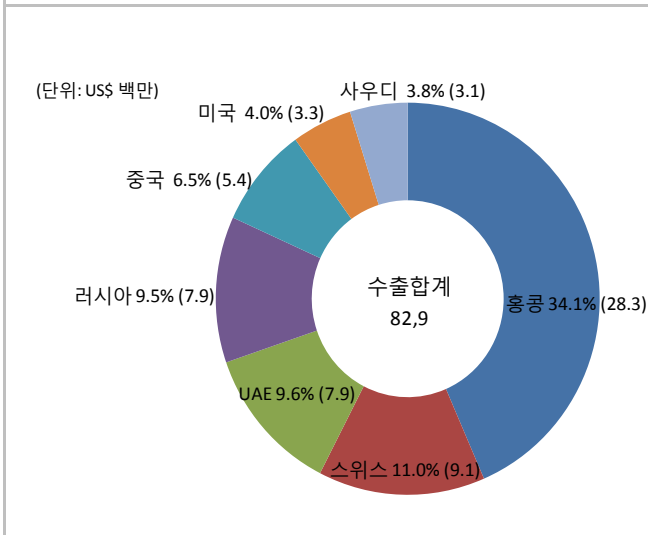
Source: 한국시계산업협동조합, Leading Research Center

Exhibit 34. 로만손 시계 매출 추이



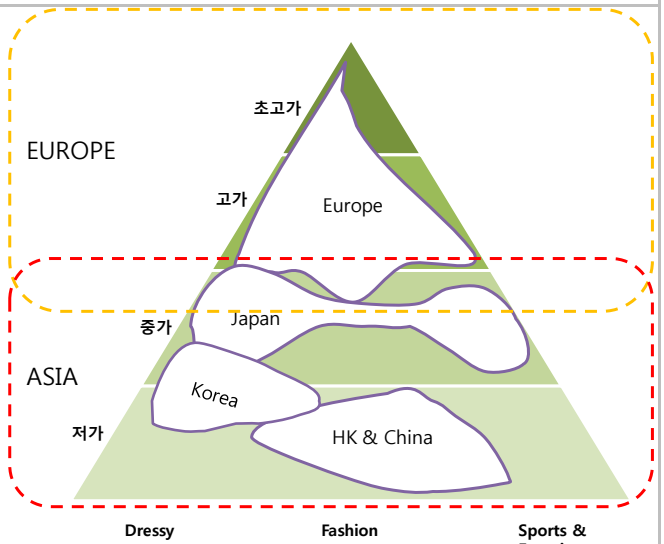
Source: DART, Leading Research Center

Exhibit 35. 2011 년 국가별 수출 현황



Source: 한국시계산업협동조합, Leading Research Center

Exhibit 36. 세계 시계 산업 분포도



Source: 한국시계산업협동조합, Leading Research Center

II. 주얼리 사업부문

J.ESTINA 주얼리 2003년 런칭
- 이탈리아 Jovanna Estina 공주 뮤즈로 함
- Bridge jewelry
- 대표 심볼 왕관모양의 Tiara

동사의 주얼리 사업부는 2002년 김기석 CEO 가 직접 지휘하여 브랜드 런칭을 준비하였으며 2003년 3월 J.ESTINA 로 런칭 하였다. J.ESTINA 는 액세서리와 보석의 중간 역할을 하는 'bridge jewelry'로 구분되고 있으며 실존한 이탈리아 공주 Jovanna Estina 공주를 모티브로 하였다. 왕관 모양의 'Tiara' 심볼을 대표 컬렉션으로 하여 판매 중에 있으며 자체 디자이너 10명을 보유하고 있다.

2008년 김연아 선수 모델로 고용하며 'Yuna Collection' 선보여 브랜드 인지도 확장

동사는 2008년 김연아 선수를 모델로 고용하고 'Yuna Collection'을 선보이며 J.ESTINA 라는 brand name 인지도 확장에 큰 기여를 하였다. 현재 'Yuna collection'을 포함하여 총 6개의 collection (Tiara, Jena, Princess J.ESTINA, J.Ribbon, Jovanna in New York Collection) 을 보유하고 있다.

2011년 기준 매출 비중 61.3% (584억원) 기록하며 cashcow 역할

2011년 동사 총 매출의 61.3% (584억)를 기록하였으며 영업이익률 10% 중반대를 꾸준히 유지하여 동사의 cashcow 역할을 하고 있다. 주얼리 사업은 뚜렷한 계절성을 가지고 있으며 2, 3분기가 비수기인 반면 4분기는 최고 성수기로 평달 대비 150% 이상의 매출 증가를 나타낸다.

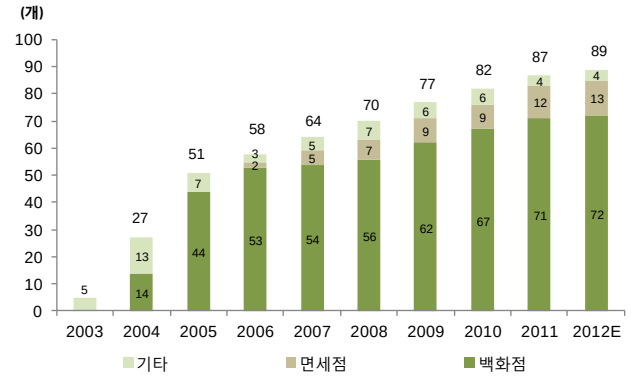
국내 15개 업체를 통해 100% outsourcing 중이며 모델은 배우 김수현 (해를 품은 달 주연)

J.ESTINA 주얼리는 국내 15개 업체를 통한 100% outsourcing 으로 생산하고 있으며 지난 4월 소녀시대의 모델 계약기간이 끝나 5월부터 배우 김수현 (해를 품은 달 주연)과 영국 배우 겸 모델인 카야 스코델라리오를 신규 모델로 기용하였다.

No sale 정책과 가두점 매장 지양하며 브랜드 가치 유지

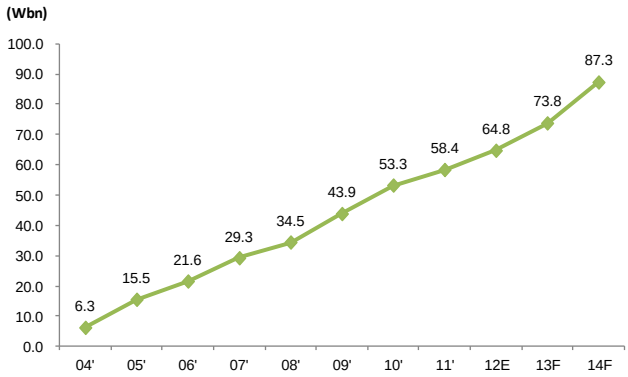
J.ESTINA 주얼리는 'No Sale' 정책과 함께 매장은 브랜드 가치 회손 방지를 위해 가두점은 지양하고 있어 전국 72개 백화점과 13개 면세점에만 입점해 있다. 당분간 추가적인 매장 오픈은 계획 하지 않고 있으며 대신 히트제품 지속 출시를 통해 매장당 효율성 증가를 목표로 하고 있다. 따라서 점진적인 영업이익률 증가와 함께 안정적인 외형 증가를 기대한다.

Exhibit 37. J.ESTINA 주얼리 매장 증가 추이



Source: Company data, Leading Research Center
*백화점, 면세점, 로드샵포함

Exhibit 38. J.ESTINA 매출 추이



Source: Company data, Leading Research Center

시장현황 및 위치

2011년 주얼리 시장 규모 5조 3,018억원

국내 주얼리 시장은 크게 예물시장과 비예물시장으로 구분되며 2011년 주얼리 소비자 시장조사 결과 국내 주얼리 시장 규모는 5조 3,018억원으로 추정된다 (2011년 비예물시장 규모 3조 7,276억원, 예물시장 2010년 1조, 5,742억원 적용).

국내 주얼리 개념은 1970년대부터 시작
- **고부가가치산업이며 물리적 효용가치보다 심리적 고용가치 비중이 훨씬 높아**

국내 주얼리 (=보석산업)라는 개념은 1970년부터 시작되었다고 할 수 있다. 주얼리는 고부가가치산업이며 다른 산업과 비교해 볼 때 물리적인 효용가치보다 심리적인 고용가치의 비중이 훨씬 크다. 1960년대에는 상품의 물리적 가치 외에 심리적인 부가가치를 생각할 여유가 없었던 시대였기 때문에 1970년대에 와서야 서울 종로를 중심으로 중소 규모의 보석 판매상들이 증가하였다.

1980년대 컬러 TV 방영 및 아시안 게임 전 압구정동 등의 현대박화점, 뉴코아, 크리스탈 백화점 개점으로 대중에게 쉽게 노출

1980년대 컬러 TV 가 방영되며 소비자들에게 컬러 감각을 향상시키고 생활 속에서 컬러의 비중이 급속히 커지는 계기가 되었으며 1985년 아시안 게임을 앞두고 압구정동의 현대백화점, 뉴코아 신관, 크리스탈 백화점 등이 개점되며 한층 대중적으로 다가오기 시작했다.

1986년 브랜드 도입 자유화 (허가제 -> 신고제)

1986년 1월 1일부터 정부는 브랜드 도입을 허가제에서 신고제로 바꾸어 사실상 브랜드 도입을 자유화하였고 이를 기점으로 해외 보석류 원자재 (유색, 진주 등)를 포함 해외유명 브랜드의 국내 도입이 급증하게 되었다.

1990년 IMF 기점으로 주얼리 소비 급격히 감소 후 2000년대 다시 살아나기 시작

그 후 1990년대 후반 IMF 사태를 기점으로 주얼리 소비가 급격히 줄어들면서 상당수의 중소규모 보석 회사가 사라졌으며 2000년대 초반 국내 경기가 회복하기 시작하며 주얼리 시장 역시 다시 살아나기 시작하였다. 그러나 국내 주얼리 시장이 커지는 것과 달리 국내 브랜드의 입지는 좁아지는 양상을 보이고 있으며 최근 몇 년 사이 해외 명품이 전체 시장 수요의 50% 이상을 차지할 정도로 늘어났다.

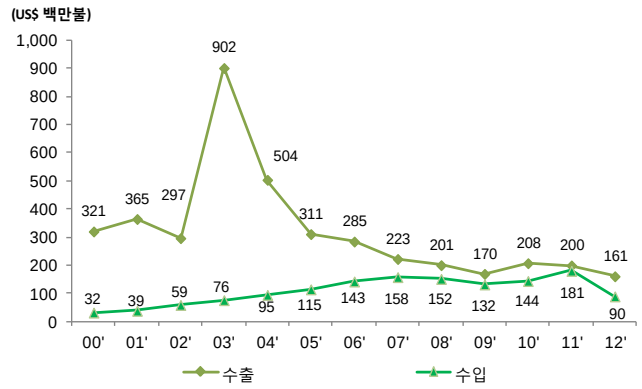
해외명품이 국내 시장 수요의 50% 이상 차지하나 국내 보석세공 기술은 세계적으로 우수한 것으로 손꼽힘

해외 명품 수요가 증가하고 있지만 국내 보석 세공 기술은 세계적으로 우수한 것으로 손꼽힌다. 실례로 '2011년 한국주얼리페어'에서 만난 한국 주얼리 제품들은 정교함이나 디자인 측면에 있어 명품시장을 주도하는 프랑스나 이탈리아 제품에 견주어 뒤지지 않는 뛰어난 기술력을 가지고 있다는 평가를 받았다. 그러나 문제는 시계와 마찬가지로 브랜드 경쟁력이다.

목표 경쟁사는 'Tiffany'

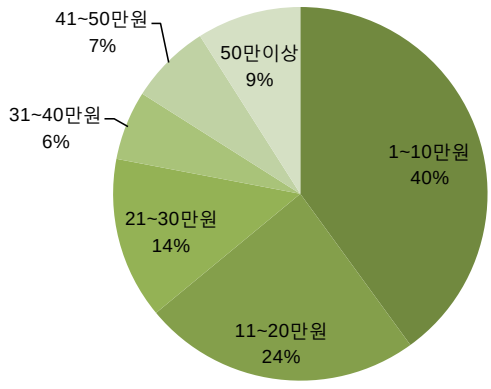
동사는 이러한 상황 속에서 과거 '스와로브스키'와 '아카타'를 경쟁사로 삼았었으나 최근 'Tiffany'를 목표로 하여 'No sale' 정책 및 가두점 지양 등 브랜드 가치 재고에 힘쓰고 있다.

Exhibit 39. 주얼리 연도별 수출입 현황



Source: 수출입무역통계, Leading Research Center, 2012 년 5 월 기준
**신변장식용품과 그 부분품(귀금속제 또는 귀금속을 입힌 금속제에 한함)*

Exhibit 40. 6 개월간 주얼리 소비 비용



Source: WJRC % Adigm, Leading Research Center

III. 핸드백 사업부문

2011년 8월 J.ESTINA 핸드백 런칭
- **김남주 백, 수지지갑으로 불려**

2011년 8월 런칭한 J.ESTINA 핸드백은 시장의 관심을 한 몸에 받고 있다. 매장 수가 증가하고 드라마 PPL 을 통해 김남주 핸드백, 수지지갑으로 불리는 등 성공적으로 그 입지를 다져나가고 있다.

2011년 매장 5개, 매출 72억원

1H12 매장 13개, 매출 96억원 예상

2011년 5개 매장으로 72억원의 매출을 기록하였으며 현재 총 13개 (백화점 9개, 면세점 2개) 매장을 바탕으로 매월 예상보다 높은 실적을 창출하고 있다. 동사는 2012년 하반기쯤부터 월별 매출 20억원을 달성할 것이라고 예상하였으나 실제로는 이미 2월부터 달성하기 시작하여 고무적인 모습을 보이고 있다.

롯데백화점 명동점 매장 월 매출 2~3억원 기록하며 급격한 성장 중

특히 롯데백화점 명동점 매장에서는 월 2~3억원 가량의 매출을 창출하며 급격한 성장을 이루고 있다. 2011년 12월에 입점하여 2개월여만인 지난 2월 매출이 2억 5,000만원을 돌파하며 MCM, 루이까또즈, 닥스, 메트로시티와 함께 '빅5' 위치에 섰다. 경쟁사 MCM 의 경우 같은 매장에서 월 6~7억원의 매출을 올리고 있다.

2013년 매장 40개로 확대 예정

동사는 2013년에 추가적인 매장 확보로 40개까지 매장을 확대할 예정이며 매장의 증가만큼 핸드백사업부 매출 또한 2배 이상 증가할 것으로 예상된다. 7월 10일 인천공항 면세점에 복합매장 (주얼리 + 핸드백)을 오픈 하였으며 면세점의 뛰어난 집중도 특성상 월간 3억원 가량의 매출을 기대하는 바이다. 이는 현재 월별 최고 매출을 창출하는 롯데백화점 명동점과 비슷한 높은 수준이다.

2013년 매장 40개로 확대 예정

또한 MCM 에서 13여년간 Creative Director 로써 경험과 노하우를 쌓은 조보영 디자이너를 중심으로 J.ESTINA 핸드백은 공격적인 성장을 이어갈 것으로 전망되며 2015년에는 동사 목표인 핸드백 단독 매출 1,000억원을 기대한다.

시장현황 및 위치

국내 브랜드 가방 시장 규모 약 1조 1,500억원으로 추정
- **2011년 27.1% 성장**

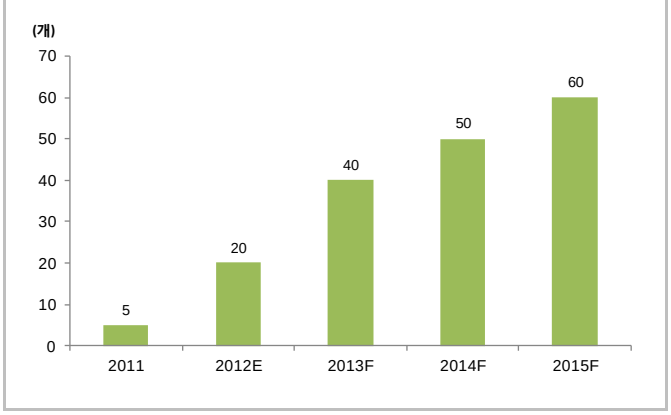
국내 브랜드 가방 시장 규모는 약 1조 1,500억원 가량으로 추정되며 2010년 37.8% 성장에 이어 2011년에도 27.1%의 고성장세를 이어가고 있다. 2001년부터 MCM, 루이까또즈, 닥스, 메트로시티의 4강 구도가 10여년간 지속되어 오고 있다.

J.ESTINA 핸드백 출시로 국내 핸드백 시장의 5강 구조 기대

이러한 4강 구도 시장에 동사의 J.ESTINA 핸드백이 출시되면서 5강 구도의 모습을 기대하는 바이며 2013년 동사의 핸드백 사업이 40여개의 매장확보를 통해 일정규모 이상 매출창출 시 5강 구도체제는 충분히 가능할 것으로 예상된다.

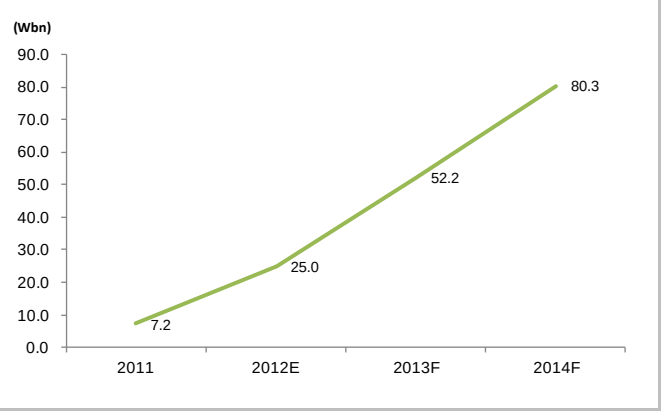
패션업체들이 핸드백을 선호하는 데는 일단 안정궤도에 오르면 매출 추이가 크게 변하지 않으면서 leverage 효과를 기대할 수 있기 때문이다.

Exhibit 41. 핸드백 매장 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 42. 핸드백 사업 매출 추이



Source: Company data, Leading Research Center

실적현황 및 전망

1988년 시계 –> 2003년 주얼리 – > 2011년 핸드백

동사는 1988년 시계제조 회사로 시작하여 2003년 주얼리 회사로 2011년 하반기 J.ESTINA 핸드백을 런칭하며 종합 패션그룹으로의 변모를 꾀하고 있다. 과거 시계와 J.ESTINA 주얼리로 꾸준한 성장을 보여왔으며 사업영역을 핸드백까지 확대하여 한 단계 레벨업 될 것으로 예상한다.

핸드백 매출 2012년과 2013년 각각 +244.9% yoy 와 +108.7% yoy 예상

2012년 핸드백 사업부 매출은 2012년과 2013년 각각 +244.9% yoy, +108.7% yoy 성장할 것으로 예상되며 2011년 매출 비중 7.6%를 차지하던 사업이 2013년에는 31.8%까지 그 비중이 5배 가까이 증가할 것으로 판단된다.

2012년 총 매출 +29.7% yoy

동사의 2012년 총 매출은 신사업부 성장에 기인하여 +29.7% yoy 상승할 것으로 예상되며 핸드백 사업이 성장궤도에 오를 것으로 판단되는 2013년에는 +33.1% yoy 성장을 기대한다.

시계 수출판로 개척을 통한 10% 중반대 성장세 유지

시계사업부 매출은 미얀마와 인도네시아 등 새로운 수출판로 개척으로 10% 중반의 꾸준한 증가세를 이어갈 것으로 전망되며 J.ESTINA 주얼리 사업부 역시 고급 유통채널 전개 및 No Sales 정책을 통해 안정적인 성장을 기대한다.

매출 증가에 따른 영업이익 증가세

안정적인 주얼리 사업과 함께 신성장 동력 핸드백 사업이 추가되며 동사의 영업이익 또한 증가추세를 이어갈 것으로 판단된다.

Exhibit 43. 분기별/ 부문별 실적

품 목	1Q12	2Q12E	3Q12E	4Q12E	1Q13F	2Q13F	3Q12F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F
J.ESTINA	14.4	14.7	13.7	22.5	16.1	16.5	15.6	26.2	18.3	19.4	18.7	32.2
J.ESTINA BAGs	4.7	4.9	6.4	9.0	9.5	10.0	13.4	19.3	14.2	15.3	20.8	30.0
시계 수출	4.1	6.4	6.7	7.6	4.6	7.3	7.7	8.8	5.4	8.4	9.2	10.7
시계 내수	1.9	2.1	2.1	2.2	2.1	2.3	2.3	2.5	2.4	2.6	2.7	3.0
합 계	25.2	28.0	28.9	41.4	32.4	36.1	39.0	56.8	40.3	45.7	51.3	76.0

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 연결기준

Exhibit 44. 연간/부문별 실적

품 목	2011	2012E	2013F	2014F	Growth	2011	2012E	2013F	2014F
J.ESTINA	58.4	65.3	74.4	88.6		9.7%	11.8%	14.0%	19.1%
J.ESTINA BAGs	7.2	25.0	52.2	80.3		N/A	244.9%	108.7%	53.8%
시계수출	22.3	24.9	28.5	33.7		13.3%	11.6%	14.4%	18.4%
시계내수	7.2	8.3	9.3	10.7		-9.2%	14.8%	11.4%	15.9%
합 계	95.2	123.5	164.3	213.3		8.7%	29.7%	33.1%	29.8%

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 연결기준

Exhibit 45. 연간/영업 실적

실적 (Wbn)	2010	2011	2012E	2013F	2014F	성장률 (%)	2011	2012E	2013F	2014F
매출	87.6	95.2	123.5	164.3	213.3		8.6	29.7	33.1	29.8
매출총이익	51.9	54.9	73.5	98.9	129.1		5.8	33.9	34.6	30.5
조정영업이익	8.3	6.0	13.0	19.1	26.5		(28.1)	117.6	47.0	38.8
세전이익	9.3	5.5	12.6	19.2	27.0		(41.2)	128.4	53.0	40.5
당기순이익	7.0	4.5	10.2	15.0	21.1		(36.1)	127.7	47.0	40.5
EPS	488	302	669	984	1,382		(38.3)	121.9	47.0	40.5
영업이익률 (%)	9.5	6.3	10.5	11.6	12.4					
순이익률 (%)	8.0	4.7	8.3	9.1	9.9					

Source: Leading Research Center, IFRS 연결기준

APPENDIX – 협찬 및 제품 이미지

Appendix 1. J.ESTINA 모델

Source: Company data, Leading Research Center

Appendix 2. J.ESTINA 모델 및 제품 협찬

Source: Company data, Leading Research Center

Appendix 3. 로만손 시계

Source: Company data, Leading Research Center

Appendix 4. J.ESTINA 주얼리

Source: Company data, Leading Research Center

Appendix 5. J.ESTINA 가방

Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

손익계산서

(십억원)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	**45.4**	**57.2**	**66.5**	**73.3**	**87.6**	**95.2**	**123.5**	**164.3**	**213.3**
매출액 증가율 (%)	(5.9)	26.0	16.3	10.2	19.5	8.6	29.7	33.1	29.8
매출원가	23.0	28.7	29.8	31.2	35.7	40.3	50.0	65.4	84.3
매출총이익	**22.4**	**28.5**	**36.7**	**42.1**	**51.9**	**54.9**	**73.5**	**98.9**	**129.1**
매출총이익률 (%)	49.3	49.9	55.2	57.5	59.2	57.7	59.5	60.2	60.5
판매관리비	21.6	25.2	28.7	35.5	43.6	48.9	60.5	79.9	102.6
조정영업이익	0.8	3.4	8.0	6.6	8.3	6.0	13.0	19.1	26.5
조정영업이익률 (%)	1.7	5.9	12.0	9.0	9.5	6.3	10.5	11.6	12.4
순 기타수익	1.6	0.7	0.3	1.6	0.1	(0.2)	0.0	0.4	0.5
발표영업이익	**0.8**	**3.4**	**8.0**	**6.6**	**8.3**	**5.7**	**13.0**	**19.5**	**27.0**
순 지분법이익	0.1	0.2	(0.3)	0.6	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
금융수익	0.3	0.2	0.4	0.5	0.4	1.0	0.9	1.1	1.3
금융비용	1.7	1.6	1.9	2.0	1.2	1.2	1.4	1.3	1.2
법인세비용 차감전 순이익	1.5	2.1	1.0	9.3	9.3	5.5	12.6	19.2	27.0
법인세비용	0.6	0.6	0.6	2.1	2.3	1.0	2.4	4.2	5.9
법인세율	0.4	0.3	0.6	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
당기순이익	**0.9**	**1.5**	**0.4**	**7.3**	**7.0**	**4.5**	**10.2**	**15.0**	**21.1**
지배주주	0.9	1.5	0.4	7.3	7.0	4.5	10.2	15.0	21.1
비지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	0.9	1.5	0.4	7.3	7.0	4.5	10.2	15.0	21.1

대차대조표

(십억원)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	**35.9**	**41.9**	**51.5**	**46.7**	**50.6**	**66.1**	**80.7**	**101.3**	**125.0**
현금 및 현금성 자산	2.0	1.6	12.2	10.5	12.3	9.7	10.6	12.5	13.8
단기금융자산	10.2	11.3	5.2	3.8	2.7	2.8	3.5	3.8	4.2
매출채권	10.8	14.4	15.3	14.6	15.3	24.0	31.2	41.4	53.5
재고자산	11.3	12.2	16.6	16.1	18.8	23.4	29.0	37.5	48.4
기타유동자산	1.6	2.4	2.1	1.7	1.6	6.2	6.3	6.1	5.0
비유동자산	**20.9**	**19.1**	**25.2**	**25.7**	**26.4**	**23.3**	**21.7**	**20.7**	**20.9**
유형자산	11.1	11.1	15.7	15.9	16.3	18.2	17.5	16.6	17.3
장기금융자산	3.2	3.0	3.0	3.0	2.6	1.4	1.5	1.4	1.0
관계기업투자	2.4	2.6	3.4	3.6	4.0	0.0	0.0	0.0	0.0
공동지배기업투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	4.2	2.4	3.2	3.2	3.6	3.7	2.7	2.7	2.6
자산총계	**56.8**	**61.0**	**76.7**	**72.4**	**77.1**	**89.4**	**102.3**	**122.0**	**145.9**
유동부채	**34.2**	**33.4**	**44.8**	**34.7**	**30.3**	**42.1**	**43.0**	**46.3**	**48.1**
매입채무	5.5	7.1	6.3	5.7	5.2	5.5	6.9	9.3	13.4
단기금융부채	25.7	22.8	31.1	22.9	19.2	30.9	30.0	29.0	24.4
기타유동부채	3.0	3.5	7.4	6.1	5.8	5.6	6.1	8.0	10.3
비유동부채	**4.8**	**4.4**	**4.9**	**3.6**	**6.2**	**1.5**	**2.2**	**4.2**	**5.2**
장기매입채무및기타채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기금융부채	4.7	4.1	3.8	2.4	4.8	0.4	0.4	0.4	(0.0)
기타비유동부채	0.2	0.3	1.1	1.2	1.4	1.2	1.8	3.8	5.2
부채총계	**39.0**	**37.8**	**49.7**	**38.4**	**36.5**	**43.6**	**45.2**	**50.5**	**53.3**
자본금	6.7	7.1	7.1	7.6	7.6	7.9	7.9	7.9	7.9
자본잉여금	9.0	11.2	11.2	11.6	12.1	12.6	12.6	12.6	12.6
기타자본구성요소	(2.1)	(0.9)	3.1	2.0	1.9	(1.6)	0.5	0.9	1.9
이익잉여금	4.2	5.7	5.6	12.9	18.9	27.0	36.2	50.2	70.2
비지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**17.8**	**23.2**	**27.0**	**34.1**	**40.6**	**45.9**	**57.2**	**71.5**	**92.6**

현금흐름표

(십억원)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
당기순이익	**0.9**	**1.5**	**0.4**	**7.3**	**7.0**	**4.5**	**10.2**	**15.0**	**21.1**
비현금성	**0.9**	**2.3**	**14.0**	**1.4**	**2.9**	**5.4**	**5.6**	**6.2**	**6.7**
유형/무형자산	1.1	1.2	1.3	1.4	1.8	1.8	2.0	2.3	2.7
충당부채전입금	0.5	0.6	0.4	0.5	0.8	0.9	1.0	1.1	1.3
순 외화평가차익	0.7	(0.6)	(4.0)	0.8	(0.6)	(0.4)	0.0	0.1	0.0
순 지분법투자이익	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5
기타	0.0	(0.2)	8.3	0.2	(0.1)	2.4	2.3	2.3	2.2
영업자산과 부채의 가산	**(4.2)**	**(2.9)**	**(11.2)**	**0.5**	**(5.0)**	**(7.6)**	**(11.3)**	**(16.0)**	**(18.7)**
운전자금의 증가 (감소)	(6.5)	2.8	6.1	(0.6)	3.9	13.0	11.5	16.3	18.9
기타	10.7	0.2	5.0	0.1	1.1	(5.5)	0.2	0.3	0.2
영업활동현금흐름	**(2.3)**	**0.9**	**3.2**	**9.2**	**4.9**	**2.3**	**4.5**	**5.2**	**9.0**
설비투자	1.5	1.1	1.2	1.5	1.9	2.0	1.0	1.0	1.3
잉여현금흐름	**(3.8)**	**(0.3)**	**2.0**	**7.7**	**3.0**	**0.3**	**3.5**	**4.2**	**7.7**
배당금	0.0	0.0	0.5	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
투자자산증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
신주발행	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	(3.4)	(1.1)	(0.2)	(1.0)	9.2	0.0	0.0	0.0
순현금흐름	**1.0**	**(0.4)**	**10.7**	**(1.7)**	**1.8**	**(2.6)**	**1.0**	**1.9**	**1.3**
기초현금	1.0	2.0	1.6	12.2	10.5	12.3	9.7	10.6	12.5
기말현금	2.0	1.6	12.2	10.5	12.3	9.7	10.6	12.5	13.8

재무안정성 지표

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동비율 (%)	105.0	125.5	114.9	134.5	167.2	157.1	187.4	218.8	259.6
당좌비율 (%)	5.7	3.8	23.8	22.5	24.2	14.6	13.1	12.3	11.0
재고보유기간 (일)	186.0	183.3	200.5	204.5	215.6	237.6	242.8	240.0	104.9
매출채권 회수기간 (일)	101.3	94.5	81.9	74.4	81.9	60.3	107.4	46.0	45.8
매입채무 지급기간 (일)	87.5	77.7	71.8	71.6	52.2	43.8	40.8	40.0	43.5
차입금 (십억원)	30.4	26.9	34.9	25.3	24.0	31.3	30.4	29.4	24.4
현금과 현금등가물	12.2	12.9	17.5	14.3	15.0	12.5	14.1	16.3	18.0
순차입금 (십억원)	18.2	14.0	17.4	11.0	9.1	18.8	16.3	13.1	6.4
순차입금/자기자본 (%)	102.4	60.3	64.4	32.2	22.3	41.0	28.5	18.3	6.9
부채비율 (%)	219.2	163.2	183.8	112.5	89.9	95.0	79.1	70.6	57.6
이자보상배율 (배)	0.5	2.1	4.2	3.4	6.9	5.0	9.6	14.2	21.9

Valuations and margins

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EV/EBITDA (배)	56.1	22.9	11.6	13.5	10.6	15.4	6.9	4.8	3.5
EPS (원)	74	112	27	506	488	302	669	984	1,382
EPS 변동률 (%)	(0.6)	0.5	(0.8)	1,788.6	(3.5)	(38.3)	121.9	47.0	40.5
PER (배)	91.9	60.5	252.3	13.4	13.8	22.4	10.1	6.9	4.9
BVPS (원)	1,589	1,791	2,017	2,458	2,828	3,142	3,753	4,697	6,079
P/BVPS (배)	4.3	3.8	3.4	2.8	2.4	2.2	1.8	1.4	1.1
주당배당금 (원)	0	35	0	75	75	50	50	50	50
배당수익률 (%)	0.0	0.5	0.0	1.1	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	5.7	7.3	1.4	23.8	18.8	10.4	19.8	23.3	25.7
ROA (%)	1.7	2.5	0.5	9.7	9.4	5.4	10.6	13.4	15.7
매출총이익률 (%)	49.3	49.9	55.2	57.5	59.2	57.7	59.5	60.2	60.5
영업이익률 (%)	1.7	5.9	12.0	9.0	9.5	6.3	10.5	11.6	12.4
순이익률 (%)	2.0	2.6	0.5	9.9	8.0	4.7	8.3	9.1	9.9
EBITDA 이익률 (%)	4.0	8.0	14.0	10.9	11.5	8.1	12.1	13.0	13.7
ROIC (%)	1.4	6.6	7.2	11.5	13.1	8.5	15.2	18.8	22.5
WACC (%)	5.4	6.2	5.9	7.3	6.8	6.6	7.0	8.2	9.7
ROIC less WACC (%)	(4.0)	0.5	1.3	4.2	6.3	1.9	8.3	10.6	12.8

▶ Compliance Notice

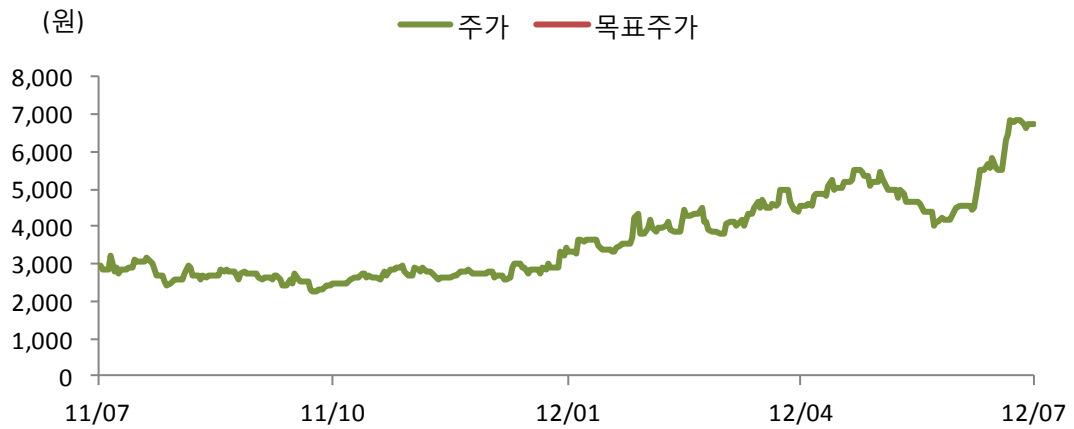
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

로만손 (026040 KQ)	
일자	2012-07-16
투자의견	BUY
목표주가	10,900

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

©. 2012 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved