

KOSDAQ I 내구소비재와의류

노브랜드 (145170)

글로벌 브랜드사로부터 인정받은 경쟁력

체크포인트

- 노브랜드는 JCPenney, Gap 등 글로벌 의류 브랜드사와 20년 이상의 장기간 거래관계를 보유 중인 의류 OEM/ODM 전문 기업
- 투자포인트는 1) 적극적인 Direct Importer 시장 진출, 2) 유니코글로벌아이앤씨 인수 효과 기대
- 2024년 5월 23일 상장 이후 노브랜드의 주가는 PER band 7.0x ~ 55.0x 수준에서 형성됨. 2024년 추정 실적 기준, 현재 주가 밸류에이션 은 PER 6.9x로, PER Band 하단에 위치. 2024년 연간 실적이 회복세를 나타낼 것으로 전망되고, 2025년부터 D/I 시장의 본격적인 진출과 종 속회사 유니코글로벌아이앤씨의 실적이 온기 반영 예정이라는 점을 고려하면 증시 전반적인 약세가 완화될 경우 동사 주가 반등 가능성은 충분 하다고 판단됨



Analyst 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

패션 디자인 플랫폼 하우스로 변모 중인 노브랜드

노브랜드는 1994년에 설립된 의류 OEM/ODM 전문 기업으로, Knit와 Woven 소재 의류를 GAP, J.C Penney, Target 등 40여개의 글로벌 패션 브랜드에 공급하고 있음. 설립 초기, 국내 봉제공장과 임가공 계약을 통해 제품을 생산하였으며, 2002년 베트남 진출을 시작으로 인도네시 아까지 생산 지역을 확장하며 원가 경쟁력을 확보, 의류 OEM/ODM 사업 성장 기반을 마련함. 2023년, 원단 기획부터 디자인, 생산까지 전담하는 패션 디자인 플랫폼으로 사업영역을 확장, 방대한 디자인 아카이브, AI 기반 디자인 플랫폼, 그리고 검증된 자체 공장 및 외주 생산 공장을 기반으로 북미 D/I(Direct Importer) 시장에서 차별화된 전략을 추진하며 판매 채널을 확대함

유니코글로벌아이앤씨 인수로 재무・사업 시너지 효과 기대

2024년 9월 10일, 동사는 유니코글로벌아이앤씨의 주식 100% 취득 공시를 발표. 취득 금액은 260억원, 취득일은 2024년 10월 2일. 2024년 4분기부터 연결 대상 종속법인으로 분류될 예정 (유니코글로벌아이앤씨 2023년 실적: 매출액 942억원, 영업이익 70억원). 재무적 측면 외사업적인 측면에서 '니트/우븐 의류의 추가 고객사 확보'와 '아웃도어 브랜드 내 니트/우븐 의류로의 카테고리 확장' 시너지 효과가 기대됨

2024년 실적 전망

노브랜드의 2024년 연간 실적은 매출액 5,598억원(+21.9%, yoy), 영업이익 285억원 (+171.8%, yoy)으로 전망. 고객사의 Re-stocking이 지속되고 유니코글로벌아이앤씨의 4분기 실적이 연결되며 매출 성장을 견인할 것으로 전망. 영업이익률은 영업레버리지 효과와 마진율이 높은 디자인 플랫폼 관련 매출이 증가한 영향으로 전년 대비 2.8%p 개선된 5.1%로 예상

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	4,005	4,696	5,529	4,591	5,598
YoY(%)	-17.0	17.3	17.7	-17.0	21.9
영업이익(억원)	-207	208	477	105	285
OP 마진(%)	-5.2	4.4	8.6	2.3	5.1
지배주주순이익(억원)	-177	109	293	8	192
EPS(원)	-2,524	1,540	4,197	100	2,343
YoY(%)	적전	흑전	172.6	-97.6	2,253.6
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	6.9
PSR(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.2
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	6.4
PBR(배)	ŊA	N/A	N/A	N/A	1.0
ROE(%)	-28.2	18.2	35.9	0.9	16.4
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/9)		15,020원
52주 최고가		54,300원
52주 최저가		11,700원
KOSDAQ (12/9)		627.01p
자 본 금		35억원
시가총액		1,326억원
액면가		500원
발행주식수		9백만주
일평균 거래량 (60일)		78만주
일평균 거래액 (60일)		134억원
외국인지분율		2.89%
주요주주	김기홍 외 25 인	49.95%

Price & Relative Performance



Stock Data

주기수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.2	-46.9	
상대주가	37.7	-26.7	

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 매출액총이익율', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동 성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사 의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높 음.



1 연혁 및 지배구조

패션 디자인 플랫폼 하우스로 변모하는 노브랜드 노브랜드는 1994년에 설립된 의류 OEM/ODM 전문 기업으로, Knit와 Woven 소재 의류를 GAP, J.C Penney, Target 등 40여개의 글로벌 패션 브랜드에 공급하고 있다. 사업 초기, 국내 봉제공장과 임가공 계약을 통해 제품 생산을 진행하였으며, 2002년 베트남 진출을 시작으로 인도네시아까지 생산 지역을 확장하여 원가 경쟁력을 확보, 의류 OEM/ODM 사업 성장 기반을 마련하였다. 2023년에는 원단 기획부터 디자인, 생산까지 전담하는 패션 디자인 플랫폼 사업을 개시하였으며, 2024년 10월 아웃도어 OEM 업체 유니코글로벌아이앤씨를 인수하며 추가 성장 동력을 확보하였다.

2024년 12월 4일 기준, 동사의 최대주주는 김기홍 회장으로 지분 27.25%를 보유하고 있으며, 배우자 이선희 부회장 등을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분은 49.95%이다. 2024년 5월 코스닥시장 상장 당시, 최대주주 김기홍 회장 과 최대주주의 특수관계인 이선희, 김선우, 김가빈은 의무보유 및 추가적인 자발적 보호예수 확약으로 상장 후 5년간 보유 주식의 매각이 제한된다.

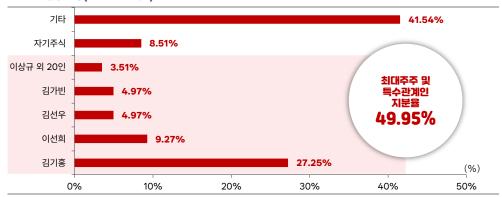
2024년 12월 4일, 동사는 자기주식(751,263주)을 제외한 보통주 8,078,571주에 대한 1:1 무상증자 결정을 공시하였다. 신주 상장 예정일인 2025년 1월 13일부로 자기주식 지분율은 감소하고 기존 주주의 지분율은 증가할 예정이다. 2025년 1월 13일 기준, 발행주식총수는 16,908,405주로 증가하며, 자기주식 지분율은 8.51%(751,263주)에서 4.44% (751,263주)로 감소하고, 최대주주 및 특수관계인 지분율은 49.95%(4,410,702주)에서 52.17%(8,821,404주)로, 기타 지분율은 41.54%(3,667,869주)에서 43.39%(7,335,738주)로 증가하게 된다.

2024년 9월말 기준, 동사는 지분 100% 종속회사 6개(베트남 3개, 인도네시아 2개, 미국 1개)를 보유하고 있다. 베트 남과 인도네시아 법인은 생산법인이며, 미국 법인 HWI International, Inc는 의류 상사 Agent로, 미국 내 브랜드 영업을 담당하고 있다. 한편, 2024년 10월 260억원으로 지분 100%를 인수한 유니코글로벌아이앤씨는 아웃도어 OEM 기업으로 4Q24부터 연결로 반영될 예정이다.

노브랜드 연혁

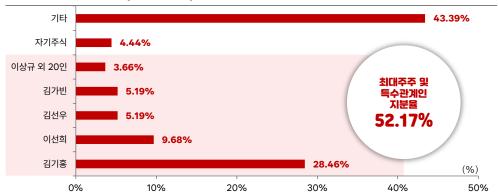


노브랜드 주주 현황(24.12.04 기준)



자료: 노브랜드, 한국IR협의회 기업리서치센터

1:1 무상증자 이후 예상 지분율(25.01.13 기준)



자료: 노브랜드, 한국IR협의회 기업리서치센터

노브랜드 종속회사 현황(3Q24 기준)



2 비즈니스 현황

자체 생산 공장과 디자인 능력을 기반으로 GAP, J.C Penney, Target 등 글로벌 의류 브랜드로부터 OEM/ODM 경쟁력을 인정받은 기업

1. 생산

동사는 유동적인 생산 물량을 관리하고 생산 효율성을 높이기 위해 자체 공장과 외주 생산을 병행하고 있다. 베트남과 인도네시아에 위치한 자체 생산 공장(5개 법인, 지분율 100%)과 약 20곳의 외주 공장에 외주가공비를 지급하여 제품을 생산 중이며, 2023년 생산금액 기준 자체생산과 외주생산은 각각 50.2%, 49.8%로 이뤄져 있다.

설립 이후 국내 봉제공장과 임가공 계약을 통해 제품을 생산했던 동사는 2002년 첫번째 해외법인인 베트남 NVCO를 설립하며 자체 공장을 보유하게 되었다. 2007년 인도네시아 SUN SUKA 법인과 Salak 법인을, 2011년에는 베트남 NB VINA 법인을 설립하였고, 2021년에는 기존 하청 공장이었던 베트남 PUKU 공장을 자사 공장으로 편입하며 공장 Capa를 추가적으로 확대하였다.

2. 고객사

2023년 기준 동사 매출은 수출 98.8%, 국내 1.2%, 고객사별 비중은 GAP 29.9%, TARGET 12.6%, Kohl's 11.4%, JCPenney 10.9%, F&F 7.2%, Aritzia 7.1%, 기타 20.9%로 구성되어 있으며, 주요 글로벌 브랜드사와 20년 이상의 장기간 거래관계를 구축하고 있다. 동사는 1996년 JCPenney를 시작으로 2000년 Gap, 2003년 Target, 2011년 Aritzia, 2013년 Kohl's을 고객사로 확보했으며, 2020년 이후로도 F&F, STAUD, CLUB MONACO 등으로 브랜드를 확장하며 big-box retailer(대형 할인점)부터 Specialty store(전문소매점), 프리미엄 브랜드, 온라인&SNS 브랜드까지 Full Line Up 고객군을 보유하게 되었다.

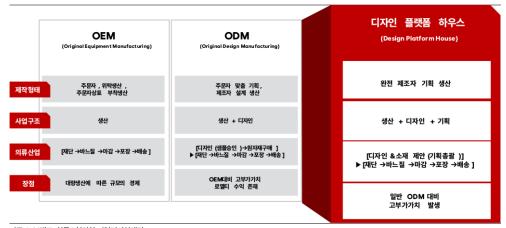
3. 소재별 구분

동사의 제품은 소재에 따라 Knit(니트)류와 Woven(우븐)류로 구분되며, 2024년 3분기 기준 각각 67.9%, 32.1%의 비중을 차지하고 있다. Knit류는 설립 초기부터 생산된 품목으로 1벌당 평균 공급가는 8,500원 수준이다. Woven류는 2002년부터 생산해온 품목으로 1벌당 평균 공급가는 11,000원 수준이다. Knit는 환편물(실을 고리 형태로 엮어 직물로 만드는 방법) 형태의 원단으로 티셔츠, 캐주얼 상·하의, 드레스 및 자켓 등에 주로 사용되며, 최근에는 스판덱스 소재와 혼합하여 스포츠 의류에도 활용되고 있다. Woven의 경우 씨실(가로 방향으로 엮이는 실)과 날실(세로 방향으로 고정된 실)을 교차하여 직조되는 원단 종류로 블라우스, 정장, 캐주얼 상·하의, 드레스, 아우터 등에 주로 사용된다.

4. 디자인 플랫폼 사업

동사는 2023년부터 디자인 플랫폼 사업을 영위 중으로, 2023년 동사는 Kohl's사의 Nine West 브랜드에 약 380만 달러의 디자인 플랫폼 방식의 매출을 기록하였다. 디자인 플랫폼은 제조자 기획 생산으로 원단(원재료) 기획 및 선택부터 디자인 및 제작까지 전담하는 것을 의미하며, 높은 디자인 R&D 역량과 고객사 브랜드 및 트렌드에 대한 이해도가 요구되어 기존 ODM/OEM과는 구분된다. ODM(Original Design Manufacturer, 제조자 개발 생산)은 브랜드(주문자)로부터 새로운 시즌의 컨셉과 테마 등을 받아 디자인과 생산을, OEM(Original Equipment Manufacturer, 주문자 상표 부착 생산)은 생산만을 담당하는 방식이다.

디자인 플랫폼 하우스(Design Platform House)



... 자료: 노브랜드, 한국IR협의회 기업리서치센터

각 공장별 주요 CAPA 및 현황



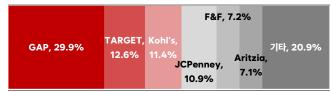
자료: 노브랜드, 한국IR협의회 기업리서치센터

판매 형태별 주요 고객사 현황



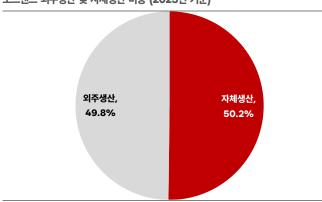
자료: 노브랜드, 한국IR협의회 기업리서치센터

노브랜드 고객사별 매출 비중(2023년 기준)



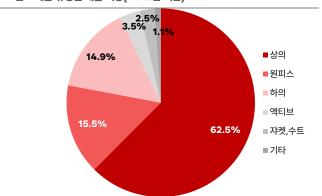
자료: 노브랜드, 한국IR협의회 기업리서치센터

노브랜드 외주생산 및 자체생산 비중 (2023년 기준)



자료: 노브랜드, 한국IR협의회 기업리서치센터

노브랜드 제품 유형별 매출 비중(2023년 기준)



□ ... 산업 현황

글로벌 의류 산업

글로벌 의류 시장은 2024년 ~ 2029년 동안 CAGR 2.9%를 기록, 2.04조 달러 규모가 될 것으로 전망

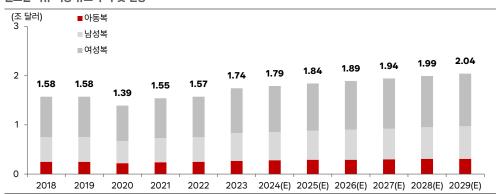
1. 2024년 글로벌 의류 시장 현황

Statista에 의하면 2024년 글로벌 의류 시장은 전년 대비 2.9% 성장한 1.79조 달러 규모로 예상된다. 카테고리별로는 여성복이 0.94조 달러(52.5%)로 가장 높은 비중을 차지하고 있으며, 남성복 0.57조 달러(31.8%), 아동복 0.28조 달러(15.7%)로 구성되어 있다. 의류 소비량은 2024년 기준 약 1,864억 벌로, 이는 세계 인구 1인당 연간 24.1벌의 옷을 구매하는 수준이다. 카테고리별 인당 구매량은 여성 10.5벌, 남성 5.2벌, 아동 8.3벌로, 여성의 인당 구매량이 가장높게 나타난다. 의류 가격은 평균 9.60달러 수준이며, 카테고리별로는 남성복이 14.12달러로 가장 높고, 여성복 11.50달러, 아동복 4.34달러로 큰 가격 차이를 보이고 있다. 유통 채널별 점유율은 오프라인 74.4%, 온라인 25.6%로, 코로나-19로 인한 온라인 쇼핑의 급증 이후 오프라인 매장의 점유율이 다소 회복되었지만, 디지털 전환 가속화로 온라인채널은 지속적인 성장세를 이어가고 있다. 국가별 시장 점유율을 보면, 미국이 3,590억 달러(+2.3%, yoy)로 전체 시장의 20.2%를 차지하며 여전히 최대 시장으로 자리하고 있다. 중국은 3,280억 달러(+4.5%, yoy)로 18.5%의 점유율을 기록하며 2위를 유지하였고, 이외 주요 국가로는 인도 1,060억 달러(점유율 6.0%), 일본 900억 달러(점유율 5.1%), 영국 860억 달러(점유율 4.9%)가 있다. 특히 인도, 인도네시아 등 신흥국의 높은 성장세(약 5% 수준)가 두드러졌고, 중국은 꾸준한 성장을 통해 미국과의 격차를 좁혀가고 있다.

2. 2029년 글로벌 의류 시장 전망

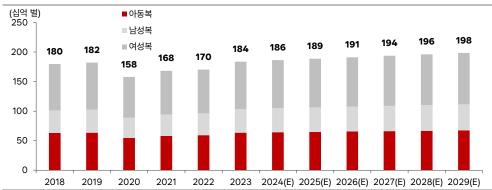
Statista에 따르면 글로벌 의류 시장은 2024년 ~ 2029년 동안 연평균 2.6%의 성장률을 기록, 2.04조 달러 규모가 될 것으로 전망된다. 카테고리별 시장 규모는 여성복 1.07조 달러(점유율 52.5%), 남성복 0.66조 달러(점유율 32.4%), 아동복 0.31조 달러(점유율 15.1%)로 예상되며, 2024년과 구성비와 유사한 수준을 유지할 것으로 예상된다. 의류 소비량은 동 기간 동안 연평균 1.3%씩 성장한 1,984억 벌, 1인당 연간 구매량은 24.6벌로 2024년 대비 소폭 증가할 전망이다. 의류 1벌 당 가격은 평균 10.29달러까지 상승할 것으로 예상되며, 남성복 14.88달러, 여성복 12.33달러, 아동복 4.65달러로 전망된다. 유통 채널에서는 디지털 전환이 가속화되며 온라인 비중이 32.6%까지 확대될 것으로 예상된다. 특히 모바일 커머스와 라이브커머스의 성장이 온라인 채널 확대를 주도할 것으로 전망된다. 국가별로는 중국이 4,000억 달러로 시장점유율 19.8%를 차지하며 처음으로 미국(3,930억 달러, 19.4%)을 넘어 세계 최대 의류 시장으로 부상할 전망이다.

글로벌 의류 시장 규모 추이 및 전망



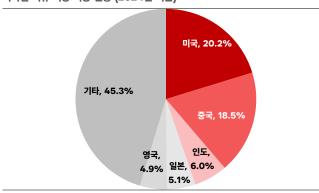
자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 의류 판매량 추이 및 전망



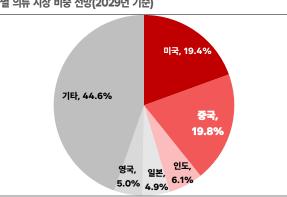
자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 의류 시장 비중 현황 (2024년 기준)



자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 의류 시장 비중 전망(2029년 기준)



자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주요 고객사 Gap 현황

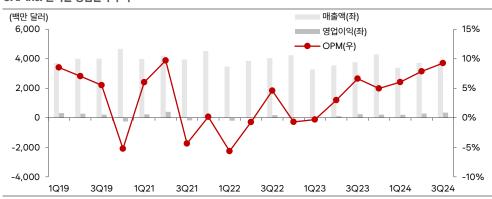
3분기 호실적을 발표하고, 2024년 연간 가이던스를 제시한 동사의 주요 고객사 Gap

2023년 기준 갭(Gap Inc., NYSE: GAP)은 동사 매출의 약 29.9%를 차지하는 주요 고객사로, 올드 네이비(Old Navy), 갭(Gap), 바나나 리퍼블릭(Banana Republic), 애슬레타(Athleta) 등의 브랜드를 보유하고 있다.

2024년 11월 21일, GAP은 2024년 3분기(1월 결산 법인, 2024년 8월 ~ 10월) 실적을 발표했다. 3분기 실적은 매출 액 38.3억 달러(+1.6%, yoy), 영업이익 3.6억 달러(+42.0%, yoy), 3분기 누적 실적(2024년 2월 ~ 10월)은 109.4억 달러(+3.3%, yoy), 영업이익 8.5억 달러(+146.5%, yoy)를 기록했다. 누적 실적 기준, 지역별 매출 비중은 미국 87.9%, 캐나다 8.1%, 기타 4.0%로 구성되어 있으며, 각각 전년 동기 대비 +4.8%, -0.8%, 기타 -16.9%를 기록했다. 매출 비중이 가장 높은 미국 지역이 나홀로 성장하며 매출 성장을 견인했다. 브랜드별 매출 비중은 올드 네이비(Old Navy) 56.6%, 갭(Gap), 21.5%, 바나나 리퍼블릭(Banana Republic) 12.7%, 애슬레타(Athleta) 8.8%, 기타 브랜드 0.4%로 구성되어 있으며 각각 전년 동기 대비 +4.6%, +0.9%, +1.2%, +1.7%, +69.0%를 기록, 모든 브랜드에서 안 정적인 성장을 기록했다.

Gap Inc는 2024년 회계연도 예상 실적으로 2023년 실적 대비 매출액 1.5% ~ 2.0% 증가, GPM 220%p 개선, 영업 비용 51억 달러, 영업이익 65%~69% 성장을 제시했다. 매출의 경우 4분기 1~2% 성장할 것으로 예상되며, 이익 개 선 요인으로는 원자재 비용 감소와 재고 관리 개선, 비용 절감 조치와 영업 레버리지 효과가 영향을 미칠 것으로 전망 했다. 한편, Gap Inc의 2023년 실적은 매출액 149억 달러 GPM 38.8%, 영업비용 51.7억 달러, 조정 영업이익 6.1억 달러(구조조정 비용 0.9억 달러, 건물 매각 이익 0.5억 달러 제외)를 기록했다.

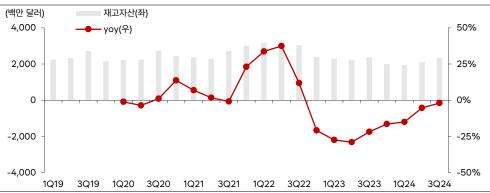
GAP Inc. 분기별 영업실적 추이



주. 1월 결산법인(1Q: 2월 ~ 4월, 2Q: 5월 ~ 7월, 3Q: 8월 ~ 10월, 4Q: 11월 ~ 익년 1월)

자료: GAP, 한국IR혐의회 기업리서치센터

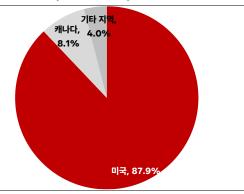
GAP Inc. 분기별 재고자산 추이



주: 1월 결산법인(1Q: 2월 ~ 4월, 2Q: 5월 ~ 7월, 3Q: 8월 ~ 10월, 4Q: 11월 ~ 익년 1월)

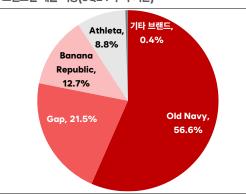
자료: GAP, 한국IR협의회 기업리서치센터

GAP Inc. 지역별 매출 비중(3Q24 누적 기준)



주: 1월 결산법인(3Q누적: 2월 ~10월) 자료:GAP, 한국IR협의회 기업리서치센터

GAP Inc. 브랜드별 매출 비중(3Q24 누적 기준)



주: 1월 결산법인(3Q누적: 2월 ~10월) 자료: GAP, 한국IR협의회 기업리서치센터



◀ 적극적인 Direct Importer 시장 진출

Direct Importer에 배정된 북미 고객사 예산까지 확장 가능한 노브랜드만의 차별화된 역량 노브랜드는 디자인 플랫폼 하우스 역량과 100% 지분을 보유한 미국 법인 HWI International을 기반으로 북미 의류 Direct Importer(D/I) 시장에 적극적으로 대응하고 있다. 특히, HWI International의 쇼룸을 오프라인 매장처럼 운영하는 독자적인 Open To Buy 시스템을 통해 미국 바이어들에게 트렌드에 맞는 다양한 상품을 제공하고 있다. 이를 통해 동사는 북미 D/I 시장에서 경쟁 우위를 확보하고 있다.

현재 북미 지역 의류 브랜드사들은 OEM/ODM 제조사로부터 제품을 공급받는 것과 별도로, 전체 구매 예산의 약 20%를 D/I 방식을 통한 제품 구매에 할당하고 있다. D/I 방식은 기존 OEM/ODM 방식과 달리, 브랜드사가 제품 기획이나 생산 과정에 직접 관여하지 않고 이미 생산된 시제품을 기반으로 제품을 선택해 구매할 수 있다는 점에서 빠른 시장 대응력을 강점으로 한다. 다만, 검증되지 않은 공장에서 생산된 제품이 불량률 상승과 소비자 불만을 초래할 수 있으며, 이는 브랜드 신뢰도 하락으로 이어질 수 있다는 위험이 존재한다.

동사는 30년 이상의 업력과 다양한 고객사 경험에서 축적된 방대한 디자인 아카이브, AI 기반 디자인 플랫폼, 그리고 검증된 자체 공장 및 외주 생산 공장을 기반으로 한 차별화된 전략을 추진하고 있다. 이러한 역량을 통해 D/I 방식의 단점을 보완하고, 바이어 브랜드사들에게 트렌드에 적합한 고품질의 상품 큐레이션을 제공함으로써 신뢰를 확보하고 시장 내 입지를 강화하고 있다.

북미 바이어 구매 구조 D/I의 장점과 단점 디자인 플랫폼 하우스 - Open To Buy D/I 시스템에 대한 고객측 리스크는 줄이고 장점 구매 예산의 일부(약 20%)를 D/I를 통해 구매 장점만 취하는 차별화된 사업구조 제시 SPEED ⇒NY소재 HWI Show Room을 통한 바이어 직접 구매 상담 •시제품 제시로 빠른 제품 선택 ·Any 생산처를 통한 제조로 빠른 납기로 제공 KOHĽS GAP 사 Walmart * D/I [선진행된 고객사] [미국내 모든 바이어 대상으로 Open to Buy 시스템 계획] 단점 구매 예산 고객 북만족 노브랜드 HWI Show Room • 인증되지 않은 생산처 사용 • 품질과 Compliance 이슈 Risk • 브랜드 컨셉 디자인에 대한 불충족

디자인 플랫폼: Open To Buy 시스템

자료: 노브랜드, 한국IR협의회 기업리서치센터

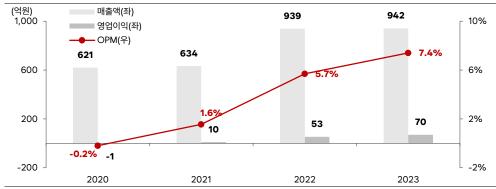
2 유니코글로벌아이앤씨 인수 효과 기대

유니코글로벌아이앤씨 인수로 연결 실적 성장과 시너지 효과 기대

2024년 9월 10일, 동사는 유니코글로벌아이앤씨의 주식 100% 취득 공시를 발표했다. 취득 금액은 260억원, 취득일 은 2024년 10월 2일로, 4분기부터 종속법인으로 분류되며, 2025년부터는 온기 실적이 반영될 예정이다. 유니코글로 벌아이앤씨의 2023년 실적이 매출액 942억원(+0.3%, yoy), 영업이익 70억원(+30.4%, yoy)을 기록했다는 점을 고 려한다면 향후 동사의 연결 영업실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상한다.

재무적 성과 외에도 사업적인 측면에서 기존 '니트/우븐 의류의 추가 고객사 확보'와 '아웃도어 브랜드 내 니트/우븐 의 류로의 카테고리 확장'이라는 2가지 시너지 효과가 기대된다. 유니코글로벌아이앤씨는 아웃도어 브랜드의 OEM/ODM 기업으로 베트남에 제조 공장 2개를 보유하고 있다. 주요 고객사로는 해외 콜롬비아(Columbia), 엘엘빈 (L.L.Bean), 잭울프스킨(JACK WOLFSKIN)과 국내 K2, 아이더(EIDER), 네파(NEPA) 등이 있다.

유니코글로벌아이앤씨 영업 실적 추이



유니코글로벌아이앤씨 주요 고객사

K2	NΕΡΛ	cos	CLOSED	Gables .	L.L.Bean
Dynam	N=RDY	ARKET	∭ berghaus	MAMMUT.	SALOMON
(∋ €ID€R	Wilson.	Barbour	umbro		

자료: 유니코글로벌아이앤씨, 한국(R협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

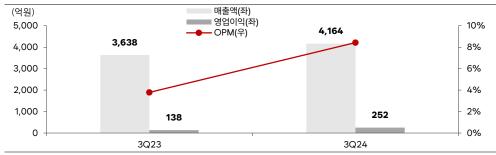
1 실적 Review

2023년, 고객사의 판매 감소 및 재고관리 영향으로 이쉬운 실적 기록 노브랜드의 2023년 영업실적은 매출액 4,591억원(-17.0%, yoy), 영업이익 105억원(-78.2%, yoy)을 기록했다. 2022년에 형성된 높은 실적 기저의 영향이 크게 작용했다. 2022년에는 코로나-19로 억제되었던 의류 수요가 급증함에 따라, 의류 브랜드사들은 수요 증가에 대비하고 공급망 이슈에 선제적으로 대응하기 위해 재고 축적 전략을 채택, 2022년 OEM/ODM 기업들은 수주량이 증가하며 호실적을 기록하였다. 반면 2023년 초부터 금리 인상과 유동성 축소로 소비 심리가 위축되었고, 브랜드사들은 판매 부진과 재고 과잉 문제를 해결하기 위해 신규 주문을 축소, 신규 수주가 감소한 영향으로 동사의 매출액과 영업이익은 모두 큰 폭으로 감소했다.

2 2024년 실적 전망

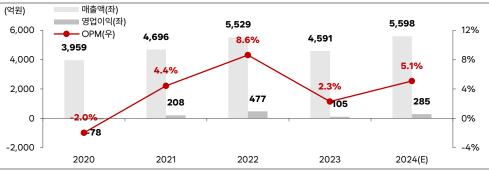
2024년, 고객사의 Re-Stocking과 자회사 인수효과로 실적 회복 전망 노브랜드의 2024년 3분기 누적 실적은 매출액 4,164억원(+14.5%, yoy), 영업이익 252억원(+83.2%, yoy)을 기록했으며, 2024년 연간 실적은 매출액 5,598억원(+21.9%, yoy), 영업이익 285억원(+171.8%, yoy)을 전망한다. 올해 상반기부터 이어졌던 전방 고객사들의 Re-stocking이 지속되고 10월 인수한 유니코글로벌아이앤씨의 4분기 실적이 연결되며 매출을 견인할 것으로 전망한다. 영업이익률은 영업레버리지 효과와 상대적으로 마진율이 높은 디자인 플랫폼 관련 매출이 증가한 영향으로 전년 대비 2.8%p 개선된 5.1%로 전망된다.

3분기 누적 실적 비교



자료: 노브랜드, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 실적 추이 및 전망





Historical Valuation

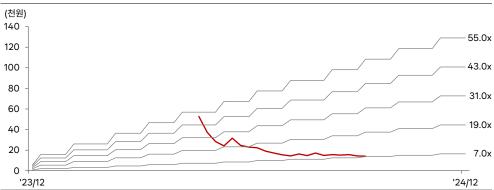
밸류에이션 밴드 하단에 위치한 현재 주가

2024년 5월 23일 상장 이후 노브랜드의 주가는 PER band 7.0x ~ 55.0x 수준에서 형성되었으며, 2024년 추정 실적 기준, 노브랜드의 주가가 PER 6.9x인 점을 고려 시, 현재 주가는 밸류에이션 밴드 하단에 위치한 것으로 판단된다.

2024년 5월 23일 공모가 14,000원으로 상장한 노브랜드의 주가는 당시 우호적인 공모주 시황 영향으로 287.9% 상승한 54,300원으로 마감했다. 하지만 이후 수요예측 당시 확약 기관 배정 주식과 상장 전 기존 투자자가 보유한 주 식의 보호예수 해제가 상장 후 1개월(0.4만주), 3개월(13.3만주), 6개월(51.5만주)에 걸쳐 이루어졌고, 약 60억원(42.9 만주)의 전환사채도 주식으로 전환되며 오버행으로 작용, 주가 하락을 초래하며 11월 중순 주가는 최저가인 11,700원 을 기록하였다. 11월 13일, 동사는 자사주 25만주(발행주식 총수의 2.8%, 소각일 11월 25일) 소각, 12월 4일 1:1 무상 증자(신주배정기준일 12월 19일, 상장 예정일 2024년 1월 13일)를 발표하며 주가가 20,000원 수준까지 회복되기도 하였으나 이후 국내 증시 약세 영향으로 주가는 다시 하락, 현재 15,000원 수준에서 거래되고 있다.

현재 동사의 밸류에이션 멀티플은 최저 수준으로 평가되지만, 2024년 연간 실적이 회복세를 나타낼 것으로 전망되고, 2025년부터 D/I 시장의 본격적인 진출과 종속회사 유니코글로벌아이앤씨의 실적이 온기로 반영 예정이라는 점을 고 려하면 증시 전반적인 약세가 완화될 경우 동사 주가 반등 가능성은 충분하다고 판단된다.

노브랜드 PER Band



PEER 그룹 대비 할증되어 거래되고 있는 동사의 주가

PEER 그룹 밸류에이션 비교

당사에서는 동사의 PEER 그룹으로 글로벌 의류 기업 브랜드사를 대상으로 OEM/ODM 사업을 영위하며 2024년 실 적 컨센서스가 존재하는 한세실업, 영원무역을 비교기업을 선정했다. 2024년 실적 기준 PEER그룹 평균 PER은 5.2x, PBR과 ROE는 각각 0.6x, 13.1%이다. 동사의 2024년 실적 기준 PER은 6.9x, PBR과 ROE는 각각 1.2x, 16.4%로 PEER 그룹 대비 할증된 수준에서 거래되고 있으며, 이는 2023년부터 이어진 업황 부진으로부터 동사가 타사 대비 빠 른 실적 회복세가 전망된다는 점을 반영한 결과로 판단된다.

한세실업은 6개 국가(베트남, 인도네시아, 미얀마, 니카라과, 과테말라, 아이티)에 현지 생산법인을 보유 중인 의류 전 문 기업으로, 2024년 3분기 누적 기준 매출액은 OEM/ODM 부문 90.8%, 원단사업 부문 9.2%로 구성되어 있다. 주 요 고객으로는 TARGET, OLD NAVY, GAP, KOHL'S, WAL-MART, PINK, H&M, CARTERS 등이 있으며, 주력 품목은 셔츠의류(니트), 숙녀복정장, 캐쥬얼 의류 등이다.

영원무역은 아웃도어 및 스포츠 전문 기업으로, 2024년 3분기 누적 기준 매출액은 제조OEM 사업부문 68%, 자전거 (SCOTT 브랜드) 27%, 기타 5%로 구성되어 있다. The North Face, Lululemon, Patagonia 등 40여개의 글로벌 브 랜드로부터 아웃도어 및 스포츠 의류, 신발, Backpack 등의 제품을 수주 받아 방글라데시, 베트남, 엘살바도르 및 에 티오피아 지역의 해외현지법인 공장을 통하여 제품을 생산 및 수출하고 있다.

PEER 그룹 실적 Table

(단위: 원, 억원, 배,%)

		노브랜드	한세실업	영원무역	평균
코드		A145170	A105630	A111770	
 현재 주가 (12/9)		15,020	13,690	41,850	
<u>` </u>		1,326	5,476	18,544	
	2021	4,696	16,720	27,925	
	2022	5,529	22,048	39,110	
매출액	2023	4,591	17,088	36,044	
	2024F	5,598	17,699	33,892	
	2021	208	1,067	4,425	
	2022	477	1,796	8,230	
영업이익	2023	105	1,682	6,371	
	2024F	285	1,583	4,146	
	2021	4.4	6.4	15.8	
	2022	8.6	8.1	21.0	
영업이익률	2023	2.3	9.8	17.7	
	2024F	5.1	8.9	12.2	
	2021	109	673	2,981	
٨٥١٥١	2022	293	856	6,745	
순이익	2023	8	1,120	5,160	
	2024F	192	1,004	3,942	
	2021	162.9	92.0	101.9	
다 서파르	2022	170.2	27.2	126.3	
EPS 성장률	2023	-97.1	30.8	-23.5	
	2024F	2,243.0	-10.0	-28.9	
	2021	N/A	13.0	6.5	
חבר	2022	N/A	7.2	3.1	
PER	2023	N/A	7.5	3.9	
	2024F	6.9	5.7	4.7	5.2
	2021	N/A	1.9	0.9	
PBR	2022	N/A	1.1	0.7	
TDR	2023	N/A	1.3	0.6	
	2024F	1.2	0.8	0.5	0.6
	2021	18.2	15.2	14.7	
DOE.	2022	35.9	17.1	26.8	
ROE	2023	0.9	19.0	17.0	
	2024F	16.4	14.7	11.5	13.
	2021	N/A	0.5	0.7	
	2022	N/A	0.3	0.5	
PSR	2023	N/A	0.5	0.6	
	2024F	0.3	0.3	0.6	0.4

주.1) 노브랜드의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시기총액과 주가는 12월 9일 종가 기준 . 자료: 한국(R협의회 기업리서치센터



2024년 3분기 누적 매출 기준, 동사의 미국향 매출 비중은 74.8%로 향후 관세 정책 변화에 따른 미국 내 의류 시장 위축은 동사에게 리스크 요인인 것으로 판단된다.

미국소매협회(NRF, National Retail Federation)에 따르면 트럼프의 관세 정책이 미국 내 의류 시장에 부정적인 영향 을 미칠 것으로 전망된다. 트럼프는 대선 공약으로 미국으로 수입되는 제품에 대해 10% ~ 20%의 보편적 관세를 부 과하고 중국 수입 제품에는 추가로 60% ~100%의 관세를 부과하겠다는 공약을 제시했다. 현재 미국의 의류 관세는 평균 14.7% 수준이지만, 트럼프의 관세 정책에 따라 시나리오A(전체 10% + 중국 60% 추가)에서는 37.5%, 시나리 오 B(전체 20% + 중국 100% 추가)에서는 56.0%까지 높아질 것으로 예상된다. 이러한 관세율 상승은 소비자 가격 상승(+12.5%~+20.6%)과 전체 의류 수입의 감소(-2.19%~-33.0%)를 초래하고, 소비자 구매력을 연간 139억 달러 ~ 240억 달러 감소시켜 미국 내 의류 시장을 위축시킬 것으로 전망된다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	4,005	4,696	5,529	4,591	5,598
증가율(%)	-17.0	17.3	17.7	-17.0	21.9
매출원가	3,617	3,982	4,479	3,896	4,675
매출원가율(%)	90.3	84.8	81.0	84.9	83.5
매출총이익	388	714	1,050	695	924
매출이익률(%)	9.7	15.2	19.0	15.1	16.5
판매관리비	595	506	572	590	639
판관비율(%)	14.9	10.8	10.3	12.9	11.4
EBITDA	-109	290	554	185	351
EBITDA 이익률(%)	-2.7	6.2	10.0	4.0	6.3
증가율(%)	적전	흑전	90.8	-66.6	89.8
영업이익	-207	208	477	105	285
영업이익률(%)	-5.2	4.4	8.6	2.3	5.1
증가율(%)	적전	흑전	129.2	-78.0	171.8
영업외손익	-33	-51	-58	-55	-42
금융수익	3	121	338	232	242
금융비용	53	188	392	264	287
기타영업외손익	17	15	-5	-22	3
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-240	157	419	50	243
증가율(%)	적전	흑전	166.7	-88.0	384.6
법인세비용	-63	49	126	42	51
계속사업이익	-177	109	293	8	192
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-177	109	293	8	192
당기순이익률(%)	-4.4	2.3	5.3	0.2	3.4
증가율(%)	적전	흑전	170.2	-97.1	2,180.3
지배주주지분 순이익	-177	109	293	8	192

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,474	1,893	1,852	1,972	2,352
현금성자산	177	103	274	184	291
단기투자자산	31	44	75	117	148
매출채권	572	746	547	674	808
재고자산	619	934	910	939	1,032
기타유동자산	76	66	47	59	72
비유동자산	804	786	763	758	861
유형자산	645	613	567	534	531
무형자산	26	26	63	40	136
투자자산	52	56	66	58	68
기타비유동자산	81	91	67	126	126
 자산총계	2,278	2,679	2,615	2,730	3,212
유동부채	1,165	1,405	1,553	1,298	1,395
단기차입금	720	901	608	693	793
매입채무	311	303	164	200	244
기타유동부채	134	201	781	405	358
비유동부채	586	604	98	453	455
사채	370	380	0	0	0
장기차입금	24	7	0	300	300
기타비유동부채	192	217	98	153	155
부채총계	1,751	2,009	1,651	1,751	1,850
 지배주주지분	527	670	964	979	1,362
자본금	27	27	27	35	43
자본잉여금	395	395	395	388	612
자본조정 등	-103	-103	-126	-125	-137
기타포괄이익누계액	-41	7	3	10	10
이익잉여금	249	343	665	671	833
 자본총계	527	670	964	979	1,362

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-112	-198	586	-134	117
당기순이익	-177	109	293	8	192
유형자산 상각비	82	68	72	74	62
무형자산 상각비	16	14	5	6	4
외환손익	13	4	20	7	60
운전자본의감소(증가)	-31	-429	142	-140	-160
기타	-15	36	54	-89	-41
투자활동으로인한현금흐름	-34	-12	-71	-44	-221
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	19	-10
유형자산의 감소	5	20	10	1	1
유형자산의 증가(CAPEX)	-41	-8	-12	-27	-60
기타	2	-24	-69	-37	-152
재무활동으로인한현금흐름	249	126	-341	84	209
차입금의 증가(감소)	-213	134	-310	94	120
사채의증가(감소)	388	0	0	-0	-101
자본의 증가	100	0	0	0	233
배당금	0	-1	-1	-1	-1
기타	-26	-7	-30	-9	-42
기타현금흐름	-10	9	-3	4	1
현금의증가(감소)	92	-74	171	-90	107
기초현금	85	177	103	274	184
기말현금	177	103	274	184	291

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	6.9
P/B(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	1.0
P/S(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.2
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	6.4
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
EPS(원)	-2,524	1,540	4,197	100	2,343
BPS(원)	7,578	9,625	13,858	14,067	15,429
SPS(원)	56,537	67,513	79,483	66,000	68,275
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-28.2	18.2	35.9	0.9	16.4
ROA	-7.9	4.4	11.1	0.3	6.5
ROIC	-14.9	9.8	20.7	-0.1	11.0
안정성(%)					
유동비율	126.5	134.7	119.2	151.9	168.5
부채비율	332.2	300.1	171.3	178.9	135.8
순차입금비율	200.7	197.6	87.6	105.0	66.7
이자보상배율	-4.9	5.1	8.5	1.4	3.7
활동성(%)					
총자산회전율	1.8	1.9	2.1	1.7	1.9
매출채권회전율	8.3	7.1	8.6	7.5	7.6
재고자산회전율	5.8	6.0	6.0	5.0	5.7

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
노브랜드	0	X	X

2024년 12월 9일 기준 단일계좌 거래량 상위 종목으로 지정된 바 있음.

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국R협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시기총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 비라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국R협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국(R협의회가 운영하는 유튜브 채널 1RTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.