

# 노브랜드 145170

## 편안한 성장이 주는 차별화

### 국내 유일 의류 디자인 플랫폼 하우스

노브랜드(nobrand)는 의류 ODM 전문 기업으로 약 60개 바이어들을 대상으로 사업을 영위하고 있다. 원단부터 제품 디자인, 생산까지의 단계에서 동사의 개발 역량을 적용해 고객들에게 제품 기획/디자인을 먼저 제안하며 입지를 넓여가고 있다. 전체 매출액에서 디자인 플랫폼 비중이 25%를 차지하고 있으며 매년 비중을 늘려나갈 계획이다. 동사는 니트와 우븐 소재의 의류를 생산하고 있으며 주요 거래처는 GAP, Target, Kohl's, ARITZIA, F&F 등이며 2024년 3분기 누적 기준 미국 매출 비중이 75%로 가장 크다.

### 여성복에서 의료복, 아웃도어까지 다양한 라인업 확보

동사는 디자인 역량을 기반으로 다양한 바이어들을 확보해가고 있다. 유통채널, 프리미엄, 온라인 브랜드까지 커버하고 있으며 최근에는 프리미엄 브랜드 향 매출 비중이 올라오고 있다. 또한 올해에는 미국 의료복 브랜드인 FIGS도 새롭게 유입되면서 매출처가 다변화되는 중이다. 지난 10월에는 아웃도어 OEM 전문 기업을 인수했다. 2023년 기준 연간 매출액 942억원과 영업이익 70억원의 실적을 기록했으며 베트남 CAPA 추가 확보를 통한 오더 증가 대응 및 카테고리 확장 효과가 있을 것으로 예상된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 22,000원 제시

2025년 별도실적은 매출액 6,436억원(+19.5% YoY)과 영업이익 272억원(+34.8% YoY)으로 추정한다. 올해에 이어 GAP, Kohl's, 의료복 및 F&F 등 여러 바이어들로부터 주문을 많이 받으면서 실적 성장이 이루어질 것으로 보인다. 또한 아웃도어 인수효과가 실적에 본격적으로 반영되면 연결 순이익은 200억원 이상 나올 것으로 예상된다. 현재 주가는 2025년 예상 실적 기준 PER 8배에 거래 중이다. 국내 업계 평균 3.6배 대비 높게 형성되어 있으나 1)디자인 하우스 역할에 따른 안정적인 마진 확보, 2) 카테고리 영역 확대로 지속 성장이 가능하다. 바이어들과의 관계에서 동사의 입지를 견고하게 하는 전략을 취하며 경쟁력을 높이고 있으며 본업에 대한 집중도가 큰 부분도 차별화 포인트이다.

#### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	468	556	453	539	644
영업이익	22	33	8	20	27
영업이익률(%)	4.8	6.0	1.7	3.8	4.2
세전이익	15	38	5	-5	25
지배주주지분순이익	11	29	1	-8	19
EPS(원)	1,669	4,551	108	-898	2,201
증감률(%)	흑전	172.6	-97.6	적전	흑전
ROE(%)	16.9	35.9	0.9	-8.1	18.7
PER(배)	n/a	n/a	n/a	-18.8	7.7
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	4.8	2.7	11.8	11.8	8.4

자료: 노브랜드, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지  
02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

김진형 RA  
02-709-2664  
jh.kim@ds-sec.co.kr

2024.12.03

### 매수(신규)

목표주가(신규)	22,000원
현재주가(12/02)	16,900원
상승여력	30.2%

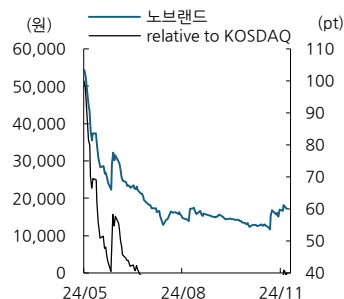
#### Stock Data

KOSDAQ	675.8pt
시가총액(보통주)	153십억원
발행주식수	9,080천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	714천주
60일 평균거래대금	12,029백만원
외국인 지분율	0.3%
52주 최고가	67,800원
52주 최저가	11,700원
주요주주	
김기홍(위 26인)	48.6%
자사주(위 1인)	10.8%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	36.0	43.3
3M	-1.9	10.2
6M	-54.8	-35.3

#### 주가차트



## 제품 디자인과 브랜드 컬렉션을 먼저 제안하는 기업

벤더사들의 디자인 역량  
중요해지는 중

동사의 디자인 하우스 전략의 가장 큰 장점은 안정적인 마진확보가 가능하다는 점이다. 단순 위탁생산에서 벗어나 원단개발부터 제품 디자인 기획들을 통해 바이어들에게 여러 선택지를 제공해 벤더 이상의 역할을 하는 것이다. 이는 기존 고객사들의 동사에 대한 락인효과를 높이며 코로나19와 같은 큰 대외변수를 제외 시 꾸준한 오더 증가를 기대할 수 있다. 동사의 매출 비중이 큰 미국은 3~4년전부터 브랜드 리뉴얼과 매출 회복이 필요한 곳들의 디자이너 교체가 많아졌으며 새로운 디자이너의 브랜드가 시장에 자리잡는데 최소 1년 이상 소요되는 것으로 나타나고 있다. 이에 따라 벤더사들에게 디자인 역량을 요구하는 건들이 증가하고 있으며 동사가 이러한 환경 변화에서 수혜를 받고 있는 것이다.

2023년부터 동사가 디자인을 맡게 된 브랜드 본격 증가

2023년 3월부터 디자인 기획을 맡고 있는 J사의 신규 브랜드는 전체 시즌 제품에 대해 노브랜드가 단독 기획 및 수주사로 채택되었으며 NineWest의 트렌드 컬렉션도 디자인 기획을 맡으며 수주 규모가 2023년 6,000장에서 올해 3만장 이상으로 늘어났다. 대표 거래처인 GAP inc도 현재는 일반 ODM 중심의 거래를 하고 있으나 동사가 타 브랜드들과 진행하고 있는 디자인 플랫폼 레퍼런스가 기반이 되어 디자인 개발 협업을 논의 중이다.

디자인 플랫폼 비중 중장기 60~70%까지 확대 예정

현재 매출액에서 디자인 플랫폼 비중은 25%이며 향후 5년내 매출 비중을 60~70%까지 높여갈 예정이다. 디자인 플랫폼은 ODM/OEM 대비 수익성도 좋은 만큼 동사의 중장기 마진을 올릴 수 있으며 이를 위해 미국에서 활용되고 있는 D/I 시스템(ODM 수입판매)을 활용할 계획이다. 또한 내부 디자인 인력도 전체 인력의 30%까지 늘리면서 고객사별 담당 조직을 만들어 세밀한 대응을 목표로 하고 있다.

그림1 일반 ODM vs 디자인 플랫폼



자료: 노브랜드, DS투자증권 리서치센터

## 2025년 매출액 6,436억원과 영업이익 272억원 전망

2025년은 여러 바이어들  
로부터 주문 늘어날 것

2025년 별도기준 실적은 매출액 6,436억원(+19.5% YoY)과 영업이익 272억원(+34.8% YoY)으로 추정한다. 내년 매출 성장을 이끌 주력 브랜드는 GAP inc, Kohl's, FIGS(의료복) 등이 될 것으로 보이며 GAP 그룹 내에서도 OldNavy보다 GAP 생산 비중이 높아질 전망이다. GAP은 2023년 8월 CEO가 교체 후 할인 마케팅 전략 변경, 디자인 교체 등을 통해 쇄신 중이며 올해 실적도 좋아지고 있다. 아웃도어는 2025년부터 실적에 본격 반영될 전망이다. 2023년 기준 실적은 매출액 942억원과 영업이익 70억원, 지배주주순이익 24억원을 달성 중이다. 아웃도어 OEM 기업을 인수함에 따른 예상되는 시너지는 CAPA와 카테고리 확장이며 인수 후 저마진 품목을 줄이며 내실을 다지는 기간을 거칠 것으로 예상된다.

업계 평균 대비 밸류에이션  
높으나 디자인 하우스 역  
할, 카테고리 확장 및 본업  
에 대한 높은 집중도가 차  
별화

현재 주가는 2025년 예상 실적 기준 PER은 8.3배이며 연결 기준(아웃도어 반영)으로도 7.3배로 업계 평균인 3.6배 대비 높게 거래 중이다. 노브랜드는 1) 디자인 플랫폼 하우스로서의 경쟁력을 갖추고 있고, 2) 가격대부터 판매처까지 다양한 바이어들을 확보해 매출처가 고르게 분포되어 있다. 의류 OEM/ODM 산업에 대한 관심도가 낮아 업계 전체적으로 밸류에이션이 낮아져 있으나 동사는 2025년 실적 성장도 뚜렷하고 본업에 대한 집중도가 높은 만큼 차별화될 수 있다 판단한다.

표1 노브랜드 별도기준 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F
매출액	120.2	106.5	132.6	94.2	149.0	121.2	146.7	121.7	453.4	538.6	643.6
증가율	-	-	-	-	24.0%	13.8%	10.7%	29.3%	-18.4%	18.8%	19.5%
영업이익	4.9	-1.9	7.4	-2.6	10.4	0.7	8.3	0.9	7.8	20.2	27.2
영업이익률	4.1%	-1.7%	5.6%	-2.8%	7.0%	0.5%	5.7%	0.7%	1.7%	3.8%	4.2%
당기순이익	1.8	-4.8	7.8	-4.0	8.0	-22.0	6.1	0.3	0.8	-7.6	18.6
순이익률	1.5%	-4.5%	5.9%	-4.2%	5.4%	-18.2%	4.2%	0.2%	0.2%	-1.4%	2.9%

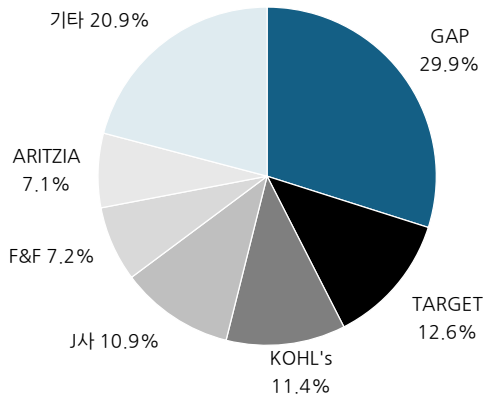
자료: 노브랜드, DS투자증권 리서치센터

표2 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
2025 EPS(원)	2,194.4	총 주식수에서 자사주 제외
Target PER(배)	10.0	동종업계 경쟁사 과거 평균 PER 대비 50% 할인
목표주가(원)	21,944	
현재주가(원)	16,900	
상승여력(%)	29.8%	

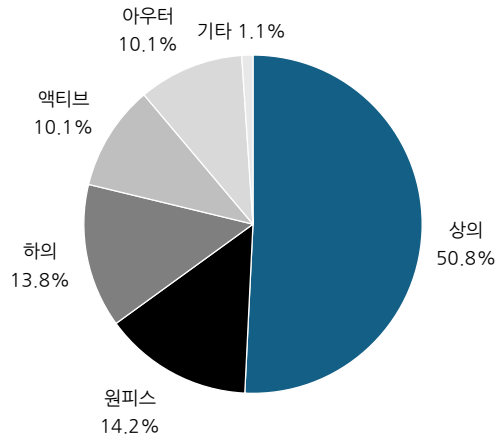
자료: DS투자증권 리서치센터

그림2 거래처별 매출 비중



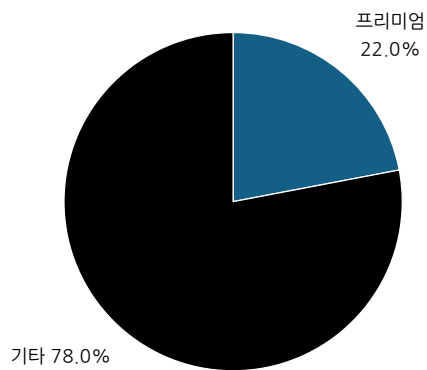
자료: 노브랜드, DS투자증권 리서치센터

그림3 제품별 매출 비중



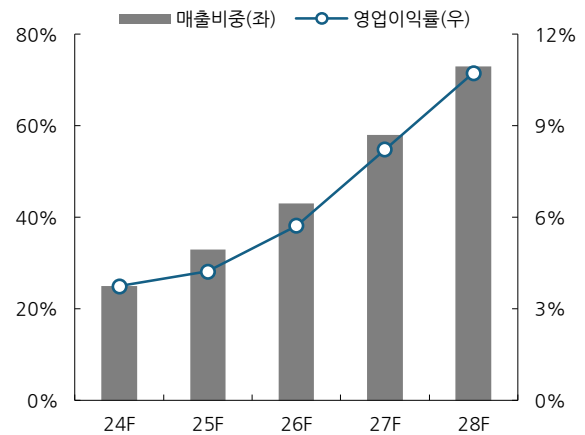
자료: 노브랜드, DS투자증권 리서치센터

그림4 프리미엄 매출 비중



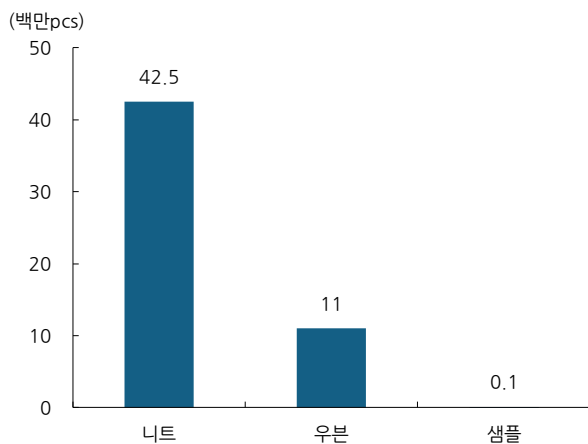
자료: 노브랜드, DS투자증권 리서치센터

그림5 디자인 플랫폼 중장기 매출 비중 목표



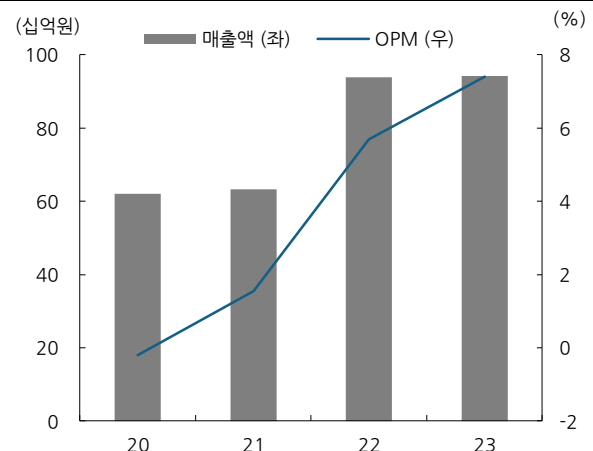
자료: 노브랜드, DS투자증권 리서치센터

그림6 제품별 CAPA



자료: 노브랜드, DS투자증권 리서치센터

그림7 아웃도어 연간 실적 추이



자료: 유니코글로벌아이앤씨, DS투자증권 리서치센터

## [ 노브랜드 145170 ]

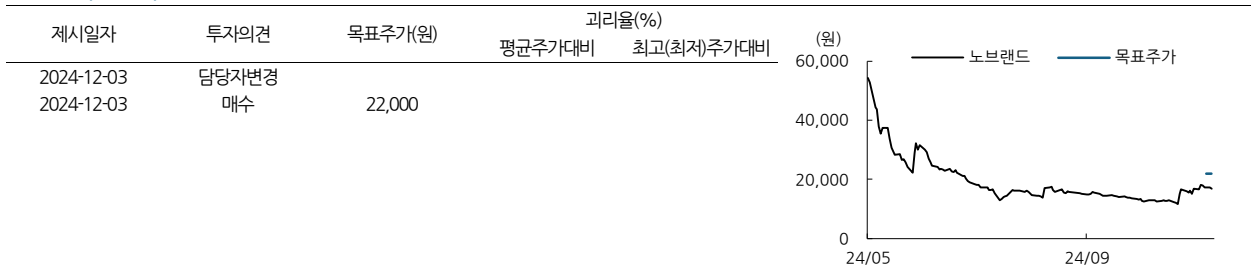
재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	163	144	154	150	172	매출액	468	556	453	539	644
현금 및 현금성자산	4	1	2	6	21	매출원가	411	485	407	478	567
매출채권 및 기타채권	73	55	68	73	76	매출총이익	57	71	47	61	77
재고자산	82	81	81	66	70	판매비 및 관리비	35	38	39	41	49
기타	4	6	4	5	5	영업이익	22	33	8	20	27
비유동자산	89	114	114	115	116	(EBITDA)	24	35	9	22	29
관계기업투자등	59	86	86	86	86	금융손익	-5	-5	-4	-5	-3
유형자산	21	20	20	21	21	이자비용	3	5	6	6	6
무형자산	2	2	2	2	2	관계기업등 투자손익	-2	10	0	0	0
자산총계	252	258	267	265	288	기타영업외손익	-1	-1	0	-21	0
유동부채	132	160	137	142	145	세전계속사업이익	15	38	5	-5	25
매입채무 및 기타채무	60	54	56	60	63	계속사업법인세비용	4	8	4	2	6
단기금융부채	68	100	81	81	81	계속사업이익	11	29	1	-8	19
기타유동부채	4	6	1	1	1	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	53	2	32	33	34	당기순이익	11	29	1	-8	19
장기금융부채	53	1	31	32	33	지배주주	11	29	1	-8	19
기타비유동부채	0	1	1	1	1	총포괄이익	15	29	2	-8	19
부채총계	185	162	169	175	179	매출총이익률 (%)	12.3	12.8	10.3	11.3	11.9
지배주주지분	67	96	98	90	109	영업이익률 (%)	4.8	6.0	1.7	3.8	4.2
자본금	3	3	3	3	3	EBITDA마진률 (%)	5.1	6.2	2.0	4.0	4.5
자본잉여금	40	40	39	39	39	당기순이익률 (%)	2.3	5.3	0.2	-1.4	2.9
이익잉여금	34	66	67	59	78	ROA (%)	4.8	11.5	0.3	-2.9	6.7
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	16.9	35.9	0.9	-8.1	18.7
자본총계	67	96	98	90	109	ROIC (%)	15.1	22.9	1.3	12.9	18.7

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-13	39	-16	8	18	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	11	29	1	-8	19	P/E	n/a	n/a	n/a	-18.8	7.7
비현금수익비용가감	12	4	8	2	3	P/B	n/a	n/a	n/a	1.7	1.4
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1	P/S	n/a	n/a	n/a	0.3	0.2
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	4.8	2.7	11.8	11.8	8.4
기타현금수익비용	10	2	7	-34	-34	P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	7.2
영업활동 자산부채변동	-34	16	-14	14	-4	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-18	17	-14	-5	-3	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-26	1	1	15	-4	매출액	18.3	18.7	-18.4	18.8	19.5
매입채무 증가(감소)	7	-2	2	4	3	영업이익	흑전	49.0	-76.6	158.7	34.8
기타자산 부채변동	3	1	-3	0	0	세전이익	흑전	151.6	-87.6	적전	흑전
투자활동 현금	-3	-18	5	-4	-2	당기순이익	흑전	170.2	-97.1	적전	흑전
유형자산처분(취득)	0	1	-1	-2	-2	EPS	흑전	172.6	-97.6	적전	흑전
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-2	-18	5	-2	0	부채비율	276.9	167.8	173.1	193.9	164.7
기타투자활동	-1	-1	0	0	0	유동비율	123.4	90.1	111.8	105.7	118.6
재무활동 현금	18	-24	12	0	0	순차입금/자기자본(x)	171.5	97.2	109.6	114.0	81.4
차입금의 증가(감소)	18	-21	12	0	0	영업이익/금융비용(x)	6.4	7.3	1.4	3.2	4.3
자본의 증가(감소)	0	-2	0	0	0	총차입금 (십억원)	121	101	111	112	113
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	115	94	107	103	88
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2	-2	0	4	15	EPS	1,669	4,551	108	-898	2,201
기초현금	2	4	1	2	6	BPS	123,787	178,234	14,067	9,924	11,974
기말현금	4	1	2	6	21	SPS	67,325	79,920	65,182	59,319	70,886
NOPLAT	16	26	1	15	20	CFPS	3,223	4,723	1,282	-616	2,331
FCF	-14	31	0	4	15	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 노브랜드, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 별도기준

## 노브랜드 (145170) 투자의견 및 목표주가 변동추이



## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	

## 투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.