

Fast Retailing (9983-JP)

[Global Company Brief]

2023-05-23

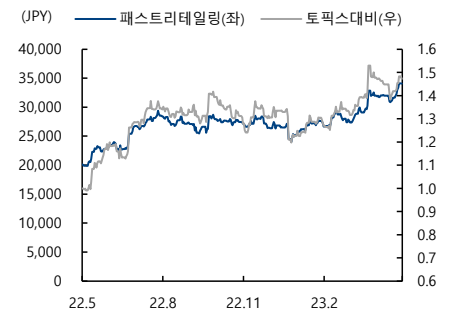
불황에 강하다

블룸버그 최고 목표가	JPY 37,000
블룸버그 최저 목표가	JPY 20,000
종가(2023-05-22)	JPY 34,070

Stock Indicator	
거래소	Tokyo
발행주식수	318.2 백만주
시가총액	10,841.8 십억 JPY
결산월	08 월
52 주 최고가(JPY)	JPY 34,290.00
52 주 최저가(JPY)	JPY 19,563.33

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.6	27.7	25.5	71.4
상대수익률	-0.3	15.9	15.1	47.9

Price Trend



결산(8월)	FY 19	FY 20	FY 21	FY 22
매출액(십억 JPY)	2,290.5	2,008.8	2,133.0	2,301.1
영업이익(십억 JPY)	263.1	147.5	245.5	291.5
순이익(십억 JPY)	162.6	90.4	169.8	273.3
EPS(JPY)	531.1	295.1	554.4	891.8
BPS(JPY)	3,065.5	3,122.9	3,643.5	5,094.0
PER(x)	39.1	71.5	43.6	30.6
PBR(x)	6.8	6.8	6.6	5.4
ROE(%)	18.0	9.5	16.4	20.4
배당수익률(%)	0.8	0.8	0.7	0.8
EV/EBITDA(x)	18.7	19.5	16.8	16.5

주: IFRS 기준

불황에 강하다

패스트 리테일링은 유니클로를 주력으로 패션 브랜드 사업을 전개하는 일본 회사다. 글로벌 패션 브랜드들은 22 년 대폭 늘어난 재고가 지속적으로 부담이 되는 상황이다. 과잉 재고 문제를 해소하기 위해 브랜드 간 할인 경쟁 또한 계속되고 있다.

그러나 유니클로는 이러한 할인 판매 압박에서 자유로운 편이다. 1) 탄력적인 공급망과 재고 제로 원칙을 바탕으로 엄격한 재고관리를 진행하고 있어 염가 판매가 불필요하기 때문이다. 2) 이미 상대적으로 저렴한 가격대의 제품을 판매하는 전략을 내세우고 있어 가격 경쟁력에서 앞서 있다. 여타 패션 업체들이 재고 소진을 위한 할인 판매로 수익성이 훼손되고 있음에도 불구하고 유니클로가 견고한 영업실적을 시현하는 이유다.

탄탄한 내수가 끌고 글로벌 확장이 당기는 외형 성장

코로나 19 기간을 포함한 과거 6 년 (FY 2017~2022) 동안 일본 매출은 매년 8 천억엔을 상회했다. 유니클로는 생필품에 가까운 베이직한 패션 제품들을 판매해 일본 내수에서 안정적인 매출을 시현하고 있다.

또한 유니클로는 동남아시아, 호주, 북미 등으로 매장을 확대하며 외형성장을 보이고 있다. 특히 현재 61 개인 북미 매장을 5 년 안에 200 개까지 확충하려는 의지를 피력했다. 겐, 올드네이비 등 브랜드를 가진 GAP 그룹이 20 년 10 월부터 올해말까지 북미에서 350 개 이상의 매장을 닫을 것이라는 계획과 상반된다.

전세계적인 경기 둔화 우려로 저렴한 제품을 선호하는 소비자층이 늘고 있다. 또 팬데믹을 겪으며 편안한 옷차림에 대한 수요가 폭증했다. 이러한 배경에서 유니클로가 글로벌 매장 수를 확대하는 데 수혜를 볼 수 있을 전망이다.

콜라보레이션을 통한 북미/유럽 인지도 제고

유니클로는 16 년 '크리스토퍼 르메르'와 함께하는 컬렉션인 '유니클로 U' 런칭 이후 점차 다양한 협업을 보여주고 있다. 이러한 콜라보레이션들은 해외시장 확장을 위한 브랜드 인지도 제고 목적인 것으로 판단된다. 22 년에는 이탈리아 럭셔리 패션 브랜드 '마르니'와의 두 번의 컬렉션을 공개했으며, 올해 3 월에는 영국 런던 기반의 브랜드 JW 앤더슨과의 협업 6 주년을 기념하는 제품들을 선보였다. FY 2Q23 유니클로 글로벌 매출은 전년동기 대비 35.4% 성장하며 유니클로의 꾸준한 해외 공략의 효과를 입증 중이다.

동서양을 아우를 수 있는 브랜드, 높은 멀티플 정당화 근거

유니클로의 12MF PER 은 40X 수준으로 'Zara'의 모회사 'Inditex', 'H&M'의 평균 멀티플인 23.8X 보다 높다. 그러나 유니클로는 다각화된 지역 포트폴리오를 가지고 있다는 점에서 주목할 필요가 있다. 특히, 성장이 두드러지는 아시아 지역에서의 매출비중 또한 크다. 이를 토대로 외형성장 및 수익성 개선이 동시에 이루어지고 있으며, 최근 실적발표에서 매출 및 영업이익 가이던스를 상향 조정하며 견고한 수요에 대한 자신감을 내비쳤다.

[패션] 박이경(2122-9212)
ikpark@hi-ib.com

기업개요

패스트 리테일링은 유니클로, GU, Theory 등의 모회사다. 유니클로는 전세계적으로 2,394 개의 매장을 보유하고 있는 브랜드로 FY 2022 기준 패스트 리테일링의 매출 중 84%를 차지한다. 전체 유니클로 매출 중 일본과 중화권 비중이 66%에 달한다. 27 년까지 북미 매장 수 200 개를 목표로 하는 등 최근 동남아시아, 호주 및 북미 등으로 매장을 확대하며 외형성장을 시험하고 있다.

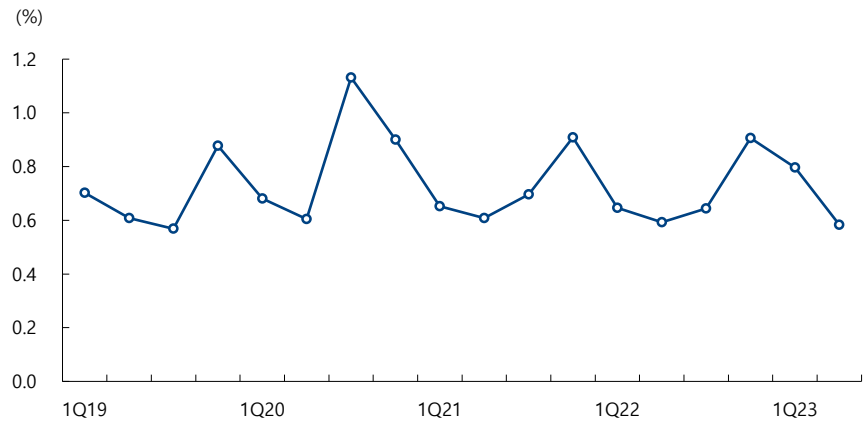
유니클로는 가격경쟁력을 우선한 전략을 바탕으로 여타 패션 브랜드들과 비교해 경기 의존도가 낮은 편이다. 패스트 리테일링은 글로벌 경기 둔화 우려에도 불구하고 FY 2023 매출 가이드를 기존 2 조 6,500 억엔에서 2 조 6,800 억엔으로, 영업이익 가이드를 기존 3,500 억엔에서 3,600 억엔으로 상향 조정했다.

표1. 패스트 리테일링 영업실적

(bnJPY)	FY1Q21	FY2Q21	FY3Q21	FY4Q21	FY1Q22	FY2Q22	FY3Q22	FY4Q22	FY1Q23	FY2Q23	FY 2020	FY2021	FY2022
매출액	619.8	583.1	495.2	434.9	627.4	591.6	546.1	536.0	716.4	751.0	2,008.8	2,133.0	2,301.1
유니클로 글로벌	260.6	261.2	217.8	190.5	299.7	293.5	248.0	277.5	357.9	397.4	843.9	930.2	1,118.8
유니클로 재팬	253.9	238.7	182.6	167.5	226.4	216.1	198.5	169.3	240.9	254.2	806.9	842.6	810.3
GU	76.5	56.2	68.2	48.6	69.8	53.0	67.7	55.5	79.4	66.2	246.1	249.4	246.1
Global Brands	28.1	26.5	26.0	27.6	30.7	28.3	31.1	33.1	37.6	32.6	109.6	108.2	123.2
기타	0.7	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6	0.5	2.3	2.6	2.9
YoY %	-0.6%	-0.3%	47.2%	-6.3%	1.2%	1.5%	10.3%	23.2%	14.2%	26.9%	-12.3%	6.2%	7.9%
유니클로 글로벌	-7.2%	0.3%	64.6%	11.8%	15.0%	12.4%	13.9%	45.6%	19.4%	35.4%	-17.7%	10.2%	20.3%
유니클로 재팬	8.9%	3.5%	35.0%	-19.5%	-10.8%	-9.5%	8.7%	1.1%	6.4%	17.7%	-7.6%	4.4%	-3.8%
GU	4.9%	-5.4%	23.5%	-17.1%	-8.7%	-5.6%	-0.7%	14.3%	13.6%	24.9%	3.1%	1.4%	-1.4%
Global Brands	-22.3%	-22.0%	96.4%	5.1%	9.5%	6.7%	19.5%	19.7%	22.4%	15.4%	-26.9%	-1.3%	13.8%
기타	14.0%	-16.2%	57.6%	9.1%	-9.8%	30.6%	30.1%	2.8%	-12.6%	-24.7%	-20.3%	11.9%	12.1%
영업이익	113.1	54.9	59.9	21.1	119.4	69.9	81.8	26.2	117.1	103.2	149.3	249.0	297.3
유니클로 글로벌	41.4	25.6	30.7	13.4	59.9	40.5	32.4	25.6	57.3	65.4	50.2	111.2	158.4
유니클로 재팬	60.1	37.8	21.6	3.7	48.8	32.1	38.1	5.0	39.5	27.9	104.7	123.2	124.0
GU	13.6	2.3	8.5	(4.2)	8.9	0.5	8.5	(1.2)	10.6	2.4	21.8	20.2	16.7
Global Brands	(0.2)	(8.0)	(0.8)	7.3	2.5	(1.5)	(0.3)	(1.5)	0.7	(0.6)	(12.7)	(1.6)	(0.8)
기타	(1.8)	(2.9)	(0.1)	0.8	(0.7)	(1.7)	3.1	(1.6)	9.0	8.0	(14.7)	(4.0)	(1.0)
YoY %	23.3%	21.9%	흑전	24.5%	5.6%	27.3%	36.5%	24.3%	-2.0%	47.7%	-42.0%	66.7%	19.4%
유니클로 글로벌	9.5%	66.2%	흑전	흑전	44.6%	57.8%	5.6%	90.5%	-4.4%	61.6%	-63.8%	121.4%	42.4%
유니클로 재팬	55.8%	14.3%	187.4%	-85.4%	-18.8%	-15.0%	76.2%	33.6%	-19.1%	-13.1%	2.2%	17.7%	0.6%
GU	9.9%	-33.7%	81.5%	적전	-34.5%	-79.2%	0.0%	적지	19.3%	412.2%	-22.5%	-7.6%	-17.4%
Global Brands	적전	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적전	-72.1%	적지	적전	적지	적지
OPM %	18.2%	9.4%	12.1%	4.9%	19.0%	11.8%	15.0%	4.9%	16.3%	13.7%	7.4%	11.7%	12.9%
유니클로 글로벌	15.9%	9.8%	14.1%	7.0%	20.0%	13.8%	13.1%	9.2%	16.0%	16.5%	6.0%	12.0%	14.2%
유니클로 재팬	23.7%	15.8%	11.9%	2.2%	21.5%	14.9%	19.2%	2.9%	16.4%	11.0%	13.0%	14.6%	15.3%
GU	17.8%	4.1%	12.4%	-8.6%	12.8%	0.9%	12.5%	-2.1%	13.4%	3.7%	8.9%	8.1%	6.8%
Global Brands	-0.8%	-30.1%	-3.1%	26.6%	8.3%	-5.3%	-1.0%	-4.6%	1.9%	-1.7%	-11.6%	-1.5%	-0.6%

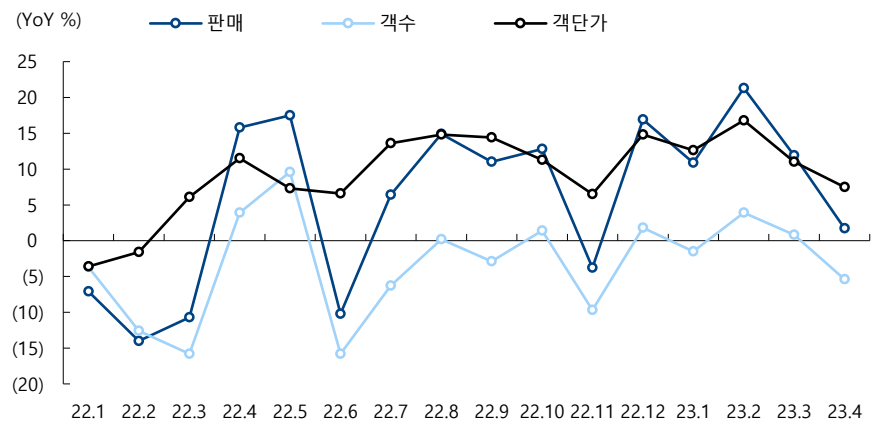
자료: 패스트 리테일링, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 패스트 리테일링 재고/매출 비율 추이



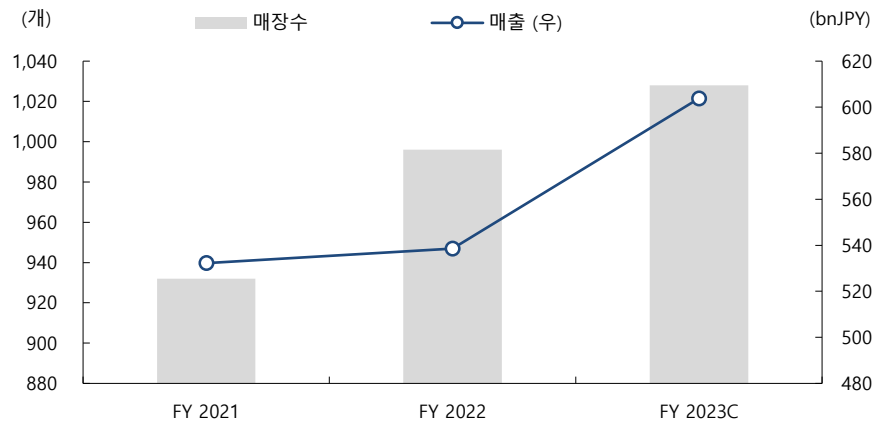
자료: 패스트 리테일링, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 유니클로 일본 카테고리별 매출액



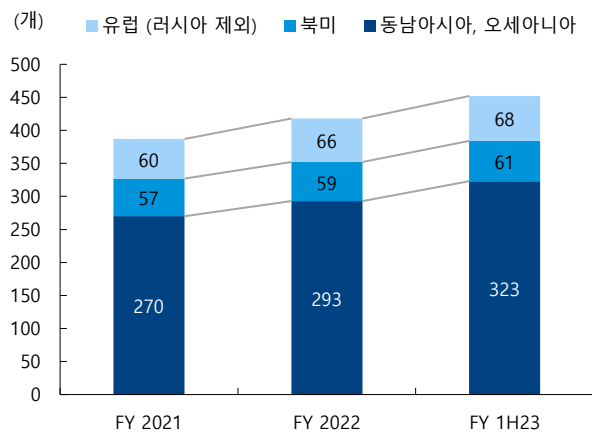
자료: 패스트 리테일링, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 유니클로 중화권 매장수 및 매출



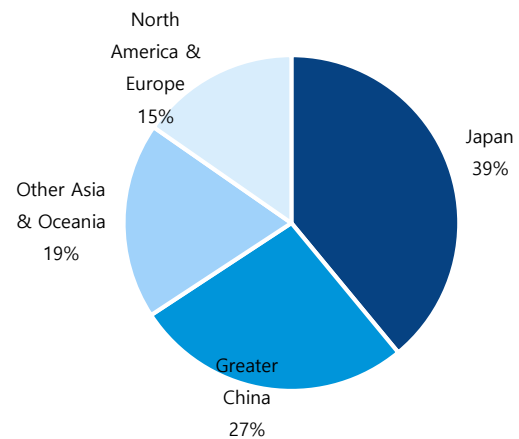
자료: 패스트 리테일링, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 유니클로 지역별 매장수



자료: 패스트 리테일링, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 유니클로 지역별 매출비중 (FY 2Q23)



자료: 패스트 리테일링, 하이투자증권 리서치본부

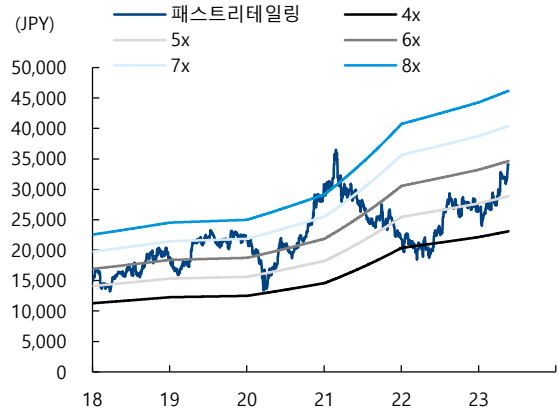
주요 투자 지표

그림6. 패스트 리테일링 PER 밴드



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림7. 패스트 리테일링 PBR 밴드



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림8. 패스트 리테일링 EV/EBITDA 밴드



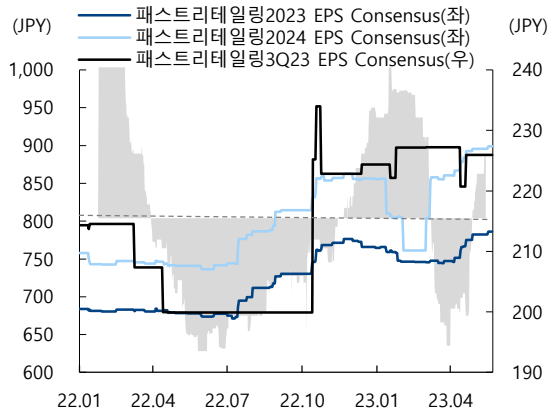
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림9. 패스트 리테일링 PSR 밴드



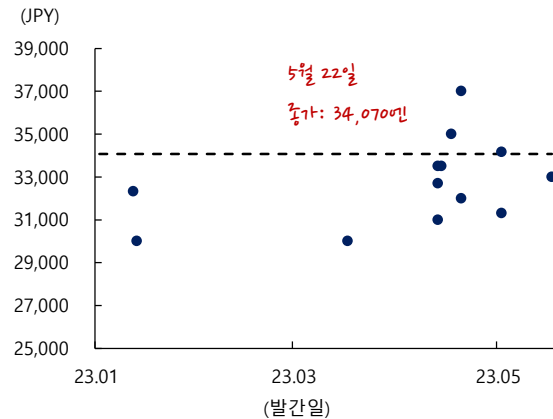
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림10. 패스트 리테일링 영업이익 컨센서스 및 ER 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림11. 패스트 리테일링 최근 목표주가 분포



자료: Bloomberg, 하이투자증권

재무상태표

(단위:십억 JPY)	FY 19	FY 20	FY 21	FY 22
유동자산	1,638	1,655	1,725	2,179
현금 및 현금성자산	1,087	1,094	1,178	1,358
매출채권	51	56	42	48
비유동자산	372	757	785	1,005
유형자산	162	536	559	591
무형자산	68	75	75	85
자산총계	2,011	2,412	2,510	3,184
유동부채	477	647	581	876
비유동부채	550	768	767	692
부채총계	1,027	1,416	1,348	1,568
지배주주지분	939	957	1,116	1,562
자본금	31	34	36	38
이익잉여금	929	933	1,055	1,275
자본총계	984	996	1,162	1,615

포괄손익계산서

(단위:십억 JPY,%)	FY 19	FY 20	FY 21	FY 22
매출액	2,291	2,009	2,133	2,301
매출원가	1,171	1,033	1,059	1,094
매출총이익	1,120	976	1,074	1,207
판매비와관리비	806	628	641	720
EBITDA	312	325	423	472
영업이익	263	147	246	292
영업이익률	11.5	7.3	11.5	12.7
세전계속사업이익	252	153	266	414
법인세비용	74	62	90	129
당기순이익	163	90	170	273
성장률(YoY)				
매출액	7.5	-12.3	6.2	7.9
영업이익	11.0	-44.0	66.5	18.7
순이익	5.0	-44.4	88.0	60.9

현금흐름표

(단위:십억 JPY)	FY 19	FY 20	FY 21	FY 22
영업활동현금흐름	301	265	429	431
당기순이익	163	90	170	273
유무형자산감가상각비	48	178	178	180
비현금항목	74	-15	29	-84
투자활동현금흐름	-79	-76	-83	-212
유무형자산의 처분	0	0	0	0
유무형자산의 취득	-66	-69	-77	-80
기타투자활동	-13	-7	-1	-14
재무활동현금흐름	-102	-183	-303	-213
부채의 증감	-45	-132	-252	-149
자본의 증감	0	0	0	0
배당금지급	-49	-49	-49	-53
기타재무활동	-8	-2	-2	-11
현금및현금성자산의 증감	87	7	84	181
기초현금및현금성자산	1,000	1,087	1,094	1,178
기말현금및현금성자산	1,087	1,094	1,178	1,358
잉여현금흐름	259	217	372	379

주요투자지표

	FY 19	FY 20	FY 21	FY 22
주당지표				
EPS	531.1	295.1	554.4	891.8
BPS	3,065.5	3,122.9	3,643.5	5,094.0
CFPS	981.6	864.9	1,400.1	1,405.6
DPS	160.0	160.0	160.0	206.7
Valuation(배)				
PER	39.1	71.5	43.6	30.6
PBR	6.8	6.8	6.6	5.4
PCR	21.1	24.4	17.3	19.4
EV/EBITDA	18.7	19.5	16.8	16.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.0	9.5	16.4	20.4
EBITDA 이익률	13.6	16.2	19.9	20.5
부채비율	104.4	142.1	115.9	97.1
순부채비율	-58.6	-14.2	-28.7	-39.3
매입채무회전율(x)	7.7	7.5	6.3	4.9
재고자산회전율(x)	2.7	2.5	2.6	2.5

주: IFRS 기준

자료: Bloomberg, 하이투자증권

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 박이경)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-