

# 섬유의복업

# 글로벌로 도약하는 K패션

- 내수 시장은 성장 한계에 직면. 패션 기업들의 해외 진출은 이제 필수
- 글로벌 소비 keyword: MZ 세대와 K-컬처
- 한국의 신진 브랜드들이 글로벌 시장에서 큰 인기를 얻으며 빠르게 성장 중

## 국내 소비환경

한국의 소비는 수출과 같은 대외 변수에 크게 의존. GDP에서 수출이 차지하는 비중이 높기 때문에 수출의 호조와 부진 여부에 따라 GDP와 소비가 크게 좌우되는 경향 뚜렷. 2012-2013년을 기점으로 GDP 잠재성장률이 2%대 진입하며 소비 증가율이 낮아졌고, 2024년 이후 저성장 고착화로 국내 패션 기업들의 해외 진출은 필수

## 글로벌 소비 트렌드

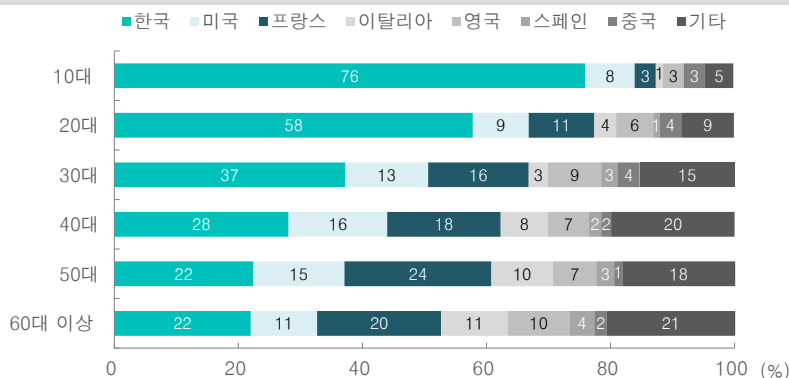
이른 바 전세계적으로 MZ 세대가 소비의 주요 세력으로 등장. 이들은 새로운 것을 추구하며 소셜 미디어를 통해 소비의 경험을 실시간으로 공유하기 때문에 글로벌 소비 트렌드의 실시간 동기화 현상이 나타남. 또한 이들은 넷플릭스를 통해 침투하는 새로운 문화에 대해 매우 적극적으로 수용하는 태도를 보임. K-푸드, K-뷰티 등 K-컬처가 세계적으로 선풍적인 인기를 끌며 확산되는 데는 이러한 현상이 바탕이 됨

최근 국내 소비 경기의 구조적 침체로 기성 브랜드들의 고전 속에 새롭게 부상한 이른 바 "3MA(마뎡킴, 마르디 메크르디, 마리떼 프랑소와 저버)" 브랜드는 연평균 100% 이상의 고성장 지속 중. 이들 브랜드는 대기업이 기획하고 생산한 후 백화점에 유통하는 브랜드나, 고가의 디자이너 브랜드가 아니며 주로 소셜 미디어나 블로그 등 온라인 기반에서 출발하여 시류를 읽는 기민성을 경쟁력으로 빠르게 성장. 매출의 절반 이상이 해외 소비자들에서 비롯되어 이미 높은 글로벌 인지도 확보. 이 밖에 한국의 많은 패션 브랜드들이 다양한 방식으로 해외 시장 확보. 앞으로 해외 시장에서 활약이 예상됨

## 기업분석

- 힐라홀딩스(081660): 미국 법인 구조조정은 긍정적(BUY, TP 52,000원 유지)
- 피스피스 스튜디오(비상장): 2025년이 기대되는 패션업계 총아(N/R)

## 일본 여성이 패션을 위해 참고하는 나라



자료: 라쿠텐, 대신증권 Research Center



유정현 junghyunyu@daishin.com

투자의견

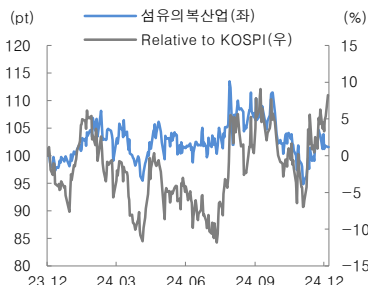
# Neutral

종립, 유지

### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
힐라홀딩스	Buy	52,000원
피스피스 스튜디오	N/R	N/R

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.3	-5.1	-0.1	3.5
상대수익률	15.3	1.9	15.3	10.4





## Contents

<b>I. 국내 소비 환경</b>	<b>4</b>
한국 내수 소비의 한계	4
주요국의 GDP 대비 민간 소비 비교	5
<b>II. 글로벌 소비 트렌드</b>	<b>7</b>
새로운 소비 세력의 부각	7
새로운 것을 추구하는 트렌드	9
글로벌 소비 동기화(synchronization)	11
K-컬처의 부상	13
K-패션의 대표 주자	14
K-패션의 글로벌 사업 방식	15
<b>기업분석</b>	<b>17</b>
휠라홀딩스(081660)	18
피스피스 스튜디오(비상장)	21

# I. 국내 소비환경

## 한국 내수 소비의 한계

한국 내수 경기는 수출 경기에 종속

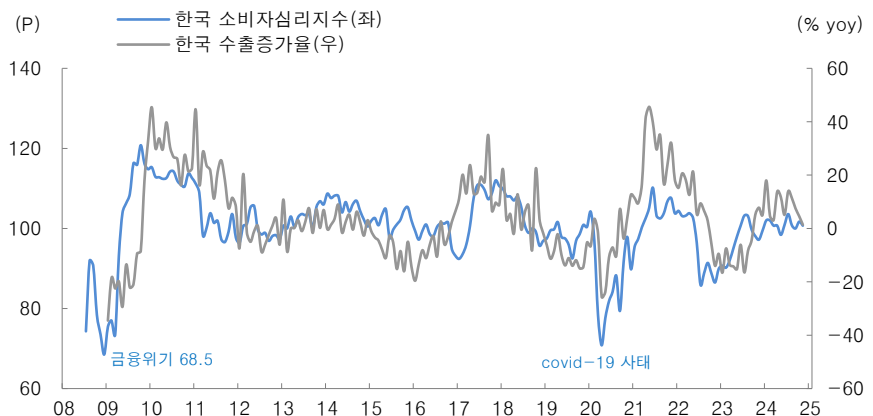
한국의 소비는 수출과 같은 대외 변수에 크게 의존한다. 이는 우리나라의 경제 구조가 수출 중심의 개방형 경제구조이기 때문이다. GDP에서 수출이 차지하는 비중이 높기 때문에 수출의 호조와 부진 여부에 따라 소비 심리가 크게 좌우되는 경향이 뚜렷하다.

우리나라는 반도체와 같은 주력 수출 품목의 수출 의존도가 매우 높고, 미국과 중국 등 주요 교역국의 경제 의존도가 높은 상황에서 내수 소비는 우리 경제의 높은 대외 의존도로 인해 독자적으로 호전되기 어려운 상황이며 이러한 구조는 점점 더 심해지고 있다.

실제 2023년 4분기부터 수출이 회복세를 보이며 동반 회복되던 소비자 심리지수는 최근 몇달 새 주춤한 양상이다. 지난 11월 28일 한국은행은 경제전망 보고서에서 2024년 GDP 전망치를 기존 2.4%에서 2.2%로 하향 조정하였고, 2025년 전망치도 기존의 2.1%에서 1.9%로 하향하였다. 2026년은 1.8%를 제시하며 앞으로 1%대 저성장 고착화를 명시하였다. 한국은행은 경제성장률 하향의 배경에는 미국 트럼프 대통령 취임 후 경제 정책 관련 불확실성이 높은 상황을 반영한 것이며 우리나라의 제 1의 수출국인 중국이 내수가 부진한 가운데 미국과의 통상 마찰에 따른 경기 하방 압력을 받고 있는 점을 반영한 것이라고 언급했다.

국내 내수 소비 시장은 어려운 대외 수출 여건 속에서 수출 의존도가 점점 더 높아질 것으로 보인다. 합계 출산을 0.721명 상황에서 저출산으로 인해 물건을 판매할 시장은 구조적으로 줄어드는 환경에 처하게 되었기 때문이다. 어려운 수출 여건, 저성장 고착화, 그리고 저출산은 내수 소비 시장의 경기 사이클을 소멸시키며 구조적 부진을 가져올 것으로 보인다. 이런 상황에서 한국의 소비재 기업들의 해외 시장 진출은 선택이 아닌 필수가 되었다.

그림 1. 수출증가율 & 소비자 심리지수



자료: 산업통상자원부, 한국은행, 대신증권 Research Center

한국의 GDP 대비  
민간 소비 비중은  
구조적 하락 중

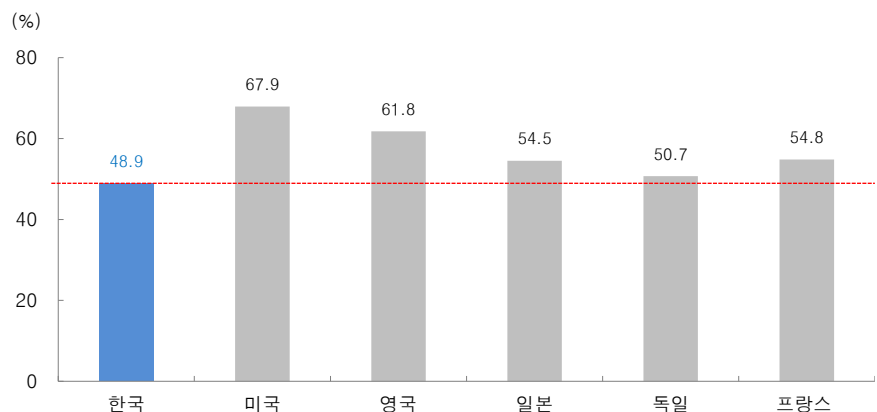
## 주요국의 GDP 대비 민간 소비 비교

한국의 내수 소비가 높은 수출 의존도로 인해 독립적으로 회복되기 어려운 구조임은 주요국별 GDP에서 민간소비가 차지하는 비중을 보면 쉽게 알 수 있다. 우리나라는 GDP에서 민간 소비 비중이 50%를 하회하며 제일 낮은 편에 속한다. 전세계 GDP의 약 25%를 차지하는 미국의 민간 소비 시장은 GDP 대비 68%에 이르는 매우 큰 시장(즉 미국의 민간 소비 영역은 글로벌 GDP의 17%를 차지)이며, 일본의 경우도 민간 소비 비중이 55% 수준을 유지하고 있다. 일본은 지난 약 20년간 장기 침체를 겪었지만 인구 1.3억명에 달하는 큰 내수 시장을 바탕으로 GDP에서 민간소비가 한 축으로 탄탄한 기저를 형성하고 있다.

한국의 내수 소비는 앞서 언급한대로 소비가 구조적 축소 구간에 진입하였다고 판단되는데, 이는 2012-2013년을 기점으로 잠재성장률이 2%대 진입하며 소비 증가율이 낮아진 점과 2010대 중반 이후 온라인 플랫폼 사업자간 경쟁 심화로 유통업체들의 가격 전가력이 약해지면서 전반적으로 물가 상승율이 낮게 유지된 것이 주요 요인으로 작용했다. 이런 상황에서 2013년 민간 소비가 GDP 대비 50%를 하회하는 구간에 진입하였고, 코로나 이후 소비가 일시적으로 폭발적으로 증가하면서 민간소비 비중은 2022-2023년에 다시 상승하는 모습을 보이기도 하였다. 그렇지만 2024년 이후 저성장 고착화로 GDP 대비 민간 소비 비중은 다시 하락 추세를 보일 가능성이 매우 높다고 판단된다.

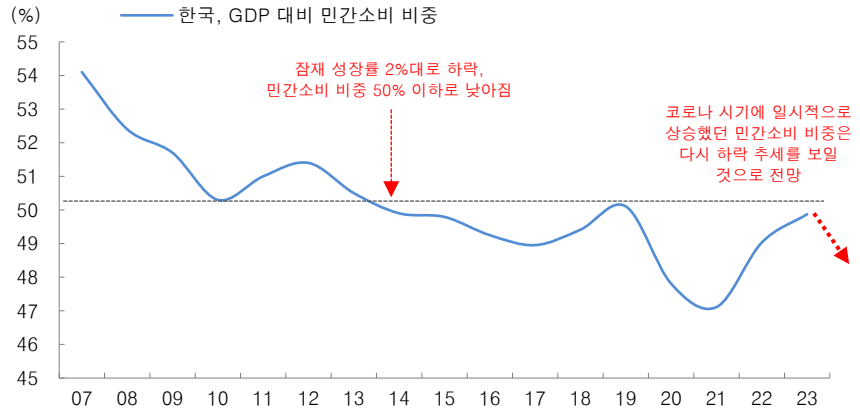
이러한 점을 종합했을 때 한국의 브랜드 기업들의 해외 시장 진출은 필수적이다. 앞서 언급한대로 국내 시장은 인구 감소와 소비 여력 축소로 소비 경기 싸이클이 사라지는 상황에 직면한 점을 고려한다면 브랜드 런칭 초기부터 글로벌 시장 진출을 염두한 전략을 세워야 할 것이다.

그림 2. 주요국의 GDP 대비 민간소비 비중



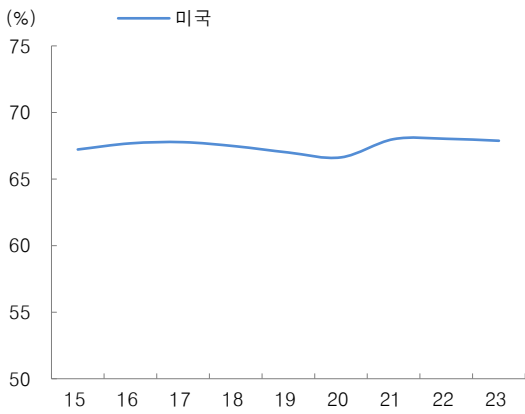
자료: 각국 통계청, 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 3. GDP 대비 민간소비 비중 - 한국



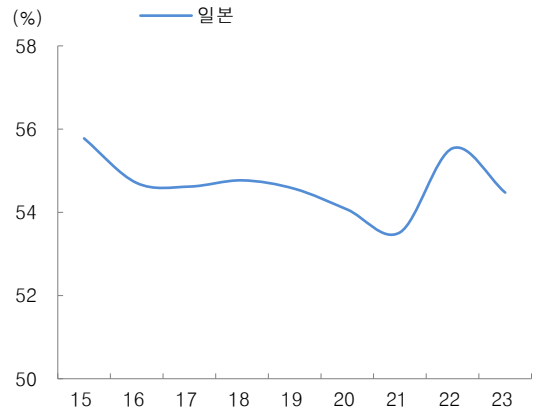
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

그림 4. GDP 대비 민간소비 비중 - 미국



자료: 각국 통계청, 대신증권 Research Center

그림 5. GDP 대비 민간소비 비중 - 일본



자료: 각국 통계청, 대신증권 Research Center

## II. 글로벌 소비 트렌드

### 새로운 소비 세력의 부각

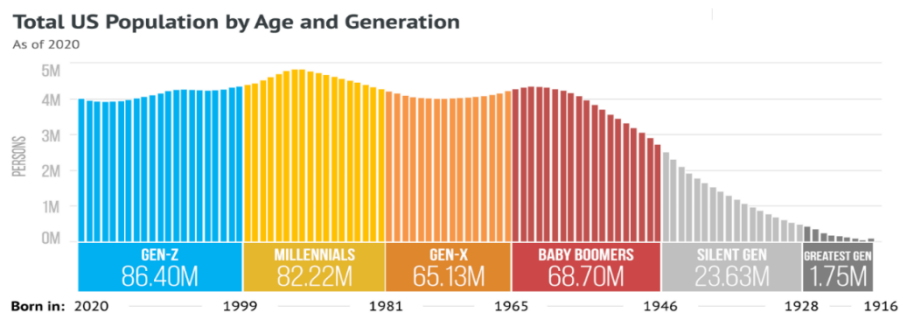
글로벌 소비 시장에서  
새로운 소비 세력으로  
부상한 MZ 세대

세계에서 가장 큰 소비 시장인 미국에서 MZ 세대의 인구 구성비는 GEN-Z 26%, Millennials이 25%를 차지하며 과반을 차지한다(비중 51%). GEN-X는 20%, Baby Boomers 세대는 21%, 그리고 기타 8% 등이 나머지를 구성하고 있다.

MZ 세대는 개인별 절대 구매력은 크지 않지만 또래의 소비 트렌드 변화에 따라 자신의 소비를 동일시 하려는 성향이 강한 세대로 유행 변화에 매우 민감하다. 때문에 이들의 소비 행위는 빈번하며 일방적으로 소비를 줄이지 않는다. MZ 세대의 이러한 특징은 코로나 이후 높은 물가로 인해 소비를 적극적으로 줄이려는 고연령층과 대비되며 최근 가장 영향력이 큰 소비 계층으로 떠오른 이유가 되었다. 그리고 향후 구매력이 추세적으로 상승할 세대라는 점에서 기업들에게는 매우 중요한 핵심 타겟층이기도 하다.

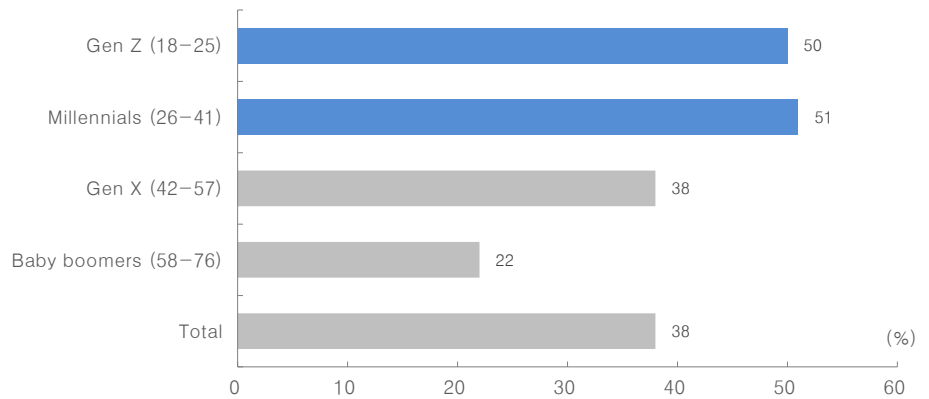
이러한 막강한 파급력을 갖춘 MZ 세대의 소비는 온라인 SNS를 기반으로 유행을 만들어낸다. 미국 시장 조사 기관인 인사이더 인텔리전스(Insider Intelligence)에 따르면, MZ 세대의 절반 이상이 소셜 미디어를 쇼핑 플랫폼으로 사용하고 있다고 한다. 기업들이 인스타그램이나 틱톡에서 바이럴(viral) 마케팅에 집중할 수 밖에 없는 이유다.

그림 6. 미국 인구 분포도



자료: US Census, 대신증권 Research Center

그림 7. 세대별 소셜 미디어를 통한 이커머스 이용 비중



자료: Insider Intelligence(eMarketer), 대신증권 Research Center

그림 8. MZ 세대를 상징하는 주요 아이템



자료: Google 이미지, 대신증권 Research Center



## 새로운 것을 추구하는 소비 트렌드

### MZ 세대 소비 특징 : 새로운 것을 추구

MZ 세대의 소비의 가장 큰 특징으로 새로운 브랜드를 추구하는 것을 꼽을 수 있다. 이런 특성을 마케팅에 제대로 활용하는 기업들의 성과가 여러 사례들에서 눈에 띈다. 이 중 최근 미국의 중저가 화장품 브랜드의 대명사로 떠오른 엘프 뷰티(e.l.f. beauty)(NYSE: ELF)가 마케팅의 성공 사례로 손 꼽힌다.

엘프 뷰티는 미국의 투자은행 파이프 샌들러(Piper Sandler)가 매년 4월과 10월, 2회에 걸쳐 미국의 Z세대 소비자들을 대상으로 소비자 행동 조사를 실시하여 발표하는 조사에서 Z세대가 가장 좋아하는 색조 화장품으로 최근 몇 년간 계속 1위를 차지하고 있다. 2018년만 해도 순위권에 없었던 브랜드이지만 2019년에 처음 순위권에 등장하여 2022년부터는 압도적으로 1위를 차지하고 있는데 중저가 색조 화장품 시장에서 메이블린(Maybeline)이나 로레알(L'Oreal)과 같은 기성 브랜드들의 견고한 시장 지배력 때문에 업계에서는 2010년대 들어 엘프뷰티가 본격적으로 성장을 보여줄 때만해도 이러한 성공을 일시적인 것으로 보는 시각이 우세했었다.

그러나 주고객층이 밀레니얼 이하 세대이다 보니 엘프 뷰티는 틱톡(TikTok)과 같은 소셜 미디어 마케팅에 집중했다. 화장품 브랜드 중에 틱톡에 최초로 진입한 브랜드로 틱톡에서 바이럴 마케팅을 유도하는 광고 기법을 이용했는데, 특이하게도 “eyes, lips, face”라는 제목의 틱톡 오리지널송을 만들어서 해시태그 챌린지를 유도하였다.

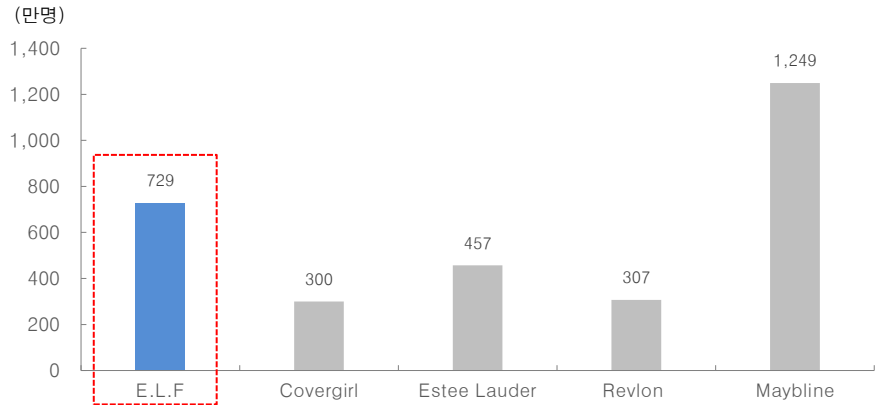
이 마케팅은 LVMH 그룹 출신의 코리 마르키소토(Kory Marchisotto), 엘프 뷰티의 최고 마케팅 담당자(CMO, Chief Marketing Officer)가 주도하였다. 틱톡송 덕분에 Z세대들은 하루 종일 “e.l.f.”가 eyes, lips, face라는 것을 흥얼거리며 많은 엘프 뷰티 관련 게시물들을 양산하였고 이는 엘프 뷰티의 폭발적인 성장에 매우 중요한 역할을 하였다. 엘프 뷰티는 이러한 마케팅에 힘입어 지난 2년간 연평균 60% 이상의 매출 성장과 100%의 영업이익 증가라는 놀라운 실적을 기록했다. 영업이익률도 FY2021 6.8%에서 1QFY24에는 28%까지 급등했다.

표1. 미국 Z세대가 선호하는 색조 화장품 순위

순위	Spring 2022	Fall 2022	Spring 2023	Fall 2023	Spring 2024	Fall 2024
1	e.l.f.	e.l.f.	e.l.f.	e.l.f.	e.l.f.	e.l.f.
2	Maybeline	Maybeline	Rare beauty	Rare beauty	Rare beauty	Rare beauty
3	Tarte	L'Oreal	Maybeline	Maybeline	Maybeline	Maybeline
4	L'Oreal	Tarte	L'Oreal	Charlotte Tilbury	Charlotte Tilbury	Charlotte Tilbury
5	Marphe	Fenty Beauty	Fenty Beauty	L'Oreal	Fenty Beauty	Fenty Beauty

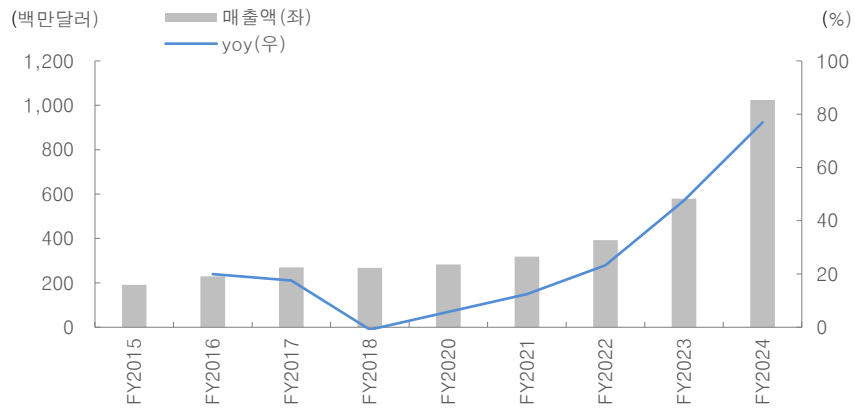
자료: Piper Sandler, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 9. 화장품 브랜드별 인스타그램 팔로워 수



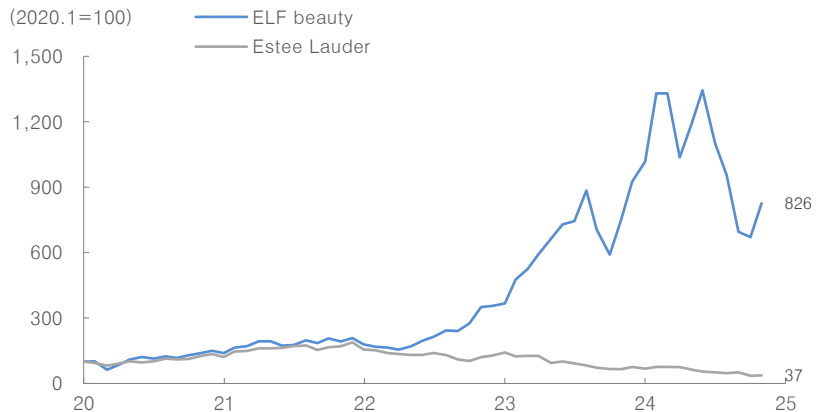
자료: 각사, 대신증권 Research Center

그림 10. ELF beauty(NYSE: ELF) 매출액(증가율)



자료: ELF Beauty, 대신증권 Research Center

그림 11. ELF beauty vs. Estee Lauder 주가 비교



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 글로벌 소비는 동시 다발적으로 동기화 현상 뚜렷

### 글로벌 소비 동기화(Synchronization)

최근 전세계적인 유행은 각 국가별로 시차를 두지 않고 동시에 유행하는 특징이 있다. 이제는 한국 가수가 부른 K-pop이 발매된지 단 며칠만에 유튜브나 스포티파이에서 1억 뷰 이상의 스트리밍을 달성하는 일이 흔해졌다.

경쟁력 있는 새로운 콘텐츠는 글로벌 시장에 소개되자마자 강력한 소비 파급력을 보여주며 단 며칠만에 전세계적인들의 사랑을 받는다. 소비가 전세계적으로 소셜 미디어를 통해 동기화되는 현상이 과거 보다 매우 뚜렷해졌다. 글로벌 소비자들은 매우 쉽게 새로운 브랜드나 문화를 접할 수 있는 기회가 증가했다. 그리고 이를 직접 경험하고 다시 소셜 미디어에 공유하며 더 큰 바이럴을 만들어 낸다.

이는 음원 뿐 아니라 드라마의 경우도 마찬가지다. 이런 현상의 중심에는 넷플릭스가 크게 기여하고 있다. 짧은 음원이나 영상이 아닌, 드라마나 다큐멘터리와 같은 콘텐츠를 통해 다양한 문화가 더 활발하게 확산되는 현상이 두드러지고 있다. 넷플릭스를 통한 문화의 확산은 기존 브랜드의 인식을 바꾸는데도 핵심적인 역할을 하고 있는데, 대표적으로 미식의 나라인 프랑스에서 일어났던 미국 정크 푸드의 대명사 맥도날드와 크리스피 크림 도우넷 인기 열풍을 꼽을 수 있다.

지난 2023년 12월 7일 크리스피 크림 도우넷이 프랑스 파리에 첫 매장을 열었을 때 오픈런 행렬에 대해 뉴욕타임즈는 크리스피 크림 도우넷의 인기는 넷플릭스를 보고 자란 이른 바, “넷플릭스 세대(Generation Netflix)” 덕분이라는 인터뷰 기사를 실었다(“*This is all about American pop culture,*” *Alexandre Maizoué, the director general of Krispy Kreme France said. Krispy Kreme “appeals to Generation Netflix,” he added. “They’ve seen all the American series. They like U.S. culture and the American art de vivre.”* - 2023.12.07 New York Times)

이 뿐만 아니라 넷플릭스에서 공전의 히트를 친 드라마, <에밀리 파리에 가다(Emily in Paris)>는 주요 배경이 프랑스 파리인데 이 드라마에서 맥도날드 매장은 매우 세련되고 훌륭한 프랜차이즈로 묘사된다. 프랑스는 유럽에서 맥도날드 매장이 가장 많은 나라이며 미국의 지역 중 가장 수익성이 높은 나라인 것으로 나타났다(*After the United States, France is the chain’s most profitable country, with more than 6 billion euros(\$6.5 billion) in sales from over 1,500 restaurants in 2022 - 2023.12.07 The New York Times*).

이제 브랜드는 문화와 함께 성장의 방정식을 풀어나가는 것이 마케팅의 핵심이 되었다. 물론 이는 과거부터 있었던 마케팅 방식이었지만 이제는 신생 브랜드라도 소셜 미디어와 OTT를 통해 빠른 시일 내 도약할 수 있게 되었다. 소셜 미디어와 OTT는 가장 중요한 마케팅 수단으로 작용하고 있다.

그림 12. 브랜드(문화) 경험과 소비의 관계도



자료: 대신증권 Research Center

그림 13. 크리스피 크림 도우넛 프랑스 매장 오픈 당시



자료: Krispy Kreme Doughnuts, 대신증권 Research Center

그림 14. 넷플릭스 드라마 속 맥도날드 매장 모습



자료: 드라마 "Emily in Paris", 대신증권 Research Center

소비의 본질은  
"효능감"

K-컬처의 부상

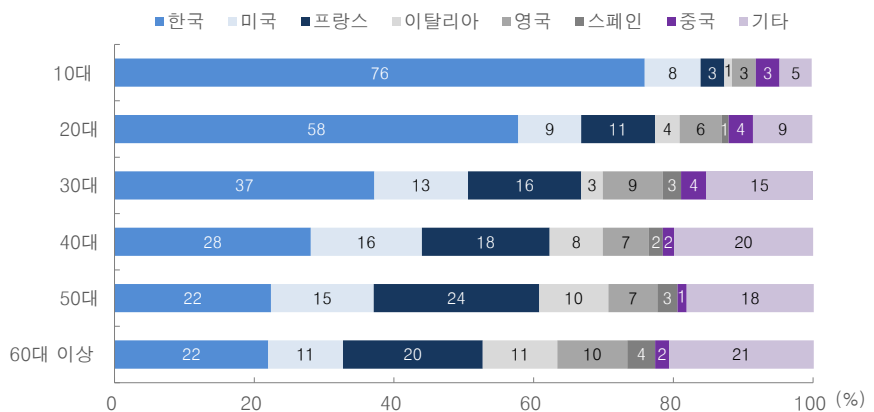
소비자들이 느끼는 소비의 본질은 바로 이 브랜드를 소비한다는 "효능감"이다. 효능감은 단순히 품질에서 비롯될 수도 있고 혹은 최신 유행하는 브랜드를 소비한다는 소비 행위 자체에서 비롯될 수도 있다. 최근 글로벌 시장에서 최고의 효능감을 제공하는 브랜드는 한국 콘텐츠(드라마, 영화, 음악, 음식, 문학 등), 즉 K-컬처라고 해도 과언이 아니다.

K-컬처 소비의 효능감은 소셜 미디어의 강력한 바이럴 효과를 통해 매우 파괴적인 모습으로 글로벌 소비의 중심으로 부상했다. 글로벌 소비자들에게 크게 어필하며 입지를 다진 K-뷰티외에도 패션 분야에서도 글로벌 소비자들의 사랑을 받으며 상승장구 하는 현상들이 눈에 띄기 시작했다.

K-패션의 인기는 일본 소비자들 사이에서 가장 눈에 띄는데 실제로 일본 라쿠텐 그룹의 플리마켓 앱, "라쿠마(Rakuma)"가 매년 10세부터 60세까지 라쿠마 사용자 약 5,000명 이상을 표본으로 설문 조사를 실시하는데, 이 조사에서 지난 몇 년간 일본 여성들은 한국 패션을 가장 선호한다는 조사 결과가 나왔다.

특히 10대와 20대 연령층에서는 압도적으로 한국을 선호하는 것으로 나타났다. 패션 강국이라는 미국과 프랑스, 이탈리아, 영국 등 모든 나라를 합쳐도 그 인기가 한국에 못 미친다. 일본 젊은 여성들은 자국 브랜드에 대해 "고루하다", "식상하다", 그리고 "중국 브랜드는 품질이 좋지 못하다"고 평가를 하는데 반해, 한국 브랜드는 "트렌드, 품질, 합리적 가격 3박자를 갖추었다"고 평가한 것으로 나타났다. 이 조사 결과에서 한국 브랜드는 젊은 층에서 선호하는 경향이 매우 강하기 때문에 백화점에서 주로 유통하는 중고가 정장 보다는 스트리트 패션, 온라인 패션, 컨템포러리 등 중가대 패션에서 강점이 있음을 알 수 있다. 이 브랜드들을 소비하는 계층은 K-팝, K-드라마 등과의 접점이 매우 높은 층으로 해외 시장 진출 시 이를 활용한 마케팅이 필수라는 점도 확인한 셈이다.

그림 15. 일본 여성이 패션을 위해 참고하는 나라



자료: 라쿠텐, 대신증권 Research Center

### K-패션의 대표 주자

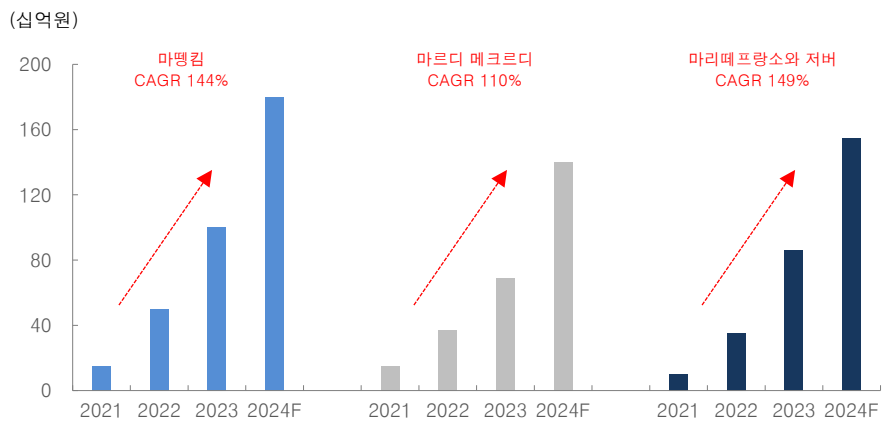
K-컬처의 중심에  
K-패션

해외 소비자들에게 인기를 끌고 있는 K-패션의 대표 주자로, “마뽁킴(Matin Kim)”, “마르디 메크르디(Mardi Mecredi)”, “마리떼 프랑소와 저버(Marithe Francois Girbaud)”를 꼽을 수 있다. 이 3개 브랜드는 이른 바 “3MA”로 불리우며 국내 시장의 젊은 소비자들 뿐 아니라 한국을 방문하는 외국인들에게 매우 큰 인기를 끌고 있는데, 각 브랜드별로 외국인 매출 비중이 약 60% 이상으로 추정되고 있다.

3사는 지난 4년간 연평균 100~150%의 고성장을 기록 중이다. 3사의 올해 연말 예상 매출 규모는 1,000억원대 중후반 정도로 아직 규모가 크다고 할 수 없지만 아직 저연차 브랜드로 성장성, 확장성이 뛰어나다는 점이 주목할 부분이다. 또한 이 브랜드들은 오프라인 유통 보다 온라인 플랫폼을 주요 유통 채널로 활용하는데서 비롯되는 20~30%대의 고마진 구조의 특징을 갖고 있다.

최근 국내 소비 경기 침체 속에 기성 브랜드들의 매출 및 이익 감소에도 불구하고 상기 브랜드들의 선전은 많은 시사점을 의미한다. 이들 브랜드는 대기업이 기획하고 생산한 후 백화점에 유통하는 브랜드나, 고가의 디자이너 브랜드가 아니며 주로 소셜 미디어나 블로그 등 온라인 기반에서 출발했다는 공통점이 있다. HAGO나 무신사, 혹은 29CM 등과 같은 플랫폼을 타고 확장했다. 또한 이들의 경쟁력으로 시류를 읽는 기민성을 꼽을 수 있는데, 젊은 소비층에 어필하는 감성을 유지하면서 한정판, 팝업, 협업 등 시시각각 트렌드를 반영하는 디자인을 내놓으며 성장했다. 이는 기성 브랜드에게서 찾을 수 없는 성장의 핵심 요소가 되었다.

그림 16. 3MA(마뽁킴, 마르디 메크르디, 마리떼 프랑소와 저버) 브랜드 매출액 추이



자료: 각사, 대신증권 Research Center

## K-패션의 글로벌 사업 방식

### K-패션의 글로벌 진출 사례

한국 패션 기업들의 글로벌 시장 진출은 이미 해외에서 잘 알려진 동종 및 이종 업계의 브랜드에 의류 카테고리를 붙여 한국 및 아시아 판권을 가져와 유통하는 경우가 최근까지 가장 흔한 사례다. 대표적으로 F&F의 MLB와 디스커버리가 이에 해당된다. 그리고 아예 FILA의 경우처럼 해외 브랜드를 M&A한 사례도 있다.

전자의 경우 해외 진출로 시장을 확대하는데 용이하지만 이미 알려진 글로벌 브랜드의 라이선스 사업이라는 점에서 브랜드력을 평가하는데는 한계가 있다. 후자의 경우 국내 기업들에게 M&A된 브랜드들이 대부분 글로벌 인지도가 크게 저하된 브랜드들이 대부분이라 다시 브랜드력을 제 궤도에 올려놓기가 생각만큼 쉽지 않은 어려운 점이 있다. 그러나 어떠한 경우든 좁은 내수 시장을 벗어나 글로벌 시장을 확보한다는 점에서 매우 긍정적이다.

과거 2010년대 해외 진출은 높은 경제 성장으로 외산 중저가 브랜드를 무차별적으로 흡수하던 중국을 중심으로 이뤄졌다면 이제는 한국 기업이 기획한 순수 한국 브랜드 자체에 대해 높이 평가하여 이를 적극적으로 수용하려는 시장으로 진출하는 모습들이 나타나고 있다. 바로 앞에서 언급한 3M 브랜드가 일본 소비자들에게 인기를 끌고 있는 현상이 이에 해당한다고 할 수 있다. 이는 기존의 라이선스 사업이나 해외 브랜드를 M&A한 것과는 다른 차원의 글로벌 시장 진출이라는 점에서 주목할 만한 성과다.

국내를 방문하는 글로벌 소비자들의 뜨거운 반응이 입소문이 나면서 이제 해외 시장에 본격적으로 나서는 단계인 만큼 이들 브랜드의 높은 성장성은 당분간 지속될 가능성이 크다. 그리고 자체 브랜드로 해외 진출의 성과를 이루는 것인 만큼 해외 시장에서의 성과는 매우 높이 평가할만하다.

표2. K 패션 글로벌 시장 진출 방식 특징

분류	특징	사례
동종/이종 글로벌 브랜드의 어패럴 라이선스 획득으로 해외 진출	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 글로벌 인지도가 있는 브랜드의 의류 사업권 획득으로 사업 초기 소프트랜딩에 용이</li> <li>- 그러나 진정한 의미에서 브랜드 사업이라고 평가하기 어려운 부분 있음. 다만 글로벌 라이선스 사업을 통한 해외 진출 경험이 향후 자사의 직접 브랜드 사업에 기반이 될 수 있음</li> </ul>	- MLB, 디스커버리, 스노우피크 등
글로벌 브랜드 M&A	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 이미 알려진 브랜드를 M&amp;A를 하는 경우에 브랜드력 복원에 성공할 경우 가장 이상적인 경우가 될 수 있음</li> <li>- 그러나 브랜드력 복원은 경우에 따라 신규 브랜드로 해외 진출하는 것과 유사하게 어려울 수 있음</li> </ul>	- FILA, 듀베타카 등
자사 브랜드 해외 직진출	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 지식재산권(IP)을 보유하고 있어 다양한 상품에 적용 가능</li> <li>- 가장 어렵지만 성공할 경우 가장 높게 평가 받는 사업 모델</li> </ul>	-마랭킹, 마르디 메크르디 등

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

표3. K 패션 글로벌 도약 사례 정리

기업명	브랜드	해외 진출(사업) 주요 내용
상장사	F&F	<ul style="list-style-type: none"> <li>- MLB 2019년 중국 진출. 2024년 현재 중국 및 홍콩, 동남아 등지에 현지 총판을 통한 대리점과 직영점 등 오프라인 매장 약 1,240개 운영 중</li> <li>- 2024년 10월 중국 장춘에 디스커버리 진출. 2025년에 매장 100개 출점 추진</li> </ul>
	힐라홀딩스	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 북미지역 직접 브랜드 사업 운영 중이나, 2025년 대대적인 구조조정 계획 착수</li> <li>- 중국의 안타스포츠와 설립한 JV를 통해 중국 및 홍콩 등 중화권 시장 브랜드 운영</li> <li>- Master license 사업을 통해 일본, 유럽, 남미 등 글로벌 라이선스 사업 전개</li> <li>- 글로벌 골프 No.1 브랜드 타이틀리스트(Titliest) 브랜드를 소유하고 있는 아쿠시넷 홀딩스(NYSE: GOLF)의 최대 주주(지분율 50.95%)</li> </ul>
	브랜드엑스 코퍼레이션	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2017년부터 중국, 홍콩 등 해외 진출</li> <li>- 2024년 3분기 기준 글로벌 매장 총 20개</li> <li>- 최근 주력 시장은 중국, 대만 등 중화권 시장. 중국의 경우 2023년 12월 중국 현지 글로벌 스포츠웨어 전문기업(YY 스포츠)과 신규 공급 계약 체결. 2025년까지 중국 내 매장 100개까지 확대하는 것이 목표</li> <li>- 2025년에 대만 공식 매장 1호점 오픈 예정</li> </ul>
비상장사	피스피스 스튜디오	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 현재 도쿄, 타이베이, 홍콩 등을 거점 도시로 해외사업 전개 중</li> <li>- 2021년말 일본에 진출한 이래 현지 플랫폼 입점 없이 무신사와 협업한 브랜드 공식 홈페이지와 팝업 스토어만으로 브랜드 사업을 해왔으나 이후 현지 사업이 궤도에 오르면서 2023년 11월부터 무신사와 계약 종료 후 직접 운영으로 전환</li> <li>- 2023년 12월 홍콩 쇼핑몰내 입점</li> <li>- 2024년부터 본격적으로 일본 직진출. 2024년 6월 1일 도쿄 첫 플래그십 스토어 오픈</li> </ul>
	마뽕킴	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2023년 10월부터 도쿄, 오사카, 나고야 등 총 4개의 팝업 스토어 운영</li> <li>- 2024년 2월 오사카 팝업스토어 운영</li> <li>- 2024년 10월 26일 홍콩 완차이구 코즈웨이베이에 글로벌 1호점 오픈. 향후 대만, 마카오 등 추가 매장 오픈 계획</li> <li>- 25년 상반기에 일본 도쿄의 핵심 상권에 일본 첫 오프라인 단독 매장 오픈 예정. 일본 전역으로 확대해 29년까지 15점까지 출점 목표</li> </ul>
	레이어	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2024년 5월 일본 시부야 파르코 백화점 팝업스토어 운영</li> </ul>
	안다르	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2022년 일본 공식 온라인 스토어 런칭하며 해외 진출</li> <li>- 현재 해외 진출국: 일본, 싱가포르, 호주 3국</li> <li>- 2025년부터 호주와 미국 중심으로 해외 시장 본격 개척 계획</li> </ul>

자료: 각사, 언론보도를 재인용, 대신증권 Research&Strategy 본부



# 기업분석

# 힐라홀딩스 (081660)

유정현  
junghyunyu@dashin.com

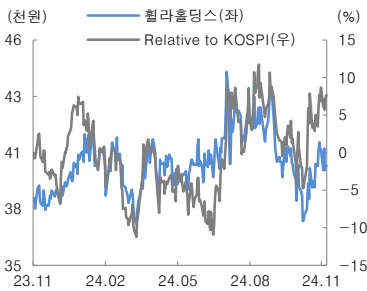
투자의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월  
목표주가 **52,000**  
유지

현재주가 **39,800**  
(24.12.09)  
섬유의복업종

KOSPI	2428.16
시가총액	2,395십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	44,450원 / 37,000원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	43.93%
주요주주	피에몬테 외 5인 35.91% 국민연금공단 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.3	-5.1	-0.1	3.5
상대수익률	15.3	1.9	15.3	10.4



## 기업분석

# 미국법인 구조조정은 중장기적으로 긍정적

- 2025년 본격적으로 미국 구조조정 돌입
- 미국 법인 조직 재정비하여 브랜드 리런칭 계획
- 풍부한 현금으로 주주가치 제고에 집중, 견조한 주가 흐름 전망

### 투자의견 매수, 목표주가 52,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가는 52,000원(2025년 예상 P/E 11배) 유지

최근 동사는 올해 자사주 500억원 매입 공시에 이어 2025년에도 동일 금액의 자사주 매입 계획을 공시함. 동사 주가는 자사주 매입에 따른 수급 요인과 안정적인 현금 창출 구조 등이 빛을 발하면서 최근 불안한 증시 여건 속에서 KOSPI 대비 outperform 하고 있음. 2024년 올해는 중국 JV로부터 특별 배당 8,000만불(약 1,100억원) 유입으로 중국 수수료, 로열티, 아쿠시넷 배당 등 유입되는 총 현금은 약 4,200억원에 이를 것으로 전망. 이는 높은 주주환원율의 재원으로 주주가치 제고에 사용될 것으로 판단

### 미국 법인 구조조정 돌입

동사는 지난 11월 공시를 통해 미국 법인 구조조정을 언급. 공시된 영업 정지 금액(매출액 2,619억원, 2023년 매출액 대비 91%)과 상관 없이 2025년 매출액은 2024년 대비 41% 감소한 1,540억원으로 전망. 이미 내년 상반기까지 선적하기로 계약된 물량이 있기 때문. 구조조정으로 인한 본격적인 매출 감소는 하반기부터 반영될 것으로 연간 매출액은 2026년에 더 크게 감소할 것으로 전망

그러나 본격적인 구조조정으로 미국 법인의 실적은 단기적으로 개선될 것으로 보임. 올해 3분기에 구조조정 비용 180억원이 선반영 되었고, 2025년에도 일부 반영될 것으로 보이나 올해까지 지난 3년간 입었던 영업손실 2,800억원 영향은 소멸되는 구조임. 글로벌 시장에서 핵심 지역인 미국 시장에서 구조조정은 잠정적으로 영입이 중단되는 영향은 있지만 원점에서 전략을 재수립하고, 브랜드를 재정립하여 오히려 브랜드 가치가 회복될 가능성이 있다는 점에서 긍정적으로 평가

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,222	4,007	4,231	4,301	4,111
영업이익	435	303	422	509	504
세전순이익	453	277	402	519	505
총당기순이익	468	153	289	374	364
지배지분순이익	344	43	188	280	273
EPS	5,658	701	3,096	4,613	4,491
PER	5.9	55.2	12.4	8.3	8.5
BPS	30,889	31,409	34,505	39,296	44,170
PBR	1.1	1.2	1.2	1.0	0.9
ROE	19.7	2.3	9.4	12.5	10.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 힐라홀딩스, 대신증권 Research Center

표4. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,223	4,404	4,231	4,301	0.2	-2.3
영업이익	428	516	422	509	-1.3	-1.4
지배지분순이익	191	284	188	280	-1.4	-1.4
영업이익률	10.1	11.7	10.0	11.8		
순이익률	6.9	8.6	6.8	8.7		

자료: 휠라홀딩스, 대신증권 Research Center

표5. 휠라홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	1,109	1,147	990	761	1,183	1,175	1,049	824	4,007	4,231	4,301
Acushnet	876	907	778	541	941	938	843	601	2,670	3,322	3,443
국내	97	95	77	99	86	95	81	101	368	363	392
중국	17	17	14	24	18	20	15	25	69	78	83
중국제외	80	77	63	75	68	75	66	76	298	286	310
USA	77	92	65	71	86	76	53	46	304	261	154
Royalty	19	20	19	20	17	17	18	19	81	71	73
영업이익	160	92	93	-41	163	140	93	26	304	422	509
Acushnet	156	138	103	-32	161	145	111	15	365	433	433
국내	17	14	8	7	12	19	10	22	46	64	90
중국제외	0	-3	-6	-17	-5	-1	-5	-3	-23	-14	7
USA	-28	-77	-23	-18	-11	-29	-25	-8	-146	-73	-6
Royalty	14.5	8.0	9.3	-5.4	13.8	11.9	8.9	3.1	7.6	10.0	11.8
YóY											
매출액	3.3	-2.1	-8.3	-15.2	6.7	2.5	6.0	8.3	-5.1	5.6	1.6
Acushnet	20.0	9.1	4.1	-10.9	7.4	3.4	8.3	11.1	5.1	7.1	3.6
국내	-26.9	-25.0	-34.9	-16.7	-11.3	0.4	5.4	2.0	-25.9	-1.2	8.0
중국	7.5	9.5	-8.1	20.4	4.0	14.3	5.5	6.8	3.7	12.0	6.4
중국제외	-31.6	-30.0	-38.9	-24.1	-14.6	-2.6	5.4	0.5	-30.5	-4.3	8.4
USA	-43.3	-22.3	-46.7	-19.6	11.9	-16.6	-18.8	-14.5	-34.4	-9.1	-41.1
Royalty	9.7	1.1	-13.7	-1.9	-11.2	-12.6	-5.2	-6.7	2.1	-12.5	3.1
영업이익	-5.0	-39.7	-24.0	적확	1.8	52.4	0.9	흑전	-30.2	39.1	20.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: 휠라홀딩스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,222	4,007	4,231	4,301	4,111
매출원가	2,192	2,036	2,022	2,107	1,990
매출총이익	2,029	1,970	2,209	2,194	2,122
판매비외관리비	1,594	1,667	1,787	1,685	1,617
영업이익	435	303	422	509	504
영업이익률	10.3	7.6	10.0	11.8	12.3
EBITDA	548	436	563	657	660
영업외손익	18	-26	-21	10	1
관계기업손익	46	64	64	64	64
금융수익	54	43	35	25	25
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-86	-126	-112	-72	-81
외환관련손실	44	27	31	20	20
기타	5	-7	-7	-7	-7
법인세비용차감전순손익	453	277	402	519	505
법인세비용	14	-124	-113	-145	-141
계속사업순손익	468	153	289	374	364
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	468	153	289	374	364
당기순이익률	11.1	3.8	6.8	8.7	8.8
비배지분순이익	124	110	101	93	91
지배지분순이익	344	43	188	280	273
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	8	8	8	8
포괄순이익	592	235	372	456	446
비배지분포괄이익	162	142	130	114	112
지배지분포괄이익	430	93	242	342	335

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,658	701	3,096	4,613	4,491
PER	5.9	55.2	12.4	8.3	8.5
BPS	30,889	31,409	34,505	39,296	44,170
PBR	1.1	1.2	1.2	1.0	0.9
EBITDAPS	9,013	7,183	9,259	10,821	10,856
EV/EBITDA	6.6	8.8	6.9	5.7	5.2
SPS	69,491	65,950	69,649	70,793	67,672
PSR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	10,066	6,109	10,394	11,956	11,991
DPS	1,580	1,090	1,300	1,600	1,600

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.3	-5.1	5.6	1.6	-4.4
영업이익 증가율	-11.7	-30.2	39.2	20.5	-0.9
순이익 증가율	38.4	-67.3	89.0	29.2	-2.7
수익성					
ROC	13.9	4.7	8.5	9.9	9.8
ROA	9.6	6.2	8.4	9.7	7.4
ROE	19.7	2.3	9.4	12.5	10.8
안정성					
부채비율	87.3	95.0	87.2	77.3	145.7
순차입금비율	34.0	33.9	30.9	22.6	11.6
이자보상배율	12.4	3.5	5.2	9.9	8.3

자료: 힐리홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,293	2,242	2,316	2,491	5,229
현금및현금성자산	407	586	547	649	3,460
매출채권 및 기타채권	481	456	520	574	549
재고자산	1,291	1,045	1,104	1,122	1,073
기타유동자산	115	155	146	146	147
비유동자산	2,528	2,738	2,816	2,886	2,950
유형자산	500	601	658	705	744
관계기업투자금	178	224	288	352	416
기타비유동자산	1,850	1,913	1,870	1,829	1,789
자산총계	4,822	4,980	5,132	5,377	8,179
유동부채	1,093	1,161	1,129	1,077	3,578
매입채무 및 기타채무	529	504	519	523	511
차입금	377	373	298	239	191
유동성채무	0	0	22	20	2,574
기타유동부채	186	284	290	296	302
비유동부채	1,155	1,265	1,262	1,267	1,272
차입금	767	864	856	856	856
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	388	401	406	411	416
부채총계	2,247	2,426	2,390	2,344	4,850
자배지분	1,877	1,908	2,096	2,387	2,683
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	53	57	57	57	57
이익잉여금	1,650	1,629	1,751	1,954	2,132
기타지분변동	112	161	227	315	433
비배지분	698	646	646	646	646
자본총계	2,575	2,554	2,742	3,033	3,329
순차입금	875	865	846	686	385

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-139	578	324	457	583
당기순이익	468	153	289	374	364
비현금항목의 가감	144	218	342	353	365
감가상각비	112	133	140	148	155
외환손익	5	-2	8	7	7
지분법평가손익	-46	-64	-64	-64	-64
기타	73	151	258	261	267
자산부채의 증감	-603	247	-118	-77	52
기타현금흐름	320	113	-189	-192	-197
투자활동 현금흐름	-203	-246	-222	-222	-222
투자자산	0	-47	-63	-63	-63
유형자산	-79	-159	-159	-159	-159
기타	-124	-41	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	29	-307	-490	-503	2,047
단기차입금	0	0	-75	-60	-48
사채	0	457	0	0	0
장기차입금	418	-302	-8	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-146	-98	-66	-77	-95
기타	-242	-364	-342	-366	-2,190
현금의 증감	-292	178	-39	103	2,811
기초 현금	699	407	586	547	649
기말 현금	407	586	547	649	3,460
NOPLAT	449	167	304	366	363
FCF	353	100	285	355	359

기업분석

피스피스  
스튜디오  
(비상장)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견 NA

6개월 목표주가 NA

현재주가 NA

KOSPI	-
시가총액	-
시가총액비중	-
자본금(보통주)	-
52주 최고/최저	-
120일 평균거래대금	-
외국인지분율	-
주요주주	박화목 등 최대주주 57.4%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
상대수익률	-	-	-	-

# 2025년이 기대되는 패션업계 총아

- 2018년 탄생한 디자이너 브랜드
- 국내 및 해외 소비자들에게 높은 인기를 바탕으로 고성장 중
- 2025년 IPO를 통해 본격적인 글로벌 도약 시작 전망

## 2018년 탄생한 디자이너 브랜드

동사는 마르디 메크르디(Mardi Mecredi)라는 캐주얼 브랜드를 운영하는 기업. 박화목, 이수현 부부가 2018년에 출시한 증가 디자이너 브랜드

마르디 메크르디 브랜드의 주요 고객층은 20~30대 여성. 국내 최대 패션 플랫폼 무신사와 29CM에서 수위를 차지하며 성장 중. 부담 없는 가격대, 세련된 이미지로 젊은 소비자들에게 어필하며 빠르게 성장

## 국내 및 해외 소비자들에게 높은 인기를 바탕으로 고성장 중

동사는 지난 4년간 연평균 110%의 매출 성장을 보이며 가파르게 성장 중. 고성장 배경에는 무신사 등 젊은 소비자들이 주요 애용하는 국내 온라인 플랫폼과 해외 소비자들 사이에서 절대적 인기를 기반으로 성장하고 있기 때문. 아직 본격적으로 해외 진출을 하지 않았음에도 해외 고객 매출 비중이 60%를 상회하는 것으로 고려해 볼 때 향후 해외 시장 성장성 전망이 매우 밝다고 할 수 있음. 그리고 무엇보다도 직접 기획한 자사 브랜드라는 점, 즉 지식 재산권(IP)을 보유하고 있어서 추후 패션 아이템 뿐 아니라 다양한 카테고리로 확장할 수 있다는 장점 보유

## 2025년 IPO를 통해 본격적인 글로벌 도약 시작 전망

동사는 2025년 IPO를 준비 중인 것으로 알려져 있음. 언론 보도에 따르면 동사의 높은 성장성, 이익률 등을 고려한 기업 가치는 약 1조원 수준 (2025년 예상 순이익 500억원에 PER 20배 적용)까지 거론. 고성장, 고수익성 등을 감안하면 valuation premium은 당연할 것으로 판단. 상장으로 유입된 공모 자금은 해외 진출에 사용하게 될 것으로 보여 당분간 고성장과 고 valuation의 선순환이 지속될 가능성이 높다는 판단

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023	2024F	2025F
매출액	-	-	72	140	207
영업이익	-	-	26	46	65
세전순이익	-	-	27	46	66
총당기순이익	-	-	22	37	52
지배지분순이익	-	-	22	37	52
EPS	-	-	-	-	-
PER	-	-	-	-	-
BPS	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-	-

자료: 피스피스스튜디오, 대신증권 Research Center

## 2025년 기대되는 패션업계의 총아

### 2018년 탄생한 디자이너 브랜드

동사는 마르디 메크르디(Mardi Mecredi)라는 캐주얼 브랜드를 운영하는 기업으로 패션 디자이너 박화목, 이수현 부부가 2018년에 출시한 브랜드이다. 브랜드명 “마르디 메크르디”는 프랑스어로 화요일(Mardi)과 수요일(Mercredi)을 뜻하는 단어를 차용한 브랜드명이며 2020년에 법인 전환하였다.

동사가 전개하는 마르디 메크르디의 주요 고객층은 20~30대 여성이다. 시그니처 디자인인 ‘꽃무늬’가 젊은 여성 소비자들에게 선풍적인 인기를 끌며 국내 최대 패션 플랫폼 무신사와 29CM에서 수위를 차지하며 성장하고 있다. 구매력이 크지 않은 젊은 소비층에게 가장 많이 팔리는 맨투맨티 가격대가 5만원 수준으로 부담 없는 합리적인 가격대, 그리고 세련된 이미지로 소비자들에게 어필한 것이 빠른 성장의 비결이다.

### 2025년 IPO 통해 본격적 해외 진출 박차

동사의 매출 성장세는 매우 가파르다. 지난 4년간 연평균 110%의 성장을 기록했다. 브랜드 성장 초기 단계인데다 매출액 규모가 크지 않은 점도 있지만 젊은 소비자들이 옷 구매에 애용하는 온라인 플랫폼에서 절대적인 인기를 끌고 있으며, 여기에 해외 소비자들의 매출이 급성장하고 있기 때문이다. 현재 국내 매장은 7개 운영 중이며 무신사 등 외부 플랫폼을 통해 발생하는 매출액 비중이 대략 30% 중반 정도인 것으로 파악된다. 아직 본격적으로 해외 진출을 하지 않았음에도 해외 고객 매출 비중이 60%를 상회하는 것으로 고려해 볼 때 향후 해외 시장 성장성 전망이 매우 밝다고 할 수 있다. 그리고 무엇보다도 직접 기획한 자사 브랜드라는 점, 즉 지식 재산권(IP)을 보유하고 있어서 추후 패션 아이템 뿐 아니라 다양한 카테고리 확장할 수 있다는 장점이 있다.

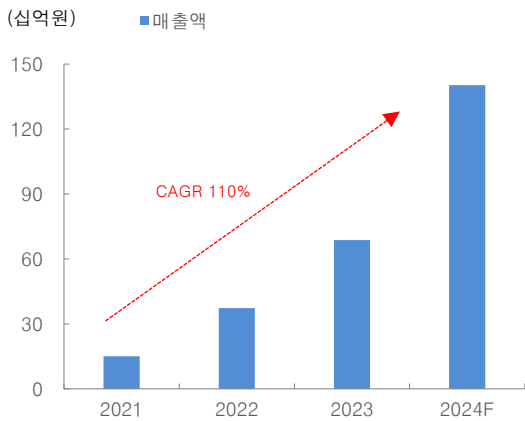
동사는 2025년 IPO를 준비 중인 것으로 알려져있다. 언론 보도에 따르면 동사의 높은 성장성, 이익률 등을 고려한 기업 가치는 약 1조원 수준(2025년 예상 순이익 520억원에 PER 20배 적용)까지 거론되는데 고성장, 고수익성 등을 감안하면 valuation premium은 당연할 것으로 판단된다. 상장으로 유입된 공모 자금은 해외 진출에 사용하게 될 것으로 보여 당분간 고성장과 고 valuation의 선순환이 지속될 가능성이 높다는 판단이다.

그림 17. 마르디 메크르디 시그니처 로고



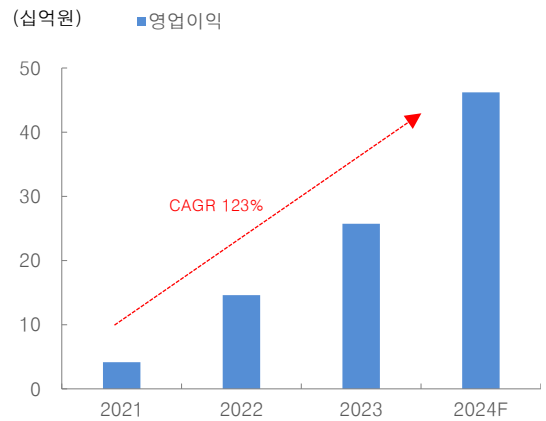
자료: 피스피스 스튜디오, 대신증권 Research Center

그림 18. 매출액 추이



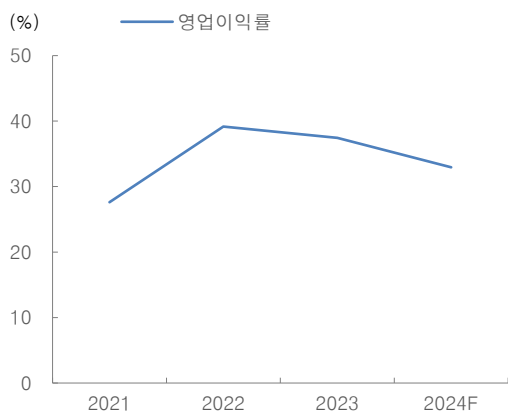
자료: 피스피스 스튜디오, 대신증권 Research Center

그림 19. 영업이익 추이



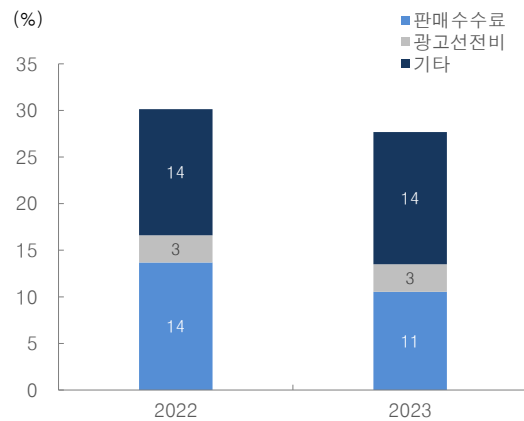
자료: 피스피스 스튜디오, 대신증권 Research Center

그림 20. 영업이익률



자료: 피스피스 스튜디오, 대신증권 Research Center

그림 21. 주요 판관비 항목 비중



자료: 피스피스 스튜디오, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 힐라홀딩스(081660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.12.11	24.11.20	24.11.16	24.09.13	24.09.05	24.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과리율(평균%)		(21.97)	(21.80)	(21.63)	(19.03)	(19.14)
과리율(최대/최소%)		(16.06)	(16.06)	(16.06)	(16.06)	(16.06)

제시일자	24.07.12	24.06.19	24.05.16	24.03.21	24.01.12	23.12.02
투자의견	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	44,000
과리율(평균%)	3.48	(0.57)	(0.70)	(0.60)	0.47	(13.40)
과리율(최대/최소%)	(1.75)	(7.50)	4.75	4.75	4.75	(8.86)

제시일자	23.11.15	23.10.04	23.08.16	23.07.05	23.06.28	23.05.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(13.68)	(14.05)	(13.15)	(11.78)	(15.49)	(15.70)
과리율(최대/최소%)	(8.86)	(8.86)	(8.86)	(7.84)	(7.27)	(7.27)

제시일자	23.03.31	23.03.22	23.01.05
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(16.07)	(14.80)	(14.16)
과리율(최대/최소%)	(7.27)	(7.27)	(7.27)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241204)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweight(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상