유진투자증권

배럴(267790,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2018.02.01 | 기관 수요예측: 2018.01.15 ~ 16



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	8,000 ~ 9,000
시가총액(십억원)	57.7 ~ 64.9
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.7
-공모후	3.6
공모후 주식수	7,215,846
유통가능주식수	1,981,545
보호예수기간	
젠엔벤처스	상장 후 6개월
젠앤밴처스, 서종환	상장 후 36개월
벤처금융	상장 후 1개월
상장주선의무인수분	상장 후 3개월
우리사주	예탁일로부터 1년
기타 및 소액주주	상장 후 6개월
주관증권사	하나금융투자
공모후 주요주주(%)	
젠앤밴처스	31.0
서종환	21.2
벤처금융	13.0
기타 및 소액주주	11.2
공모주주	23.7

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017F	2018F
영업수익(십억원)	24.2	36.1	49.8
영업이익(십억원)	4.6	6.9	9.2
세전계속사업이익(십억원)	4.6	6.7	9.0
당기순이익(십억원)	3.7	5.5	7.4
EPS(원)	-	-	1,023
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	7.8 ~ 8.8
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

래쉬가드 열풍을 이끈 국내 최고의 워터스포츠웨어 브랜드

래쉬가드 분야 국내 시장점유율 1위의 워터스포츠웨어 전문 브랜드

- 2010년 1월 회사 설립, 2014년 배럴(BARREL) 브랜드 런칭, 2015년 3월 애슬레저 라인 런칭, 2016년 롯데백화점 인터넷 면세점 입점, 2018년 2월 코스닥 상장예정임
- 워터스포츠 및 애슬레저 의류 및 제품 판매를 주요 사업으로 영위. 워터스포츠 부문에서는 수영복과 비치웨어 중 래쉬가드, 보드숏 등 고기능성 의류 및 용품을 주력상품으로 판매하고 있음
- 애슬레저는 운동(Athletic)+레저(Leisure)의 합성어로 실용적이고 스타일리시한 스타일을 일컫는 말임. 실제 운동여부와 상관없이 실용성을 추구하는 트랜드의 확대에 따라 관련 시장도 지속 성장중
- 제품별 매출비중(2016년 별도기준)은 워터스포츠 93.8%, 애슬레저 5.3%, 기타 0.6%
- 매출처별 매출비중(2016년 별도기준) 직영 22.6%, 상위 5개사 52.3%, 기타 25.1%
- 공모 후 주요주주: 최대주주 및 특수관계인 35.8%, 1%이상 주주 28.5%, 우리사주(기존) 3.1%, 소액주주 1.1%, 공모주주(기관, 일반) 25.2%, 공모주주(우리사주) 5.5%, 상장주선인의무인수분 0.9%

투자포인트

- 1) 워터스포츠 인구 확대에 따른 스포츠웨어 수요 창출 지속 전망: 소득수준 증가, 여가인구 증가에 따라 물놀이를 즐기는 인구가 지속증가하고 있음. 특히 여름계절 수요가 집중되는 워터스포츠웨어의 특성이 해외여행 증가에 따라 계절적 요인과 무관하게 수요를 지속적으로 창출할 것으로 전망됨. 전방산업의 안정적인 성장 속 래쉬가드를 비롯한 동사의 스포츠웨어의 고성장을 예상하는 것은 ① 래쉬가드 관련 시장이 2014년 약 300억원 규모에서, 2015년 1,000억원, 2016년 1,600억원(동사추정 규모기준)으로 급성장하고 있으며, ② 래쉬가드는 기존 수영복과 비교해 노출이 적어 피부 보호 및 디자인적 요소의 가미가 가능하고, ③ 경쟁업체들 대부분이 국내 K사, H사의 원단을 사용하는것과 비교해 동사는 자체 개발(커스터마이징)한 원단을 사용하고 있어 경쟁사 대비 기술력이 높고 수수료 비용 절감이 가능하고, ④ 프리미엄 유통 채널인 백화점과 면세점(래쉬가드 국내 유일 입점)을 비롯해 직영점 위주의 판매망 확보를 통해 브랜드 가치를 재고하고 있으며, ⑤ 국내 약 100여개 기업이 래쉬가드 브랜드 중 동사의 시장점유율이 16.0%(2016년 기준, 동사추정) 수준으로 매년 시장점유율을 확대(2014년 10.0% → 2015년 15.0%)하고 있어 높은 성장이 예상됨
- 2) 애슬레저 분야를 비롯한 사업영역 확대는 긍정적: 스포츠웨어 시장의 성장 속 운동에 적합한 고기능성 소재에 패션감각을 더한 애슬레저 시장이 라이프스타일 라인으로 확장되면서 일반인들의 구매로 확장되고 있음. 이에 따라 의류업계에서는 SPA, 글로벌 스포츠 브랜드, 명품업체들이 브랜드 파워를 중심으로 애슬레저 시장 진출을 확대중임. 애슬레저 분야를 비롯한 사업다각화를 통한 동사의 성장을 예상하는 것은 ① 애슬레저 시장규모가 2010년 5,000억원에서 2016년 1.5조원(국내 스포츠웨어 시장규모의 약 21.4%)으로 빠르게 성장하고 있으며, ② 워터스포츠 전문브랜드로서의 확고한 입지를 기반으로 애슬레저 라인을 확대하며 전문 브랜드로 영역을 확대 중이고, ③ 키즈라인, 용품/장비 등 기존 제품의 라인업 확대와 함께, ④ 2018년 워터스포츠 기반의 실내수영복, 화장품 등 신제품 출시를 예정중임. 상장자금을 통해 ⑤ 오프라인 직영점 확대를 통한 인프라 구축과 ⑥ 해외진출 추진을 통해 중장기 성장 기반을 마련했다고 판단함

2018년 기준 PER 7.8 ~ 8.8배 (공모가 밴드: 8,000 ~ 9,000원 기준)

- 공모희망가는 2018년 예상실적 기준(EPS 1,023원) PER 7.8 ~ 8.8배로 국내 동종업체(LF, 대현, 한섬, 신영화코루 등) 평균 PER 11.5배 대비 23.3% ~ 31.9% 할인된 수준임
- 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 27.5%인 약 198만주로 많지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	8,000 ~ 9,000원	수요예측일	2018.01.15~2018.01.16
공모금액	137 ~ 154억원	공모청약일	2018.01.22~2018.01.23
공모주식수	1,710,000주	납입일	2018.01.25
상장후 주식수	7,215,846주	상장예정일	2018.02.01

자료: 유진투자증권
주: 상환전환우선주 545,454주(전환가격 6,417원) 미반영

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
젠엔벤처스	2,236,342	31.0
서종환	1,527,297	21.2
벤처금융	935,061	13.0
기타주주 및 소액주주	755,846	10.5
상장주선인의무인수분	51,300	0.7
우리사주(공모)	97,780	1.4
공모주주(기관, 일반)	1,612,220	22.3
합계	7,215,846	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수 (주)	비중 (%)	보호예수기간
젠엔벤처스	670,903	9.3	상장일로부터 6개월
젠앤밴처스	1,565,439	21.7	상장일로부터 36개월
서종환	1,527,297	21.2	상장일로부터 36개월
벤처금융	721,585	10.0	상장일로부터 1개월
기타 및 소액주주	599,997	8.3	상장일로부터6개월
주관사 의무인수	51,300	0.7	상장일로부터 3개월
우리사주(공모)	97,780	1.4	예탁일로부터 1년
합계	5,234,301	72.5	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수 (주)	비중 (%)
벤처금융	213,476	3.0
기타주주(하이쎌)	155,849	2.2
공모주주(기관, 일반)	1,612,220	22.3
주식수	1,981,545	27.5

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**3.6**	**15.8**	**24.2**	**36.1**	**49.8**
YoY(%)	*26.3*	*40.9*	*-6.3*	*59.7*	*14.8*
제품별 매출액					
워터스포츠	3.6	15.5	22.7	34.5	44.1
애슬러저	-	0.3	1.3	1.5	5.2
기타	-	-	0.2	0.2	0.5
제품별 비중(%)					
워터스포츠	100.0	98.2	93.8	95.4	88.5
애슬러저	-	1.8	5.3	4.1	10.5
기타	-	-	0.9	0.6	0.9
수익					
매출원가	1.5	4.4	7.1	10.6	14.7
매출총이익	2.2	11.3	17.2	25.5	35.1
판매관리비	1.4	6.1	12.6	18.6	25.8
영업이익	**0.8**	**5.2**	**4.6**	**6.9**	**9.2**
세전이익	**0.8**	**5.0**	**4.6**	**6.7**	**9.0**
당기순이익	**0.6**	**3.9**	**3.7**	**5.5**	**7.4**
이익률(%)					
매출원가율	40.7	28.1	29.1	29.4	29.6
매출총이익률	59.3	71.9	70.9	70.6	70.4
판매관리비율	38.4	39.0	52.1	51.6	51.9
영업이익률	20.9	32.9	18.8	19.0	18.5
세전이익률	21.0	31.5	18.8	18.6	18.1
당기순이익률	17.7	25.0	15.3	15.2	14.8

자료: 유진투자증권

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	배럴 IPO 예정	LF 093050	대현 016090	한섬 020000	신영와코루 005800
주력분야 (2016년 기준)	워터스포츠 93.8%, 애슬레저 5.3%, 기타 0.6%	상제품매출액 93.01%, 기타매출액 4.06%, 수수료수익 2.92%	모조에스핀 22.9%, 주크 21.85%, 듀엘 21.58%, 씨씨콜렉트 17.91%, 블루페페 13.13%, 수출 1.62%, 임대수입 1.02%	의복 제품 84.83%, 의복 상품 14.69%, 의복 수수료 0.48%	여성내의류 96.51%, 임 대수익 2.9%, 기타 0.59%
매출액(십억원)	49.8	1,681.4	297.6	1,429.6	179.5
영업이익(십억원)	9.2	122.9	17.5	102.2	3.2
영업이익률(%)	**18.5**	**7.3**	**5.9**	**7.1**	**1.8**
순이익(십억원)	7.4	92.3	15.5	77.6	17.3
순이익률(%)	14.8	5.5	5.2	5.4	9.6
PER(배)	**7.8 ~ 8.8**	**10.4**	**7.7**	**8.9**	**8.9**
시가총액(십억원)	57.7 ~ 64.9	1,002.9	120.0	754.9	132.8

참고: 2018.01.12 종가기준, 2018년 예상 실적 기준, 단, 신영와코루와 BYC는 2016년 실적 기준
자료: 유진투자증권

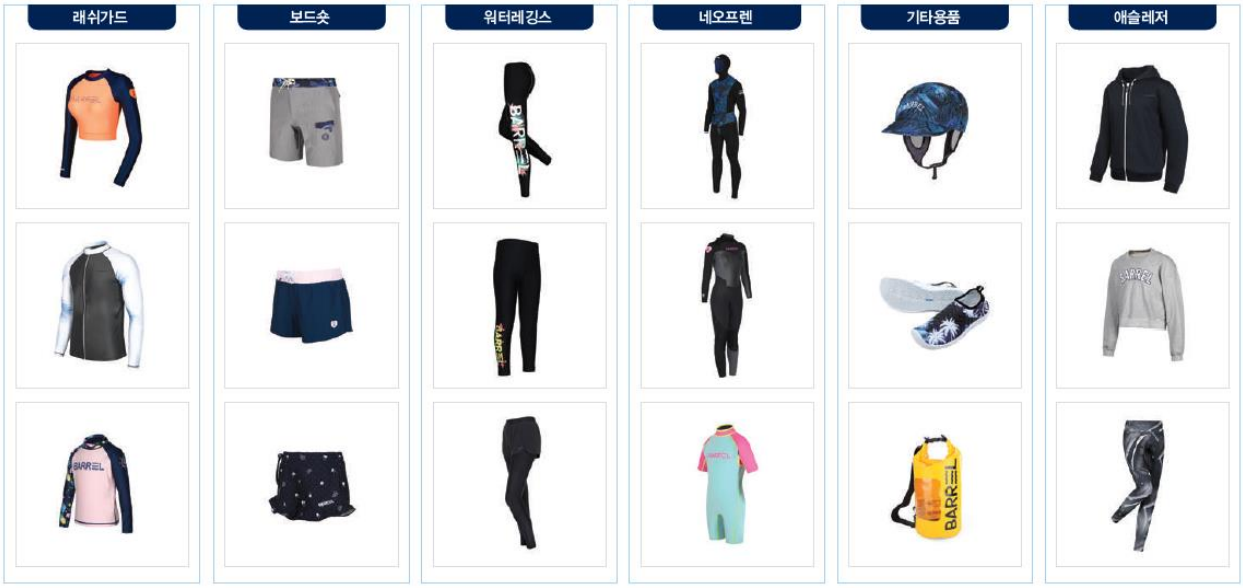
도표 7 국내 유사기업 Valuation 비교

	BYC 001460	F&F 00700	한세실업 105630	호전실업 111110	휠라코리아 081660
주력분야 (2016년 기준)	섬유봉제품 48.58%, 섬유상품 20.17%, 임대 19.73%, 건설 10.88%, 섬유기타제품 0.64%	DISCOVERY 42.6%, MLB 39.31%, MLB KIDS 15.79%, 물류 1.98%, 수수료 1.38%, 임대료 0.84%, 의류기타 0.08%, 내부거래제거 -1.98%	의류제조 82.59%, 의류판매 17.41%	제품 99.95%, 기타 0.05%	상품판매 97.73%, 로열티수익 2.27%
매출액(십억원)	211.9	640.2	1,837.3	332.3	2,556.3
영업이익(십억원)	16.2	97.3	108.6	21.0	248.4
영업이익률(%)	**7.6**	**15.2**	**5.9**	**6.3**	**9.7**
순이익(십억원)	17.5	17.6	84.0	11.2	157.0
순이익률(%)	8.3	2.7	4.6	3.4	6.1
PER(배)	**19.0**	**8.9**	**14.3**	**15.0**	**10.3**
시가총액(십억원)	183.0	634.5	1,106.0	110.8	1,029.2

참고: 2018.01.12 종가기준, 2018년 예상 실적 기준
자료: 유진투자증권

래쉬가드 분야의 독보적인 워터스포츠웨어 브랜드

도표 8 사업 영역: 워터스포츠/애슬레저 의류 및 제품 판매 전문



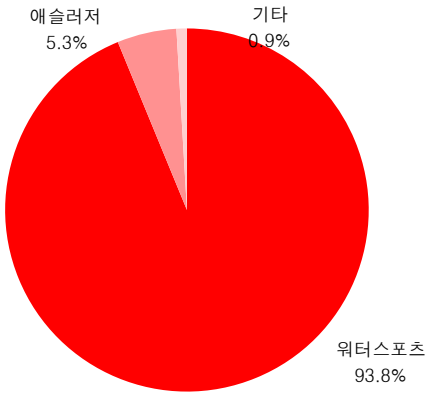
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 주요 연혁

연도	내용
2010.01	회사 설립
2012.04	서핑브랜드 '소켈'런칭
2014.04	배럴(BARREL) 브랜드 런칭
2014.11	롯데백화점 본점 입점
2015.03	애슬레저 라인 런칭
2016.02	롯데백화점 인터넷 면세점 오픈
2017.03	배럴 아웃렛 공식 홈페이지 오픈
2017.03	상호변경 (엑스엑스엘에서 배럴로 사명 변경)
2017.04	ZALORA 홍콩, 대만, 싱가폴 입점
2018.02	코스닥 상장예정(2/1)

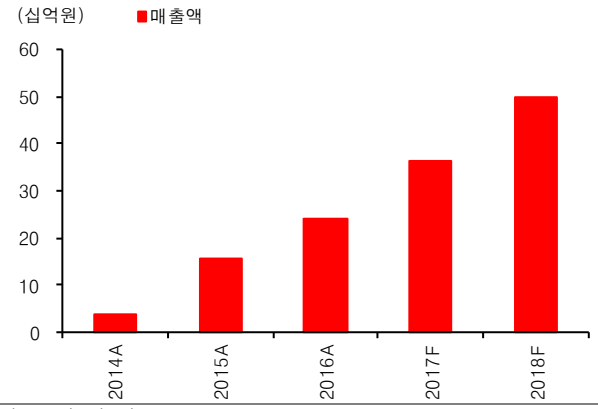
자료: 유진투자증권

도표 10 품목별 매출 비중(2016년 기준)



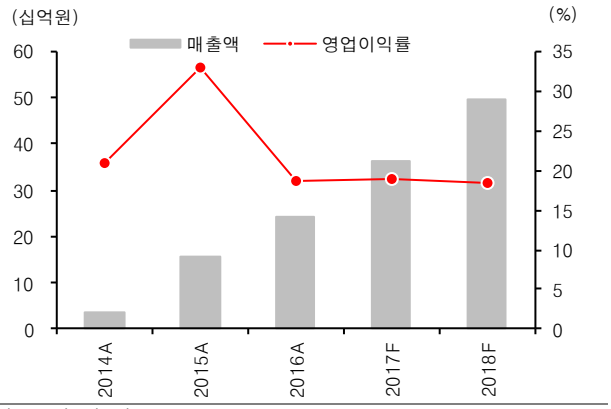
자료: 유진투자증권

도표 11 래쉬가드 시장 확대에 따라 매출액 고성장



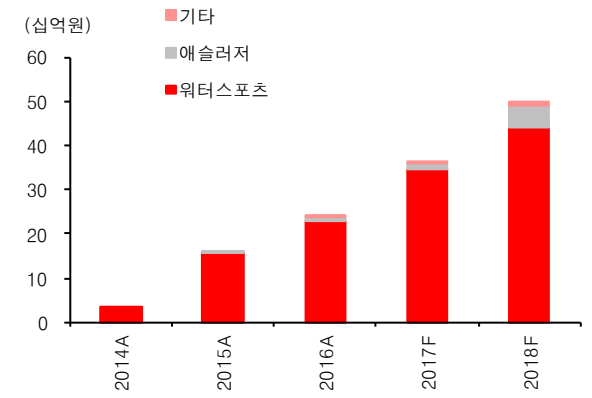
자료: 유진투자증권

도표 12 안정적인 영업이익률 유지 전망



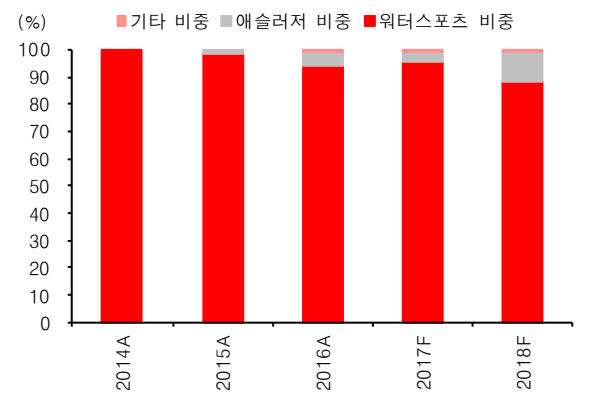
자료: 유진투자증권

도표 13 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 14 제품별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

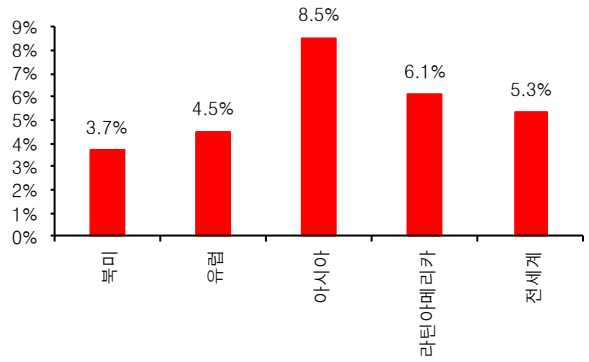
스포츠웨어 분야 래쉬가드 성장에 따른 수혜 전망

도표 15 사회, 경제적 변화에 따른 워터스포츠 및 스포츠웨어 수요 성장 지속



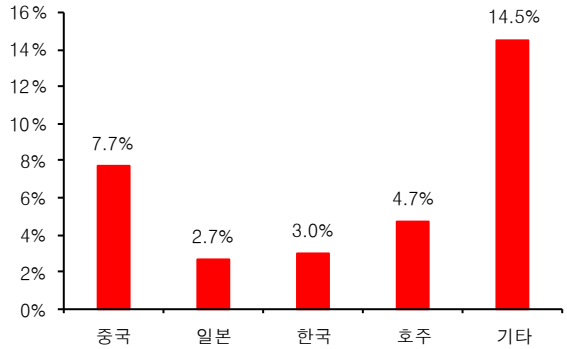
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 지역별 스포츠웨어 연평균 성장률 (2015-2020년)



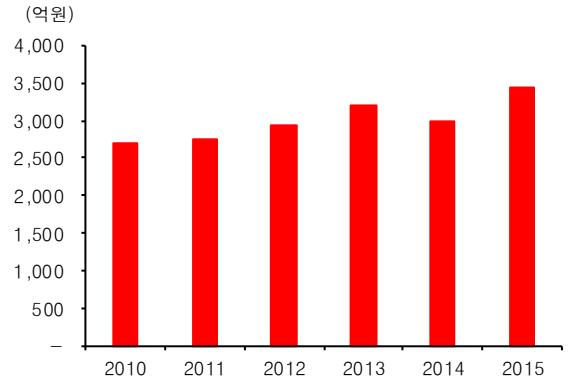
자료: Morgan Stanley, 유진투자증권

도표 17 아시아 주요국 스포츠웨어 연평균 성장률 (2015~2020년)



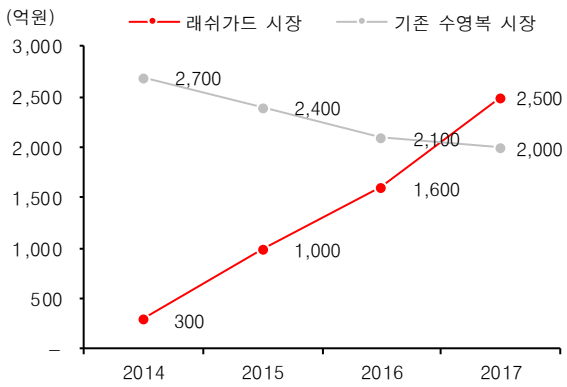
자료: Morgan Stanley, 유진투자증권

도표 18 국내 수영복 시장 규모 추이



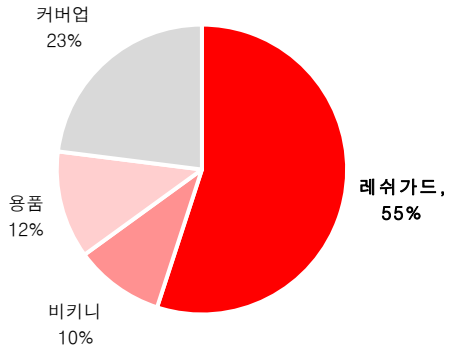
자료: 트렌드코리아(2016), 유진투자증권

도표 19 국내 수영복 시장 vs. 래쉬가드 시장 비교



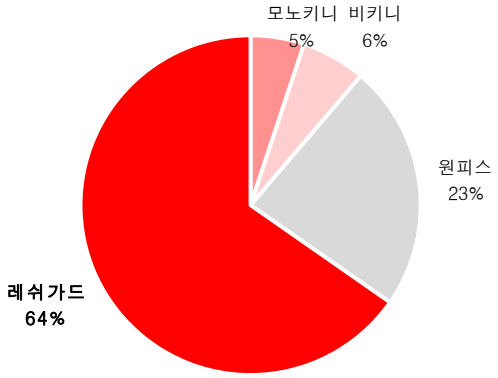
자료: 산업자료 및 배럴추청, 유진투자증권

도표 20 물놀이 패션 구매 비중(2015년 기준)



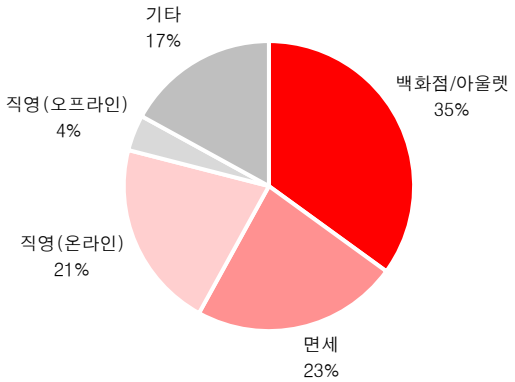
자료: 배럴 증권신고서, 유진투자증권

도표 21 국내 여성 수영복 선호도 비중



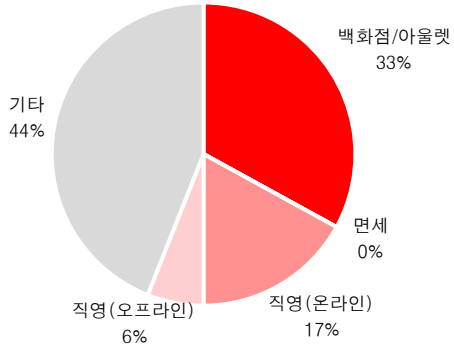
자료: G마켓, 유진투자증권

도표 22 유통채널별 매출 비중(3Q17 누적 기준)



자료: 배럴, 유진투자증권

도표 23 유통채널별 매출 비중(2015년 기준)



자료: 배럴, 유진투자증권

애슬레저를 비롯한 사업다각화로 중장기 성장 추진

도표 24 애슬레저 사업전략



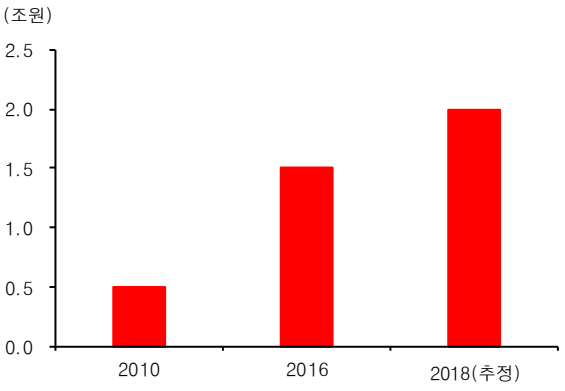
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 해외 진출 현황 및 계획



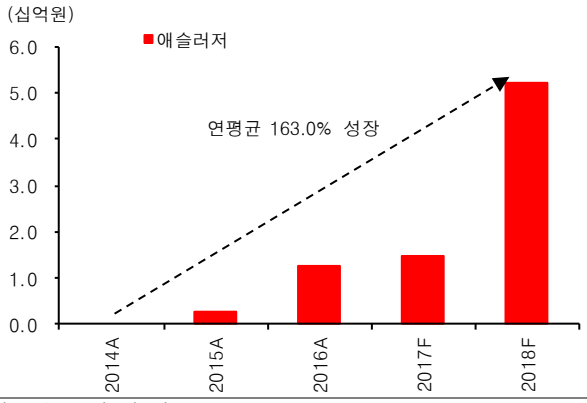
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 국내 애슬레저 시장현황



자료: 한국패션산업연구원, 유진투자증권

도표 27 동사 애슬레저 매출 추이 및 전망



자료: 배럴, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2017.12.31 기준)