

Bloomberg 최고목표주가 GBP 2,230.00

현재주가 (19/05/17) GBP 1,852.50

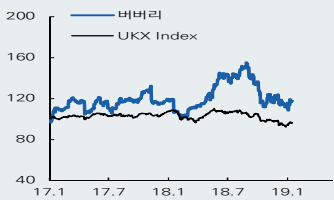
국가	영국
거래소	London
상승여력	20.4%

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
8%	67%	25%

EPS 성장률 (20F,%)	11.8
P/E (20F,x)	21.9
MKT P/E (20F,x)	12.8
배당수익률 (%)	2.4
시가총액 (십억GBP)	7.6
시가총액 (조원)	11.6
유동주식수 (백만주)	411.1
52주 최저가 (GBP)	1,618.50
52주 최고가 (GBP)	2,338.00

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.0	4.0	-4.1
상대주가	-6.6	-1.7	1.5



[글로벌 소비재]

정우창 Woochang Chung  
 02-3774-6753  
 wchung@miraeeasset.com

# 버버리 Burberry

(BRBY LN)

## 더딘 실적 개선

### 영국 럭셔리 패션 업체

버버리는 고유의 타탄(Tartan) 무늬로 유명한 버버리 브랜드로 의류, 액세서리, 향수, 선글라스 및 화장품을 판매하는 영국의 럭셔리 패션업체이다. 전체 매출의 29.6%가 여성복, 23.7%가 남성복으로 의류가 전체매출의 53%를 차지하고 있다.

### 더딘 실적 개선: 중국 럭셔리 시장에서 약화되고 있는 브랜드력

지난 주, 동사는 19년 4분기(19년 1월-3월) 매출실적과 19년 하반기 매출 및 이익 실적을 발표하였다. 19년 하반기 매출 및 영업이익은 각각 14.9억 파운드(+2% YoY), 2.6억 파운드(-7.6% YoY)로 대체로 낮은 시장 기대치를 충족하였다.

그러나, 4분기 유기적 매출은 전년 대비 1% (19년 상반기 2%, 19년 3분기 1%) 성장에 그치면서 시장 기대치인 2-3% 수준을 하회하였다. 중국 매출 성장률도 회사가 정확한 수치를 공개하지 않으나, 동기간 중국 럭셔리 시장의 높은 성장(15% 수준)에도 불구하고 동사의 중국 매출 성장률은 낮은 한 자리 수 성장에 그친 것으로 추정된다.

동사는 매출 부진과 브랜드 노후화를 극복하기 위해 2017년 최고 경영자(CEO)와 크리에이티브 디렉터를 교체하면서 로고 변경 및 마케팅 전략 수정을 통해 성장 회복을 꾀하고 있다. 그러나, 마케팅 강화에 따른 비용 부담과 전통적인 버버리에 대한 소비자의 인식 전환이 예상보다 느려 실적 개선도 더딘 모습을 보이고 있다.

경영진은 구체적인 20년 연간(19년 4월부터 20년 3월) 매출 및 이익 가이드는 제공하지 않고, 19년 대비 매출 및 영업이익률의 소폭 개선을 전망하고 있어 성장 측면에서의 모멘텀은 없을 것을 보인다.

### 루이비통(LVMH, MC FP)을 선호

1) 올해 지속적으로 브랜드 투자에 따른 비용 증가에 따른 이익 성장률 둔화 가능성, 2) 영국 기업으로서 브렉시트(Brexit) 관련 불확실성에 가장 많이 노출, 3) 중국 럭셔리 시장에서의 약화되고 있는 브랜드력을 감안할 때, 현재 밸류에이션(2020년 P/E 21.9배) 수준에서 추가 상승여력은 크지 않은 것으로 판단된다.

우리는 글로벌 럭셔리 업종에서 가장 안정적인 럭셔리 브랜드 포트폴리오를 보유하고 있는 루이비통(LVMH, MC FP)을 선호한다.

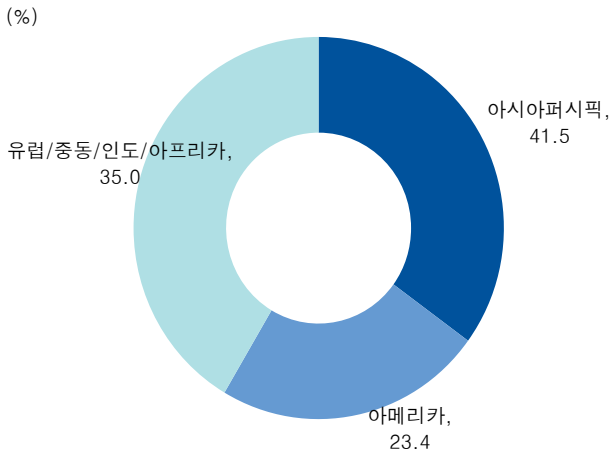
결산기 (3월)	3/17	3/18	3/19	3/20F	3/21F	3/22F
매출액 (십억GBP)	2.8	2.7	2.7	2.8	2.9	3.1
영업이익 (십억GBP)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
영업이익률 (%)	16.6	17.5	16.3	15.8	16.2	17.2
순이익 (십억GBP)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
EPS (GBP)	0.65	0.68	0.76	0.85	0.92	1.03
ROE (%)	17.6	18.9	21.7	22.6	23.1	24.6
P/E (배)	19.5	26.4	24.6	21.9	20.1	18.0
P/B (배)	43.9	4.5	5.0	4.9	4.4	4.2

자료: 버버리 Burberry, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

### 영국 럭셔리 패션 업체

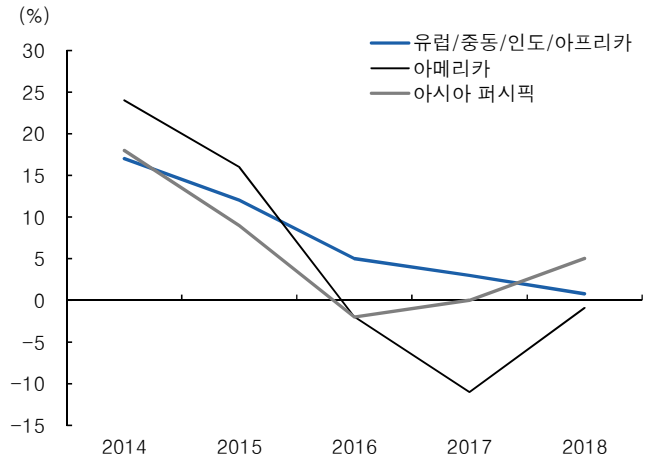
버버리는 고유의 타탄(Tartan) 무늬로 유명한 버버리 브랜드로 의류, 액세서리, 향수, 선글라스 및 화장품을 판매하는 영국의 럭셔리 패션업체이다. 전체 매출의 29.6%가 여성복, 23.7%가 남성복으로 의류가 전체매출의 53%를 차지하고 있다.

그림 1. 지역별 매출 비중



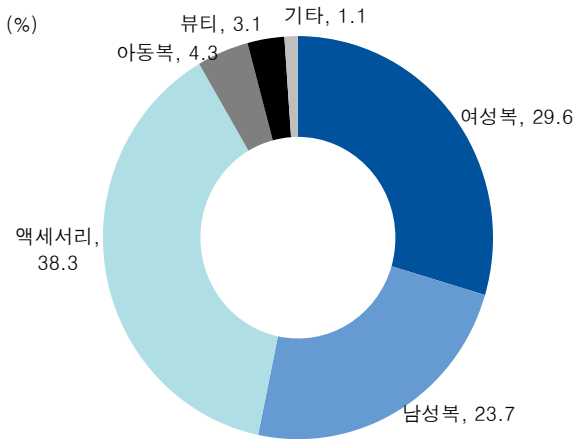
자료: 버버리, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 지역별 매출 성장률 추이



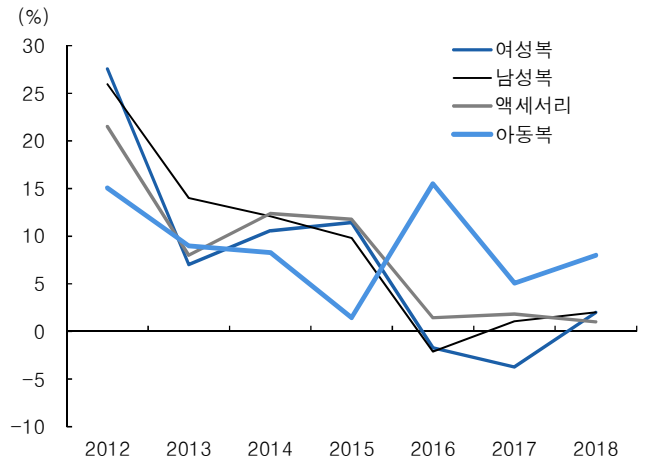
자료: 버버리, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



자료: 버버리, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 품목별 매출 성장률 추이



자료: 버버리, 미래에셋대우 리서치센터

### 더딘 실적 개선: 중국 럭셔리 시장에서 약화되고 있는 브랜드력

지난 주, 동사는 19년 4분기(19년 1월-3월) 매출실적과 19년 하반기 매출 및 이익 실적을 발표하였다. 19년 하반기 매출 및 영업이익은 각각 14.9억 파운드(+2% YoY), 2.6억 파운드(-7.6% YoY)로 대체로 낮은 시장 기대치를 충족하였다.

그러나, 4분기 유기적 매출은 전년 대비 1% (19년 상반기 2%, 19년 3분기 1%) 성장에 그치면서 시장 기대치인 2-3% 수준을 하회하였다. 중국 매출 성장률도 회사가 정확한 수치를 공개하지 않으나, 동기간 중국 럭셔리 시장의 높은 성장(15% 수준)에도 불구하고 동사의 중국 매출 성장률은 낮은 한 자리 수 성장에 그친 것으로 추정된다.

동사는 매출 부진과 브랜드 노후화를 극복하기 위해 2017년 최고 경영자(CEO)와 크리에이티브 디렉터를 교체하면서 로고 변경 및 마케팅 전략 수정을 통해 성장 회복을 꾀하고 있다. 그러나, 마케팅 강화에 따른 비용 부담과 전통적인 버버리에 대한 소비자의 인식 전환이 예상보다 느려 실적 개선도 더딘 모습을 보이고 있다.

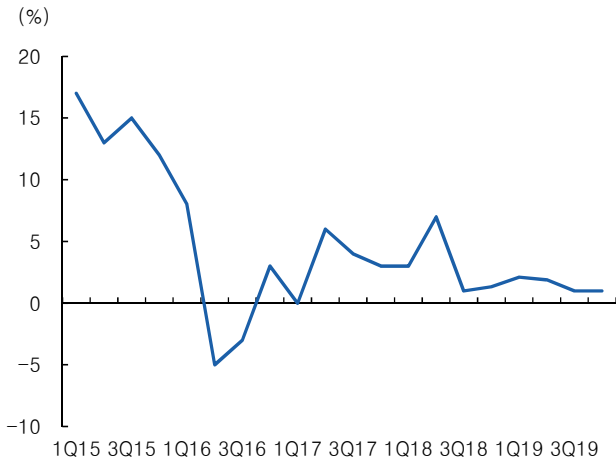
경영진은 구체적인 20년 연간(19년 4월부터 20년 3월) 매출 및 이익 가이드는 제공하지 않고, 19년 대비 매출 및 영업이익률의 소폭 개선을 전망하고 있어 성장 측면에서의 모멘텀은 없을 것을 보인다.

표 1. 버버리 2H19 실적 리뷰 (백만파운드)

	2H19	2H18	전년 대비(%)	2019	2018	전년 대비(%)	2019 (컨센서스)	차이(%)
매출	1,499	1,470	2.0	2,720	2,733	-0.5	2,715	0.2
영업이익	260	282	-7.6	438	467	-6.2	444	-1.2
세전이익	267	284	-6.2	441	412	7.0	413	6.7
수정당기순이익	206	212	-3.0	342	353	-3.0	347	-1.5
<b>이익률(%)</b>								
영업이익	17.4	19.2	-1.8	16.1	17.1	-1.0	16.3	-0.2
세전이익	17.8	19.3	-1.6	16.2	15.1	1.1	15.2	1.0
수정당기순이익	13.7	14.4	-0.7	12.6	12.9	-0.3	12.8	-0.2

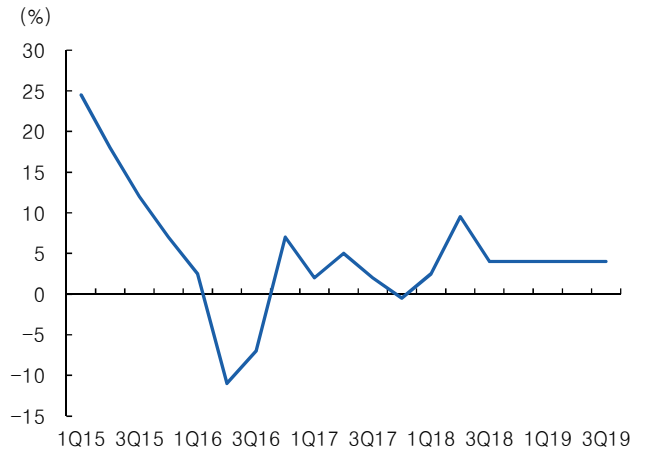
자료: 버버리, 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 유기적 매출 성장률



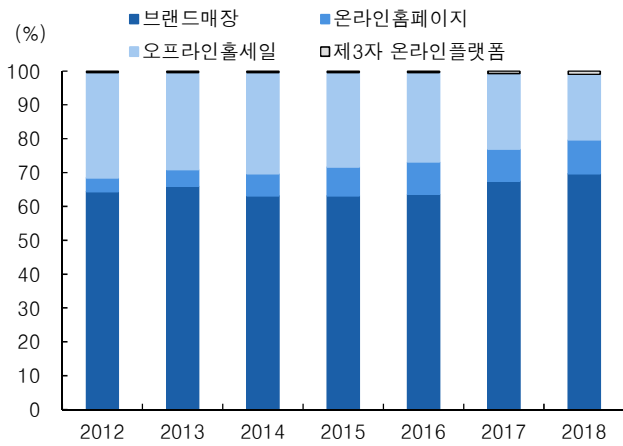
주석: 합병, 매각 등의 일회성 요인을 제외한 유기적 매출 성장률 기준  
자료: 버버리, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 아시아퍼시픽 지역 유기적 매출 성장률



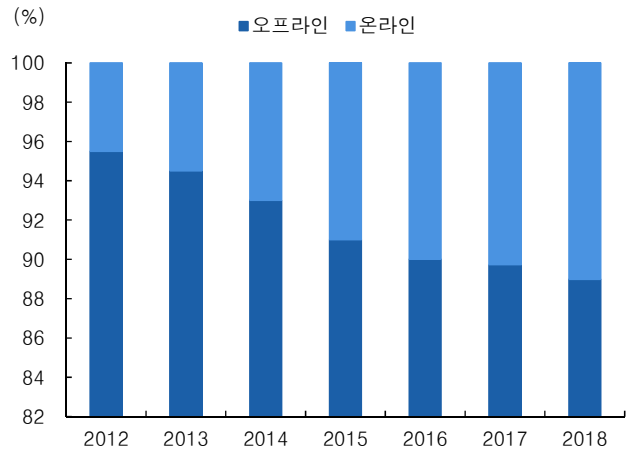
주석: 합병, 매각 등의 일회성 요인을 제외한 유기적 매출 성장률 기준  
자료: 버버리, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 채널별 매출 비중 추이



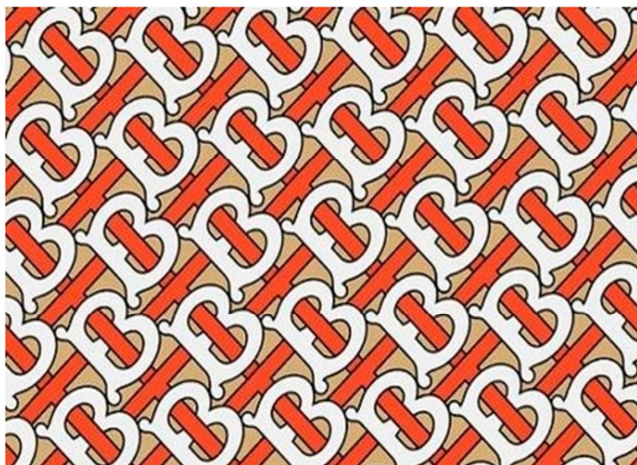
자료: 버버리, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 온라인/오프라인 비중 추이



자료: 버버리, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 버버리 새로운 로고



자료: 버버리, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 힙(hip)해진 new 버버리 디자인



자료: 버버리, 미래에셋대우 리서치센터

### 루이비통(LVMH, MC FP)을 선호

1) 올해 지속적으로 브랜드 투자에 따른 비용 증가에 따른 이익 성장률 둔화 가능성, 2) 영국 기업으로서 브렉시트(Brexit) 관련 불확실성에 가장 많이 노출, 3) 중국 럭셔리 시장에서의 약화되고 있는 브랜드력을 감안할 때, 현재 밸류에이션(2020년 P/E 21.9배) 수준에서 추가 상승여력은 크지 않은 것으로 판단된다.

우리는 글로벌 럭셔리 업종에서 가장 안정적인 럭셔리 브랜드 포트폴리오를 보유하고 있는 루이비통(LVMH, MC FP)을 선호한다.

그림 11. P/E 밴드 차트



자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. EV/EBITDA 밴드 차트



자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 글로벌 럭셔리 패션 업체 밸류에이션 비교

(백만유로, 백만파운드)

기업명		Kering	LVMH	Moncler	Burberry	Hermes	Prada
블룸버그 코드		KER FP Equity	MC FP Equity	MONC IM Equity	BRBY LN Equity	RMS FP Equity	1913 HK Equity
지역 통화		EUR	EUR	EUR	GBP	EUR	EUR
현재 주가 (EUR, HKD)		522.00	340.85	35.70	1,852.50	620.00	24.05 HKD
매출액(지역 통화)	2017	10,816	42,636	1,194	2,766	5,549	3,057
	2018	13,665	46,826	1,403	2,733	5,963	3,180
	2019F	15,511	50,730	1,608	2,720	6,537	3,382
	2020F	16,828	53,973	1,799	2,780	7,062	3,394
영업이익(지역 통화)	2017	2,691	8,262	341	459	1,964	364
	2018	3,944	9,982	410	467	2,028	390
	2019F	4,510	10,908	483	438	2,209	456
	2020F	4,972	11,823	550	437	2,411	530
순이익(지역 통화)	2017	1,786	5,365	250	341	1,222	249
	2018	3,715	6,354	319	361	1,362	266
	2019F	3,143	7,044	349	341	1,474	321
	2020F	3,666	7,672	381	347	1,629	335
영업이익률(%)	2017	24.9	19.4	28.6	16.6	35.4	11.9
	2018	28.9	21.3	29.2	17.1	34.0	12.3
	2019F	29.1	21.5	30.1	16.1	33.8	13.5
	2020F	29.5	21.9	30.6	15.7	34.1	15.6
순이익률(%)	2017	16.5	12.6	20.9	12.3	22.0	8.1
	2018	27.2	13.6	22.8	13.2	22.8	8.4
	2019F	20.3	13.9	21.7	12.5	22.5	9.5
	2020F	21.8	14.2	21.2	12.5	23.1	9.9
ROE (%)	2017	15.4	19.4	30.7	17.6	25.7	6.8
	2018	34.0	20.7	31.3	18.9	25.9	8.9
	2019F	29.2	20.4	29.2	21.7	24.4	9.6
	2020F	28.8	19.9	25.8	22.6	22.8	10.9
ROA (%)	2017	7.2	8.3	19.7	12.1	19.1	5.3
	2018	15.8	8.8	24.9	12.7	19.5	5.2
	2019F	29.2	9.0	21.6	14.4	19.4	5.7
	2020F	28.8	9.2	19.5	15.2	18.4	6.5
배당수익률(%)	2017	1.4	1.7	0.7	2.2	0.8	3.7
	2018	1.8	2.1	1.0	2.2	0.8	3.1
	2019F	2.3	2.2	1.1	2.2	1.0	3.6
	2020F	2.7	2.4	1.3	2.4	1.1	4.0
EPS (지역 통화)	2017	14.2	10.6	1.0	0.6	11.6	0.1
	2018	29.5	12.6	1.2	0.7	12.9	0.1
	2019F	25.1	13.9	1.4	0.8	14.1	0.1
	2020F	29.1	15.2	1.5	0.9	15.5	0.1
EPS 성장률 (%)	2017	56.0	30.0	20.0	-5.4	10.0	-5.5
	2018	108.1	18.5	25.3	5.4	11.1	7.1
	2019F	-14.9	9.8	12.1	11.0	9.7	20.0
	2020F	15.8	9.5	7.9	11.8	10.1	3.2
EV/EBITDA (x)	2017	17.5	12.7	16.3	12.4	20.8	14.0
	2018	12.9	11.4	18.3	11.5	24.8	12.4
	2019F	12.3	12.3	15.5	11.9	22.8	11.1
	2020F	11.1	11.4	13.7	11.7	20.9	10.0
P/E (x)	2017	27.5	23.0	26.4	26.4	38.2	21.0
	2018	19.8	20.4	27.7	24.6	43.4	26.9
	2019F	18.5	21.6	24.7	21.9	39.6	22.4
	2020F	16.3	19.1	22.8	20.1	35.9	21.2

자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 요약 손익계산서

(백만파운드)

	3/13	3/14	3/15	3/16	3/17	3/18	3/19	3/20F
매출액	1,999	2,330	2,523	2,515	2,766	2,733	2,720	2,780
<b>영업이익</b>	<b>437</b>	<b>456</b>	<b>447</b>	<b>451</b>	<b>459</b>	<b>467</b>	<b>438</b>	<b>437</b>
세전이익	437	457	447	454	465	412	441	437
<b>순이익</b>	<b>254</b>	<b>323</b>	<b>336</b>	<b>310</b>	<b>341</b>	<b>361</b>	<b>341</b>	<b>347</b>
현금성 영업이익(EBITDA)	549	595	585	598	611	609	573	579
<b>(성장률, YoY)</b>								
매출액		16.6%	8.3%	-0.3%	10.0%	-1.2%	-0.5%	2.2%
영업이익		4.3%	-2.0%	0.9%	1.8%	1.7%	-6.2%	-0.2%
순이익		27.0%	-4.0%	-7.7%	-7.4%	5.9%	-5.7%	1.9%
현금성 영업이익(EBITDA)		8.4%	-1.7%	2.2%	2.2%	-0.3%	-5.9%	1.0%

자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 요약 대차대조표

(백만파운드)

	3/13	3/14	3/15	3/16	3/17	3/18	3/19	3/20F
유동자산	967	1,210	1,334	1,495	1,639	1,542	n/a	n/a
현금 및 단기금융자산	426	546	617	712	844	915	n/a	n/a
비유동자산	780	755	839	819	775	681	n/a	n/a
<b>자산총계</b>	<b>1,746</b>	<b>1,966</b>	<b>2,173</b>	<b>2,314</b>	<b>2,413</b>	<b>2,223</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
유동부채	564	632	581	539	565	553	n/a	n/a
단기차입금	130	143	65	52	34	23	n/a	n/a
비유동부채	13	126	141	154	151	245	n/a	n/a
장기차입금 및 사채	-	-	-	-	-	-	n/a	n/a
<b>부채총계</b>	<b>693</b>	<b>758</b>	<b>722</b>	<b>693</b>	<b>716</b>	<b>798</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,053</b>	<b>1,208</b>	<b>1,452</b>	<b>1,621</b>	<b>1,698</b>	<b>1,425</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>

자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 요약 현금흐름표

(백만파운드)

	3/13	3/14	3/15	3/16	3/17	3/18	3/19	3/20F
영업활동현금흐름	425	425	455	411	561	678	n/a	n/a
투자활동현금흐름	-321	-154	-154	-138	-96	-45	n/a	n/a
설비투자금액	-158	-130	-128	-107	-71	-58	n/a	n/a
재무활동현금흐름	-160	-152	-165	-167	-342	-536	n/a	n/a
연간현금변동	-43	106	150	108	149	83	n/a	n/a
잉여현금(FCF)	267	296	327	304	489	621	279	327

자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

표 6. 주요 주당데이터 및 비율 분석

(파운드, 백만파운드, %)

	3/13	3/14	3/15	3/16	3/17	3/18	3/19	3/20F
회석 주당순이익(EPS)	0.57	0.72	0.75	0.69	0.65	0.68	0.76	0.85
주당장부가액(BPS)	2.30	2.63	3.15	3.52	3.86	3.40	3.48	3.76
주당배당액(DPS)	0.29	0.32	0.35	0.37	0.39	0.41	0.43	0.45
자기자본수익률(ROE)	26.99	29.56	26.21	20.87	17.61	18.86	21.65	22.60
총자산수익률(ROA)	15.15	17.38	16.25	13.79	12.13	12.66	14.39	15.16
배당성향	49.71	43.54	46.55	52.89	59.07	58.50	n/a	n/a
순차입금	-297	-403	-552	-660	-809	-892	-897	-1,017
순차입금비율	-28.17	-33.32	-38.04	-40.74	-47.66	-62.59	n/a	n/a

자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.