

LS

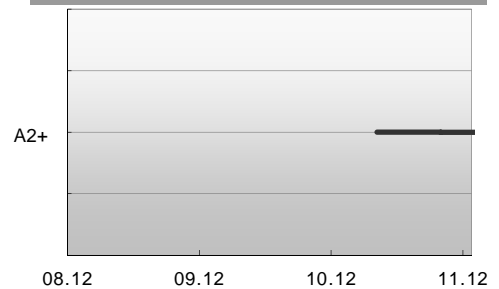
가 2011.12.09

가

787-2321
suhee.cho@kisrating.com787-2213
msjung@kisrating.com787-2211
dhpark@kisrating.comClient Service Desk
787-2352가 :
가 : 가

가

가	A2+
2011.04.14	A2+
2011.12.09	A+/-
Issuer Rating	



	K-GAAP()					K-IFRS()
	2007.12	2008.12	2009.12	2010.12	2010.09	2011.09
()	2,134	1,965	2,720	3,582	2,077	2,963
()	218	191	208	299	204	77
EBITDA()	339	277	290	436	299	188
()	4,959	4,669	10,404	10,180	9,871	10,967
()()	- 2,387	-1,226	-1,069	-227	-1	901
(%)	10.2	9.7	7.7	8.3	9.8	2.6
EBITDA/ ()	15.9	14.1	10.7	12.2	14.4	6
EBITDA/ ()	9.7	28.3	448.4	387.4	390.6	21
/EBITDA()	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	4
(%)	15.5	15.0	22.6	24.0	27.0	36.6
(%)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	8.7

= () + + -
 EBITDA = + 가 + () +
 2011.09 K-IFRS() EBITDA

가

2011년 12월 한국신용평가주는 (주)LS네트웍스(이하 '동사')의 기업어음 신용등급을 A2+ 으로 평가하며, 주요 평가요소는 다음과 같다.

- 오랜 업력과 우수한 브랜드인지도에 기반한 사업안정성
- 자산가치가 높은 부동산과 임대 사업부문의 안정적인 현금창출력,
- LS그룹의 신용도

2007년 LS그룹 편입 이후, LS용산타워 리모델링 작업에 따른 임대율 하락으로 2007~2008년 동안 매출 감소세를 나타내기도 하였으나, 2009년 이후 워킹화 'W 시리즈'의 판매 호조, LS용산타워 리모델링 완료에 따른 임대수익 증가 등에 힘입어 매출은 증가 추세를 나타내고 있다. 또한, 동사는 오랜 업력을 통해 확보된 우수한 브랜드인지도, 전국적인 유통망과 우수한 기술력 등을 바탕으로 주력 사업부문에서 안정적인 영업기반을 구축하고 있다.

최근 동사는 경기부진, 마케팅비 증가, 신규 사업 추진 등으로 수익성이 다소 저조하였으나, 약 350억원에 이르는 임대수익이 수익구조를 안정적으로 지지하고 있다. 한편, 동사는 대규모 유상감자, 운전자금의 증가 및 투자부동산의 매입 등으로 순차입금이 증가하였으나, 8.5%의 차입금의존도(2011년 9월 말) 등 재무구조는 여전히 우수하며, LS용산타워부지(장부가액 4,619억원)를 비롯한 자산가치가 높은 우량 부동산도 확보하고 있다.

1949년 국제상사로 설립되었으나, 1990년대 후반 법정관리와 구조조정 과정을 거쳐, 2007년 (주)E1이 지분(현재 지분율 81.2%)을 인수하면서 LS그룹에 편입되었다.

Key Rating Considerations

Factor1.

동사는 아래와 같은 사업을 영위하면서,

- 1)브랜드 사업: PROSPECS, SKECHERS, Jack Wolfskin 등 스포츠/아웃도어 브랜드 상품의 유통 및 판매 (매출 비중 76.7%)
- 2)임대 사업: LS용산타워, 김해부지, 인천 컨테이너 집화소 등의 임대(9.9%)
- 3)유통 사업: TOYOTA 자동차 딜러와 해외 명품자전거 수입/판매(13.1%)
- 4)기타 사업: 성남 냉동창고 보관 및 과일 수입대행 등(0.3%)

2011년 누적 3분기 2,963억원(2010년 3,682억원)의 매출을 시현하였고, 비교적 다양한 사업포트폴리오를 확보하고 있어 사업위험의 분산 및 관리가 효율적으로 이루어지고 있다.

Factor2.

국내 스포츠브랜드 시장은 연간 10% 내외의 성장률을 이어가고 있으며, 2년 주기로 번갈아 개최되는 올림픽과 월드컵 등의 대형 스포츠 이벤트에 힘입어 급격한 영업환경 변화 가능성은 높지 않은 것으로 판단된다. 2010년 기준 국내 스포츠브랜드 시장은 2조원 내외의 규모를 나타내고 있다.

동사의 주력 브랜드인 PROSPECS는 NIKE와 ADIDAS에 이어 3위의 시장점유율(9% 내외)을 유지하고 있으며, 전국적인 유통망, 주력 제품군(워킹화 ‘W 시리즈’)의 기능화 틈새시장 선점, 우수한 기술력을 갖춘 아웃소싱처 확보, 신발 개발 분야에서 축적된 노하우 등의 강점을 바탕으로 안정적인 브랜드 인지도와 영업기반을 구축하고 있다.

동사는 LS용산타워(舊 국제빌딩), 역삼매장, 김해공장/인천사무소/성남공장 등으로부터 임대수익을 창출하여 안정적인 수익구조를 확보하고 있으며, 특히, LS용산타워로부터의 임대수익은 334억원(2010년 기준)으로 전체 임대수익(347억원)의 96%의 비중을 차지하고 있다. LS용산타워는 평가일 현재 공실이 없으며, 장기입주 고객(삼일회계법인 및 그 관계사, 존슨&존슨)의 비중이 전체 사무실 임대면적의 약 80%에 이르는 데다, 대규모 개발 호재가 예정되어 있는 용산지역 오피스 빌딩으로서의 입지경쟁력도 갖추고 있어서, 향후에도 임대수요는 꾸준히 유지될 것으로 예상된다.

Factor3.

2009년 신규로 출시한 워킹화 제품군(W시리즈)과 SKECHERS의 Shape-up 제품군의 판매 호조, 2010년 4월 LS용산타워의 리모델링 완료 이후 공실률 하락 등으로 2010년 동사의 영업이익은 전년 대비 43.3% 증가한 299억원을 실현하였다. 그러나 동사는 2011년 들어 유통사업부(토요타 자동차 딜러)의 확장에 따른 투자부담 확대, 브랜드 사업부문의 마케팅비 증가 등 신규 사업 추진 과정에서 볼 수 있는 일반적인 현상으로 인해 다소 저조한 수익성을 나타내고 있다.

[]

(단위: 천원, %)

	2007	2008	2009	2010	2010.09	2011.09
	185,137	167,430	230,110	275,809	147,404	227,181
	26,652	26,884	26,698	34,698	25,137	29,446
	-	-	13,883	44,054	31,786	38,962
	1,584	2,228	1,300	3,641	3,399	728
	213,373	196,542	271,991	358,202	207,726	296,317
	6,245	8,639	9,393	18,609	11,132	4,858
	15,386	10,224	10,384	15,940	11,241	14,518
	-	-	660	-3,769	-2,253	-10,118
	206	275	397	-676	290	-1,073
	21,837	19,138	20,834	30,104	20,410	8,185

)2011.09 K-IFRS

Factor4.

2006년 유입된 (주)E1의 유상증자 대금(4,501억원)으로 2007년 정리담보권(1,595억원)과 정리채권(2,212억원)을 상환하면서, 부(-)의 순차입금을 실현하였다. 이후 동사는 LS용산타워 리모델링(732억원), G&A KBIC 사모투자전문회사 지분참여(2008년 1,010억원), 유상감자(2007년 1,261억원, 2010년 820억원)를 비롯하여, 2011년 운전자금 확대, 대치동 투자부동산 매입(300억원) 등의 자금소요로 2011년 9월 말 현재 880억원의 순차입금에 8.5%의 차입금의존도를 나타내고 있다.

최근 들어 브랜드 사업부문의 판매 부진, F/W 시즌 재고자산 확보 등의 영향으로 운전자금 부담이 확대되고 있으나, LS용산타워부지(장부가액 4,619억원)를 비롯한 자산가치가 높은 토지·건물(6,216억원·931억원)을 확보하고 있는데다, 관계사에 대한 지급보증도 없어 재무안정성은 우수한 것으로 판단된다.

[]

(단위: 천원)

	2007	2008	2009	2010	2011.09
	-	-	2,004	1,970	61,751
	1,892	1,902	3,317	3,483	33,297
	1,892	1,902	5,321	5,453	95,048
	-238,668	-122,579	-106,929	-22,685	90,107
EBITDA() /	1	1.2	1.9	1.4	7

[]

(: ,)

	()		가		
2 가	4,038	21,247	4,619	837	1984.04
	165	267	82	8	2007.07
	4,859	4,990	292	5	1983.03
7 가	11,285	160	308	1	1982.09
,	33,387	19,027	913	81	2009.08
(*)	1,074	-	45	-	1991
	963	-	289	-	2011.08
()	55,771	45,691	6,548	932	
(*)	(30)		:		

동사의 유동성 Coverage는 보통인 수준이다. 2011년 9월 말 기준으로 현금 및 현금
성자산 49억원을 보유하고 있고 연간 300억원 내외의 영업현금 창출이 예상되며,
1,100억원의 은행권 잔여 여신한도 등을 포함할 때 향후 1년 동안 확보 가능한 총 유
동성의 규모는 1,450억원으로 분석된다. 이는 1년 내 만기가 도래하는 차입금 620억
원의 상환과 CAPEX 300억원, 지분투자 100억원 등 총 1,000억원 상당의 단기 자금
소요를 충당할 수 있는 수준이다.

[]

	2007	2008	2009	2010	2011.09
/ (%)	-	-	5,600.2	1,428.7	7.9
/ (%)	822.9	902.4	467.6	218.8	39.6
(%)	452.9	27,020.3	239,227.9	5,431.5	-778.7
) = (t-1+ t+) / (t-1+)					
: worksheet					

[] (2011 9)

(:)

	2011.09					
		~2012.09	~2013.09	~2014.09	~2015.09	2015.10~
	61,620	61,620	-	-	-	-
	32,917	-	150	175	15,200	17,392
	511	131	176	162	42	-
	95,048	61,751	326	337	15,242	17,392

:

동 평가에는 동사의 신용도와 밀접한 관련이 있다고 판단되는 i) 규모 및 다각화, ii) 사업안정성,
iii) 수익성, iv) 재무안정성, v) 계열요인 등을 주요 평가 요소로서 분석하였다. 상기 요인 이외의
기타 일반 방법론도 평가과정에 참고하였으며, 기타 방법론은 “www.kisrating.com / Research /
평가방법론”에서 찾아볼 수 있다.

- * *
 1) obligations) / , , 가 (financial
 2) 가 가 , 가
 3) 가 , 가
 4) 가 가 가 가