

Corporate

(주)LS네트웍스 LS Networks Corporation Limited

담당연구원

책임연구원 정성훈  
02.2014.6210  
shjung@nicerating.com

연구위원 손정표  
02.2014.6229  
sjp@nicerating.com

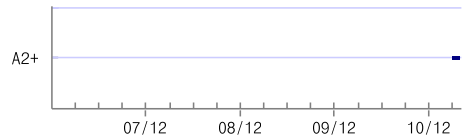
평가등급

<b>A2+</b>	평가대상	단기신용등급
	평가일	2011.4.12
	평가종류	본평가

유효등급

기업신용등급	N.A.
무보증채권 신용등급	N.A.
단기신용등급	A2+

등급추이



주요 재무지표

(단위: 백만 원, %, 배)

	2006	2007	2008	2009	2010
매출액	214,365	213,373	196,542	271,991	358,202
당기순이익	-5,906	19,341	24,823	14,653	19,468
EBITDA	39,555	25,559	23,175	26,956	40,782
잉여현금흐름	25,175	34,111	-22	-6,059	-9,290
자산총계	1,234,116	495,914	466,898	1,040,438	1,017,971
총차입금	628,076	1,892	1,902	5,321	5,453
매출액영업이익률	16.7	10.2	9.7	7.7	8.3
EBITDA/금융비용	1.4	7.3	23.7	416.8	362.4
총차입금/EBITDA	15.9	0.1	0.1	0.2	0.1
부채비율	1336.4	15.5	15.0	22.6	24.0

평가근거

한신정평가주는 (주)LS네트웍스(이하 '회사')의 단기신용등급을 A2+로 평가한다. 평가 시 주요하게 고려한 요소는 아래와 같다.

- 주력 브랜드인 프로스펙스의 국내 스포츠웨어 시장에서의 확고한 시장지위
- 부동산 임대사업 부문의 우수한 현금 창출력
- LS그룹으로 편입된 이후 유지되고 있는 우수한 재무구조
- 보유 부동산의 가치 및 LS그룹 계열사로서의 신인도에 기반한 재무적용통성
- 브랜드사업(신발 및 의류 판매) 부문의 높은 산업 위험

회사 개요

회사는 1949년 국제상사로 설립되었으며, 신발판매업, 무역업 및 부동산 임대 사업을 통해 성장하였다. 1980년대 중반 국제그룹 해체 및 1990년대 후반 법정관리 신청 등으로 인해 장기간 구조조정 과정을 거쳤으며, 2007년에 E1이 회사의 지분을 인수하여 LS그룹으로 편입되면서 법정관리를 종료하였다.

**사업위험**

매우 낮음

낮음

보통

높음

매우 높음

**브랜드사업, 부동산사업, 유통사업 등 3개의 사업을 영위**

회사는 프로스펙스, 스케쳐스 등의 브랜드 상품을 판매하는 브랜드사업, LS용산타워를 비롯한 보유 부동산의 임대사업, 토요타 자동차를 수입하여 판매하는 유통사업 등 3개의 사업을 영위하고 있다. 2010년 사업부별 매출액 비중은 77.0%, 9.7%, 12.3%이며, 영업이익 비중은 65.6%, 51.6%, -15.0%로 브랜드사업 및 임대사업이 회사의 주력사업이다. 장기기간의 구조조정 기간 동안 건축 경영 기조로 인해 성장성이 제한되어 왔으나, LS 그룹 편입 이후 신규 브랜드를 런칭하고 자동차 유통사업에 진출하는 등 적극적으로 성장을 도모하고 있다.

**프로스펙스는 스포츠웨어 시장에서 상위권의 경쟁 지위**

회사는 1981년에 최초의 순수 국산 스포츠화 브랜드인 프로스펙스를 런칭한 이후 장기간 동안 프로스펙스와 아티스 브랜드 위주로 사업을 영위하여 왔다. LS그룹 편입 이후 브랜드 고급화 정책에 따라 2008년에 중저가 브랜드인 아티스를 중단하고 2009년에 아웃도어웨어인 잭울프스킨과 패션스포츠화인 스케쳐스를 런칭하였다. 주력 브랜드인 프로스펙스는 나이키, 아디다스 등의 해외 브랜드가 주도하고 있는 국내 스포츠웨어 시장에서 3~4위권의 시장 지위를 보유하고 있으며, 2009년에 진입한 위킹화(브랜드명 W로서 프로스펙스의 하위 브랜드)는 해당시장에서 1위의 지위를 확보하고 있는 것으로 파악된다. 이와 같이 회사는 해외 대형 브랜드와의 경쟁에서도 우수한 브랜드력을 유지하고 있으며, 이는 높은 기술력과 우수한 유통망 관리 능력에서 기인하는 것으로 판단된다.

패션산업은 경쟁이 치열하고 경기 민감도가 높은 특성이 존재하고, 특히 회사는 스포츠웨어 부문에 집중된 사업구조로 인해 브랜드 포트폴리오 다변화 정도는 다소 미흡한 수준이다. 그러나 상위브랜드의 집중도가 높은 스포츠웨어 시장에서의 회사의 시장지위를 감안할 때 사업의 안정성은 양호한 수준으로 판단되며, 위킹화 시장에서의 성장 추이를 등을 감안할 때 당분간 양호한 성장세가 이어질 수 있을 것으로 전망된다.

**LS용산타워의 입지 환경을 고려할 때 부동산 임대 부문의 사업 안정성 우수**

부동산 임대사업 부문은 서울 용산을 비롯하여, 인천, 김해 등에 소재한 보유 부동산을 토대로 임대사업을 영위하고 있다. 특히 용산 지역에 소재한 대형 오피스 빌딩인 LS용산타워(舊 국제빌딩)는 임대사업 부문의 주된 수익원이며, 장기 위주의 고객 확보로 사업안정성이 우수한 것으로 판단된다. 용산지역 내 유일한 대형 오피스 빌딩으로서 희소가치가 인정되며, 미군기지 이전 및 용산국제업무지구 개발 계획에 따라 사업환경이 개선되고 있어 서울 지역의 오피스 빌딩 과잉 현상에도 불구하고 여타 지역 대비 낮은 공실률을 기록하고 있다. 또한 2010년 4월에 리모델링 완료로 입주 환경을 개선시킴으로써 향후에도 기존 고객 유지 및 임대료 상승 등을 통해 안정적인 사업을 영위할 수 있을 것으로 판단된다.

## 재무위험

매우 낮음

낮음

보통

높음

매우 높음

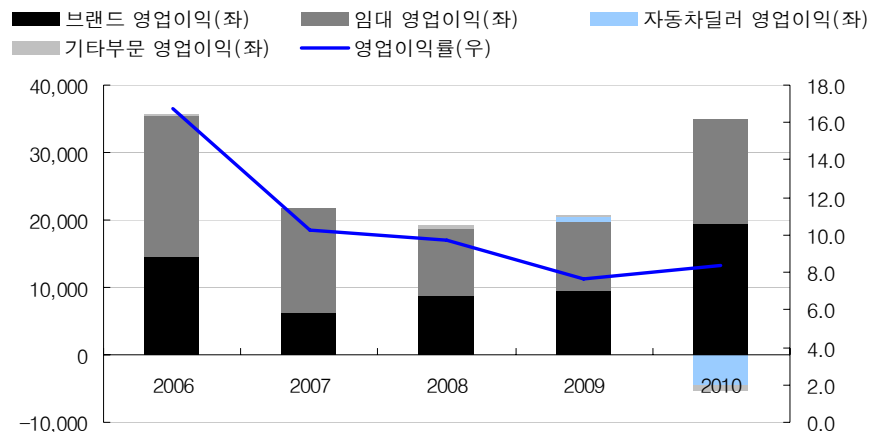
## 전반적으로 양호한 영업수익성 창출

회사는 브랜드사업 및 임대사업 부문의 사업안정성에 기반하여 양호한 영업수익성을 실현하고 있다. 브랜드사업 부문의 경우 2009년에 경기 침체로 외부 환경이 악화되고, 내부적으로 신규 브랜드 런칭, 적극적인 성장 정책에 따른 광고선전비 증가 등의 수익성 저하 요인이 발생하였음에도 불구하고, 저수익성 브랜드 정리, 생산의 외주 전환, 비효율 매장 정리 등의 효과에 힘입어 영업이익률이 안정적으로 유지되었으며, 2010년에는 워킹화의 성장으로 인해 개선된 영업실적을 나타내고 있다. 또한 임대사업 부문의 경우 매출 비중은 낮으나, 제반 비용이 크지 않아 수익성(2010년 매출액영업이익률 44.4%)이 높고 안정적인 모습을 보이고 있으며, 이러한 기조는 당분간 지속될 것으로 예상된다.

한편 신규 진출한 자동차 유통사업 부문에서 영업적자가 발생하고 있으며, 소폭의 유통마진을 취하는 사업의 특성상 동 부문의 영업수익성은 향후에도 낮을 것으로 예상된다. 그러나 브랜드사업 부문의 성장 가능성과 임대사업 부문의 임대료 상승 전망 등을 고려할 때 회사 전체적으로는 안정적인 영업수익성이 유지될 것으로 예상된다.

## [영업수익성 추이]

(단위: 백만 원, %)



자료: 회사 공시자료

## LS용산타워 리모델링과 G&amp;A사모펀드 설립으로 대규모 자금 소요 발생

회사는 양호한 수익창출력에 기반하여 원활한 영업현금흐름을 창출하여 왔다. 2007년에 G&A KBIC사모투자전문회사(이트레이드증권 인수를 위해 설립된 사모 펀드로서 회사의 지분율은 30.2%, 취득가액 1,010억원) 지분 취득과 2007년~2010년 기간 중 LS용산타워 리모델링(총 669억원) 등의 요인으로 인해 대규모의 자금 소요가 발생하였으나, 사업의 특성상 향후에는 추가적인 대규모 투자 가능성이 낮아 원활한 잉여현금흐름 창출이 가능할 것으로 전망된다.

**LS그룹으로 편입된 이후 우수한 재무구조 유지**

E1이 회사 인수 당시 4,500억원 규모의 유상증자에 참여함에 따라 회사의 재무구조는 크게 개선되었다. 2010년 중 유상감자의 실시로 자본이 820억원 감소하였음에도 불구하고, 2010년말 현재 순차입금 규모 (-)227억원, 부채비율 24.0%로 여전히 매우 안정적인 재무구조를 유지하고 있다.

**계열위험****LS그룹 및 최대주주 E1의 현황**

LS그룹은 전선/전기 및 에너지를 주력 사업으로 영위하고 있으며, LS전선, LS산전, LS니코동제련, E1, 예스코 등을 주력 계열사로 보유하고 있다. LS그룹의 주력 계열사들은 전반적으로 안정적인 영업기반을 바탕으로 양호한 수준의 수익성을 유지하고 있으며, 우수한 재무구조를 보유하고 있다. 회사의 최대주주인 E1은 그룹의 지주회사인 LS의 자회사로는 편입되지 않고 LS그룹에 소속되어 있는데, LPG 수입 및 무역 전문기업으로서, 국내 LPG 업계의 과점적인 시장 구조하에서 높은 사업 안정성을 보유하고 있다. LS그룹 및 E1은 기존 생산재 위주의 사업 구조에서 벗어나 소비재 부문으로의 사업 다각화를 위해 회사를 인수한 것으로 판단된다. E1은 2006년에 회사 인수 과정에서 필요 자금을 외부 차입에 의존하였으며 동 차입금 부담이 현재까지 지속되고 있으나, 회사가 보유한 높은 부동산 가치에 기반한 재무적용통성을 고려할 때 E1의 실질적인 재무안정성은 우수한 수준으로 판단된다.

**단기유동성위험****낮은 차입규모 및 우수한 자체자금창출력 등을 고려할 때 단기유동성 위험은 낮은 수준**

회사는 2010년말 현재 차입금이 34억원에 불과하고, 보유 현금유동성은 281억원으로서 단기적인 차입금 상환부담은 거의 없는 상태이다. 그러나 패션산업의 특성상 계절적인 요인으로 인해 연중에 일시적으로 운전자금 부담이 증가할 가능성이 존재하며, 이에 대한 자금조달 능력이 요구된다.

회사는 영업상 자금창출능력이 양호한데다, LS용산타워 등 보유 부동산(2010년말 기준 토지 및 건물 장부가액 7,192억원)을 바탕으로 한 자금조달능력도 우수한 수준으로 판단된다. 특히 LS그룹 계열사로서의 신인도에 기반한 재무적용통성도 인정되며, 이와 같은 요인을 종합적으로 고려할 때 회사의 단기유동성 위험은 낮은 수준으로 파악된다.

본 평가는 주요 방법론으로 업종별 신용평가방법론과 일반 신용평가방법론을 적용했습니다. 평가방법론에 대한 구체적인 내용은 한신정평가주의 홈페이지 "[www.nicerating.com/리서치/평가방법론](http://www.nicerating.com/리서치/평가방법론)"에서 찾아볼 수 있습니다.

#### <유의사항>

- 1) 한신정평가주에서 작성한 평가보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 한신정평가주의 소유입니다. 따라서 한신정평가주의 사전 서면동의 없이 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(제가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.
- 2) 한신정평가주가 제공하는 신용등급 및 평가보고서는 미래의 원리금 상환능력에 대한 의견이므로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 또한 한신정평가주의 신용등급은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다. 또한 신용평가는 사실의 진술이 아니라, 한신정평가주 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, 특정 유가증권의 매매 또는 보유를 권고하는 것이 아닙니다. 이에 정보이용자들은 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대해 각자의 분석과 평가를 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.
- 3) 평가보고서의 모든 정보는 한신정평가주가 신뢰할 만하다고 판단하는 회사제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집되어 분석, 인용하고 있으나, 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 정보의 오류 및 사기, 허위 등은 신용등급 및 평가보고서의 적정성에 부정적 영향을 미칠 수 있으나, 한신정평가주는 이와 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다.
- 4) 따라서 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성 등이 있으므로, 한신정평가주는 평가보고서의 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않습니다. 또한 한신정평가주의 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외한 평가보고서상 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 한신정평가주는 책임지지 않습니다.