COMPANY UPDATE

2025. 12. 22

금융/소비재팀

이혜인 Analyst

hyeining.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

노브랜드 (145170)

오더 믹스 개선 확인, 내년이 기대되는 이유

- 3분기 누적 기준 매출액 4,657억원(+12% y-y), 영업이익 127억원(-50%).
- 올해부터 반영된 아웃도어 OEM, '유니코' 인수 효과와 고단가 브랜드 및 우븐 제품 비중 확대에 따른 ASP 상승이 매출액 성장 견인
- '26년은 (1) 프리미엄 브랜드사의 오더 확대 지속, (2) 신규 고객사-Alo 매출 반영, (3) 베트남 우븐 생산 법인 인수에 따른 완만한 실적 개선 기대

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	4,165원
시가총액	704.2억원
주식수 (유동주식 비중)	16,908,405주 (46.4%)
52주 최저/최고	4,090원/8,610원
60일-평균거래대금	13.1억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
노브랜드 (%)	1.7	-19.4	-51.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-0.8	-30.3	-62.6

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	n/a
목표주가	n/a
추천 점수	n/a

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

매출액 성장 선방, 다만 이익은 Q 감소에 따른 생산성 저하로 하락: 3Q25 누적 기준 동사는 매출액 4,657억원 (+12% y-y), 영업이익 127억원 (-50% y-y, OPM 2.7%) 기록. (1) 아웃도어 OEM, '유니코'의 인수 효과 (3분기 누적 유니코 매출액 952억원, 전체 매출액 대비 20%)와 (2) Aritiza, 바나나리퍼블릭 등 고단가 브랜드의 양호한 오더 흐름, (3) 우븐 제품 생산 비중 확대에 따른 ASP 상승이 매출액 성장 견인. 다만, 매출 성장에도 불구, 이익 하락폭이 컸던 것은 3분기 누적 기준 생산량이 전년 동기 대비 17% 감소하며, 인력 효율 저하 등 생산성 하락이 주요 요인.

'26년에 거는 기대: 한편 동사는 25년 목표했던 매출액 3.6억 달러(-10% y-y, 유니코 매출액 제외)에 소폭 못 미칠 것으로 제시. 이는 베트남에 위치한 외주 공장 화재로 4분기 출하 예정이였던 일부 물량이 내년으로 이연된 것에 기인. 다만 26년에는 완만한 실적 개선을 기대할 수 있다는 생각. 이에 대한 이유는 (1) 현재 프리미엄 브랜드사의 오더 확대가 지속되고, (2) 올해 확보한 신규 고객사인 'Alo'의 매출이 내년 하반기부터 반영될 예정이기 때문. 또한 이번 달 (3) 동사는 베트남 의류 생산 법인, '반도비나'(주요 고객사: 빅토리아시크릿, 생산라인 28개)를 인수. 특히 (1) 반도비나의 연간 최대 capa는 약 6천만 달러 (24년 동사 매출액 대비 22%, 달러 기준)이며, (2) 우븐 제품을 주력으로 생산하는 만큼, 향후 Q, P의 동반 상승에 기여할 것으로 기대.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	470	553	459	546
영업이익 (십억원)	21	48	10	18
순이익 (십억원)	11	29	1	(17)
EPS (adj) (원)	847	2,228	66	(1,096)
EPS (adj) growth (%)	n/a	170.2	(97.1)	n/a
EBITDA margin (%)	6.2	10.0	4.0	4.7
ROE (%)	18.2	35.9	0.9	(13.5)
P/E (adj) (배)	0.0	0.0	0.0	(6.8)
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	0.8
EV/EBITDA (배)	4.6	1.5	5.6	7.5
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	0.0

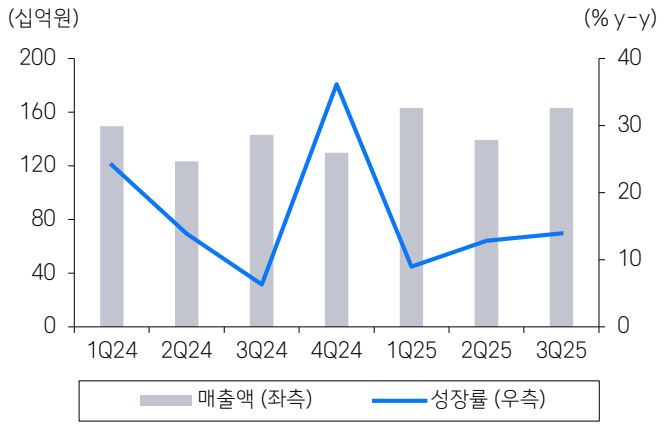
자료: 노브랜드, 삼성증권

노브랜드 실적 추이

(KRWb)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2021	2022	2023	2024
매출액	121	108	135	95	150	123	143	130	163	139	163	470	553	459	546
(%y-y)					*24.1*	*13.9*	*6.3*	*36.2*	*9.0*	*12.8*	*13.9*	*17.3*	*17.7*	*(17.0)*	*19.0*
매출총이익	*19*	*14*	*24*	*12*	*26*	*17*	*28*	*12*	*28*	*12*	*28*	71	105	69	84
(%y-y)					*37.4*	*18.1*	*17.5*	*3.7*	*9.2*	*-30.0*	*-2.9*	*84.1*	*47.1*	*(33.8)*	*20.7*
영업이익	5	-0.4	9	-3	11	2	12	-8	10	-6	9	21	48	10	18
(%y-y)					*121.3*	*흑전*	*33.0*	*적전*	*-12.5*	*적전*	*-25.6*	*흑전*	*129.2*	*(78.0)*	*67.6*
순이익	2	-5	8	-4	8	-22	6	-9	5	-2	5	11	29	1	-17
(%y-y)					*353.0*	*적지*	*-21.8*	*적지*	*-41.9*	*적지*	*-24.9*	*흑전*	*170.2*	*(97.1)*	*적전*
Margin (%)															
GPM	15.7	13.3	17.9	12.6	17.4	13.8	19.8	13.8	19.8	13.8	19.8	15.2	19.0	15.1	15.3
OPM	4.2	(0.4)	6.7	(3.4)	7.5	1.5	8.4	1.5	8.4	1.5	8.4	4.4	8.6	2.3	3.2
NPM	1.5	(4.4)	5.8	(4.2)	5.3	(17.8)	4.3	(7.0)	2.8	(1.5)	2.8	2.3	5.3	0.2	(3.1)

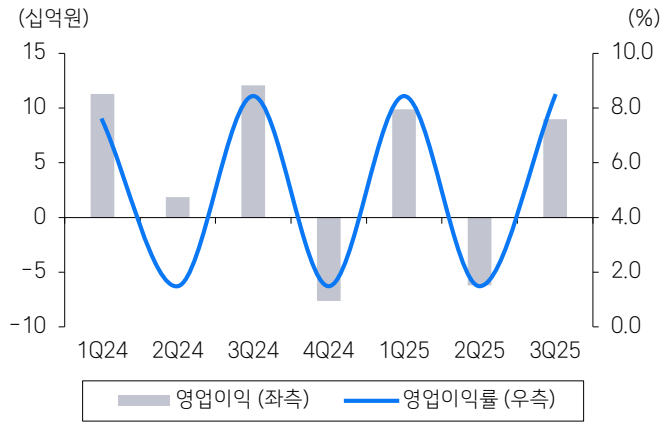
자료: 노브랜드, 삼성증권

노브랜드: 매출액 및 성장률 추이



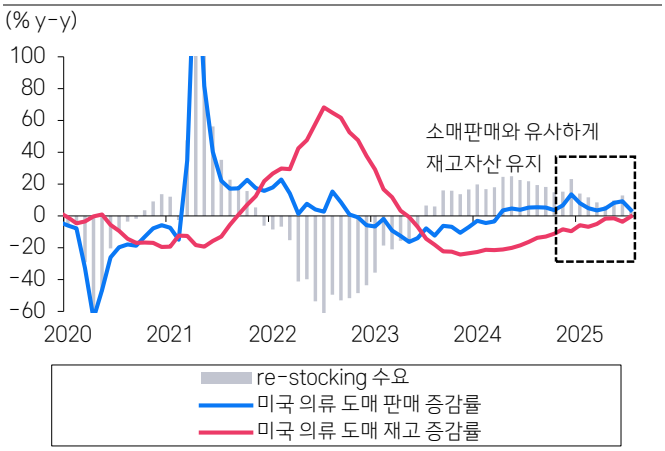
자료: 노브랜드, 삼성증권

노브랜드: 영업이익 및 영업이익률



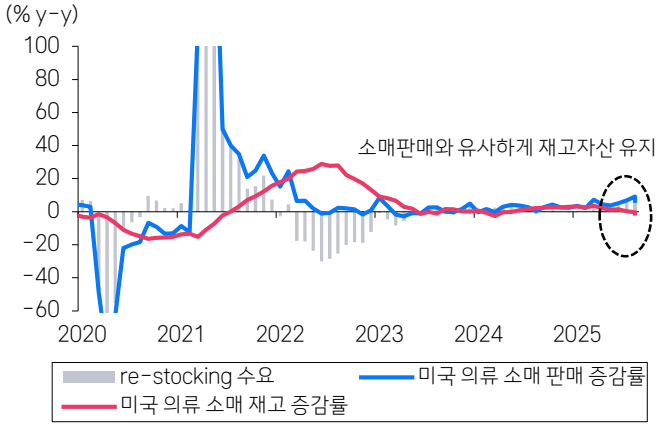
자료: 노브랜드, 삼성증권

미국 의류 도매 시장 추이



참고: Re-stocking 수요 = 매출 증가율(YoY) – 재고자산 증가율(YoY)
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국 소매 의류 시장 추이



참고: Re-stocking 수요 = 매출 증가율(YoY) – 재고자산 증가율(YoY)
자료: Bloomberg, 삼성증권

주요 고객사 Re-stocking 수요 추이

(백만원)	GAP	Target	Kohl's	F&F	ARITZIA
1Q21	76.9	0.6	85.1	-	-85.6
2Q21	12.3	-17.3	29.2	-	77.7
3Q21	-12.2	-4.3	14.6	-	45.7
4Q21	-23.4	-21.1	-12.6	-	34.8
1Q22	-44.9	-39.1	-44.5	-	45.0
2Q22	-33.9	-32.6	-55.7	-	-15.8
3Q22	-10.1	-11.1	-40.8	7.3	-100.0
4Q22	-6.3	4.2	-11.4	-23.6	-149.7
1Q23	1.2	17.0	1.7	-5.8	-81.2
2Q23	-2.7	12.4	9.2	-11.1	-49.0
3Q23	-5.6	9.7	7.8	-8.0	-8.4
4Q23	4.3	13.6	8.6	-10.3	26.5
1Q24	6.1	3.9	7.3	-4.0	34.2
2Q24	6.8	3.4	5.1	-6.5	26.0
3Q24	2.7	-1.9	-5.2	-0.5	18.9
4Q24	-6.3	-10.3	-11.6	-1.5	-4.9
1Q25	-5.2	-14.0	-6.2	2.7	19.7
2Q25	-8.7	-3.1	-0.0	-3.4	29.8
3Q25	-2.5	0.2	1.3	-9.3	22.8

참고: Re-stocking=매출액 YoY - 재고자산 YoY
자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**401**	**470**	**553**	**459**	**546**
매출원가	362	398	448	390	462
매출총이익	**39**	**71**	**105**	**69**	**84**
(매출총이익률, %)	9.7	15.2	19.0	15.1	15.3
판매 및 일반관리비	59	51	57	59	66
영업이익	**(21)**	**21**	**48**	**10**	**18**
(영업이익률, %)	(5.2)	4.4	8.6	2.3	3.2
영업외손익	**(3)**	**(5)**	**(6)**	**(5)**	**(33)**
금융수익	0	12	34	23	23
금융비용	5	19	39	26	57
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	2	(0)	(2)	1
세전이익	**(24)**	**16**	**42**	**5**	**(16)**
법인세	(6)	5	13	4	1
(법인세율, %)	26.1	30.9	30.0	83.2	(7.2)
계속사업이익	(18)	11	29	1	(17)
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**(18)**	**11**	**29**	**1**	**(17)**
(순이익률, %)	(4.4)	2.3	5.3	0.2	(3.1)
지배주주순이익	(18)	11	29	1	(17)
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	(11)	29	55	18	26
(EBITDA 이익률, %)	(2.7)	6.2	10.0	4.0	4.7
EPS (지배주주)	(1,351)	847	2,288	66	(1,096)
EPS (연결기준)	(1,351)	847	2,288	66	(1,096)
수정 EPS (원)*	(1,351)	847	2,288	66	(1,096)

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**147**	**189**	**185**	**197**	**273**
현금 및 현금등가물	18	10	27	18	35
매출채권	57	75	55	67	88
재고자산	62	93	91	94	123
기타	11	11	12	18	27
비유동자산	**80**	**79**	**76**	**76**	**121**
투자자산	5	6	7	6	5
유형자산	64	61	57	53	71
무형자산	3	3	6	4	15
기타	8	9	7	13	29
자산총계	**228**	**268**	**262**	**273**	**394**
유동부채	**116**	**141**	**155**	**130**	**177**
매입채무	31	30	16	20	32
단기차입금	72	90	61	69	123
기타 유동부채	13	20	78	41	21
비유동부채	**59**	**60**	**10**	**45**	**63**
사채 및 장기차입금	39	39	0	30	45
기타 비유동부채	19	22	10	15	18
부채총계	**175**	**201**	**165**	**175**	**240**
지배주주지분	**53**	**67**	**96**	**98**	**154**
자본금	3	3	3	3	9
자본잉여금	40	40	40	39	100
이익잉여금	25	34	66	67	49
기타	(14)	(10)	(12)	(12)	(3)
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**53**	**67**	**96**	**98**	**154**
순부채	106	132	84	103	126

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**(11)**	**(20)**	**59**	**(13)**	**14**
당기순이익	(18)	11	29	1	(17)
현금유출입이없는 비용 및 수익	18	14	27	19	46
유형자산 감가상각비	8	7	7	7	7
무형자산 상각비	2	1	0	1	1
기타	8	6	20	11	38
영업활동 자산부채 변동	(3)	(43)	14	(14)	(8)
투자활동에서의 현금흐름	**(3)**	**(1)**	**(7)**	**(4)**	**(29)**
유형자산 증감	(4)	1	(0)	(3)	(3)
장단기금융자산의 증감	9	(2)	(4)	(2)	(3)
기타	(9)	(1)	(3)	0	(23)
재무활동에서의 현금흐름	**25**	**13**	**(34)**	**8**	**31**
차입금의 증가(감소)	25	20	(28)	13	44
자본금의 증가(감소)	1	0	0	0	66
배당금	0	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	(1)	(8)	(6)	(5)	(79)
현금증감	9	(7)	17	(9)	17
기초현금	8	18	10	27	18
기말현금	18	10	27	18	35
Gross cash flow	**(0)**	**25**	**57**	**20**	**29**
Free cash flow	**(15)**	**(21)**	**57**	**(16)**	**10**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	(17.0)	17.3	17.7	(17.0)	19.0
영업이익	적전	흑전	129.2	(78.0)	67.6
순이익	적전	흑전	170.2	(97.1)	적전
수정 EPS**	적전	흑전	170.2	(97.1)	적전
주당지표					
EPS (지배주주)	(1,351)	847	2,288	66	(1,096)
EPS (연결기준)	(1,351)	847	2,288	66	(1,096)
수정 EPS**	(1,351)	847	2,288	66	(1,096)
BPS	4,110	5,220	7,516	7,629	9,397
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	0.0	0.0	0.0	0.0	(6.8)
P/B***	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8
EV/EBITDA	(9.7)	4.6	1.5	5.6	7.5
비율					
ROE (%)	(28.2)	18.2	35.9	0.9	(13.5)
ROA (%)	(7.9)	4.4	11.1	0.3	(5.1)
ROIC (%)	(9.8)	8.3	17.8	0.9	8.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0
순부채비율 (%)	200.7	197.6	87.6	105.0	82.0
이자보상배율 (배)	(4.9)	5.1	8.5	1.4	2.3

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 노브랜드, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 12월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 12월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/12/22
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA