Industry Indepth| 2025.03.21

[패션/명품] (중립)

Better than your 루이비통, Your 루이비통~

KUVIC Research Team 1

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장 41기 Senior 김민우
팀원 42기 Senior 강미서
팀원 42기 Senior 김범기

CONTENTS

Summary 3

Key Chart 4

Industry Analysis 7

Say, 명품(名品) 7
헤리티지와 패션 사이 8
잘 키운 브랜드 하나, 열 브랜드 안 부럽다 9
주요 명품 기업 속 양극화 11
주요 명품 기업 실적 및 주가 14

Luxury Trend 16

떠오르는 Z세대 16
GenZ에게 사랑받는 엔트리&컨템포러리 브랜드 17
찐부자들은 찐가치를 쫓는다 19
부자들은 단일 매장에서, GenZ는 온라인에서 21
카테고리에서도 양극화가 보인다 22
차이나 라이징, 명품도 라이징 23
Make America polarized again 25

Luxury RISK 27

관세 영향도 양극화 27

Luxury Company 28

Hermes 28
Tapestry 29
PRADA 30

Summary

명품 산업에 드리우는 양극화

"고된 환경에서는 진짜만이 살아남는다." 트럼프 정부의 관세 정책 불확실성, 중국의 부동산 위기로 인한 소비 위축 등으로 **명품 산업 전반은 올 한 해 쉽지 않은 업황**이 지속될 것으로 보인다. 소비가 위축되는 시기에 사람들은 다양한 브랜드를 무작정 사랑해주지 않는다. 주목해야할 것은 이토록 **어려운 업황에도 견고한 성장을 이어나가는 브랜드**다.

현재 명품 시장에는 **양극화 기조**가 두드러진다. 중간 가격대의 프리미엄 브랜드는 부진하고 **Hermes와 같은 초고가의 하이엔드 브랜드**와, 상대적으로 **저가의 MiuMiu, Coach와 같은 엔트리 & 컨템포러리 브랜드**가 호조세를 나타냈다. 카테고리별로도 전반적인 역성장 속 고가의 하이주얼리와 저가의 뷰티가 성장하는 모습을 보였다. 이 같은 양극화는 곧 명품 기업의 주가 성과에도 고스란히 반영됐다. 지난 2년간 가격대를 아우르는 포트폴리오를 지닌 **콩글로머리트는 평균 -9%의 수익률을 보인 반면, 주요 단일 브랜드는 +44%의 수익률을 기록**했다.

이는 곧 불황 시기 나타난 **소비 계층 자체의 양극화**로부터 기인한다. 경기 변동에 상대적으로 둔감한 극상위층은 온전한 헤리티지를 구축한 초고가 하이엔드 브랜드를 찾고, GenZ와 같이 소비 여력이 낮은 계층은 트렌디한 엔트리 & 컨템포러리 브랜드를 찾는 것이다. 이 같은 추세는 향후 몇 년 간 지속될 것이며, **본 리서치팀은 2027년까지 하이엔드 단일 브랜드의 점유율이 약 19%까지 확대될 것으로 전망**한다.

하반기부터는 업황 자체도 살아날 것

24년 4분기 명품 산업은 전반적으로 시장 기대치를 상회하는 실적을 발표했다. 이는 **견조한 미국과, 중국 시장의 반등**으로부터 비롯된 성장이었다. 특히, **중국의 경우 4Q 소비자 심리지수가 반등**하며 정부의 경기 부양책에 따라 소비 둔화에서 벗어날 조짐을 보이고 있다. 따라서, 올 해 하반기부터는 중국 본토에서의 유의미한 회복을 기대해봄직 하다. 미국 역시 현재는 관세 정책 불확실성으로 소비 심리가 둔화되는 모습을 보이고 있으나, **하반기부터는 불확실성 해소에 따라 견조한 성장**을 이어갈 것으로 판단한다.

Luxury Analysis: Hermes, PRADA, Tapestry

명품의 양극화 속에 하이엔드 브랜드인 **Hermes(HRMS.PA, RMS FP)**와 폭발적인 성장을 보이는 MiuMiu, Coach의 엔트리&컨템포러리 브랜드를 소유한 **PRADA(1913)**와 **Tapesty(TPR)**의 주가 상승이 기대된다.

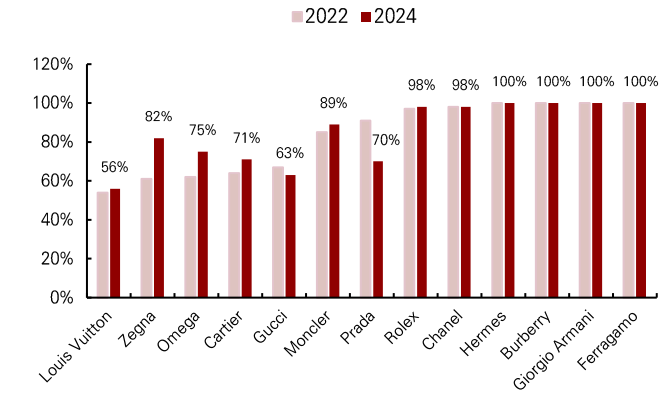
Hermes는 명품 산업의 전반적인 부진에도 불구하고 돋보적인 성장을 보여주었다. 현재 명품 산업의 트렌드는 **조용한 사치**다. 트렌드에 관계없이도 성장하는 에르메스지만, 이제는 트렌드까지 더해져, 명품계의 명품으로서 독보적인 지위를 굳건히 할 것으로 전망한다.

Tapestry는 2Q 25 분기 매출이 시장 기대치 및 가이던스를 상회하며, **분기 기준 사상 최대의 매출과 EPS를 기록**했다. Coach**는 GenZ의 사랑**을 독차지하며 LYST HOTTEST BRAND 순위에서 **5위를 기록**했으며, HOTTEST PRODUCT 순위에는 무려 **두 제품을 랭크**시켰다.

PRADA는 프라다의 세컨더리 라인 미우미우의 **눈에 띄는 매출 증가세(YoY+93%)**로 앞으로의 추가적인 큰 성장 가능성을 보여주었다. 1Q24부터 4Q24까지 The Lyst 보고서에서 지속적으로 **가장 인기있는 브랜드 1위**로 선정되었다. 이처럼 명품 소비의 큰 비중을 차지하는 MZ세대는 이제 미우미우에 주목한다.

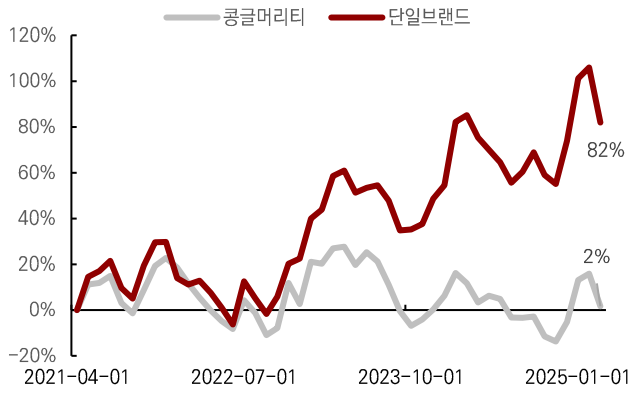
Key Chart

주요 그림 1. 주요 브랜드별 그룹 기여도 추이



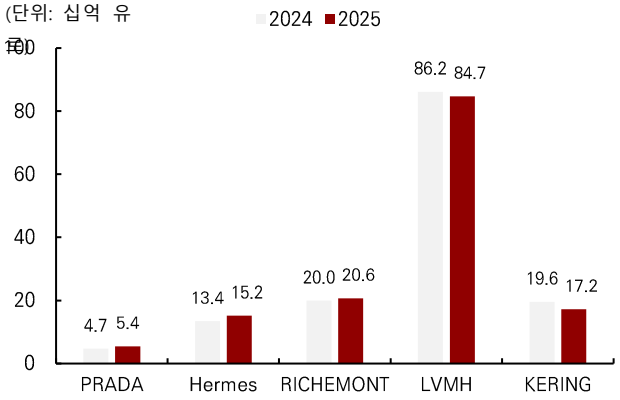
자료: Company Data, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 2. 콩글로머리트 VS 단일 브랜드 주가 성과 비교



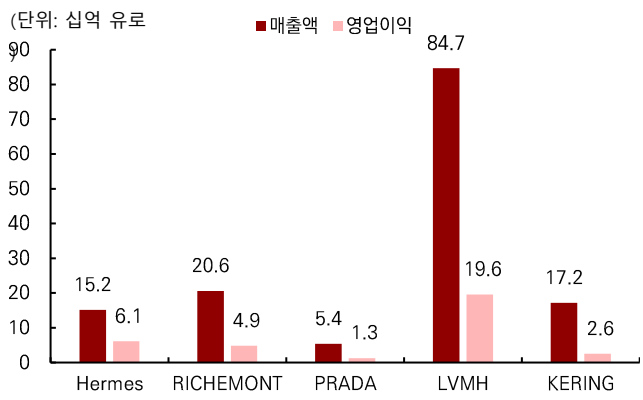
자료: KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 3. 5대 명품기업 매출 추이



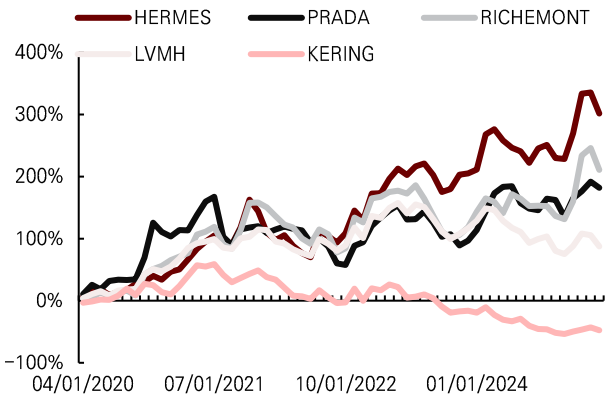
자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 4. 5대 명품기업 매출 및 영업이익



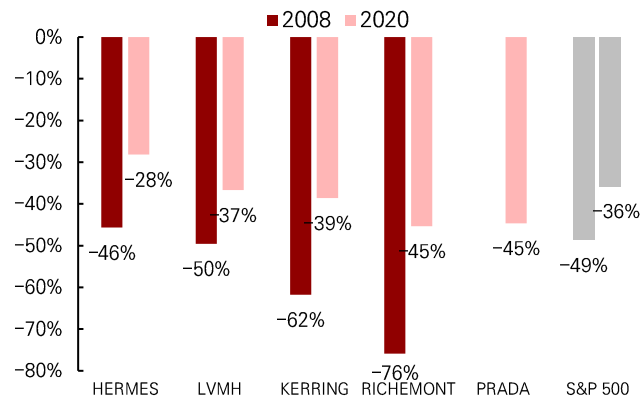
자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 5. 주요 명품기업 주가 추이



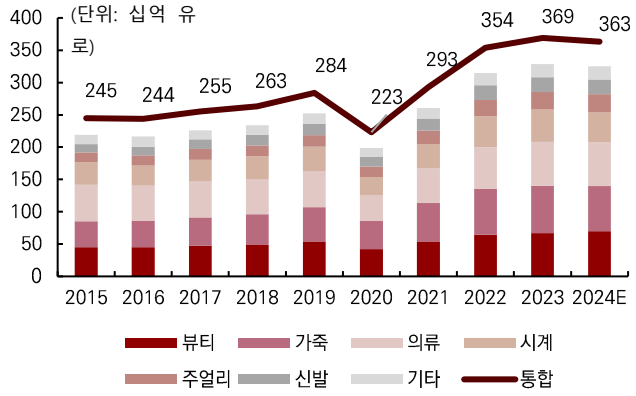
자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 6. 금융위기 당시 주가 낙폭 비교



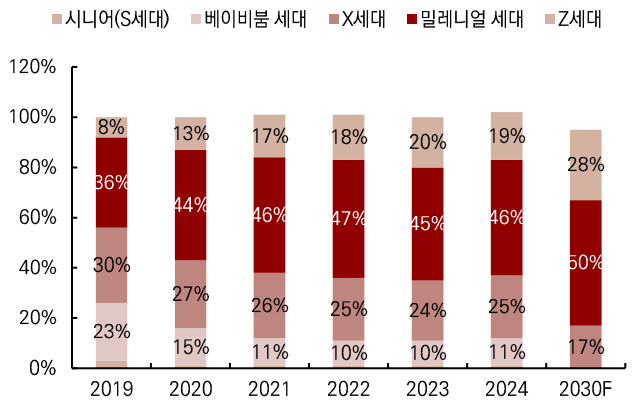
자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 7. 유형별 명품 시장 크기



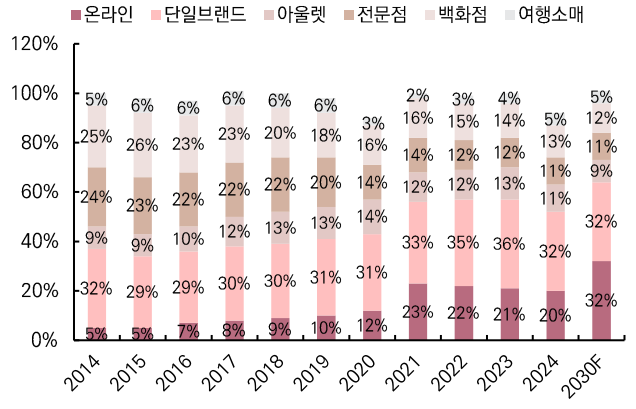
자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 8. 세대별 개인 명품 시장 점유율



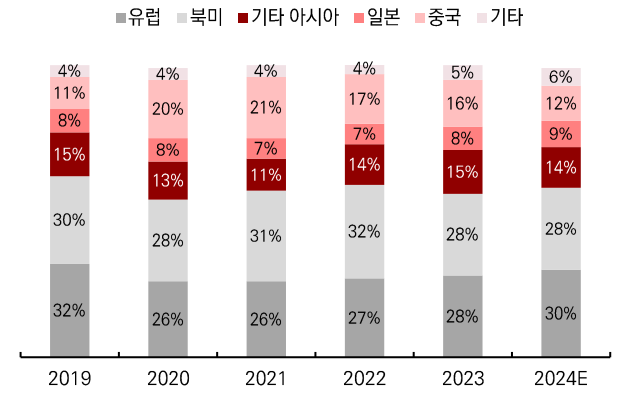
자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 9. 채널별 명품 시장 점유율



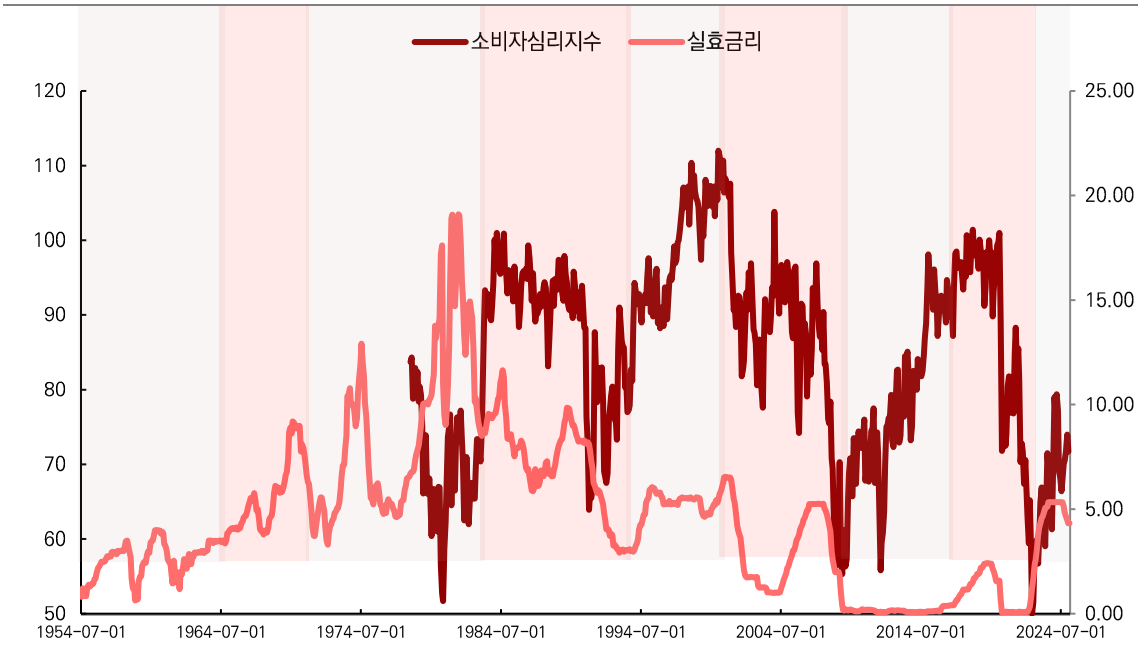
자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 10. 글로벌 명품 시장 지역별 비중



자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 11. 경기지표와 명품 사치 트렌드 (회색: 조용한 사치 / 붉은색: 시끄러운 사치)

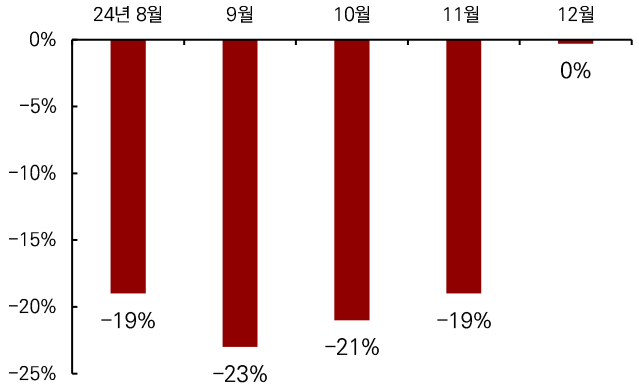


자료: Trading Economics, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 12. 중국 소비자 심리지수

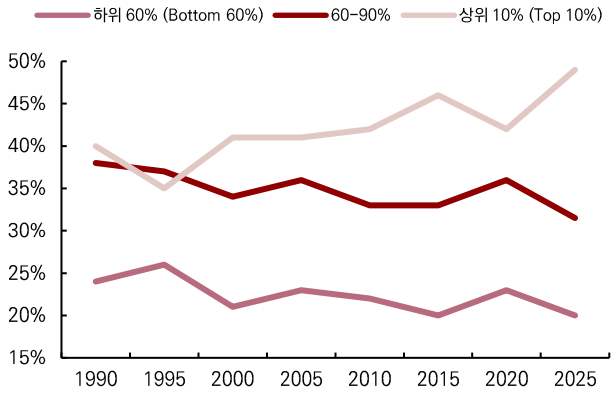
자료: WWD, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 13. 명품 시장 회복: 중국 핸드백 수입 연간 성장률 추이



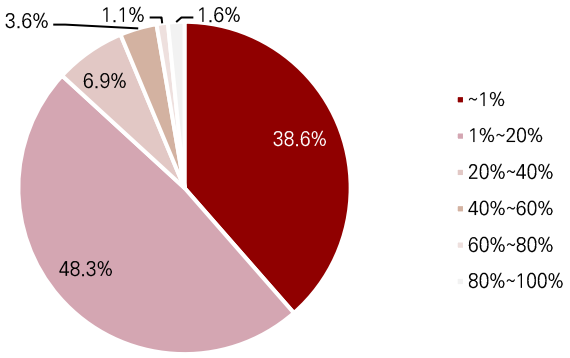
자료: 각 사 IR, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 14. 美 소비 중 계층별 비율



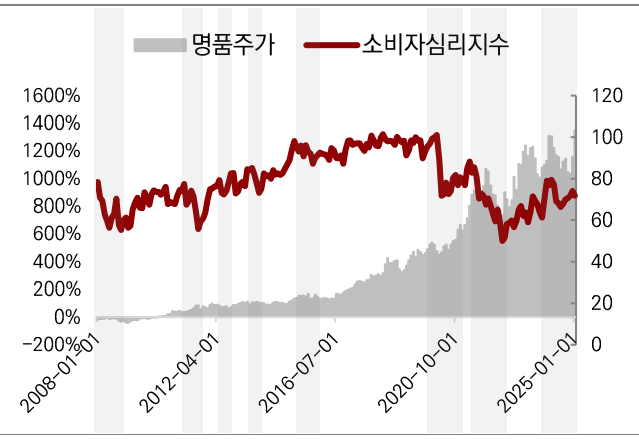
자료: Moody's Analystics, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 15. 美 가계 보유 주식 중 계층별 비율



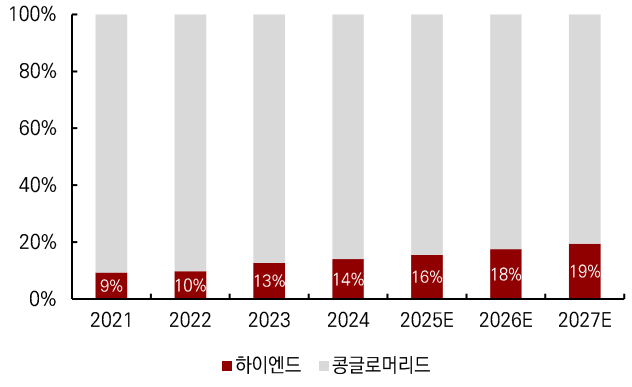
자료: FRB, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 16. 소비자 심리 지수와 주요 명품 기업 주가



자료: Trading Economics, KUVIC 리서치 1팀

주요 그림 17. 美 가계 보유 주식 중 계층별 비율



자료: 각 사 IR, KUVIC 리서치 1팀

Industry Analysis

Say, 명품(名品)

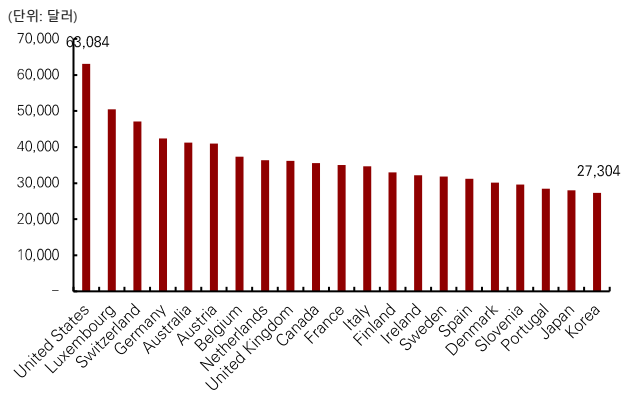
명품은 필수재

명품으로 '미'와 '관계'를 추구하는 것은 인간의 본성

"우리가 소비하는 것은 물건 자체가 아니라, 물건에 부여된 상징과 기호이다". 포스트모더니즘 사상가 장 보드리야르의 말이다. 현재 현대인의 다수는 밥을 굶거나, 입을 옷이 부족한 현실을 보내고 있지 않다. 오히려 먹을 것이 넘쳐나는 현대 사회에서, 대다수의 사람들이 어떻게든 먹는 것을 억제하고자 다이어트를 하는 실정이다. 2025년 1월 기준 미국의 1인당 실질 가처분 소득은 $52,000 수준이다. 전 세계 백만장자는 현재 6천만 명에서 2027년까지 8천600만 명으로 증가할 것으로 예상된다. 이처럼 재화가 넘쳐나는 사회에서, 사람들은 자연스레 **재화 이상의 것**에 가치를 두고 소비한다.

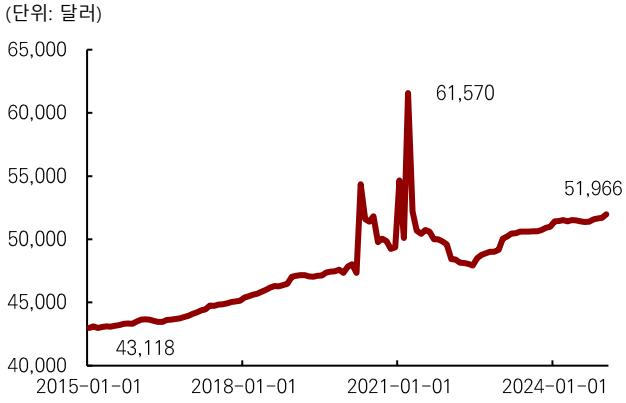
신석기 시대에 토굴되는 진주 목걸이가 알려주듯, 아름다운 사치재를 통해 자신을 드러내고자 하는 욕구는 인간의 본성에 뿌리박혀 있다. 한편, 희귀한 것을 소유하여, 사회적 관계를 직조해내는 인간의 욕망 역시 본성 그 자체다. 이 두 가지 인간의 본성적 욕망을 사로잡는 재화가 곧, 명품이다.

그림 1. 2023년 OECD 주요 국가 가계 가처분 소득



자료: OECD, KUVIC 리서치 1팀

그림 2. 미국 1인당 실질 가처분 소득 추이



자료: FRED, KUVIC 리서치 1팀

베블런 효과 그리고 스놉 효과

명품은 다른 재화와는 다소 다른 성격을 지닌다. 타 소비재는 그 목적성이 그 물건 자체의 사용에 있다면, 명품은 자신과 타인이 그 물건에 부여한 상징을 드러내는 데에 그 목적을 지닌다. 이 때문에 명품은 **베블런 효과**(가격이 높을수록 수요가 증가하는 현상)와 **스놉 효과**(다른 사람이 많이 소비할수록 구매 욕구가 감소하는 현상)를 따른다. 즉, **명품은 가격이 높을수록 과시적 목적 달성에 유리**하고, **공급이 적을수록 차별화 욕망을 충족에 적합**하다.

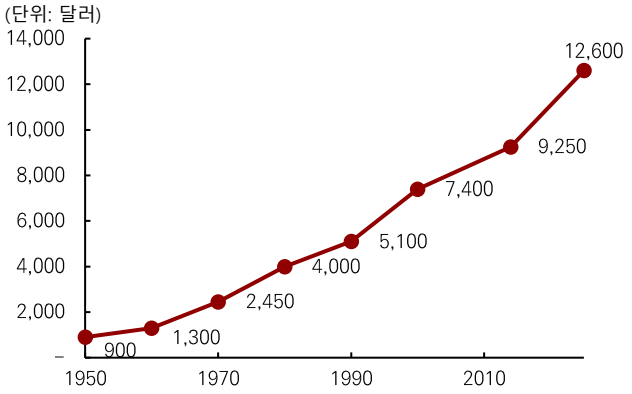
Hermes 켈리백은 1950년부터 연평균 +5.3% 가격 인상

이에, 대다수의 명품은 매년 제품의 가격을 상승시키고, 일정하게 연간 생산 및 구매량을 제한한다. 대표적인 하이엔드 명품으로 여겨지는 Hermes의 켈리백의 경우, **연평균 5.3%의 가격 인상**이 이뤄졌으며, 공급량 역시 **연간 약 12만개, 인당 구매는 연간 단 2개**로 제한된다. 켈리백의 경우 그 가방 한 개를 제작하는데 걸리는 시간이 **장인 1명에 의해 평균 18~25시간 수준**으로 알려져 있다. 이 같은 희소성 전략으로 인해, 구매를 희망하는 고객은 몇 년간의 대기를 거친 끝에야 가방을 구매하기도 하며, **비탄력적인 수요**를 유지한다.

그림 3. Hermes Kelly Bag

자료: Sotheby's

그림 4. 에르메스 켈리 백 가격 추이



자료: BAGHUNTER, KUVIC 리서치 1팀

헤리티지와 패션 사이

타임리스의 가치를 갖는 헤리티지& 트렌드에 맞는 패션

모두가 명품이 되고 싶어 하지만, 누구나 명품이 될 수 있는 것은 아니다. 명품으로 인정받기 위해서는 소위 **헤리티지**가 필수적이다. 에르메스와 루이비통 같은 대표 명품 브랜드는 모두 1800년대부터 각 나라를 대표할 만큼 오랜 역사와 전통을 지니고, **일명 타임리스의 가치**를 갖는다. 따라서, 명품 기업은 헤리티지를 명확히 구축하기 위해 노력한다. 한편, 중국의 성장, Z세대의 소비력 향상 등으로 신규 시장이 떠오름에 따라 **트렌드에 알맞은 패션**을 좇는 것 역시 주요 과제로 대두됐다. 이에 각 브랜드마다 헤리티지와 패션 간의 적절한 조화를 위해 신규 디렉터를 임명하는 등 자체적인 브랜드 포지셔닝 전략을 취해왔으며, 그에 따라 브랜드 가치 간 차별화가 이뤄졌다.

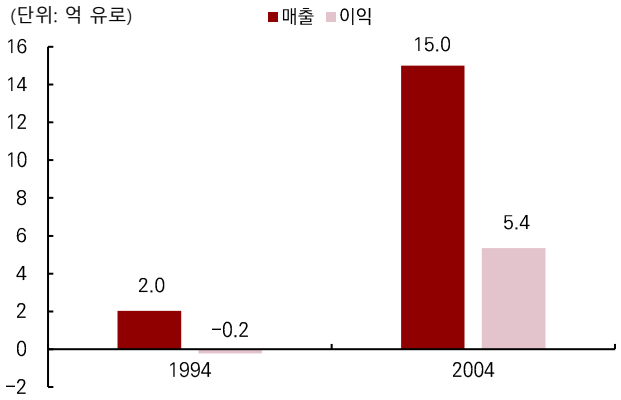
크레이티브 디렉터의 혁신

브랜드의 흥망을 좌우하는 디렉터

1990년대 중반 구찌가 재정난에 빠졌을 당시 영입된 **크리에이티브 디렉터 톰 포드**는 파격적인 섹시 미학과 마케팅으로 구찌를 화려하게 부활시켰다. 톰 포드 재임 직전 2.3억 유로였던 구찌의 매출은**, 재임 첫 해 +73.2% 증가**하여 3.5억 달러에 달했으며, 2004년 퇴임 당시 약 15억달러로 **10년간 연 평균 +22.5%의 성장**을 보였다**. 연평균 이익 성장률은 +65.8%**로 가히 압도적인 성과를 나타냈다.

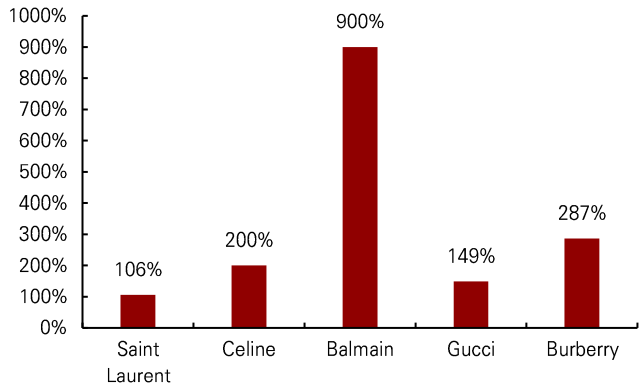
톰 포드의 성공은 **스타 디자이너 한 명이 브랜드의 흥망을 좌우할 수 있다는 것을 증명**했으며, 이에 따라 다양한 브랜드들이 크리에이티브 디렉터 영입을 통한 브랜드 쇄신 및 괄목할 만한 외형 성장을 이뤄냈다. 발망의 경우 루스테잉 영입 이후 2023년까지 12년간 +900%의 매출 신장을 이뤄냈으며, 생로랑 역시 슬리먼 영입 후 2016년까지 4년간 +100% 넘는 성장을 일궈냈다.

그림 5. Tom Ford 시절 GUCCI 실적 추이



자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

그림 6. 크리에티브 디렉터 변경 후 매출 변화



자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

트렌드는 변화하기 마련

신규 디렉터는 기존 브랜드 가치 희석 가능성 존재

그러나, 신규 디렉터의 영입이 항상 브랜드 가치에 긍정적인 영향을 끼치는 것은 아니다. 신규 디렉터의 패션을 향한 혁신은 오히려 **장기적으로 기존 기업의 헤리티지를 모호하게 만드는 결과**에 다다를 수 있다. 이 경우 명품이 갖는 타임리스의 가치를 상실하고, 트렌드에 좌지우지됨에 따라 명품으로서의 지위에 타격을 입을 수 있다.

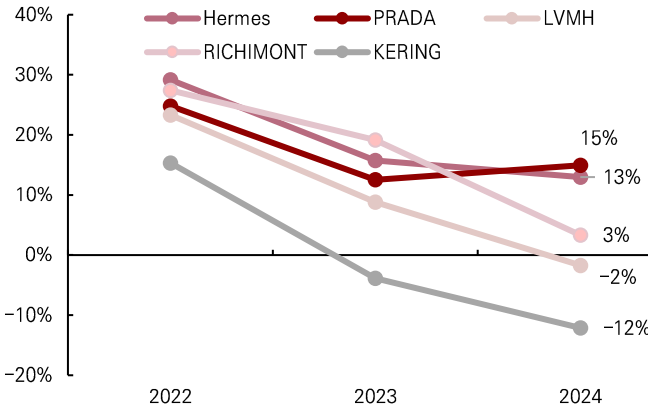
2015년 구찌는 신규 디렉터로 알레산드로 미켈레를 선임한 후, 기존 톰 포드의 이미지를 탈피해 복고적이면서도 성별에 구애받지 않는 트렌디한 스타일을 내세웠다. 이에 따라 구찌는 2021년까지 6년간 약 +150%의 외형 성장에 성공하는 듯 했으나, 2022년에 접어들며 미켈레의 이탈 및 구매자 소비 여력 양화로 인해 브랜드 포지셔닝의 방향타를 상실하고 말았다. 이에, 구찌는 2023년부터 역성장에 돌입해, 2024년 **-24% 매출 감소**라는 성적표를 받았다.

한편 **Hermes의 경우 브랜드의 포지셔닝을 바꾸지 않고 일관성을 유지**한다. 대표 제품인 켈리백과 버킨백의 경우 출시 이후 디자인이 거의 변화하지 않았으며, 장인에 의한 소량 생산 방식을 고수함에 따라 타임리스의 헤리티지를 유지해 왔다. **유행의 변화와 관계없이** 명품으로서의 공고한 지위를 유지하는 전략을 취하는 것이다. 이 같은 헤리티지 중시 전략에 따라 Hermes는 명품 가방 중 최고가임에도 불구하고, **호황기와 불황기에 관계없이 가장 안정적인 매출 성장**을 보여왔다.

그림 7. 켈리백 디자인 비교 (1956년, 2025년)

자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

그림 8. 최근 3개년 주요 명품 기업 매출 성장률 추이



자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

잘 키운 브랜드 하나 열 브랜드 안 부럽다

명품 패거리, 콩글로머리트

콩글로머리트:
하나의 그룹 아래 기업들 통합된 형태

예시:
LVMH, Richement, Kering

Conglomerate(이하 콩글로머리트)는 두 개 이상의 기업이 결합하여 형성된 기업 집단이다. 유사한 산업에서 운영되는 기업들, 혹은 때때로는 완전히 다른 산업의 기업들이 하나의 기업 그룹 아래 통합되는 형태를 나타낸다. 과거에는 독립적으로 가족 경영 브랜드들이 중심을 이루었던 명품 시장이 오늘날에는 거대한 하이엔드 기업들로 재편되었고, 명품 콩글로머리트는 주얼리, 뷰티, 패션 등의 다양한 산업에서 상징적 브랜드들을 인수하며 규모를 키워왔다. 오랜 역사를 가지고 독립적 매종(Maison)으로 여겨진 루이비통(Louis Vuitton), 구찌(Gucci), 까르띠에(Cartier)와 같은 브랜드들 역시도 현재는 LVMH, Richemont, Kering과 같은 거대 콩글로머리트에 속해 운영되고 있다.

표 1. 글로벌 명품 기업 시가총액 순위

종목	시가총액	설립연도
LVMH	$ 304.79 B	1987
Hermes	$ 265.10 B	1837
Compagnie Financiere Richemont	$ 95.79 B	1988
Ferrari	$ 80.78 B	1939
Kering	$ 26.32 B	1963
Prada	$ 18.81 B	1913
Moncler	$ 16.64 B	1952
Brunello Cucinelli	$ 7.41 B	1978
Burberry	$ 3.17 B	1856

자료: KUVIC 리서치 1팀

그러나 콩글로머리트, 대형 명품 그룹들이 꾸준하게 브랜드 포트폴리오를 확장해 왔음에도 불구하고 여전히 **특정 대표 브랜드에 대한 의존도**가 절대적으로 크다. 80개의 브랜드를 보유하고 있는 LVMH는 2024년 루이비통이 그룹 매출의 27%, 영업이익의 56%를 차지하는 것으로 나타났다. 브랜드별로 그룹 기여도를 살펴보면, 영업이익 기준 구찌는 Kering의 63%, 까르띠에는 Richemont의 71%, 프라다는 프라다 그룹의 70%를 차지했다. 다만 2024년 실적 발표에서 **프라다 그룹은 유일하게 세컨더리 라인인 미우미우(Miu Miu)의 실적 턴어라운드로 대표 브랜드 의존도가 감소하는 유의미한 변화**를 보여주었다.

양극화 시대 전략적 투자처, 모노 브랜드

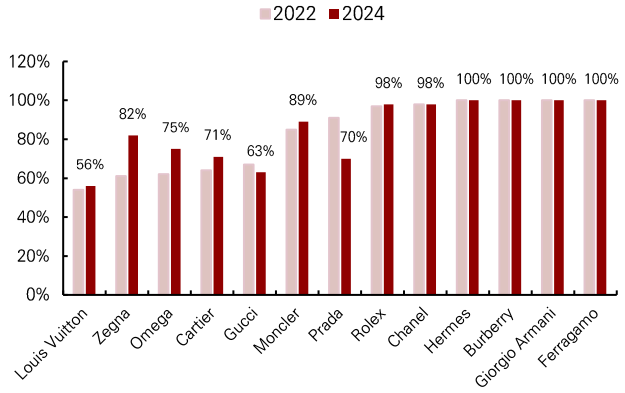
모노 브랜드

예시:
Hermes,
Moncler,
Brunello Cucinelli

전통적으로 명품 콩글로머리트는 경영과 부동산, 광고 등에서 그룹 차원의 시너지 효과가 크고, 리스크 감수 역량이 더 높아 꾸준하게 초과 성과를 낼 것으로 기대되어 왔다. 그러나 최근 명품 시장에서 Mono-brand(이하 단일 브랜드) 기업들이 대형 그룹들보다 더 괄목할만한 성장을 보이고 있다는 것이 주목할 만한 변화이다. 단일 브랜드 기업의 대표적인 **사례는 에르메스와 몽클레르 그리고 브루넬로 쿠치넬리**가 있다.

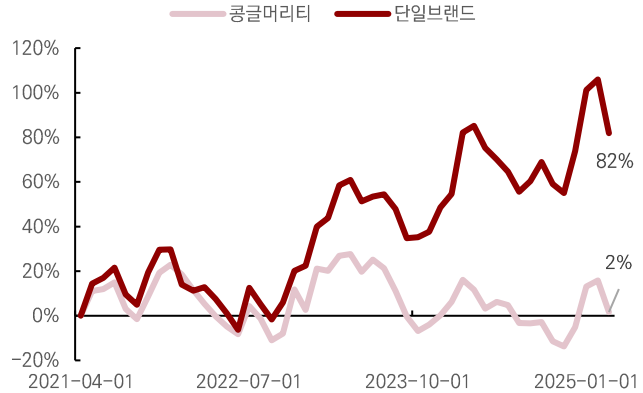
2019년 1월부터 2022년 12월까지의 대형 명품 그룹들과 단일 브랜드 기업들의 주가 성과는 거의 동일한 움직임을 보였다. 그러나 2023년 초부터 단일 브랜드 기업들이 대형 명품 그룹의 성과를 뛰어넘기 시작했음을 알 수 있다. 이는 2023년부터 명품 산업 전반의 업황이 어려워짐에 따라 **엔트리부터 하이엔드 라인까지의 브랜드를 모두 보유한 콩글로머리트는 부침**을 겪는 한편, **양극단의 전략적인 포지셔닝을 잘 구축한 단일 브랜드는 상대적으로 좋은 성과**를 거두는 것으로 풀이된다. 특히, 새롭게 주요 소비층으로 떠오른 Z세대는 독창적이고, 차별적인 소비 성향에 강함에 따라 대형 명품 기업에 대한 선호 역시 점차 약화되는 추세다.

그림 9. 주요 브랜드별 그룹 기여도 추이



자료: Company Data, KUVIC 리서치 1팀

그림 10. 콩글로머리트 VS 단일 브랜드 주가 성과 비교



자료: KUVIC 리서치 1팀

주요 명품 기업 속 양극화

양극화에 발 맞추는 3社

어려운 업황속에서 성장세를 유지하는 초고가 명품 브랜드

LVMH의 패션·가죽 부문 매출이 줄어들었고, 케링 역시 수익성에 경고등이 켜졌다. 베르사체는 일부 품목을 40% 할인 판매하며 소비를 유도하는 등, **현재 명품 시장의 업황은 쉽지 않은 길**을 지나고 있다.

하지만 **초고가 명품 브랜드는 여전히 성장세**를 유지하고 있으며, 부유층의 증가가 이를 뒷받침하고 있다. **에르메스**는 올해 1~3분기 매출이 전년 대비 14% 증가했으며, 6천 달러짜리 캐시미어 스웨터를 판매하는 **브루넬로 쿠치넬리**는 같은 기간 매출이 12% 늘었다.

한편, 명품 산업의 양극화에 발맞춰 대중적인 명품 브랜드들의 전략적인 포지셔닝에 초점을 두고 있다. 발렌티노는 저렴한 하위 브랜드인 레드 발렌티노를 없애며 프리미엄 전략을 강화했고, 롤렉스는 한정 수량 생산을 강화하여 희소성을 유지하는 방식을 택했다. 샤넬과 디올은 고가 패션 브랜드와 대중적인 뷰티 브랜드를 분리해 운영하며 브랜드 가치를 지키고 있다.

LVMH

대표 콩글로머리트 LVMH

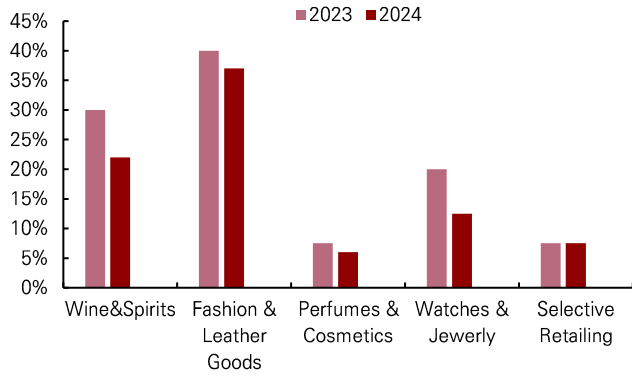
명품 시가총액 1위를 차지하는 **LVMH는 대표적인 명품 콩글로머리트의 사례**로, 1987년 Moët Hennessy와 Louis Vuitton의 합병을 통해 탄생하여 명품 산업의 새로운 시대 문을 열었다. LVMH의 발전은 브랜드 인수를 중심으로 이루어졌고, 각 브랜드의 독창성을 존중하면서도 성장을 촉진하는 방식으로 운영되어 왔다. 설립 당시 약 20개의 브랜드를 보유하고 있던 LVMH는 세포라, 태그호이어, 펜디, 티파니앤코 등을 차례로 인수하며, 현재는 **약 80개의 브랜드를 보유한 초대형사로 몸집을 불렸다.**

24년 4분기 매출액은 239.3억 유로(YoY - 2.3%), 연간 매출액 또한 846.8억 유로(YoY -1.7%)에 그쳤다. 영업이익과 순이익 역시 각각 195.7억 유로(YoY -14.2%), 125.5억 유로(YoY -17.3%)로 나타났다. 영업이익률(OPM)은 23.1%로, 2023년의 26.5% 대비 하락하며 수익성 감소를 나타냈다.

그림 11. LVMH 4Q24 부문별 매출액 성장률

자료: LVMH, KUVIC 리서치 1팀

그림 12. LVMH 부문별 영업이익률



자료: LVMH, KUVICE 리서치 1팀

LVMH의 핵심 시장 중 하나인 중국에서는 소비 둔화가 뚜렷하게 나타나고 있다. **주력 사업인 패션 & 가죽 부문의 3분기 매출액도 2020년 이후 처음으로 감소**하는 등 하락세를 보였다.

하지만 2024년 일본 지역 매출액은 전년 대비 18.4% 증가한 75억 유로를 기록하며, 프랑스 매출을 넘어섰다. 이는 엔저 현상으로 인해 **일본 내 명품이 상대적으로 저렴해지면서 해외 관광객의 구매가 급증**한 영향이 컸다.

한편, LVMH가 인수한 **글로벌 뷰티 리테일러 '세포라'는 두 자릿수 성장**을 기록하며 그룹의 주요 성장 동력으로 자리 잡았다. 세포라 2023년 매출액은 전년 대비 25% 증가한 약 26조 원, 영업이익은 2조 원 수준으로 추정된다. 2024년에도 비슷한 성장을 이어간 것으로 보이며, 글로벌 뷰티 시장에서 멀티 브랜드샵 중심의 트렌드가 지속됨에 따라 향후 전망도 밝을 것으로 평가된다.

그림 13. Luxury conglomerates

자료: TFR

그림 14. LVMH 소속 브랜드

자료: Superlinenetwork

KERING

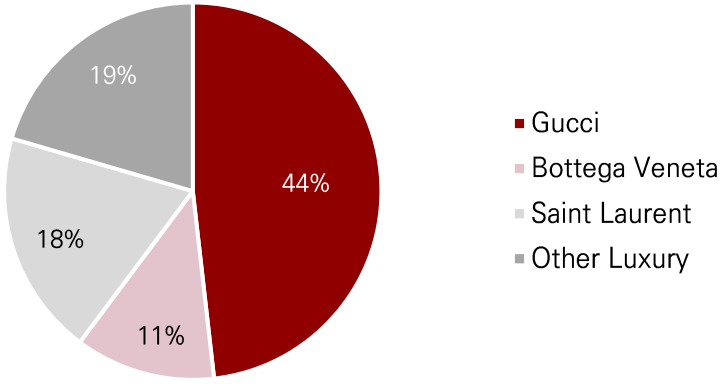
KERING
: 구찌 실적 부진,
전체 실적 큰 타격

LVMH가 다양한 산업으로 확장을 하는 반면, **Kering은 패션에 집중하여 구찌(Gucci), 생 로랑(Saint Laurent), 발렌시아가(Balenciaga), 알렉산더 맥퀸(Alexander McQueen) 등의 브랜드를 보유**하고 있다. 지속적인 성장 전략으로 보테가 베네타(Bottega Veneta), 포멜라토(Pomellato) 등 여러 브랜드를 인수했고, 지속 가능성에 집중하며 타 경쟁사들과는 차별화된 전략을 취하고 있다.

그러나, 현재 그 전략은 빛을 발하지 못하고 있다. 케어링의 주력 브랜드인 구찌의 부진으로 실적 악화가 지속되고 있다. 24년 구찌의 연간 매출은 전년 대비 23% 감소한 77억 유로(YoY -23%)로, 특히 **전체 매출의 91%를 차지하는 직영 소매 네트워크 매출이 21% 감소**했다.

구찌의 부진과 함께 케어링 그룹의 전체 실적도 큰 타격을 받았다. 그룹의 연간 영업이익은 25억 5,400만 유로(YoY -46%)로, 이는 2016년 이후 최저 수준이다.

그림 15. Kering 브랜드별 매출 비중



자료: Bain&Company, KUVIC 리서치 1팀

케어링은 브랜드 혁신을 위해 2년 전 사바토 데 사르노(Sabato De Sarno)를 크리에이티브 디렉터로 영입했으나, 구찌의 전통적인 화려한 감성과 브랜드 정체성이 희미해졌다는 평가를 받았다. 결국 케어링은 지난 6일 사바토 데 사르노와 결별을 발표했으며, 지난 14일 뎀나 바살리아(Demna Gvasalia)를 신규 디렉터로 임명했다. **아동 포르노 논란이 있었던 디렉터인 만큼, 당일 Kering 주가는 실망감을 반영해 -10% 넘게 폭락**했다.

이에 따라 케어링 그룹은 비용 절감 및 구조 조정을 단행하고 있다. 최고재무책임자(CFO) 아르멜 풀루(Armelle Poulou)는 인력 채용을 동결하고 공급망 비용을 줄이는 한편, 부동산 자산 비중을 축소하며 부채 감소를 위한 조치를 진행하고 있다고 밝혔다. 실제로 케어링은 지난해 말 프랑스 사모펀드 아르디안(Ardian)에 파리 내 **일부 부동산 지분을 매각하며 유동성을 확보**하는 움직임을 보였다.

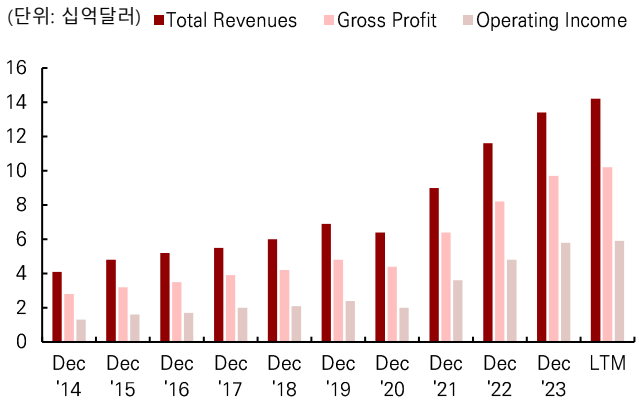
Hermes

에르메스
: 강한 수익성 유지

에르메스는 2024년 연 매출액은 152억 유로(YoY +14.7%), 영업이익은 62억 유로로(YoY + 8.8%) 견고한 성장세를 유지했다. 매출 총이익률(70.3%)과 영업이익률(40.5%)은 각각 2.0%p, 1.6%p 감소했으나, 조정 자유현금흐름(FCF)이 18% 증가하며 강한 수익성을 유지했다.

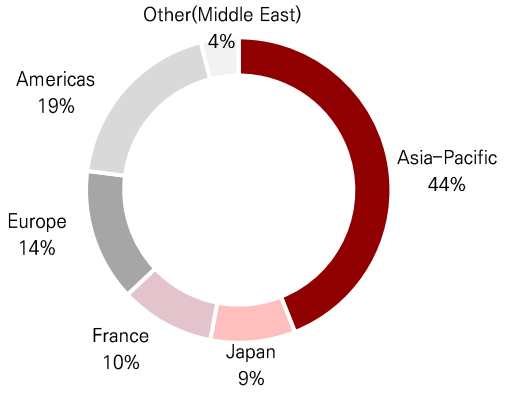
에르메스는 전체 매출의 90% 이상이 해외에서 발생하며 프랑스 내 매출 비중은 10%에 불과하다. 특히 **아시아 시장이 전체 매출의 53%를 차지할 정도로 중요한 비중**을 차지하고 있으며, 일본과 중국에서 강한 영향력을 발휘하고 있다.

그림 16. 24년 매출액, 매출총이익, 영업이익



자료: FinChat

그림 17. 에르메스 지역별 매출 비중



자료: FinChat

장기적 브랜드 전략
1) 장인 생산 유지
2) 제품다양성 확보
3) 고객충성도 유지

이러한 성장은 에르메스의 장기적인 브랜드 전략 덕분이다. 첫째, 에르메스는 **고도로 통합된 장인 생산** 모델을 유지하며, 소규모 공방에서 높은 기술력을 가진 장인들이 직접 제품을 제작해 품질과 희소성을 유지하고 있다. 둘째, 균형 잡힌 리테일 네트워크 전략을 통해 단순히 매장 수를 늘리기보다는 기존 매장의 공간을 확장하고 제품 다양성을 확보하는 방향으로 운영한다. 실제로 **2013년 대비 매장 수는 313개에서 293개로 줄었지만, 매출은 4배 성장**했다. 셋째, 충성도 높은 고객층과 브랜드 가치 유지를 위해 구매 제한 정책과 한정된 생산량 전략을 고수하며**, 고소득층 고객들의 지속적인 재구매를 유도**하고 있다.

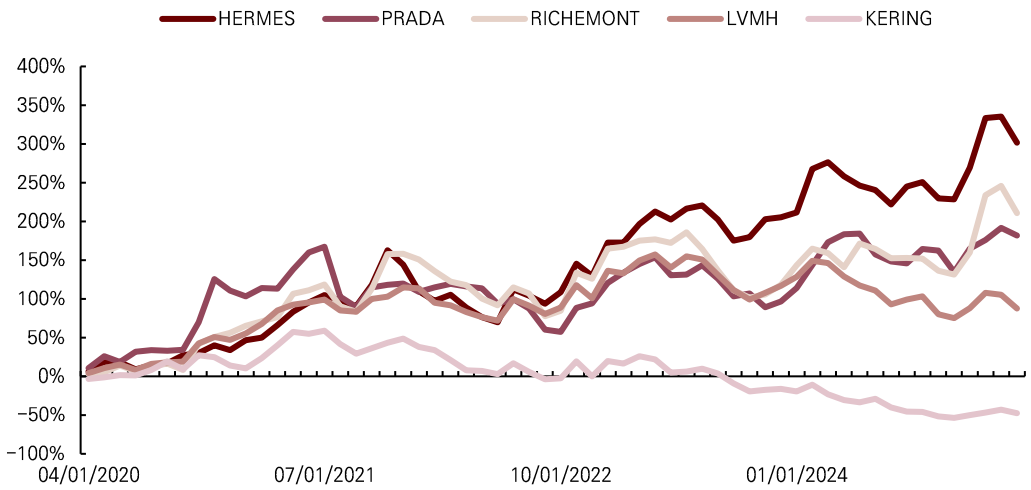
에르메스는 경제 불확실성과 관세 변화에도 큰 영향을 받지 않는 강한 브랜드 파워를 가지고 있다. 필요할 경우 **제품 가격을 조정해 원가 부담을 전가**할 수 있으며, 이에 따라 단기적인 시장 변동성보다 장기적인 브랜드 가치와 고객 충성도를 유지하는 전략에 집중하고 있다. 결국, 에르메스는 명품 시장에서 지속적인 성장과 높은 수익성을 유지하는 대표적인 브랜드로 자리 잡고 있다.

주요 명품 기업 실적 및 주가

주가 추이 분석

KERING을 제외한 주요 글로벌 명품 기업의 주가는 최근 5년간 **평균 YoY +24% 가량 상승**을 기록했다. 특히, 하이엔드 브랜드로 **견고하게 성장을 이어온 Hermes의 주가 상승**이 가장 두드러졌으며, 최근 **MiuMiu의 인기를 누리고 있는 PRADA**의 성장 역시 돋보였다. 한편, 2022년에는 경기 악화에 따라 명품 산업 전반이 조정받았으나, 단기적 조정에 그친 뒤 견조한 상승세를 유지하고 있다.

그림 18. 5대 명품기업 주가 추이



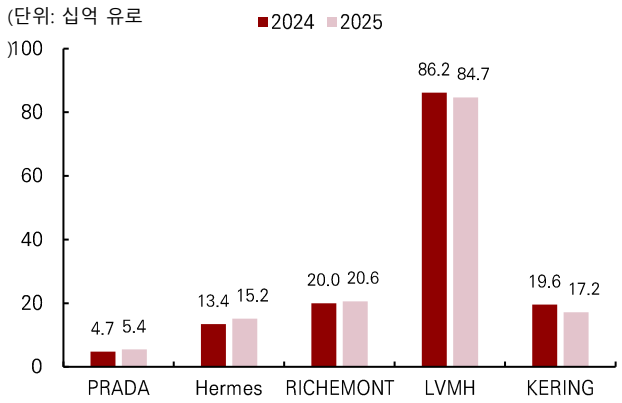
자료: Investing.com, KUVIC 리서치 1팀

실적 추이 분석

명품 소비 위축, 브랜드 간 차별화와 양극화 심화

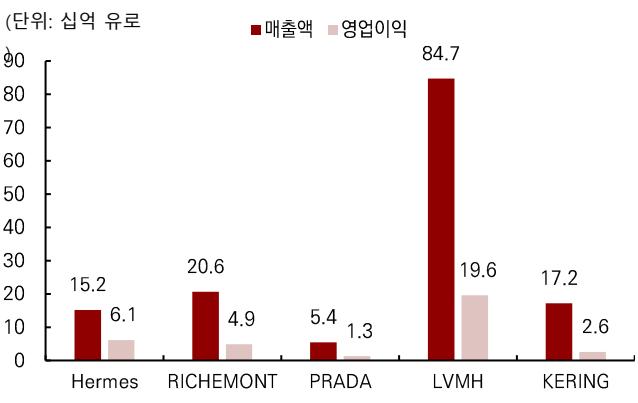
최근 인플레이션과 경기 불확실성 등으로 중산층의 명품 소비 여력이 줄어들면서, 2024년 명품 시장의 소비자 수는 전년 대비 -12.5%가량 감소했다. 다만, 동기간 가장 초고가의 명품으로 취급받는 Hermes는 연간 +13% (환 효과 제외 시 +15%)가량 외형 성장을 이어나갔으며, PRADA의 경우 자회사 MiuMiu의 연간 +93%의 기록적인 매출 상승에 따라, 전사 매출 역시 +15%의 성장을 보였다. 반면, 그 외 기업의 경우 한 자릿수 성장에 머물거나, 심지어 역성장에 들어섰다. 이는 곧 **전반적인 명품 산업의 침체기 속 명품 브랜드 간 차별화와 양극화**가 벌어지는 현상을 방증한다.

그림 19. 5대 명품기업 매출 추이



자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

그림 20. 5대 명품기업 매출 및 영업이익



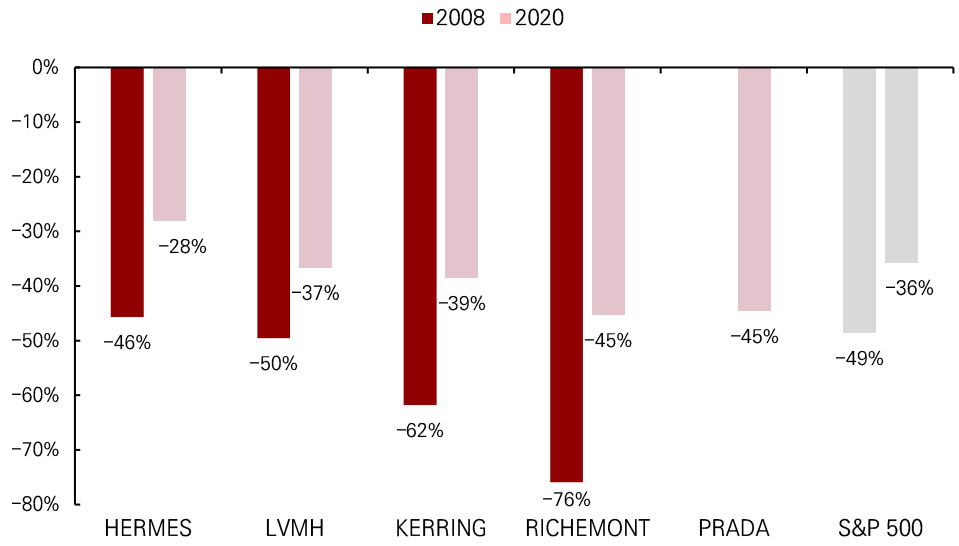
자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

하이엔드 명품은 주식도 하이엔드

하이엔드 브랜드
: 극부유층 기반의 견고한 실적 성장

Hermes와 같은 하이엔드 브랜드의 경우 상위 2%의 VIP 고객이 전체 매출의 약 40% 가까이를 차지한다. 대표적으로 에르메스의 버킨 백의 경우 수년 치 대기자 명단이 있을 정도로 초과 수요가 두드러진다. **경기 불확실성 속에서는 소위 대중적인 럭셔리 브랜드보다 초고가 고객층을 보유한 하이엔드 브랜드가 더욱 견고한 실적 성장을 보여준 것** 역시 주목할만하다. 2023~2024년 시장 둔화 국면에서도 에르메스는 두 자릿수의 매출 성장을 이어가 경쟁사들을 크게 앞지른 바 있다. 이 같은 패턴은 이전 금융위기에서도 비슷하게 확인할 수 있다.

그림 21. 금융위기 당시 주가 낙폭 비교



자료: Investing.com, KUVIC 리서치 1팀

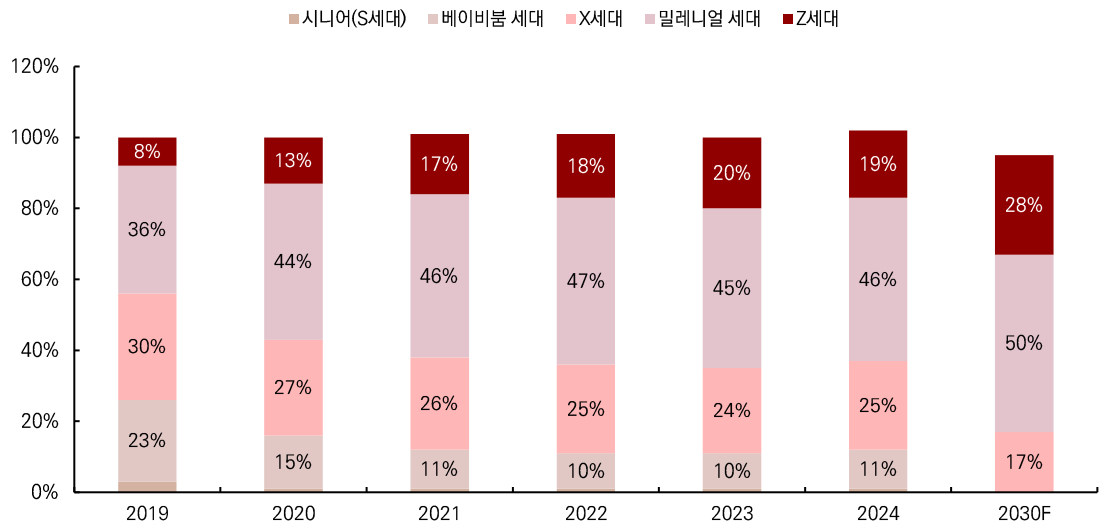
Luxury Trend

떠오르는 Z세대

2030년 명품 전망
: 50%: 밀레니얼
28%: Z세대

경제적 전성기에 접어든 **주 소비층인 밀레니얼 세대와 신흥 소비 강자인 Z세대는** 명품 시장에서 가장 큰 소비층으로 부상하고 있다. 개인 명품 상품 소비 부문에서 밀레니얼 세대가 전 세계 명품 소비의 45%를 차지하고 있고, 이는 1,600억 유로 이상의 시장 가치에 해당한다. 또한 Z세대의 노동 시장 내 영향력이 증가함에 따라 이들 역시 명품이 중요한 소비층으로 부상하고 있으며, 전체 명품 소비의 20%를 차지하고 있다. 향후 5년간 명품 소비 시장의 새로운 소비자 3억명이 유입될 것으로 전망되는 상황이며, **2030년 기준 개인 명품 소비 시장의 50%를 밀레니얼 세대가, 28%를 Z세대가 차지할 것으로 전망**한다.

그림 22. 세대별 개인 명품 시장 점유율



자료: Bain Altagamma, KUVIC 리서치 1팀

MZ: "나는 소비한다, 고로 존재한다"

둠 스펜딩
: 정세의 불안감 & 불확실성을 소비로 해소하는 행위

경제적 어려움이 악화되는 상황 속에서 내수 소비가 부진한 모습을 보이나, 밀레니얼 세대와 Z세대는 오히려 **'리테일 테라피(Retail Therapy, 쇼핑을 통한 스트레스 해소)'**의 새로운 형태로 소위 **'둠 스펜딩(Doom Spending)**을 보여주고 있다. 둠 스펜딩이란 경제적 불안과 불확실성 속에서, 관련 우려를 해소하기 위해 사치품 혹은 여행 등에 과도한 돈을 쓰는 행위를 나타낸다. 이는 곧 주로 미래에 대한 불확실성, 경제적 불안에 기인하는 행위로서, 정세에 대한 피로감과 불확실성을 소비로 해소하는 것이다.

소비자 조사에 따르면, 미국 소비자의 5명 중 1명은 "트럼프의 관세로 인해 평소보다 더 많은 물건을 구매하고 있다"고 답했으며, 4명 중 1명은 "트럼프의 관세에 대한 두려움으로 작년 11월 이후 고가의 물건을 구매했다"고 밝혔다. 이에 더해 **응답자의 20%**가 미래의 불확실성에 대한 불안감으로 인하여 과도하게 또는 충동적으로 물건을 구매하는 둠 스펜딩을 하고 있는 것으로 답하기도 했다**. 트럼프 대통령의 관세 두려움이 역설적으로 평소보다 많은 소비를 촉진하고 있는 것이다.**

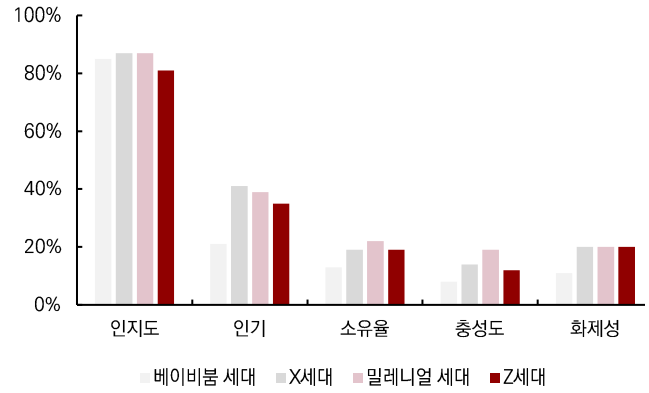
바보(Doom)에게 사랑받는 엔트리&컨템포러리 브랜드

X,M,Z를 사로잡은 프라다

프라다:
모든 세대에서 높은 브랜드 인지도 자랑

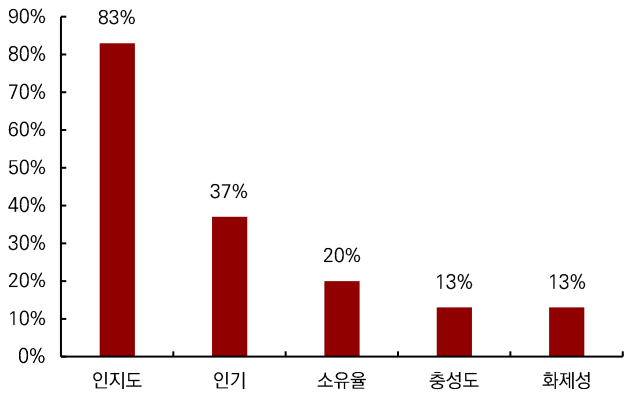
Prada(이하 프라다)는 The RealReal에서 **Z세대가 가장 많이 검색하는 브랜드 1위**이다. 프라다는 과거의 컬렉션을 지속적으로 레퍼런스하고 재해석하는 브랜드로 빈티지 제품과 신상 제품 모두 높은 인기를 보이며, 요즘 MZ세대가 추구하는 Y2K 스타일과 잘 맞아떨어진다. 프라다는 모든 세대에서 높은 브랜드 인지도를 자랑하며, 특히 **X세대와 밀레니얼 명품 패션 소유자들 사이에서 정점**에 이르고 있다. 프라다 소유 비율과 브랜드 충성도에서는 밀레니얼 세대에서 가장 높은 점수를 기록했다.

그림 23. 미국 내 프라다 소비자층 세대별 특징



자료: Statistia, KUVIC 리서치 1팀

그림 24. 미국 프라다 브랜드 KPI

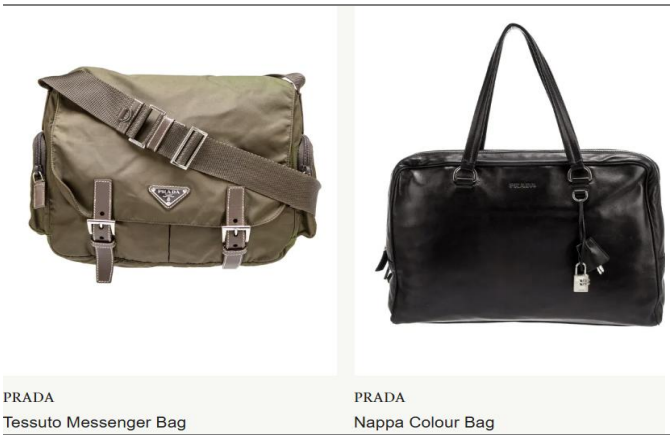


자료: Statistia, KUVIC 리서치 1팀

프라다는 과거와 현재를 결합하여 **모던하면서 복고 감성**을 유지하고 있기에, 기술과 복고 감성을 중시하는 Z세대와 밀레니얼 세대가 빠져드는 것은 자연스러운 것이라고 평가받는다. 최근 Z세대가 중시하는 또 하나의 요소가 **지속가능성**인데, 프라다는 모든 제품을 에코닐 재생 나일론으로 제작하는 목표를 설정했다. 나일론 원단을 버킷햇, 재킷 등 다양한 제품군으로 확장하면서 최근 슈퍼모델, 틱톡커, 인플루언서들이 나일론 백을 자연스럽게 SNS에서 홍보하며 다시 한번 트렌드의 중심으로 부상하고 있다.

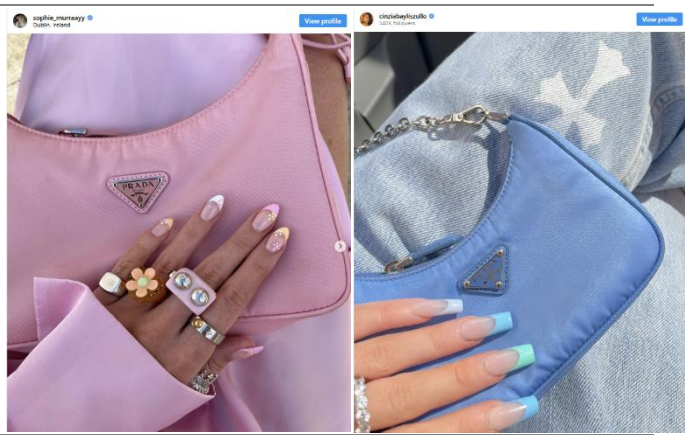
글로벌 패션 플랫폼인 Lyst에 따르면, 프라다의 나일론 백은 24년 가장 인기 있었던 디자이너 가방 Top 3로 선정되었다. SNS에서는 자신의 네일 색상과 파스텔 컬러의 가방 색상으로 컬러 블로킹을 보여주는 등의 트렌드가 유행하면서 소비자들 사이에서 더욱 사랑받는 **머스트 해브(must have) 아이템**이 되었다.

그림 25. 프라다 인기 제품



자료: TeenVOGUE

그림 26. 프라다 나일론 백



자료: GLAMOUR

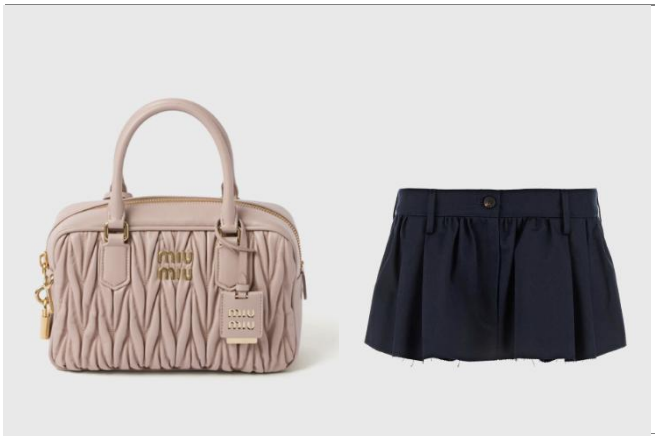
세컨더리 라인, MiuMiu의 무서운 성장

미우미우
: 젊은 트렌드 선도

1980년대 패션 시장에 수많은 세컨더리 브랜드가 등장했으나 대부분 오래 지속지는 못했다. 그러나 예외적인 성공을 거둔 몇 안 되는 브랜드 중, MiuMiu(이하 미우미우)는 현재 젊은 세대들 사이에서 큰 인기를 끌고 있다. 프라다의 세컨더리 라인으로 출발했지만, 이제는 **젊은 세대의 트렌드를 선도하는 강력한 브랜드**로 자리잡았다. 미우미우하면 **미우미우 걸(MiuMiu Girl)** 용어가 떠오른다. 순수하지만 반항적이고, 전통적 규칙을 깨는 그런 소녀들을 상징하고 있다. 미우미우 걸은 단순히 유행을 따르지 않고, 자신만의 방식으로 트렌드를 해석하고 패션을 통해 자신들의 자유를 표현하고 있다.

프라다와 루이비통, 샤넬 등 많은 브랜드가 Y2K브랜드를 따를 때, 미우미우는 차별화된 방식으로 접근했다. 인형같은 외모를 가진 브랜드 앰배서더를 기용했고, 연령대와 상관없이 젊은 정신을 지닌 사람들을 위한 브랜드 이미지를 구축하고 있다. 이에 명품 시장 침체 시기에도 불구하고 브랜드 이미지를 강화하고 매시즌 트로피 아이템을 만들어내며 성공을 이어가고 있다.

그림 27. MiuMiu 제품 사진



자료: MiuMiu

그림 28. MiuMiu 앰배세더: 민니, 장원영, 모모

자료: WWD

Coach에 꽂히다

Coach는 **LYST HOTTEST BRAND 순위에서 무려 10계단 오르며 5위**를 기록해 돋보적인 상승을 나타냈다. 브루클린 백은 LYST HOTTEST BRAND에서 1위를 기록했으며, 체리 가방 참은 4위에 올라 10위 내에 **두 개의 제품을 랭크시킨 유일한 브랜드라는 업적**을 달성했다.

그림 29. 4Q 24 Lyst Product 순위

자료: Lyst

그림 30. Coach 체인 태비 숄더 백

자료: Coach

Coach
: MZ 비중 60%
높은 재구매율과
AUR(평균판매단가)

이는 모두 Z세대의 Coach 사랑으로부터 비롯됐다. 북미에서 확보한 **170만명의 신규 고객 중 60%가 MZ세대**로 이뤄졌으며, 특히 Z세는 **가장 높은 재구매율과 AUR(평균판매단가)**를 기록한 바 있다. 이는 Z세대를 타겟으로한 동사의 꾸준한 감성 마케팅과 소셜 디지털 마케팅이 효과를 나타낸 것이다. 명품으로서의 마케팅에 주력하여 프로모션을 대폭 줄여나가고 있음에도 불구하고 신규 고객 유입이 늘어나는 것은 괄목할만한 성과로 보인다. 동사는 앞으로도 Z세대를 대상으로한 마케팅을 강화하여, **2030년까지 소비자의 70%를 Z세대로 구축**하는 것을 목표로 한다고 밝혔다.

찐부자들은 진짜 가치를 좇는다

다시, 조용한 사치의 시대

조용한 사치
: 초부유층의
드러내지 않는 명품

HBO 드라마 석섹션의 초부유층 가문 로이 일가는 고가의 명품을 입고도 이를 드러내지 않는다. 얼핏 보기에는 일반적인 옷과의 차별점을 구분하기 힘들지만, 소위 부유층의 "그들만의 세상"에서는 충분한 명품으로서의 가치를 지니는 제품들. 이를 두고 일명 조용한 사치(Quite Luxury)라는 개념이 부각됐다. 당시 석섹션의 흥행과 함께 일반 대중 사이에도 **"진짜 부자는 브랜드를 드러내지 않는다."**라는 인식이 퍼져나갔다. 이를 두고, 기존의 로고가 화려하게 그려져 직접적으로 과시하는 명품에 대비해, **상대적으로 조용하다는 의미의 조용한 사치(Quite Luxury)가 명품의 가장 큰 주류**로 자리잡았다.

그림 31. 석섹션 드라마 속 로이 일가

자료: HBO

그림 32. 조용한 사치, The Row

자료: MEAN BLVD

조용한 사치가 주류로 떠오른 것은 이번이 결코 처음은 아니다. 유행은 돌고 돈다는 말과 같이, 20C 초반부터 Quite Luxury와 Loud Luxury는 그 트렌드를 맞바꿔 왔다. 그리고 그 트렌드의 뒤바뀜은 **1) 경기침체에 따른 소비 심리 악화, 2) 긴 유행에 따른 피로** 두 가지 특징으로부터 기인한다.

트랜드 변화의 외부적 요인
: 경기 변동

우선 **역사적으로 침체기는 곧 조용한 사치로 바로 연결**됐다. 침체 발생 시, 일반 대중의 소비 여력이 약화됨에 따라 중산층의 명품 소비가 줄어든다. 이에 따라 부유층 역시 과도하게 화려한 사치재를 두르는 것에 대한 부담 심리를 느끼고, 로고나 색상 같은 **과시 목적보다 원단의 질, 브랜드의 헤리티지와 같은 가치 목적의 명품 소비**를 하는 경향을 보인다

트랜드 변화의 내부적 요인
: 긴 유행의 지속

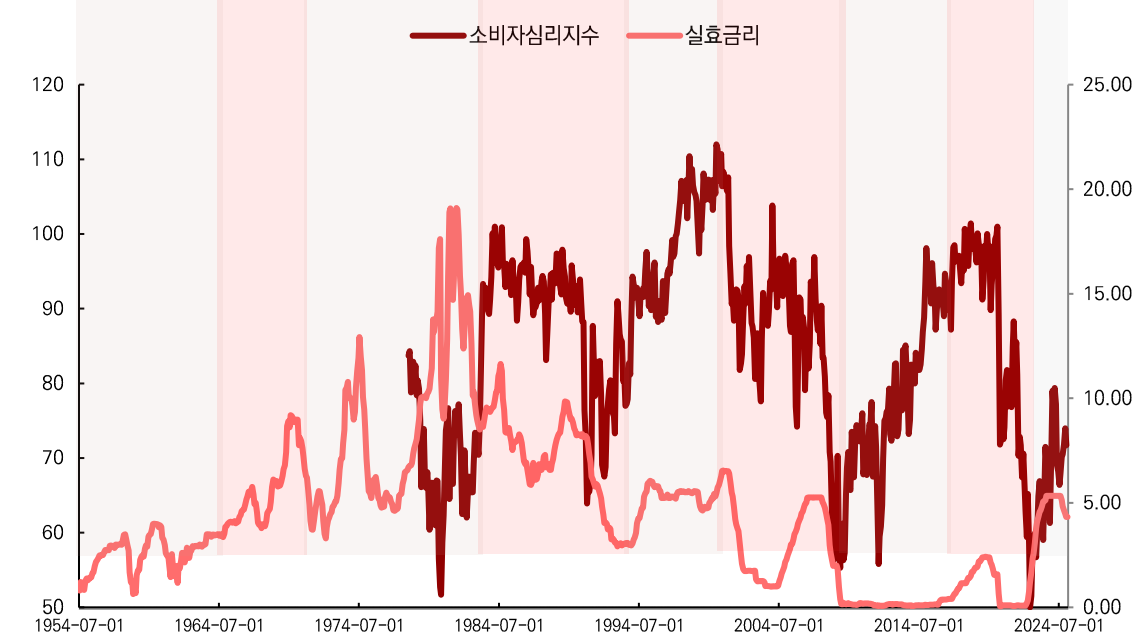
또한, 경기침체와 같은 매크로적 요인 없이 패션 업계의 유행 자체가 내부적으로 변화하는 경우 역시 존재한다. 트렌드의 지속된 유행은 명품을 소비함으로써, 자신을 다른 집단과 차별화하고자 하는 소기를 목적 달성을 어렵게 만든다. 이에, **차별화라는 욕구를 달성하고자 긴 유행은 곧 새로운 유행으로 대체**된다.

표 2. 연도별 명품 사치 트렌드 변화 (회색: 조용한 사치 / 붉은색: 시끄러운 사치)

연도	내용
1950년대	1956년 에르메스 켈리 백 흥행, 모나코의 그레이스 켈리 착용
1960년대	구찌, 펜디의 자사 로고 디자인 도입에 따른 Loud 사치 유행
1970년대	오일 쇼크 및 경기 침체에 따른 명품 소비 감소
1980년대	“Greed is good” 구호 유행에 따른 과시 소비 부각. 베르사체, 루이비통 등 Loud 사치 유행
1990년대	80년대 과잉에 대한 반작용으로 미니멀리즘 패션 부각. 에르메스 등 재조명
2000년대	루이비통, 구찌 등 명품 로고 및 디자인 흥행. 신흥 경제 성장에 따라 명품 소비 글로벌화
2010년대 초반	2008년 금융위기 이후 과시적 소비에 대한 부정적 시선 팽배
2015년 ~ 2022년	SNS 등장에 따른 과시 소비 재유행. 코로나에 시기 명품 소비 증가
2022년~	경기 침체에 따른 소비 위축. 석섹션 등 여러 미디어에서 조용한 사치 부각

자료: KUVIC 리서치 1팀

그림 33. 경기지표와 명품 사치 트렌드 (회색: 조용한 사치 / 붉은색: 시끄러운 사치)



자료: Trading Economics, KUVIC 리서치 1팀

향후 몇 년 간은 계속 조용한 사치일 것

2025년도 트렌드는 조용한 사치일 것

관세 현실화에 따른 미국의 소비 여력 약화 가능성, 중국 등을 감안할 때, **2025년 한 해는 조용한 사치의 트렌드가 유지될 것으로 전망**한다. 내부적인 요인에 따라 조용한 사치의 유행에 피로를 느끼기에도, 현재 조용한 사치의 트렌드는 그 지속이 채 오래되지 않았다. 비록 다수의 패션 브랜드가 다시금 화려한 로고 플레이 등을 시도하고 있지만 그 유행이 현실화되기까지는 향후 몇 년의 시간이 더 걸릴 것으로 판단한다.

부자들은 단일 매장에서, GenZ는 온라인에서

판매 채널 양분화
1) 단일 브랜드
2) 온라인

명품 판매 채널에서도 양극화의 기조가 눈에 띈다. 명품이 가장 많이 팔리는 곳은 백화점이 아닌 **온라인과 단일 브랜드 매장**이다. 이는 곧 명품의 소비 계층이 그 헤리티지를 중시하는 극상위층과 트렌디함을 중시하는 GenZ 세대로 양분화되고 있는 세태로 연결된다.

Z세대의 성장과 맞물린 온라인 시장의 성장

지난 10년간 명품 시장 채널별 시장 점유율을 살펴볼 때 유의미한 변화는 **온라인 채널 점유율이 지속적으로 증가하며 가장 큰 성장**을 보였다는 점이다. 2014년에 5%에 불과하던 점유율은 2020년 코로나19를 기점으로 23%로 급격한 성장을 보였으며, 2024년 32%로 추정된다. 시간과 공간의 제약을 받지 않는다는 점, 가격 비교가 용이하다는 점에서 온라인 채널은 급성장을 이룩하고 있다.

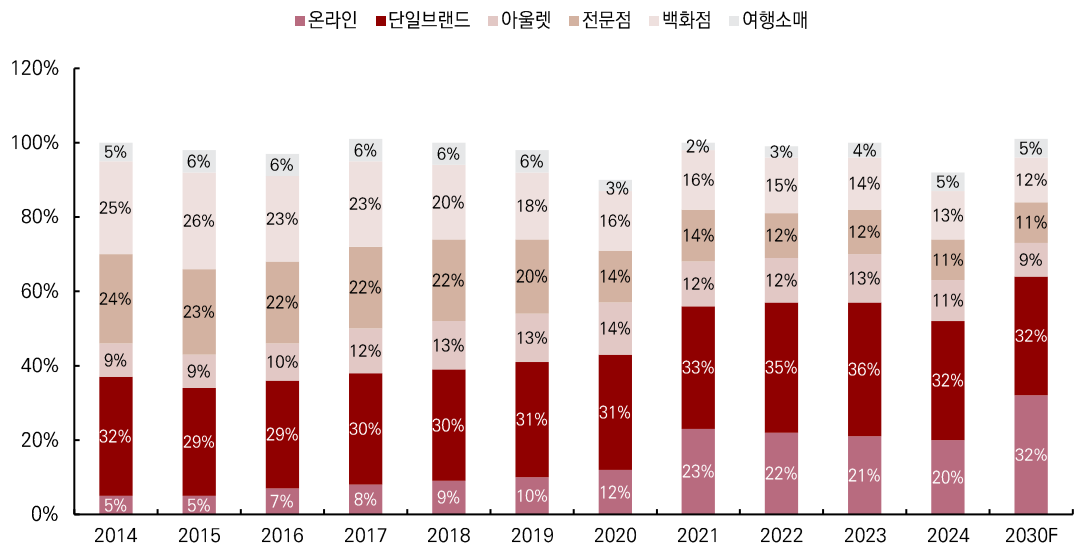
VIP는 단일 매장 이용

과거부터 현재까지 변함없이 단일 브랜드 매장은 가장 높은 점유율을 보인다. 단일 브랜드 매장이란 브랜드에서 직접 운영하여 해당 브랜드 제품만을 취급하는 매장을 일컫는다. 온라인 판매가 증가하는 환경에서도 단일브랜드 매장이 점유율을 유지할 수 있는 이유는 직접적 고객관리, 제품 독점성, 차별화된 고객 경험 때문이다. 브랜드가 직접 매장을 운영하기 때문에 브랜드의 정체성과 스토리를 강조하고 제품 가격통제가 가능하다. 또한 일부 한정판 컬렉션이나 독점 상품을 단일 브랜드 매장에서판 판매하기 때문에 **VIP 고객을 위한 맞춤형 쇼핑 경험을 제공하고, 이로써 소비자들의 브랜드 충성도**를 강화할 수 있다.

중산층의 구매처인 백화점은 몰락

한편, 온라인과 반대로 2014년 기준 점유율 2위를 차지하던 백화점 판매 점유율은 지속적으로 감소하는 추세다. 2014년 26%를 차지하던 점유율은 코로나19를 기점으로 14%로 하락했고, 2024년은 11%까지 내려 앉았다. **백화점은 한때 명품 제품의 필수 쇼핑 장소로 여겨졌으나, 중산층의 명품 소비 감소 및 온라인의 성장으로 그 입지를 잃어가고 있다.** 각 명품 기업 역시 백화점에 투자할 자원을 단일 브랜드 매장으로의 투자로 전환하고 있다. 백화점이 소비자들에게 점점 대중적이고 획일화된 쇼핑 환경으로 인식되면서, **독창적이고 개인화된 경험을 추구하는 최근 소비자의 기대**를 충족하지 못하고 있는 것이다.

그림 34. 채널별 명품 시장 점유율



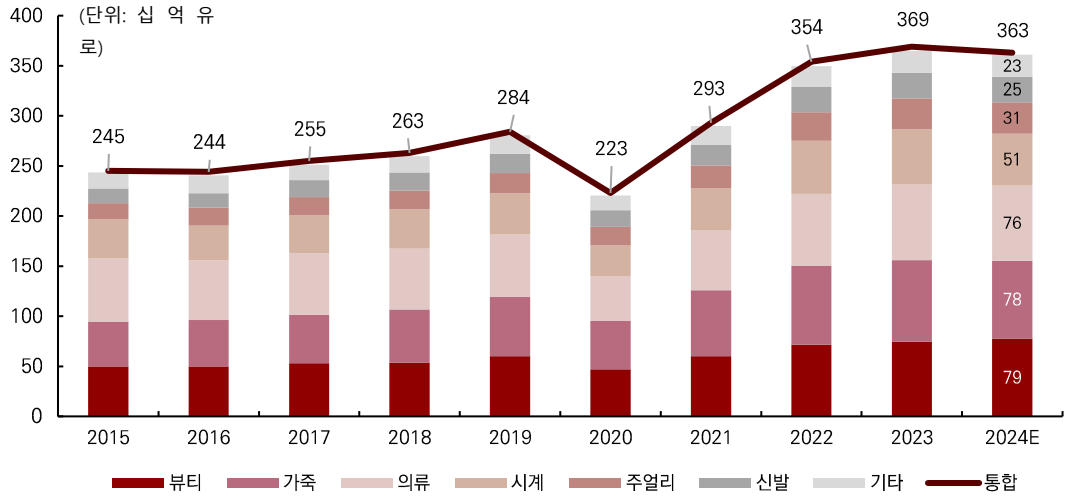
자료: Bain Altagamma, KUVIC 리서치 1팀

카테고리에서도 양극화가 보인다

명품 소비 양극화
: 주얼리&뷰티 성장

명품 시장은 뷰티, 가방과 같은 가죽 상품, 의류, 시계, 주얼리, 신발, 그리고 안경을 포함한 기타 액세서리의 카테고리로 나누어 살펴볼 수 있다. 2024년 명품 시장은 뷰티, 주얼리, 악세사리 카테고리만 성장했으며, 특히 뷰티의 성장세가 가장 가파르게 나타났다. 한편, **고가의 명품에 해당하는 주얼리와 상대적 저가인 뷰티가 역설적으로 같이 성장하는 모습**은 그 자체로 **명품 시장 내 소비의 양극화**를 드러낸다.

그림 35. 유형별 명품 시장 크기



자료: Bain&Company, KUVIC 리서치 1팀

Z세대의 스몰 럭셔리, 부유층의 하이 주얼리

뷰티의 성장
: 스몰 럭셔리 트렌드에 기인

2024년 명품 뷰티 시장은 790억 유로에 도달했으며, 2023년 대비 약 3%~5% 성장했다. 이러한 성장은 소비자들의 **'스몰 럭셔리' 수요 증가**에 기인한다. 스몰 럭셔리는 작다는 뜻의 스몰(small)과 사치를 뜻하는 럭셔리(luxury)의 합성어로, **작은 사치를 통하여 만족감을 얻는 소비자들의 트렌드**를 보여주는 단어이다. 대표적으로 차별성을 추구하지만, 고가의 명품 가방이나 자동차를 구매하기 어려운 **Z세대 소비자들이 비교적 저가의 제품을 구매**하여 사치를 부린다고 풀이된다. 화장품은 대부분 10만원 이하의 가격으로, 비교적 저렴한 가격에 명품 브랜드의 제품을 즐길 수 있어 스몰 럭셔리의 수요가 큰 작년 긍정적인 모멘텀을 유지했다. 또한, 가죽제품에서도 트렌드에 맞는 엔트리 라인업의 가죽제품이 강세를 보였다.

그림 36. 스몰 럭셔리, 화장품

자료: FASHION UNITED, KUVIC 리서치 1팀

그림 37. 하이 주얼리

자료:, Tiffany&Co., KUVIC 리서치 1팀

주얼리 성장
: 하이주얼리 트렌드에 기인

주얼리 역시 2024년 가장 탄탄한 명품 카테고리로 자리잡았다. 전년 대비 2% 성장하며 2024년 매출은 310억 유로를 기록했다. 이는 **하이주얼리 트렌드와 고객 중심의 접근 방식**이 강화된 덕분이다. 하이주얼리는 매우 정교하고 화려한 디자인을 구현하면서도, 가볍고 착용이 편해야 한다는 아이러니한 특징을 가지는 주얼리를 의미한다. 특히 하이주얼리 트렌드가 시장의 일반적인 성장세를 크게 뛰어넘으며 경쟁이 더욱 치열해지고 있다. 명품 패션 브랜드들은 이 부문에서 입지를 확대하고, 글로벌 시장으로 확장하려는 강한 움직임을 보이고 있다.

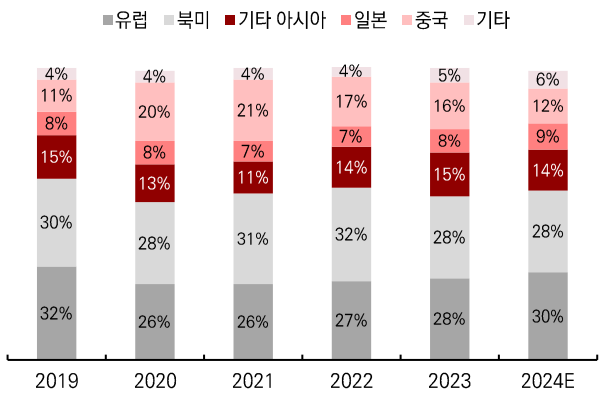
한편, 시계 카테고리는 2023년 대비 약 5%~7% 감소하여 2024년 약 510억 유로의 시장 규모를 기록했다. 시계 부문은 최근 소비자 관심 감소로 성장 사이클에서 이탈하여 침체되었으며, 중고 시장에서도 가격이 하락했다. 그러나, 시계 시장에서도 양극화 기조는 뚜렷했다. 시장 전반의 축소에도 **독특한 형태와 고급 소재에 대한 수요는 증가**하여, 특정 상위 브랜드는 긍정적인 성과를 거두었다.

차이나 라이징, 명품도 라이징!

2030년까지 전세계 명품의 1/4는 중국

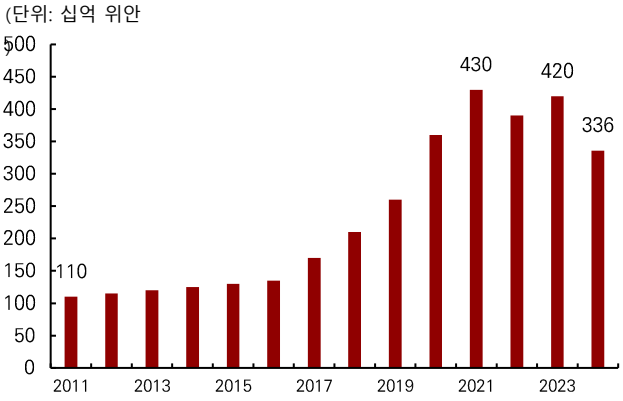
본래 대부분 명품의 발원지가 유럽인만큼 최대 크기의 시장이 곧 유럽이었으나, 2010년대부터 중국을 필두로 **아시아의 부상**이 두드러지는 상황이다. 현재 명품의 지역별 주요 **시장은 미국, 유럽, 그리고 아시아로, 각각의 시장이 1/3** 가량씩을 차지한다. 특히, 중국의 경우 2030년까지 전체 명품 시장의 25%를 차지할 것으로 기대되는만큼, 장기적으로 그 중요도가 매우 높은 시장이다.

그림 38. 글로벌 명품 시장 지역별 비중



자료: Fashion Dive,KUVIC 리서치 1팀

그림 39. 중국 명품 시장 전반 성장세



자료: Bain-Altagamma 2024 Worldwide Luxury Market Moniter, KUVIC 리서치 1팀

2024년 현재 중국의 명품 시장의 성장은 구조적인 위기에 직면함에 따라 전년 대비 -20% 감소하며 주요 시장 중 가장 큰 하락폭을 보였다. 이는 크게 **1) 중국 정부의 명품 단속 조치, 2) 소비 심리 위축** 두 가지 원인으로부터 비롯한다.

중국의 위기
1) 단속 조치
2) 부동산 위기

중국은 공동부유 정책 기조의 일환으로 중국은 표준 부가가치세 13%에 더해, 15개 특수 품목에 대해 "소비세"를 징수한다. 특수 품목에는 시계, 화장품, 보석, 요트 스포츠카 등 주로 사치재가 포함되며, 10,000위안을 초과할 경우 20%의 세율이 추가로 부과되는 식이다. 특히 2019년, 이를 우회하기 위한 **다이고(해외에서 대량 직구를 통해 중국에 되파는 행위)를 엄격히 제한**하는 정책이 더해짐에 따라, 중국의 명품 시장 성장에 제한이 걸렸다. 정책 초기에는 코로나의 여파로 눈에 띄는 명품 시장의 감소가 없었으나, 2022년부터 시작된 **부동산 위기로 중국의 소비 심리 위축**이 더해지며 현재 중국의 명품 시장은 눈에 띄게 침체된 상황이다.

부양책
-> 소비자 심리지수 반등

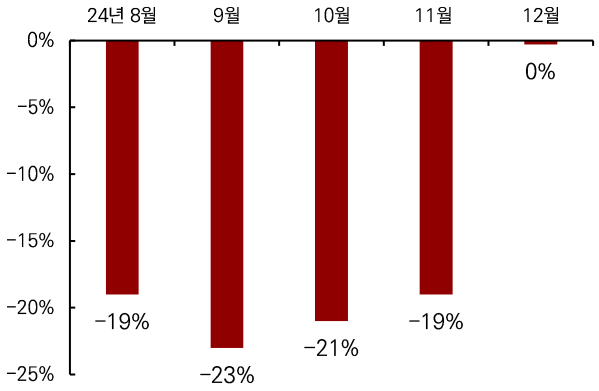
그러나, 2025년 연내에는 중국 시장의 안정화를 기대해 봄직하다. 최근 중국 정부는 대규모 소비 쿠폰 발행, 세재 혜택 등 공격적인 소비 부양책을 실시하고 있다. 비록 이 같은 정책의 직접 수혜처가 명품인 것은 아니지만, 이로 인한 가처분 소득 증가는 간접적으로 명품 소비 심리 개선에 영향을 끼칠 것으로 전망한다. 실제로 **지난 4Q 24에 나타난 중국 소비자 심리지수의 반등과, 이에 따른 중국 명품 시장의 반등은 정부 주도의 소비 장려책이 일정 부분 효과를 거두었음을 시사**한다.

또한, 다이고 시장 역시 되살아나고 있다. 2024년 중국 명품 시장의 **전반적인 침체 속에서도 다이고 시장은 5%의 성장을 기록**했다. 이는 중국 정부의 다이고 단속이 걱정만큼 엄격한 수준은 아님을 방증하는 것으로, 만약 중국의 경기 부양이 성공한다면 명품 시장 성장은 다시금 가속화될 수 있음을 나타낸다.

그림 40. 중국 소비자 심리지수

자료: WWD, KUVIC 리서치 1팀

그림 41. 명품 시장 회복: 중국 핸드백 수입 연간 성장률 추이



자료: National Bureau of Statistics of China, KUVIC 리서치 1팀

그림 42. 기업별 중국 매출 비중

자료: 각 사 IR, KUVIC 리서치 1팀

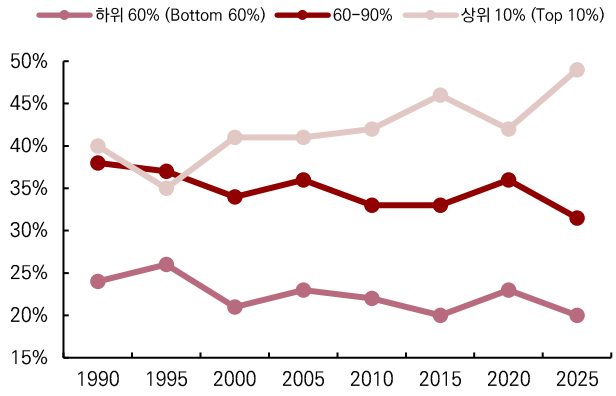
Make America Polarized again

경기둔화 속 양극화 Up
: 1조 이상 자산가 역대 최다

미국 시장은 **경기 둔화 네러티브**와 함께 **부의 양극화**가 심화되어 가고 있다. 지난 몇 년 간, 미국은 높은 기준금리 속에서도 주식, 코인 등 위험자산의 가격이 상승하는 모양새를 보였다. 이에 따라, 자산 가격의 상승 수혜는 높은 금리로 인해 자금 조달에 불리한 하위 계층보다, 상위 계층에 두드러지게 작용했다. 실제로 현재 미국 소득 상위 20%가 가계 보유 주식의 87% 가량을 차지한다. **미국 경제 잡지 포브스는 10억 달러 이상의 자산을 보유한 인물이 올해 기준 2,781명으로 역대 최다라고 집계**했다.

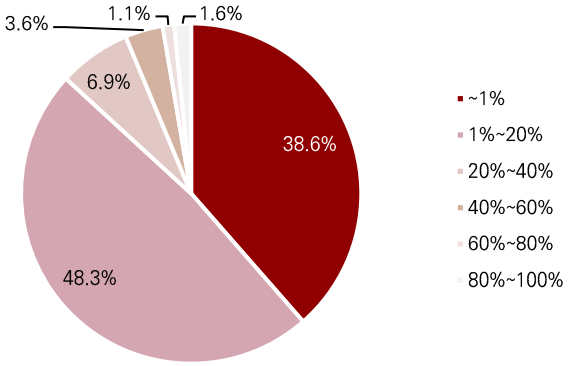
이 같은 계층 간 자산 증식의 불균형은 **소비에서의 양극화**로 이어졌다. 미국은 상위 10%의 소비가 전체 소비의 절반을 차지하며, 상위 60%의 소비 비중은 감소하는 모습을 보였다. 이 같은 양극화는 불안한 경기 상황 속에서 더욱 극대화된다. 일례로 작년 미국의 주택 판매는 1995년 이후 가장 적은 수치를 기록했으나, 초고가 주택 거래는 전년 대비 +40% 증가했다. 주택에서도 하이엔드 명품만이 성장하는 기조가 눈에 띈다 할 수 있다.

그림 43. 美 소비 중 계층별 비율



자료: Moody's Analystics, KUVIC 리서치 1팀

그림 44. 美 가계 보유 주식 중 계층별 비율

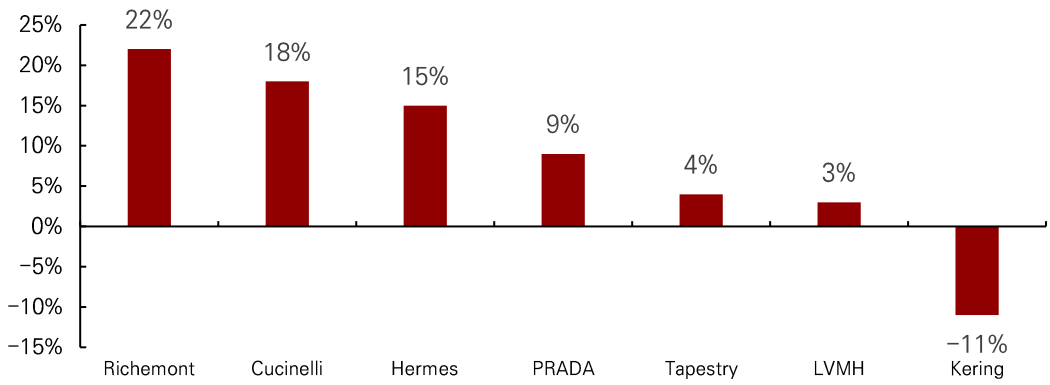


자료: FRB, KUVIC 리서치 1팀

양극화 성장
: 초고가와 저렴한 뷰티 라인 & 컨템포러리

양극화의 결과는 사치재인 명품에서 단연 두드러졌다. 앞서 언급했듯이, 2024년 연간으로 두 자릿수 성장을 이어나간 기업은 명품 중에서도 초고가인 Hermes이다. 한편, 상대적으로 값이 저렴한 뷰티 라인업, 컨템포러리 브랜드 역시 성장을 이어갔다. 그러나, **중산층과 일반 상위계층을 타겟하는 명품 기업은 부침을** 보였다. 결국 명품 내에서의 양극화 현상이 두드러지고 있는 것이다.

그림 45. 미국 시장 내 브랜드별 성장률



자료: 각 사 IR, KUVIC 리서치 1팀

옥석 고르기가 중요할 2025년

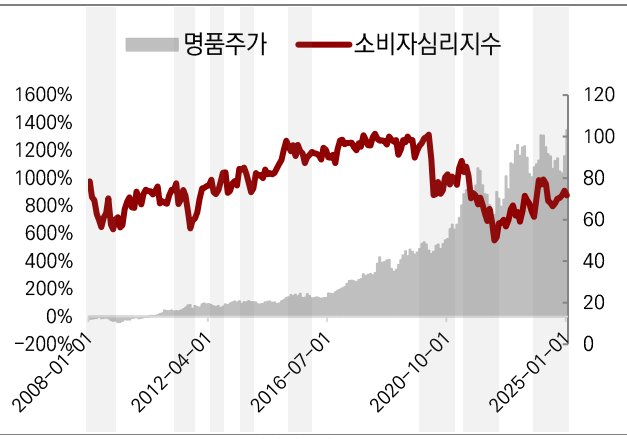
美 2월 미시간 소비자심리지수는 YoY -27%

본 리서치팀이 27년까지 하이엔드 비중이 19%까지 올라올 것으로 전망하고 있다. 트럼프 정부 정책의 불확실성과 불안한 경기 상황 속, 향후 중산층과 상위계층의 소비 여력 격차는 확대 될 것으로 전망한다. 예상치를 큰 폭으로 하회한 2월 미국 미시간 소비자심리지수 등을 감안할 때 중산층을 타겟으로 하는 명품 브랜드의 반등을 당장 기대하기는 힘들다. 따라서, 당분간은 명품 산업 내의 **양극화 트렌드가 지속될 것으로**, 여느 때보다 기업 간 옥석 고르기가 주요한 시기일 것으로 판단한다.

우선 **에르메스, 쿠치넬리와 같은 하이엔드 단일 브랜드에 주목**해야 한다. 본 리서치 팀은 2005년부터 2024년까지 주 콩글로머리트(LVMH, KERING, Richemont)와 단일 브랜드(Hermes, Prada, Cucinelli, Burberry)의 실적을 확인해본 결과,지난 2008년 침체 당시 양극화 속에서, **주요 하이엔드 브랜드는 전체 명품 내 매출 비중을 두 배 가량 상승**시킨 바 있다. 현재의 글로벌 경제 환경이 당시와 유사한 추세를 보이고 있다고 판단하여, 동일한 성장 패턴을 적용해볼 경우 주요 **하이엔드 브랜드의 시장 점유율은 2027년까지 약 19% 수준까지 상승할 것으로 추정**하였다. 따라서, 현재 같은 조건의 소비자 심리 둔화가 이뤄진다면 이전과 같이 명품 내 하이엔드의 존재감이 커질 가능성이 높다.

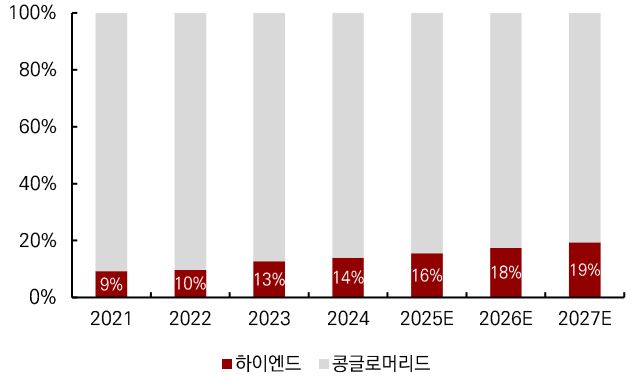
한편, 하이엔드 소비 여력이 부족한 중산층은 약화된 소비 심리 속 **엔트리&컨템포러리 라인의 브랜드**를 소비할 가능성이 크다. 특히, 중산층 내 **소비 영향력이 확대되는 Z세대**를 사로잡는 트렌디한 브랜드인 MiuMiu, Coach 등에 대한 주목이 필요해 보인다.

그림 46. 소비자 심리 지수와 주요 명품 기업 주가



자료: Trading Economics, KUVIC 리서치 1팀

그림 47. 주요 단일 브랜드 VS 콩글로머리트 매출 비중 예상



자료: 각 사 IR, KUVIC 리서치 1팀 추정

Luxury Risk

관세 영향도 양극화

관세 비용 전가가 가능한 하이엔드 명품

트럼프 행정부의 공격적인 관세 정책에 따라 명품 산업 역시 영향을 받고 있다. 우선 명품의 헤리티지 중요성을 감안할 때, **대부분의 명품은 공장 이동을 통한 관세 회피 가능성은 제한적**이다. Hermes, Kerring 등 주요 명품 기업은 지난 Eearning Call에서 관세로 인해 미국 내 생산을 늘릴 가능성은 없다고 못 박았다. 그러나, LVMH의 경우 프랑스의 법인세 상승 및 미국의 공장 설립 지원책을 언급하며, 미국 내 생산에 대한 긍정적인 가능성을 열어뒀다.

한편, Hermes를 비롯한 하이엔드 명품 기업은 관세를 비용으로 간주한다. 이에 따라, **부과되는 관세만큼의 가격 인상을 통해 관세 부담은 소비자에게 전가** 전망이다. 물론, 중산층을 타겟으로 두는 명품 기업의 경우 이 같은 전략이 매출 감소로 이어질 수 있으나, 하이엔드 명품의 경우 가격 인상에 상대적으로 영향이 덜한 초상위계층을 수요군으로 두는 만큼, 그 부담이 상대적으로 덜하다. 따라서, 실제로 **관세가 시행된다면, 명품 시장 내의 양극화는 더욱 심해질 전망**이다.

실제로 다수의 명품 기업은 어려운 업황과 관세 부과를 인식하고도 **양극화 트렌드에 맞춘 포지셔닝을 위해 명품 가격을 일제히 인상**하는 모습을 보였다. 즉, '명품'이라는 제품의 특성상 관세로 인한 가격 인하는 제한적일 전망이며, 각 브랜드의 위상에 따라 수요가 감소하는지 여부가 가장 주목할 포인트라 할 수 있다.

표 3. 주요 명품백 가격 상승률

제품명	브랜드	2024 (달러)	2025 (달러)	상승률 (%)
버킨 25	**에르메스**	**11,400**	**12,100**	**6.1%**
켈리 25	**에르메스**	**11,800**	**12,600**	**6.8%**
클래식 플립	샤넬	10,440	10,440	0.0%
레이디 디올	**디올**	**5,802**	**5,802**	**0.0%**
카세트	보테베네타	2,518	2,614	3.8%
사피아노 가죽 토트	프라다	3,764	3,937	4.6%
바게트	**펜디**	**2,141**	**2,307**	**7.7%**
시티	발렌시아가	2,659	2,728	2.6%
루루	생로랑	1,678	1,740	3.7%
GG 마몬트	구찌	1,140	1,264	10.9%
스피디	루이비통	2,334	2,431	4.1%
마테라쎄	**미우미우**	**2,693**	**2,831**	**5.1%**
시그니처 캐리올 백	**코치**	**428**	**428**	**0.0%**

자료: 각 사 공식 홈페이지

2025.03.21

Korea University Value Investment

Luxury Company

Not Rated

Hermes (HRMS.PA, RMS FP)

불황이 짖어도 에르메스는 달린다

명품의 아웃라이어, 명품과는 다른 진짜 명품

2024년 매출 152억 유로(YoY +15%, 고정환율), 영익 62억 유로(YoY +9%, 고정환율)를 달성함에 따라, 명품 산업의 전반적인 부진에도 불구하고 **돋보적인 성장**을 보여주었다. **영업이익률은 40.5%**로 전년 대비 -1.6p% 하락했으나, 타 명품 기업의 20%대 이익률 대비 압도적인 영업이익률을 유지했다. 성과는 매출 대비 **단 4%만을 마케팅 비용**으로 이뤄졌다. 이는 곧 **단기적인 경기 변동과 무관한 최상위 계층을 타겟하는 하이엔드 명품**으로서 동사의 확고한 지위를 드러낸다.

지역별로는 일본(YoY +23%), 유럽 (YoY +19%), 미국 (YoY +15%), 아시아(YoY +7%)로 **모든 지역에서 견고한 성장**을 보였다. 카테고리별로는 **시계(YoY -4%)를 제외한 모든 부문이 성장**했으며, 특히 **가죽(YoY+18%), 의류&엑서서리 (YoY +15%) 등 주요 품목에서의 성장**이 두드러졌다. 매출의 70% 가량을 차지하는 주요 제품군이 어려운 업황에도 견고한 성장을 나타낸 것이다.

헤리티지와 트렌드를 동시에

현재 명품 산업의 트렌드는 **조용한 사치**다. 2023년 시작된 조용한 사치의 트렌드는 경기 불확실성 등을 감안할 때 **2025년에도 유지**될 것으로 보인다. 동사는 1950년대 조용한 사치의 유행을 처음 불러일으킨 선구자이자, 70년간 거의 변화하지 않는 디자인을 고수하는 조용한 사치의 대명사이다. 트렌드에 관계없이도 성장하는 에르메스지만, **이제는 트렌드까지 더해져, 명품계의 명품으로서 독보적인 지위**를 굳건히 할 것으로 전망한다.

양극화의 가장 끝단

명품 시장의 둔화 국면인 현재, **양극화는 명품의 제일 주요한 키워드**이다. 미주 지역을 비롯한 전 지역에서 소비의 양극화가 두드러지고 있으며, 이는 사치재인 명품 시장에서 더욱 확연히 드러난다. 이에 따라, **양극화의 가장 끝단**인 동사의 투자 매력도는 나날히 올라가고 있다. 또한, **동사는 콩글로머리트가 아닌 단일 브랜드**로, 양극화 시기에 가장 적합한 투자처로 판단한다.

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2022	2024
매출액 (€Mn)	6,389	8,982	11,602	13,427	15,170
YoY	-7.2%	+40.6%	+29.2%	+15.8%	+13.0%
영업이익 (€Mn)	2,035	3,596	4,820	5,755	6,148
YoY	-14.0%	+76.7%	+34.0%	+19.4%	+6.8%
영업이익률 (%)	31.9%	40.0%	41.5%	42.9%	40.5%
당기순이익 (€Mn)	1,385	2,445	3,367	4,311	4,603
EPS (€)	13.26	23.3	32.1	41.1	43.9
P/E (배)	83.21	72.51	52.08	50.89	54.71

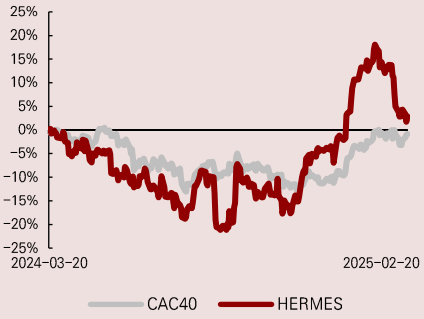
주: K-IFRS 연결 기준

자료: KUVIC Research 1팀

Stock Information

시가총액	€ 2,593 B
발행주식수	104.84M
유통주식수	32.3%
52주 최고가	€ 1,888
52주 최저가	€ 2,957
Forward P/E	51.81x
CAC 40	8,137

Price Trend



KUVIC Research Team 1

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장 41기 Senior **김민우**
팀원 42기 Senior **강미서**
팀원 42기 Senior **김범기**

Who We Are

KUVIC

Luxury Company

Not Rated

Tapestry (TPR)

GenZ, 코치에 꽂히다

가격을 올려도 계속 팔리는 Coach

2Q 25 실적은 매출 $2,195mn(YoY +5%), 영업이익 $548mn(YoY + 15%), EPS $2.00(YoY +23%)로 시장 기대치 및 가이던스를 상회하며, **분기 기준 사상 최대의 매출과 EPS**를 기록했다. 이에 따라, 2025년 회계연도 가이던스를 **EPS 기준 $4.85 ~ $4.90으로 제시하며 약 8% 상향 조정**했다. 전체 매출의 80% 가량을 차지하는 **Coach의 성장**이 기업 전반의 성장을 이끌었다. **Coach의 19분기 연속 AUR(평균판매가격) 상승**은 **역대 분기 최고 수준의 이익률**로 이어졌다. 지역별로는 유럽 (YoY +42%), 북미(YoY + 4%)의 성장을 이어갔으며, 명**품 산업 전반이 크게 역성장한 중국 본토에서도 +2% 성장**이라는 준수한 성적을 냈다. 기타 브랜드인 스튜어트 와이츠먼 (YoY -16%), 케이트 스페이드 (YoY -10%)는 역성장 했다.

GenZ의 Coach 사랑

4Q 24 기준 Coach**는 LYST HOTTEST BRAND 순위에서 무려 10계단 오르며 5위를 기록해 돋보적인 상승**을 나타냈다. HOTTEST PRODUCT 순위에서는 Coach의 브루클랜 백과 체리 가방 참이 각각 1위, 4위에 랭크하며 **10위권 내에 두 제품을 올린 유일한 브랜드**로 자리했다.

이는 모두 GenZ의 Coach 사랑으로부터 비롯됐다. 이번 분기 신규 확보한 170만명의 북미 고객 중 **60% 가량은 MZ세대**이며, **Z세대가 가장 높은 재구매율**을 보였다. Z세대는 Coach의 제품을 **가장 높은 AUR에 구매하는 충성 고객층**으로, 한번 빠진 Z세대 고객은 Coach로부터 헤어나오지 못하고 있다.

경기가 어려울 땐, 우리 아이 핸드백은 Coach로

동사 역시 현재 명품의 양극화 트렌드와 맞닿아 있다. **상대적으로 저렴한 Coach는 소비 둔화시기에, GenZ의 첫 핸드백으로 안성맞춤**이다. 실제로 신규 컬렉션 출시에도 기존 컬렉션의 성장히 오히려 증가하는 모습으로, **제품군이 고루 성장하는 안정적인 포트폴리오**를 갖춰 나가고 있다. 이에 더해, **사실상 단일 브랜드** 점 역시 동사의 투자 매력도를 키우는 요소다.

Earnings and valuation metrics

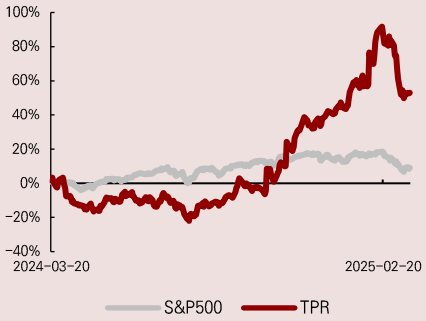
결산기 (6월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 ($Mn)	4,961	5,746	6,685	6,661	6,671
YoY	-17.7%	+15.8%	+16.33%	-0.35%	+0.15%
영업이익 ($Mn)	118	1,058	1,176	1,180	1,256
YoY	-85.6%	+797.0%	+11.2%	+0.3%	+6.5%
영업이익률 (%)	2.38%	18.4%	17.6%	17.7%	18.8%
당기순이익 ($Mn)	-652	834	856	936	816
EPS ($)	-2.34	3	3.24	3.96	3.56
P/E (배)	-	13.89	12.05	9.34	19.10

주: K-IFRS 연결 기준
자료: KUVIC Research 1팀

Stock Information

시가총액	$ 14.69B
발행주식수	207.02M
유통주식비율	99.5%
52주 최고가	$ 90.85
52주 최저가	$ 35.23
Forward P/E	13.32x
S&P 500	5,637

Price Trend



KUVIC Research Team 1

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장 41기 Senior 김민우
팀원 42기 Senior 강미서
팀원 42기 Senior 김범기

Who We Are

KUVIC

Luxury Company

–

Not Rated

Prada SpA (1913.HK)

MZ도 프라다를 입는다

FY2024 실적 리뷰; 업황 둔화에도 견조한 성장세

2024년 연간 매출 54억 유로 (YoY+17%, 고정환율), 영업이익 12억 8천만 유로 (YoY+1.1%), 영업이익률 23.6%를 기록했다. 동사는 그룹 차원 4년 연속으로 매출 두 자릿수 성장을 달성하며 견조한 성장을 보여주었다, 순현금은 6억 유로로 재무적으로 매우 안정적인 모습을 보여주고 있으며, 이는 업계 환경이 어려워질수록 더욱 유리한 요소로 작용하고 있다.

지역별로는 일본(YoY+46%), 중동(YoY+26%), 유럽(YoY+18%), 아시아(YoY+13%), 미국(YoY+9%)로, 대부분 국가에서 긍정적 성장세를 보였다.

MiuMiu의 반전

브랜드별 매출 비중을 살펴보면, **프라다(Prada) YoY+4%, 미우미우(Miu Miu) +93% 증가**했다. 프라다는 카테고리 및 성별을 가리지 않고 전반적으로 상징하는 모습을 보였으며, **특히 정가 제품 판매의 증가에 기인**했다. 미우미우의 성장은 대부분 오래 지속되지 못했던 타그룹의 세컨더리 브랜드와는 다른 행보이다. FY2024 실적 발표 이후 명품 대형 그룹 전반적으로 실적을 주로 견인하는 대표 브랜드의 의존도가 더 증가하는 양상이 나타났다. 그러나 프라다 그룹만 유일하게 세컨더리의 급성장으로 **대표브랜드인 프라다의 기여도가 감소(2022년 91%→2024년 70%)**하였다. 향후 전망에서 경영진은 두 자릿수의 매장 확장 계획과 MZ세대를 중심으로 한 인지도 상승을 바탕으로 미우미우의 추가적인 성장이 뒷받침될 것으로 예상하고 있다.

엄마! 난 커서 장원영이 될래요

발랄하고 사랑스러운 하이틴 재질의 '미우미우걸', 그리고 이 브랜드의 앰배서더인 아이브 장원영이 동사가 추구하는 브랜드 이미지와 타깃층을 분명하게 보여준다. 오늘날의 **Z세대는 단순히 비싼 브랜드가 아니라 자신의 개성과 스타일을 표현할 수 있는 브랜드를 선호**한다. 그 결과 **MiuMiu는 LYST BRAND 순위에서 견고한 1위**를 차지하고 있다. 견조한 프라다의 인기와 미우미우의 성장세를 눈여겨볼만 하다.

Earnings and valuation metrics

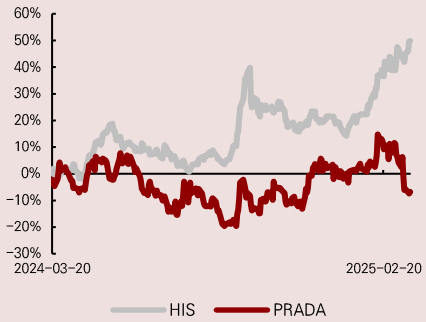
결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (€Mn)	2,423	3,366	4,201	4,726	5,432
YoY	-24.9%	+38.9%	+24.8%	+12.5%	+14.9%
영업이익 (€Mn)	20	500	845	1,062	1,280
YoY	-93.5%	+2389.8%	+69.2%	+25.6%	+20.5%
영업이익률 (%)	28.4%	33.3%	36%	36.8%	37.1%
당기순이익 (€Mn)	-54	294	465	671	839
EPS (€)	-0.02	0.11	0.18	0.26	0.33
P/E (배)	-	61.8	35.8	23.0	24.7

자료: KUVIC Research 1팀

Stock Information

시가총액	HK$ 145.47B
발행주식수	2.46B
유동주식비율	20%
52주 최고가	HK$ 71.7
52주 최저가	HK$ 47.5
P/E Ratio	17.92x
HSI	24,771

Price Trend



KUVIC Research Team 1

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장 41기 Senior **김민우**
팀원 42기 Senior **강미서**
팀원 42기 Senior **김범기**

Who We Are

KUVIC

Compliance Notice

- 본 보고서는 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 리서치 결과를 토대로 한 분석 보고서입니다.
- 본 보고서에 사용된 자료들은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC이 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
- 본 보고서는 투자 권유 목적으로 작성된 것이 아닌 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 스터디 목적으로 작성되었습니다.
- 따라서 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.

- 본 보고서에 대한 지적재산권은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC에 있으며 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.