



섬유/의복

비중확대 (유지)

OEM사 주가 추세 가나?

 **신한투자증권**
기업분석부

박현진 연구위원
☎ 02-3772-1563
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
☎ 02-3772-1575
✉ jieun.ju@shinhan.com



신한 리서치
투자정보

미국 소비 수혜 vs. 높은 재고 수준

영원무역 어닝서프라이즈, 절대 우위 확인

미국 소비 수혜로
OEM사 관심 증가 지속

작년 연말과 올해 연초 미국 패션 소비가 예상보다 호조를 보이고, 재고비율은 피크아웃 신호가 나타나면서 미국 소비 수혜주로 의류 OEM사에 대한 관심이 꾸준히 증가하고 있다. 더불어 전일 영원무역이 상당한 호실적을 발표하면서 OEM사에 대한 시장 관심이 당분간 유지될 것으로 보인다.

영원무역 4Q22 매출과 영업이익이 37% YoY, 67% YoY 증가해 당사 추정이익(1,512억원)과 컨센서스(1,549억원)를 큰 폭으로 상회했는데, 환율효과를 제거해도 매출이 15% 이상 증가한 셈이다. 2월 중순에 실적을 발표했던 한세실업(4Q22 매출 -7% YoY, 영업이익 -32% YoY)과는 달리 높은 실적 성장세로 OEM 업계 절대 우위를 증명하는 듯하다.

23년 영원 안정 성장, 한세 계단식 실적 회복 기대

성장하는 바이어 둔
영원무역 실적 강세,
한세실업은 2Q23부터 Q
관점에서 베이스 부담 완화

영원무역의 어닝서프라이즈 이유로는 평균수주단가(P) 상승도 있지만 생산량(Q) 증가 영향이 크다. 이는 바이어의 차별성에 기인한다. 영원무역은 노스페이스, 파타고니아, 롤루레론 등 경기 민감도가 낮으면서도 경쟁력 있는 바이어가 다수 포진해있다. 미국 마트 PB제품이나 중저가 캐주얼 수주가 많은 한국 니트류 OEM사들이 4Q22 수주 물량이 감소한 데 반해 영원무역은 성장하는 바이어를 둔 덕에 견조한 실적 성장세를 보여주는 것이다.

2023년에도 영원무역은 견조한 성장을 보이는 바이어 영향으로 OEM 수주가 안정적일 전망이다. 한세실업은 1Q23 실적이 부진할 것으로 보이지만 2Q23부터 실적 회복이 예상된다. 작년 중반부 미국 의류 재고 급등 및 소매 부진으로 2022년 F/W시즌 수주 볼륨이 한차례 조정받았기 때문에 2Q23~3Q23 수주량(Q)의 베이스 부담이 낮다. P의 개선세는 한세실업이 큰 것으로 보인다. 업황 개선 가능성이 높아질수록 실적 변동성, 주가 민감도가 큰 쪽은 한세실업이다.

OEM 단기 트레이딩 바이, 중장기 매수 접근

절대 재고 수준 높아, 긴축
기조 감안 시 2023년보다
2024년 본격적 수주 증대
전망, 길게 보고 접근 필요!

기억할 점은 환율효과가 제거됨에 따라 순수하게 Q 성장이 가능한지가 중요하다는 것이다. 최소한 미국 소비가 현 상황을 유지하거나 더 나아질 수 있다면 Q 성장 가정치는 상향 조정될 가능성이 커진다. 다만 미국의 추가 긴축 우려가 남아 있는 상황이고, 아직 절대 재고액 수준이 높아 공격적으로 오터를 확대할 가능성은 높지 않아 보인다.

영원무역과 한세실업 모두 미국 소비 수혜주(미국향 매출비중 영원 40%, 한세 90%)이면서도 대만/중국계 OEM사들보다는 밸류에이션 매력이 매우 크다. 다만 재고 수준과 미국 긴축 기조를 감안하면 2023년보다는 2024년 수주량 증대가 더 기대된다. 미국 매크로 상황을 주시하면서 단기 트레이딩 바이, 중장기 매수 관점에서의 접근을 권한다.

영원무역 4Q22 실적 리뷰

(억원, %)	4Q22	4Q21	% YoY	3Q22	% QoQ	신한 추정치	% 차이	컨센서스	% 차이
연결매출	10,303	7,514	37.1	11,623	(11.4)	8,551	20.5	9,031	14.1
영업이익	2,053	1,233	66.5	2,759	(25.6)	1,512	35.8	1,549	32.5
순이익	1,956	771	153.7	2,460	(20.5)	776	152.1	897	118.1

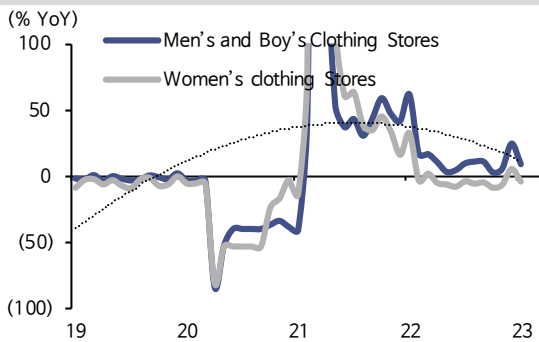
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한세실업 4Q22 실적 리뷰

(억원, %)	4Q22	4Q21	% YoY	3Q22	% QoQ	신한 추정치	% 차이	컨센서스	% 차이
연결매출	4,340	4,688	(7.4)	5,883	(26.2)	4,253	2.0	4,342	(0.0)
영업이익	195	285	(31.6)	656	(70.3)	173	12.7	171	14.0
순이익	94	181	(48.1)	294	(68.0)	204	(53.9)	131	(28.2)

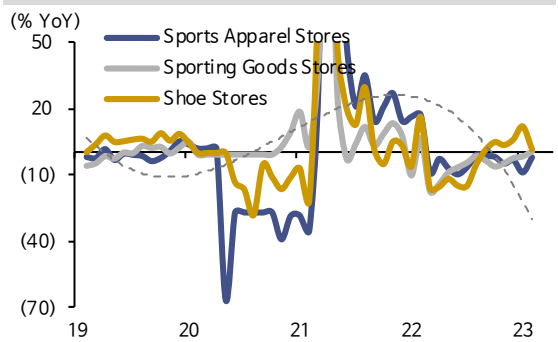
자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국 남성/여성복 매장 POS 매출 성장률



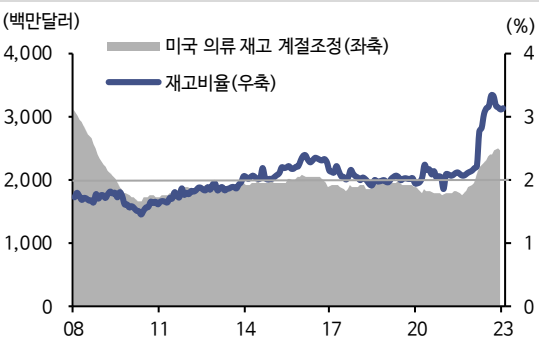
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 스포츠웨어/신발 매장 POS 매출 성장률



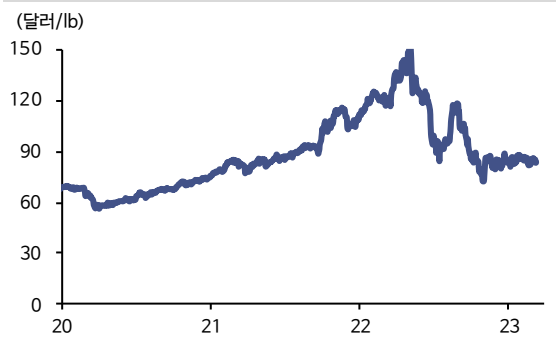
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 의류 재고액과 재고비율 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

면화 가격 안정세로 OEM 원가 부담 완화



자료: Bloomberg, 신한투자증권

영원무역 1Q23 실적 프리뷰

(억원, %)	1Q23F	1Q22	% YoY	4Q22	% QoQ	컨센서스	% 차이
연결매출	8,813	7,664	15.0	10,303	(14.5)	7,738	13.9
영업이익	1,447	1,459	(0.8)	2,053	(29.5)	1,326	9.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 1Q23F는 신한 추정치

한세실업 1Q23 실적 프리뷰

(억원, %)	1Q23F	1Q22	% YoY	4Q22	% QoQ	컨센서스	% 차이
연결매출	4,411	5,812	(24.1)	4,340	1.6	4,512	(2.2)
영업이익	207	490	(57.8)	195	6.2	218	(5.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 1Q23F는 신한 추정치

글로벌 OEM기업 컨센서스 및 밸류에이션

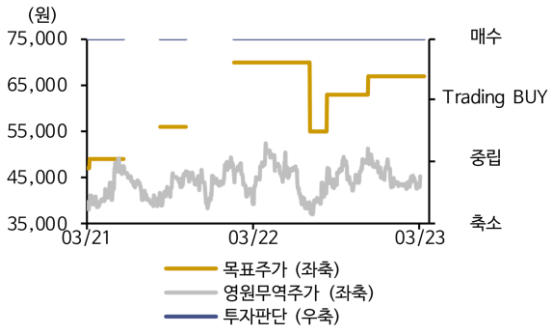
(백만달러, %, 배)		ECLAT	MAKALOT	YUE YUEN	SHENZHOU	영원무역	한세실업	화승 엔터프라이즈
시가총액		4,239	1,715	2,345	16,315	1,523	527	425
매출액	21	1,334	1,036	8,533	3,697	3,031	1,719	995
	22F	1,341	1,047	9,115	3,956	3,018	1,679	1,394
	23F	1,491	1,110	9,469	4,502	3,178	1,755	1,618
영업이익	21	260	121	134	579	648	147	6
	22F	265	142	427	706	555	124	58
	23F	303	148	465	889	551	134	83
순이익	21	228	95	115	523	260	59	(6)
	22F	213	114	324	647	344	84	29
	23F	242	114	331	784	358	92	51
EBITDA	21	286	140	717	758	460	119	60
	22F	299	163	825	872	637	152	117
	23F	333	169	847	1061	634	160	146
EPS 성장률 (%)	21	23.6	29.2	흑전	(29.6)	-	-	적전
	22F	(6.0)	17.7	180.1	25.7	31.3	41.4	흑전
	23F	13.1	0.1	3.5	20.2	8.0	9.1	85.7
PER (배)	21	33.6	22.1	23.4	54.5	6.4	12.8	-
	22F	19.9	15.1	7.3	24.5	4.7	6.4	16.0
	23F	17.6	15.3	7.0	20.5	4.3	5.9	8.6
PBR (배)	21	8.2	4.4	0.7	6.6	0.9	1.9	1.9
	22F	4.9	3.6	0.5	3.7	0.6	1.1	1.0
	23F	4.5	3.4	0.5	3.4	0.6	1.0	0.9
ROE	21	25.5	22.3	2.9	12.3	14.7	15.2	(1.2)
	22F	25.4	24.3	7.8	15.3	14.6	18.1	6.8
	23F	26.0	22.8	7.4	16.7	13.3	17.3	11.1

자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 2023년 3월 8일 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

영원무역 (111770)

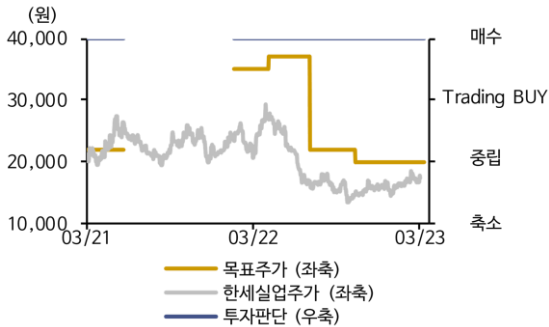


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 11월 17일	매수	47,000	(26.1)	(8.6)
2021년 03월 17일	매수	49,000	(13.3)	0.3
2021년 05월 31일	커버리지제외		-	-
2021년 08월 18일	매수	56,000	(22.9)	(17.1)
2021년 10월 14일	커버리지제외		-	-
2022년 01월 26일	매수	70,000	(35.3)	(25.1)
2022년 07월 11일	매수	55,000	(26.9)	(20.0)
2022년 08월 17일	매수	63,000	(27.2)	(18.6)
2022년 11월 15일	매수	67,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

한세실업 (105630)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 02월 19일	매수	22,000	1.3	25.2
2021년 05월 31일	커버리지제외		-	-
2022년 01월 26일	매수	35,000	(29.8)	(15.7)
2022년 04월 12일	매수	37,000	(39.8)	(24.3)
2022년 07월 11일	매수	22,000	(27.5)	(17.7)
2022년 10월 18일	매수	20,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기회사 영원무역을 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 3월 6일 기준)

매수 (매수)	94.76%	Trading BUY (중립)	3.15%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------