

동인기연 111380

Update: 하이엔드 아웃도어 ODM 최강자

글로벌 최고 수준의 고객사 확보

아웃도어 배낭, 캐주얼 가방, 캠핑 용품 (텐트 / 보냉백), 골프가방 및 하네스의 ODM 사업을 영위하고 있다. ARC'TERYX, GREGORY, Black Diamond, Mont-Bell, YETI, THULE 등 글로벌 최고 명성의 프리미엄 브랜드를 고객사로 두고 있다. 이들을 포함 연평균 40개 이상의 아웃도어 브랜드들의 다양한 제품 제작 수주를 하고 있으며 고객 요청 사항에 맞추어 다품종 소량 생산 및 ODM 방식을 채택 중이다. 30년 이상의 업력과 생산 라인을 구축했다. 96년 필리핀 첫 생산 법인 설립 후 필리핀 10개, 베트남 1개의 생산 법인을 운영 중에 있다.

필리핀 생산 거점을 활용한 원가 절감은 물론 미국 수출의 최대 수혜

필리핀에만 약 1만 1천여 명의 현지 직원을 고용 중에 있다. 필리핀 생산 거점 활용은 동사의 성장과 수익성에 있어 상당한 이점으로 작용한다. 필리핀 현지 전문 제조 공정에 필요한 인력과 시설에 지속적으로 투자를 진행해 왔으며 국내 대비 1/6~최대 1/10 수준의 인건비 절감 효과를 누리는 것으로 추정된다.

또한 필리핀 생산은 일반 특혜 관세 제도 (Generalized System of Preference)가 적용되면 북미향 수출 관세가 기존 17%에서 0%로 하락하여 수익성 개선에 크게 기여하게 된다. 현재 동사의 북미향 매출 비중은 85%에 달한다. 필리핀 생산 거점은 영어를 기반으로 한 수월한 소통이 가능하며 직원들의 작업 숙련도 측면에서 베트남 등 기타 아시아 대비 월등히 우월한 환경이다. 한국에서 20명이 작업하는 알류미늄 프레임 조립은 필리핀에서는 6명이면 충분하다. 필리핀 진출에 투자를 쏟은 이유 중 하나다.

투자 의견 '매수', 목표주가 33,000원으로 커버리지 개시

투자 의견 '매수', 목표주가 33,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 24년 예상 순이익 262억원에 상장 과정에서 적용된 Peer group PER 멀티플에 30% 할인한 8배를 적용했다. 할인의 근거는 높은 금리가 당분간 유지 될 경우 발생할 수 있는 글로벌 소비 심리 악화 가능성을 반영했다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	0	251	216	262	318
영업이익	0	43	28	37	41
영업이익률(%)		17.0	13.1	14.0	13.0
세전이익	0	37	27	35	44
지배주주지분순이익	0	28	20	26	33
EPS(원)	0	6,523	3,325	4,226	5,384
증감률(%)	적지	적지	-49.0	27.1	27.4
ROE(%)	n/a	n/a	22.3	18.1	19.6
PER(배)	n/a	n/a	6.4	5.7	4.5
PBR(배)	n/a	n/a	1.0	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	n/a	2.1	5.1	4.0	3.4

자료: 동인기연, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김수현 미드스몰캡·지주회사·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

2024.05.28

매수(신규)

목표주가(신규)	33,000원
현재주가(05/27)	24,000원
상승여력	37.5%

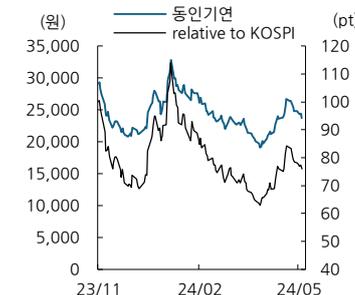
Stock Data

KOSPI	2,723.0pt
시가총액(보통주)	147십억원
발행주식수	6,128천주
액면가	100원
자본금	0십억원
60일 평균거래량	55천주
60일 평균거래대금	1,275백만원
외국인 지분율	1.7%
52주 최고가	35,950원
52주 최저가	19,000원
주요주주	
경인수(외 3인)	68.3%
자사주신탁(외 1인)	1.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	13.2	10.7
3M	-3.4	-7.2
6M	-7.3	-16.4

주가차트



24F 매출 2,620억원 (+21% YoY), 영업이익 370억원 (+30% YoY, OPM 14%)

높은 진입장벽 + 원가절감
→ 10% 이상 영업이익률
확보할 수 있는 구조

24년 매출액 2,620억원 (+21% YoY), 영업이익 370억원 (+30% YoY)로 전망한다. 높은 진입장벽과 원가 절감을 바탕으로 10% 이상의 영업이익률을 확보할 수 있는 구조다. 특히 신규 브랜드 COTOPAXI의 협업이 강화되는 가운데 COTOPXI 매출 성장이 지속되고 있다는 점에서 긍정적이다.

하이엔드 아웃도어 팩 시장은 고부가가치 사업으로 2030년까지 연평균 14%의 성장을 보일 전망이다. 기술 집약 산업이면서 고객과의 오래된 신뢰가 매우 중요한 시장이다. 동사의 테크팩은 기존 기타 브랜드 대비 40% 이상 높은 단가를 유지 중이다.

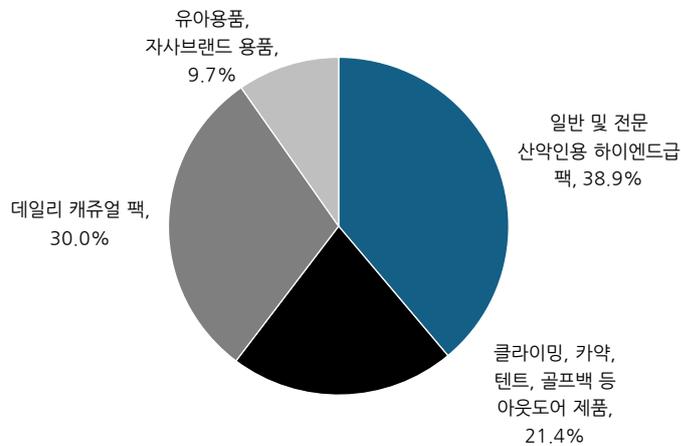
글로벌 최고 브랜드 중 하나인 미국 MSR 텐트 ODM 시작

텐트 및 아웃도어 최강 브랜드 고객사 레퍼런스를 보유

자체 알루미늄 가공 기술을 개발하여 이를 기존 원단 봉제 기술과 결합한 전문가용 텐트를 생산 중에 있다. 미국 최대 Big 3 텐트사와 계약을 통해 시장을 진입했고 최근 글로벌 최고 브랜드 중 하나인 미국 MSR의 핵심 모델 ODM을 수주했다. 궁극적으로 현재 텐트폴 분야에서 글로벌 최고 수준의 기업이자 헬리눅스의 관계사인 동아 알루미늄과 기술 격차를 크게 줄일 수 있다고 판단된다. 무엇보다 뛰어난 봉제 기술을 바탕으로 텐트 생산 업체 중 모든 솔루션을 제공하는 세계 유일한 회사가 될 전망이다.

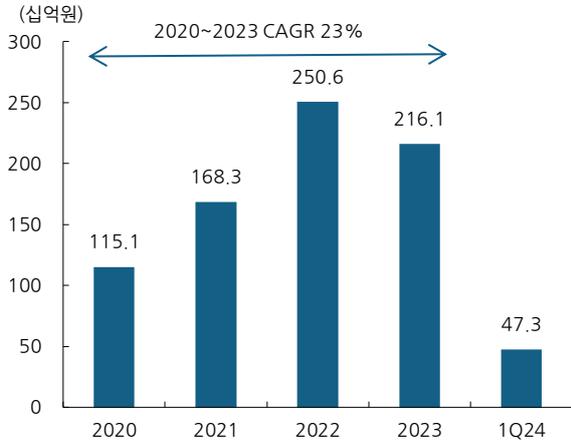
그 밖에 캘러웨이 등 골프백 사업과 샘소나이트 등 글로벌 여행 리기지, 글로벌 최대 브랜드 YETI의 텀플러 및 관련 용품 생산 등 사실상 아웃도어 최강 브랜드들을 고객사로 보유하여 관련 레퍼런스를 획득한 점에서 확장성은 매우 크다고 판단된다.

그림1 동인기연 1Q24 매출 구성



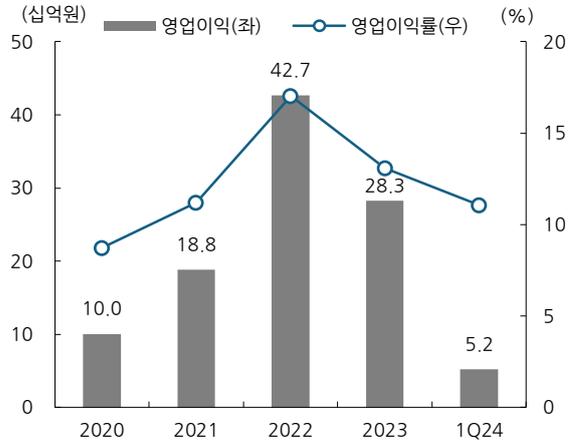
자료: 동인기연, DS투자증권 리서치센터

그림2 동인기연 매출액 변화 추이



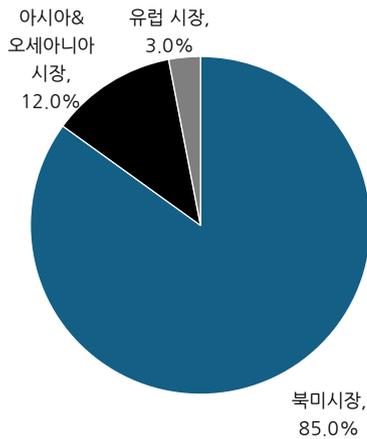
자료: 동인기연, DS투자증권 리서치센터

그림3 동인기연 영업이익, 영업이익률 변화 추이



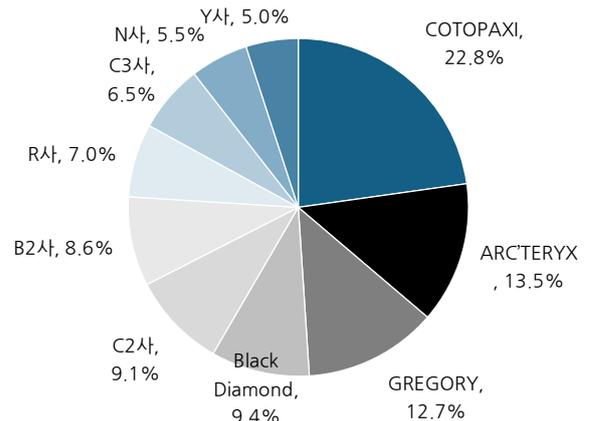
자료: 동인기연, DS투자증권 리서치센터

그림4 권역별 매출 비중



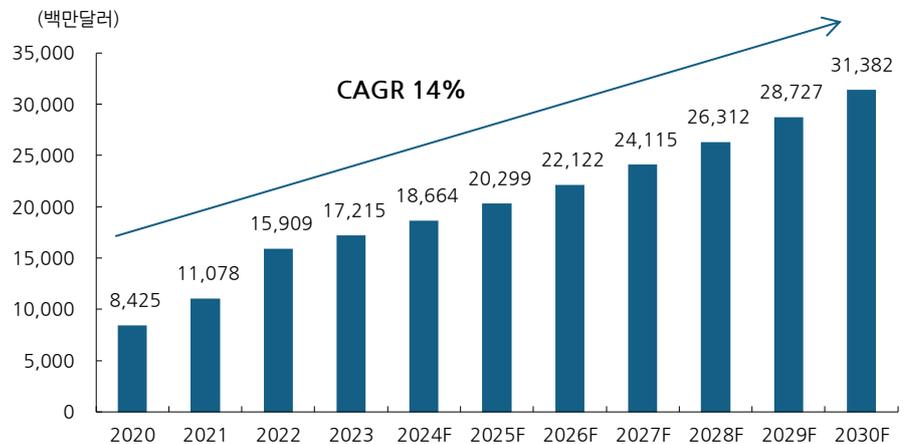
자료: 동인기연, DS투자증권 리서치센터
주: 2023년 매출액기준

그림5 편향되지 않는 매출구조



자료: 동인기연, DS투자증권 리서치센터
주: 2024년 1Q 매출비중 Top 10 기준

그림6 글로벌 아웃도어 팩 시장 전망



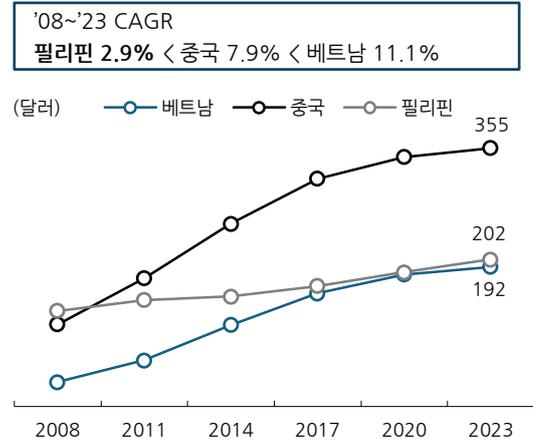
자료: Backpack market research, Fortune Business insights (2023.04), DS투자증권 리서치센터

그림7 필리핀 현지화 이점

민주주의와 유연한 노동시장	<ul style="list-style-type: none"> 오랜 민주주의 국가로서 공산권 국가보다 낮은 Country Risk No Work, No Pay 기초 아래 유연한 노동 시장
GSP* 혜택	<ul style="list-style-type: none"> GSP 혜택 수혜로 인하여 미국 수출 시 무관세 혜택 부여 아시아 회원국 5 개국 중 비교적 높은 언어적, 물리적 이점
탈중국화 수혜	<ul style="list-style-type: none"> 미중 무역분쟁과 중국 경제성장으로 중국의 제조업 이점 둔화 고객사 구매처 다변화로 필리핀 공장 입지 강화

자료: 동인기연, DS투자증권 리서치센터
 주: GSP: 일반특혜관세제도

그림8 국가별 월 최저임금 변화 추이



자료: TradingEconomic, Investing.com, DS투자증권 리서치센터

표1 동인기연 연간 사업부별 매출 추이 및 전망

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
등산용	73.8	95.6	123.5	110.5	135.9	167.1
캐주얼	15.5	27.0	57.1	55.8	65.3	76.4
아웃도어용품	21.1	36.3	55.4	31.6	39.5	49.4
자사브랜드 용품	2.5	8.4	13.9	17.1	20.2	23.8
원부자재	2.2	0.9	0.6	1.0	1.0	1.0
기타	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
합계	115.1	168.3	250.6	216.1	261.9	317.8

자료: 동인기연, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 동인기연 반기 및 분기 사업부별 매출 추이

(십억원)	1H23	2H23	1Q24
등산용	56.7	53.8	18.4
캐주얼	25.5	30.4	14.2
아웃도어용품	18.6	13.0	10.1
자사브랜드 용품	8.1	9.0	4.5
원부자재	0.2	0.8	0.0
기타	0.0	0.0	0.0
합계	109.2	106.9	47.3

자료: 동인기연, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 동인기연 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	115.1	168.3	250.6	216.1	261.9	317.8
YoY(%)	0.0	46.2	48.9	-13.8	21.2	21.3
영업이익	10.0	18.8	42.7	28.3	36.7	41.3
OPM(%)	8.7	11.2	17.0	13.1	14.0	13.0
YoY(%)	0.0	87.7	126.5	-33.8	29.8	12.7
순이익	0.6	15.0	28.1	20.6	26.2	33.4
NPM(%)	0.5	8.9	11.2	9.5	10.0	10.5
YoY(%)	-	2594.1	87.9	-26.6	27.0	27.4

자료: 동인기연, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 동인기연 분기 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	2H23	1Q24
매출액	52.8	56.3	106.9	47.3
YoY(%)	-	-	-	-10.5
영업이익	7.3	8.5	12.5	5.2
OPM(%)	13.9	15.0	11.7	11.0
YoY(%)	-	-	-	-28.7
순이익	5.3	8.2	7.1	4.4
NPM(%)	10.1	14.6	6.6	9.3
YoY(%)	-	-	-	-17.5

자료: 동인기연, DS투자증권 리서치센터 추정

표5 Peer 그룹 24F, 25F PER

(배)	영원무역	한세실업	더네이처 홀딩스	에프앤에프	Eclat Textile	Makalot Industrial	Crystal International Group	Shenzhou International Group Holdings	Fulgent Sun International Holding	평균
24F	3.59	6.13	3.68	5.91	20.48	19.99	8.39	19.65	13.22	11.2
25F	3.2	5.65	3.29	5.44	18.04	17.91	7.27	16.7	10.09	9.7

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표6 동인기연 목표주가 산정방식

십억원, 배, 주	배수/금액	비고
24F NP	26.2	
Target PER	8	peer 대비 30% 할인
Target 시총	205	
유통주식수	6,064,516	
목표주가(원)	33,000	
현재주가(원)	24,000	
상승여력	37.5	

자료: 동인기연, DS투자증권 리서치센터 추정

[동인기연 111380]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	0	101	110	132	156	매출액	0	251	216	262	318
현금 및 현금성자산	0	4	9	26	32	매출원가	0	173	149	178	219
매출채권 및 기타채권	0	38	45	50	58	매출총이익	0	78	67	84	99
재고자산	0	51	49	49	59	판매비 및 관리비	0	35	39	47	57
기타	0	7	7	7	7	영업이익	0	43	28	37	41
비유동자산	0	98	107	115	126	(EBITDA)	0	47	34	43	48
관계기업투자등	0	3	5	4	3	금융손익	0	-5	-5	-6	-6
유형자산	0	77	81	84	89	이자비용	0	6	6	6	6
무형자산	0	1	4	6	8	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	0	198	217	248	282	기타영업외손익	0	-1	4	4	9
유동부채	0	117	69	76	82	세전계속사업이익	0	37	27	35	44
매입채무 및 기타채무	0	26	20	28	34	계속사업법인세비용	0	9	7	8	11
단기금융부채	0	80	42	42	42	계속사업이익	0	28	21	26	33
기타유동부채	0	11	7	7	7	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	0	30	16	16	16	당기순이익	0	28	21	26	33
장기금융부채	0	24	10	10	10	지배주주	0	28	20	26	33
기타비유동부채	0	6	6	6	6	총포괄이익	0	28	22	26	33
부채총계	0	147	85	92	98	매출총이익률 (%)	n/a	31.0	31.1	32.1	31.1
지배주주지분	0	51	132	154	183	영업이익률 (%)	n/a	17.0	13.1	14.0	13.0
자본금	0	0	1	1	1	EBITDA마진률 (%)	n/a	18.9	15.6	16.4	15.1
자본잉여금	0	0	63	63	63	당기순이익률 (%)	n/a	11.2	9.5	10.0	10.5
이익잉여금	0	66	83	105	134	ROA (%)	n/a	n/a	9.8	11.1	12.4
비지배주주지분(연결)	0	0	1	1	1	ROE (%)	n/a	n/a	22.3	18.1	19.6
자본총계	0	52	133	155	184	ROIC (%)	n/a	n/a	13.5	16.2	16.8

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	0	27	11	31	23	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	0	28	21	26	33	P/E	n/a	n/a	6.4	5.7	4.5
비현금수익비용가감	0	23	17	2	2	P/B	n/a	n/a	1.0	1.0	0.8
유형자산감가상각비	0	5	5	6	6	P/S	n/a	n/a	0.6	0.6	0.5
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	n/a	2.1	5.1	4.0	3.4
기타현금수익비용	0	18	12	-4	-5	P/CF	n/a	n/a	3.5	5.2	4.2
영업활동 자산부채변동	0	-15	-11	2	-12	배당수익률 (%)	n/a	n/a	2.6	3.0	3.8
매출채권 감소(증가)	0	-11	-7	-5	-8	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	-2	3	0	-10	매출액	n/a	n/a	-13.8	21.2	21.3
매입채무 증가(감소)	0	-3	-4	8	6	영업이익	n/a	n/a	-33.8	29.8	12.7
기타자산 부채변동	0	0	-3	0	0	세전이익	n/a	n/a	-25.6	27.0	27.4
당기순이익	0	-13	-15	-11	-13	당기순이익	n/a	n/a	-26.6	27.0	27.4
유형자산처분(취득)	0	-16	-7	-9	-11	EPS	n/a	n/a	-49.0	27.1	27.4
무형자산 감소(증가)	0	-1	-2	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	-5	1	1	부채비율	n/a	284.6	63.7	59.5	53.5
기타투자활동	0	4	0	0	0	유동비율	n/a	86.2	161.1	173.8	190.4
재무활동 현금	0	-15	9	-3	-4	순차입금/자기자본(x)	n/a	193.2	30.2	15.1	9.5
차입금의 증가(감소)	0	-13	-21	0	0	영업이익/금융비용(x)	n/a	7.1	4.5	6.2	7.0
자본의 증가(감소)	0	-2	29	-3	-4	총차입금 (십억원)	0	105	52	52	52
배당금의 지급	0	2	3	3	4	순차입금 (십억원)	0	100	40	23	18
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	0	-2	5	17	6	EPS	0	6,523	3,325	4,226	5,384
기초현금	0	6	4	9	26	BPS	0	1,023,644	21,515	25,178	29,848
기말현금	0	4	9	26	32	SPS	0	50,118	35,257	42,745	51,863
NOPLAT	0	33	21	28	31	CFPS	0	10,124	6,148	4,660	5,766
FCF	0	22	12	20	10	DPS	n/a	800	560	710	910

자료: 동인기연, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

동인기연 (111380) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-28	담당자변경				40,000
2024-05-28	매수	33,000			20,000

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 김수현은 동인기연 필리핀 생산기지 탐방을 ㈜동인기연의 비용으로 참석하신 사실이 있음을 고지합니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.