

중국 - 의류/유통

중국도 OOTD



중국/신흥국 주식 정정영
jeongyoung@hanwha.com
3772-7473

유통/의류 이진협
jinhyeob.lee@hanwha.com
3772-7638





목 차

03

Summary

05

I. 중국 소비를 봐야하는 이유 과거와 달라진, 앞으로 더 달라질

17

II. 다음 이구환신 미리보기 소비 지원이 확장될 명분

33

III. K패션, 중국으로 향하다 기회를 찾아서

49

IV. 기업분석 월라홀딩스, 영원무역, F&F

Summary

중국 소비가 달라질 이유 ① 경제구조 전환의 초입이자, ② 대외 불확실성 확대 대응 위한 최선의 카드

- ❖ 1978년 개혁개방 이후 약 40년 동안 중국 경제성장 동력은 소비보다 투자. 이제는 소비가 중요해질 때
 - ✓ 2018-2019년 지나면서 중국 경제성장을 결정 요소는 소비로 전환되기 시작
 - 어떤 국가보다 ‘글로벌 분업화’ 수혜를 크게 봤던 중국 → 대외 불확실성에 가장 적극적으로 대응할 중국
- ❖ 깔끔해진 오답노트: ‘내수’ 아닌 ‘소비’ 를 자극시키겠다는 중국 정부. 문제의 핵심은 파악했고, 바른 풀이를 내기 시작
 - ✓ 8개 부문 & 30개 조치 포함한 <소비촉진 특별행동 방안>의 최우선 과제는 ‘소비능력 창출’ : ① 근로소득 증대와 ② 재산소득 채널 확대
 - 국영/민영기업이 주도하는 임금인상 사이클과 주식시장 안정화 통한 자산효과 도모

소비촉진 정책을 해석해보면 다음 중국 정부의 중점 소비촉진 분야는 서비스 - 의류/신발로 이어질 재화 소비

- ❖ 하반기 진입과 함께 중국의 소비촉진 정책 강화 전망: 대형 소비 시즌 도래 (여름휴가, 국경절 연휴, 알리바바 광군제)
 - ✓ 자동차/가전 → 스마트폰 이구환신 정책 효과 확인: 교체주기 및 일회성 지출 부담 ↓ & 소비자 효용 ↑ 방향으로 정책 확대
 - 중국 국내여행 1인당 소비는 이미 코로나19 이전 수준 상회: 오프라인 레저 활동 위한 더 많은 지출에 익숙해진 중국인

K패션, 중국을 향하다 제 2의 무대

- ❖ K패션, 내수 성장의 한계를 극복하기 위한 중국을 선택
 - ✓ 중국은 2위 규모의 의류/신발 소비 시장. 국내 대비 8배 큰 시장이기에 비약적 확장이 가능
 - ✓ 중국 패션 시장은 스포츠웨어 그 중에서도 아웃도어 의류 시장이 개화. 자국 브랜드 중심의 약진이 특징적

중국 의류 소비 부양책 자국 브랜드 위주일 가능성 상존

- ❖ 중국 의류 소비 부양책 현실화 시, 윌라홀딩스, 영원무역, F&F 주목
 - ✓ 트럼프 2기 관세 정책은 중국 의류 밸류 체인 위축을 야기. 밸류체인 부양을 위해 자국 브랜드 중심의 의류 부양책을 꺼내들 수 있음
 - ✓ Anta와의 JV를 통해 중국 윌라를 전개하는 윌라홀딩스가 직접적 수혜. 중국 아웃도어 시장 개화의 수혜는 영원무역, F&F

Summary

기업별 투자지표

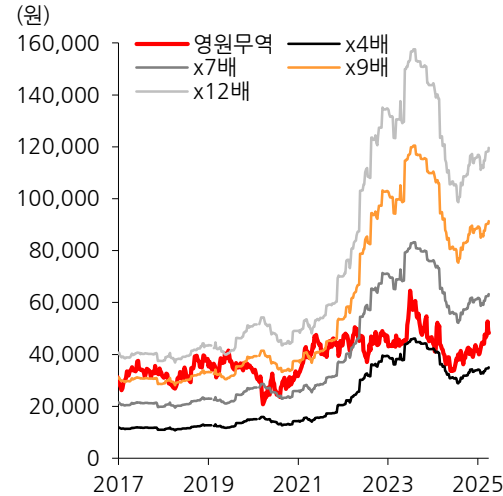
기업	시가총액 (십억 원)	주가	P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		EPS(원)		ROE(%)	
			25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
윌라홀딩스 (081660)	2,311	목표주가(원)	63,000									
		현재주가(원)	38,450									
영원무역 (111770)	2,189	목표주가(원)	59,000									
		현재주가(원)	49,400									
F&F (383220)	2,375	목표주가(원)	100,000									
		현재주가(원)	62,000									

주: 4/2 종가 기준, 당사 추정
자료: 한화투자증권 리서치센터

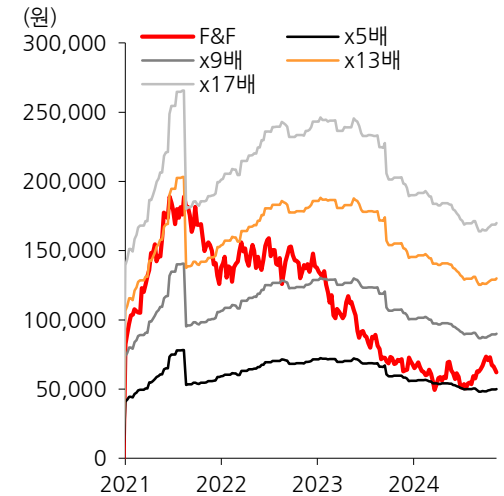
윌라홀딩스 P/E Band



영원무역 P/E Band



F&F P/E Band



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터



I

중국 소비를 봐야하는 이유
과거와 달라진, 앞으로 더 달라질

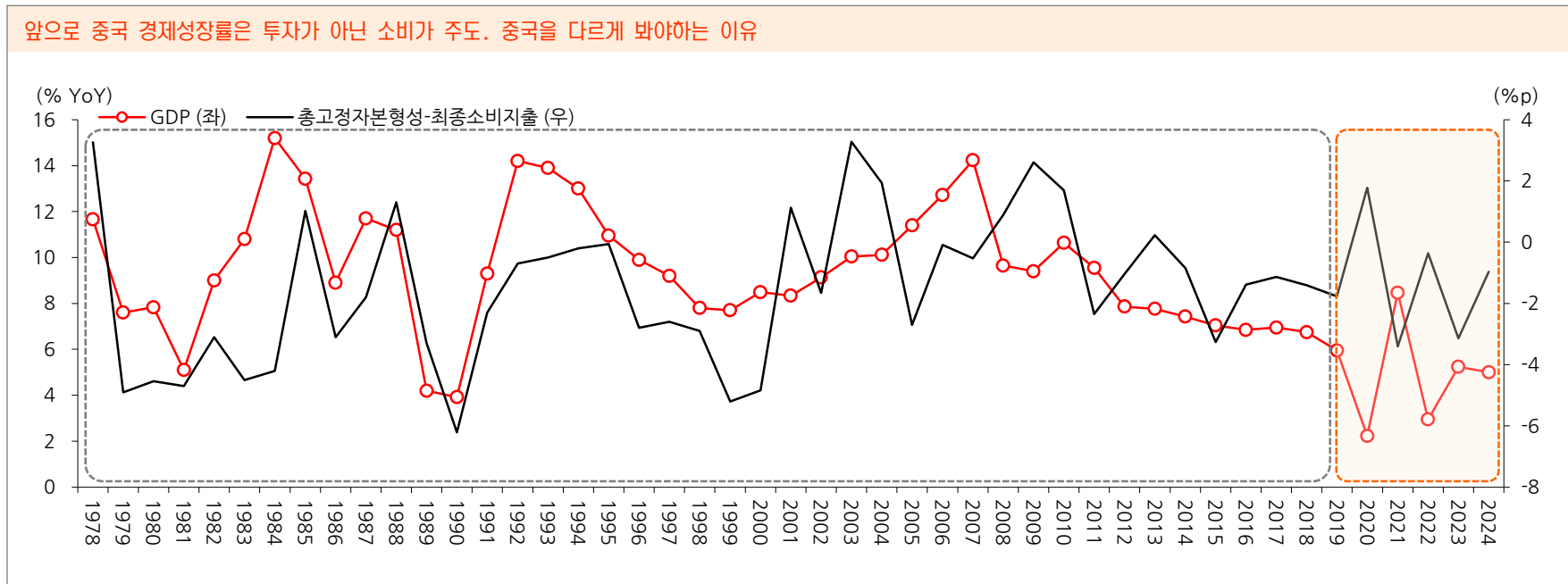


소비, 핵심으로 경제성장을 결정 요소는 투자에서 소비로

[한화리서치센터]

- ❖ 중국 경제/정책에 대한 해석을 과거와 다르게 풀어야 할 필요: 앞으로 중국 경제를 이끌 주체는 투자 아닌 소비
 - ✓ 1978년 개혁개방 이후 약 40년 동안 중국은 투자 중심의 성장/발전 모델 유지 vs. 2018-2019년을 지나면서 전환
 - 이제 경제성장을 방향성은 투자보다 소비 증가율이 결정
- ❖ 향후 중국 정책의 방향은 소비에 집중될 가능성이 높다고 보는 것이 합리적
 - ✓ 2024년 하반기부터 명확해진 중국 정부의 소비 촉진 정책 – 옳은 방향으로 전개되고 있는 경기 부양책

앞으로 중국 경제성장은 투자가 아닌 소비가 주도. 중국을 다르게 봐야하는 이유



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

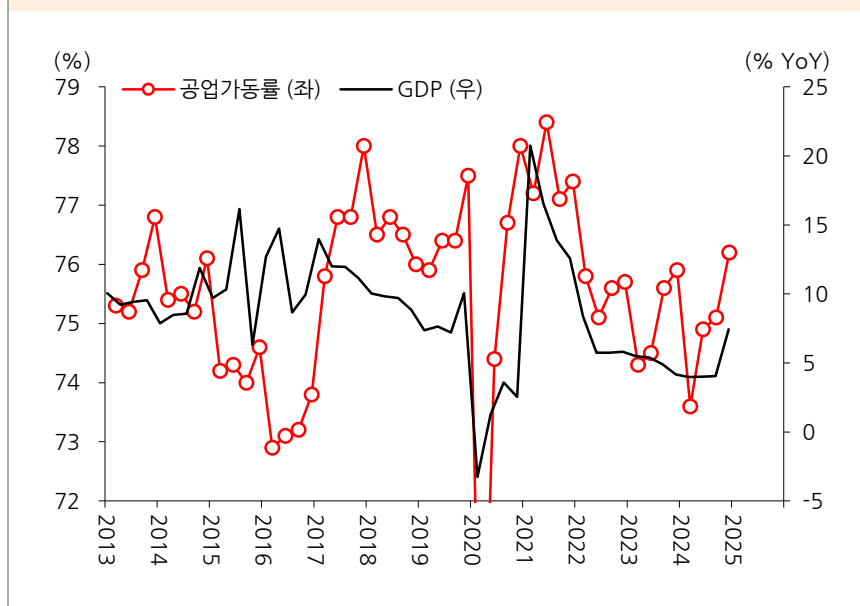


소비, 핵심으로 소비 회복은 가동을 제고의 전제조건

[한화리서치센터]

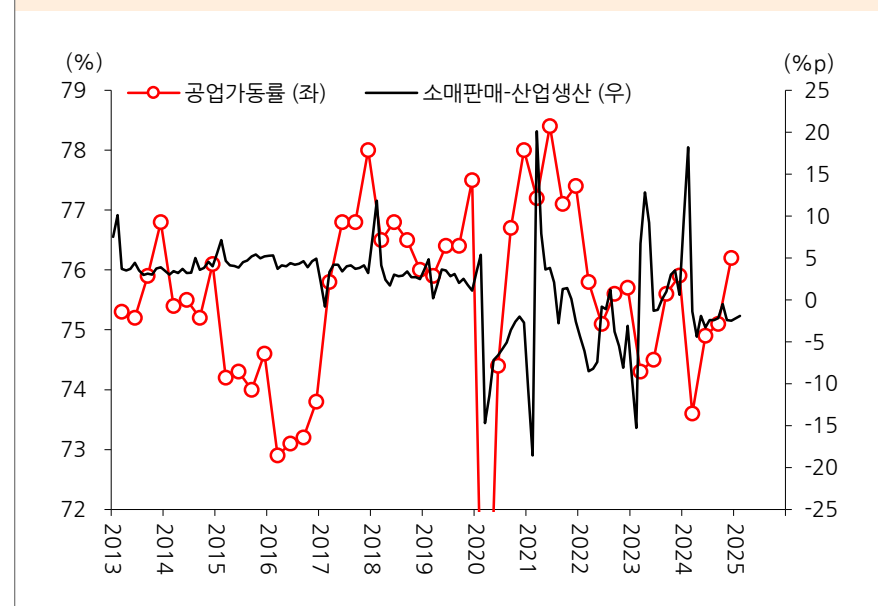
- ❖ 중국 기업들의 가동을 상향은 경제성장을 확대를 설명하고...
 - ✓ 2024년 4분기 중국 공업가동률은 76.2%. 3개 분기 연속 상승
 - 여전히 코로나19 이전 평균 (2017-2019년 76.6%) 미달
- ❖ ...가동률을 높게 유지하기 위해서는 내수 개선이 선행돼야 할 필요
 - ✓ 산업생산 대비 소매판매가 빠르게 증가할 때 가동률 오르는 패턴

기업들의 가동률은 경제성장을 설명하는데...



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

..산업생산보다 소매판매가 빠르게 반등할 때 가동률도 상승



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

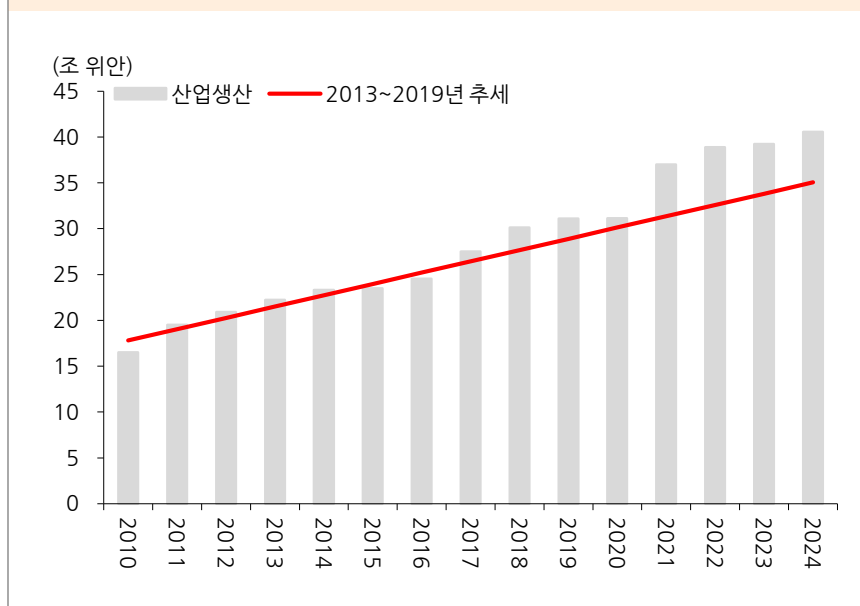


소비, 핵심으로 공급 측면에서는 이미 정상 그 이상이지만...

[한화리서치센터]

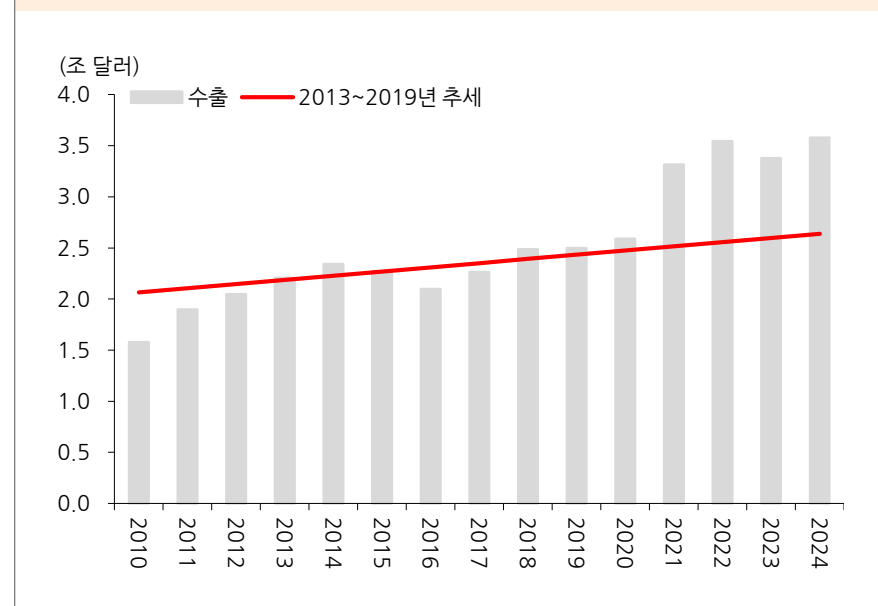
- ❖ 2021년 이후 중국의 산업생산과 수출은 2013-2019년 추세 (2013년 시진핑 집권 시작 & 코로나 無)를 크게 상회
 - ✓ 2024년 산업생산 & 수출은 기존 추세를 각각 +16% & +36% 상회
- ❖ 중국 경제가 정상화된 것처럼 보이지만, 낮은 가동률과 저가 수출이 견인한 성과
 - ① 가동률은 크게 높지 않았지만 생산은 많았고: 과도한 생산능력에 따른 공급과잉
 - ② 수출가격은 낮은 상황에서 수출규모는 증가: 저가 물량 밀어내기

2024년 산업생산은 2013-2019년 추세를 +16% 상회했고...



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

... 수출은 +36% 상회



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

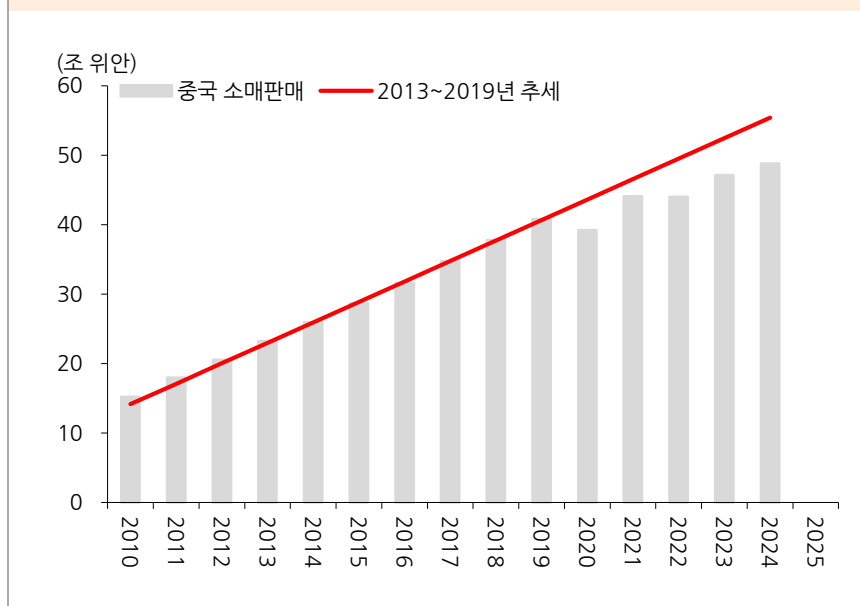


소비, 핵심으로 ...수요 측면에서는 여전히 부진한 상황

[한화리서치센터]

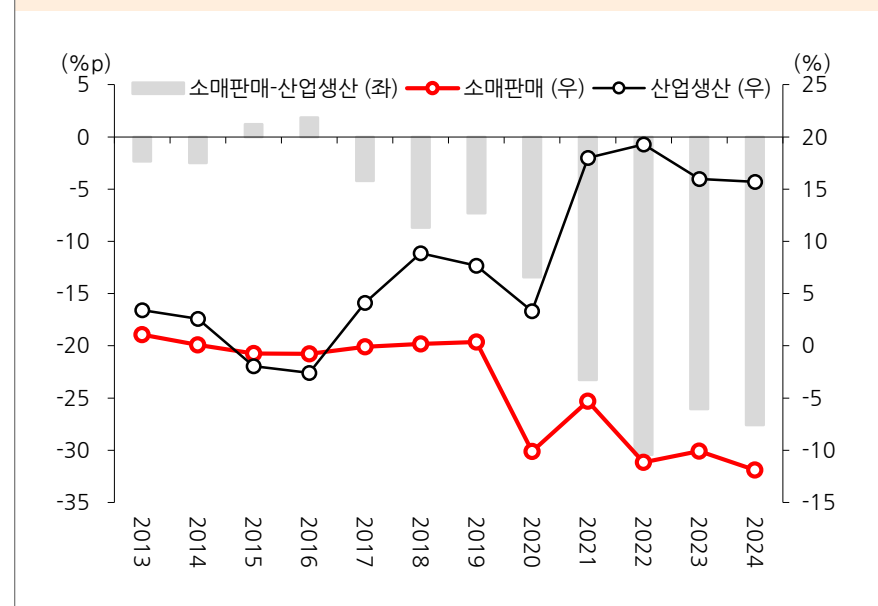
- ❖ 2024년 중국 소매판매는 전년대비 +3.5% 늘면서 증가세를 유지했지만 기존 추세와의 괴리는 확대
 - ✓ 2023년은 추세 대비 -10% 하회 vs. 2024년은 -12% 하회
 - 제로코로나 충격 컸던 2022년부터 다시 반등 탄력 약화
- ❖ 소매판매와 산업생산 회복률 격차는 중국의 과잉 공급을 설명
 - ✓ 수출 (대외 수요) 불확실성이 커지는 가운데 생산 (공급)을 의도적으로 축소하기는 어렵다고 판단
 - ✓ 추세 하회하는 소매판매 (대내 수요)를 끌어올려 수급 균형을 맞추는 방식으로 정책 공식화

산업생산/수출과 달리 소매판매는 과거 추세를 크게 하회. 2024년 기준 -12%



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2017-2019년 조짐 보인 중국 과잉공급은 코로나19 겪으면서 극대화



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

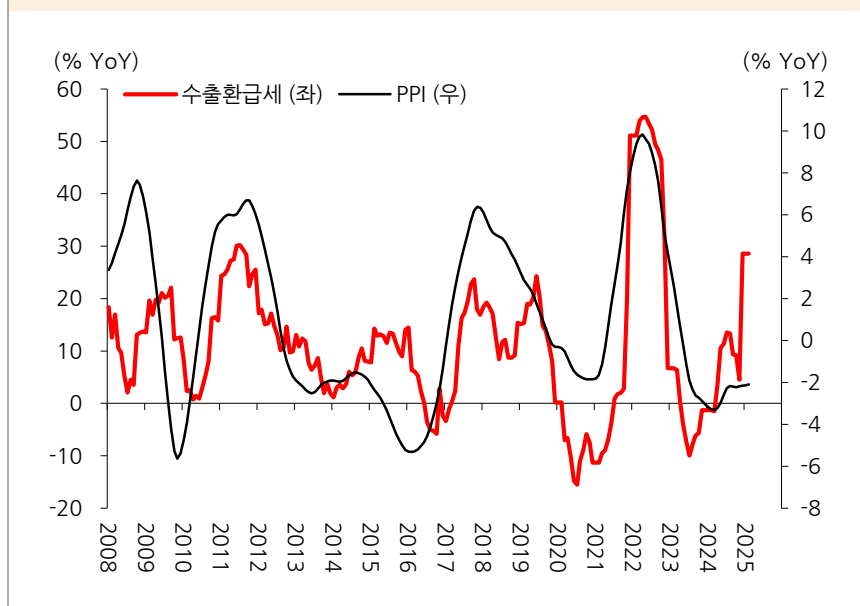


달라진 정책 문제점을 확인하고..., 계속

[한화리서치센터]

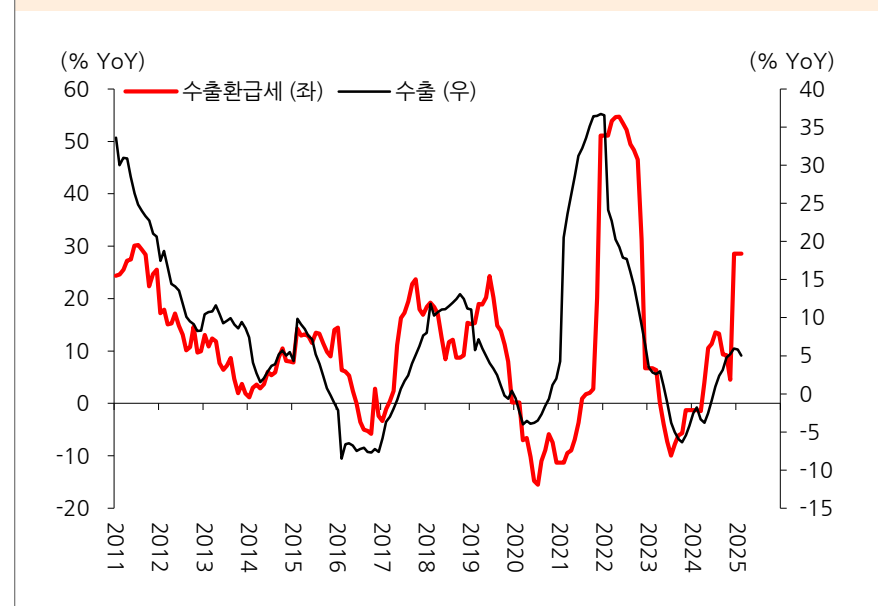
- ❖ 중국 정부는 <수출 환급세 정책 조정 관련 공지> 발표: 일부 품목에 대한 수출 환급세 축소/폐지 (2024/12/1-)
 - ✓ ① 알루미늄, 구리, 바이오연료 환급세 폐지, ② 일부 정제유, 태양광, 배터리, 일부 비금속 광물 환급세율 13% → 9%
- ❖ 사실상 저가형 밀어내기 수출을 제한하는 조치 – 공급 효율화와 수요 자극 동시 추진 시사
 - ✓ 구조조정 가속화 (공급): 보조금 성격의 수출 환급세를 취소하면서 좀비기업 퇴출 가속화. 지난해부터 ‘과당경쟁 지양’ 기조 뚜렷
 - ✓ 내수 촉진 강화 (수요): 기존 수출에서 내수로 전환되는 공급 물량을 흡수할 더 큰 수요 필요
 - 공급은 제한하고 수요는 늘려 궁극적으로 ‘과도하게 낮아진 물가’를 정상화 시키겠다는 의지 확고

수출 환급세 축소/폐지는 사실상 수출을 제약하고 물가 하방 압력을 키우는 조치



주: 12개월 이동평균
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

중국 정부의 ‘중앙정부 레버리지’가 내수 촉진에 집중될 가능성을 시사



주: 12개월 이동평균
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

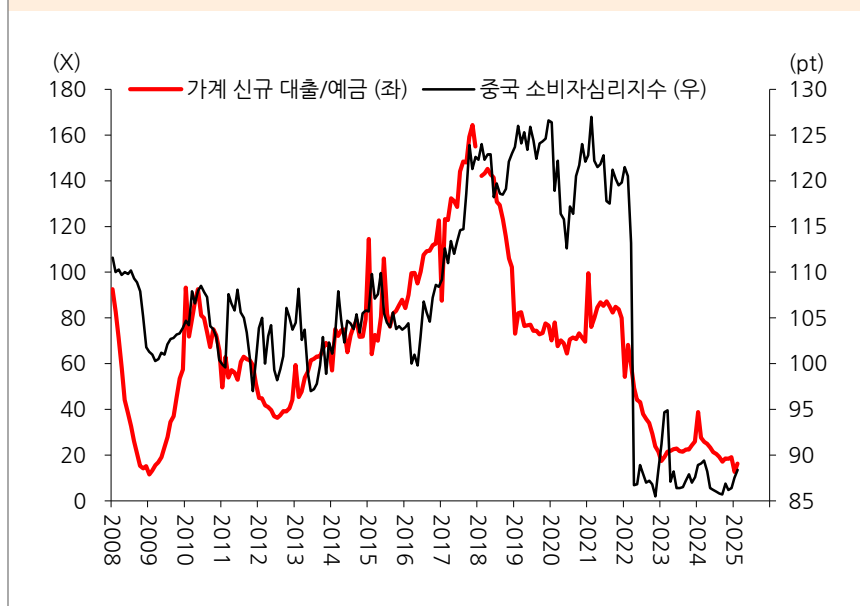


달라진 정책 문제점을 확인하고...

[한화리서치센터]

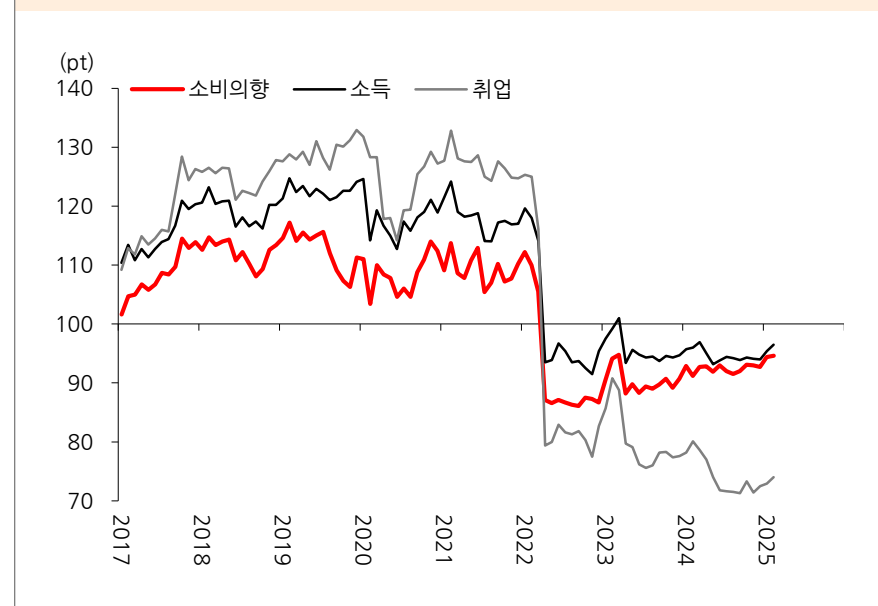
- ❖ 중국 가계 신규 예금 대비 대출은 2009년 수준까지 하락 & 소비자심리지수는 통계 집계 이래 최저
 - ✓ 중국인들의 소비 심리는 여전히 극단적으로 위축된 상황
- ❖ 중국 소비자심리지수 반등을 제약하는 항목은 ‘취업’
 - ✓ 현재를 나타내는 ‘소비의향 & 소득’은 개선세 보이는 반면...
 - ✓ ... 미래를 반영하는 ‘취업’은 하락세 지속
 - 향후 현금흐름 개선을 설명하는 고용과 임금에 정책 집중 예고

중국인들의 심리는 극단적으로 비관적인 상황이나...



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

... 문제의 원인이 확실해짐에 따라서 해결 방안도 점차 뚜렷



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



달라진 정책 ...고쳐 나가기 시작, 계속

[한화리서치센터]

1978년 개혁개방 이래 가장 광범위한 소비 촉진 정책으로 평가받는 2025년 중국 정부의 소비촉진 액션플랜			
8개 부문		30개 조치	세부내용
1	도시/농촌주민 소득증대	1 합리적인 근로소득 증대 촉진	중소기업 및 기초 산업 일자리 지원, 최저임금 조정
		2 재산소득 채널 확대	금융시장 안정화, 장기투자 활성화, 개인 투자자 채권 상품 투자 채널 확대
		3 다양한 조치 통한 농민소득 증대	농업 생산 지원, 친환경 농산물 소비 촉진, 농촌 경제 활성화
		4 대금 체불 문제 해결 추진	중소기업 채무 상환 촉진, 정부 자원의 감시 강화
2	소비능력보장 지원	5 출산/육아보장 강화	육아 보조금 제도 도입, 의료보험 적용 확대
		6 교육 지원 강화	학생 지원 확대, 학자금 대출 이자 감면, 고등교육 강화 등
		7 의료/양로보장능력 제고	개인 양로금 제도 전면 시행. 프리랜서 보험 호적 제한 폐지
		8 취약계층 기초생활 보장	실업 지원 강화, 저소득층 지원 확대
3	서비스소비 품질제고	9 고령층/아동 서비스 공급 강화	노인 돌봄 서비스 확대, 유아 보육 시설 개선
		10 생활서비스 소비 촉진	외식/가사 서비스 산업 발전 지원
		11 문화/체육/여행소비 확대	관광, 스포츠, 공연산업 지원 확대
		12 동계 레저소비 촉진	스키/빙상 관광 개발. 동계 스포츠 행사 확대
		13 외국인 관광객 소비 확대	무비자국가 범위 확대. 면세점 개설 지원. 쇼핑 편의 지원
		14 서비스업 개방 확대	의료, 교육, 문화 서비스 개방. 양질의 생활 서비스 수입 확대
4	소비교체/업그레이드	15 이구환신 지원 강화	자동차, 가전제품, 휴대폰 등 친환경 제품 교체 지원. 중고품 유통 효율화
		16 주택소비 활성화	도심 노후주택 개조. 임대주택 공급 확대. 공적금 사용 범위 확대
		17 자동차소비 연계 사업 강화	자동차 개조, 렌탈, 중고차 시장 육성
5	소비재 품질 향상	18 중국 소비브랜드 강화	더 많은 중국 서비스 브랜드 육성. 런칭경제 활성화. 중국 소비명품 진영 구축
		19 신형소비 발전 가속화	디지털 소비 확대, 'AI+ 소비' 활성화. 자율주행/스마트웨어러블/로봇 등 신기술 기반 소비 시장 육성
		20 대내외 수요 통합 수준 제고	대외무역 제품의 내수 시장 유입 지원
6	소비환경 개선	21 유식/유가 권리 보장	연차휴가 제도 엄격한 시행, 근로자 권리 보호 강화
		22 안심 소비 환경 조성	소비자 & 서비스 소비 표준 시스템 개선. 소비분야 신용 시스템 건설 강화
		23 소비 인프라 개선	지방 물류배송센터 및 인프라 건설 강화
7	제한성 조치 완화	24 소비제한 축소	비합리적인 소비 제한 조치 제거
		25 비즈니스환경 최적화	시장 진입장벽 철폐. 공평/투명/예상 가능한 시장 환경 조성
8	정책 지원	26 소비정책 연계 강화	재정/세금/금융/산업/투자 등 정책과의 연계 강화
		27 소비에 대한 투자 기여 강화	소비인프라 확대, 서비스기능 향상. 교육/의료/직업훈련/양로보육/문화여행체육 등에 중앙예산투자 강화
		28 재정정책 역량 발휘	재정보조금 등 정책 운용 통한 소비 능력/수요 개선
		29 신용대출지원 강화	개인소비대출 한도, 기한, 금리 등 합리적으로 조정
		30 소비 보조 지원 강화	소비 지원 기금 조성, 지역별 보조 정책 추진

자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한중과학기술협력센터, 한화투자증권 리서치센터



달라진 정책 ...고쳐 나가기 시작, 계속

[한화리서치센터]

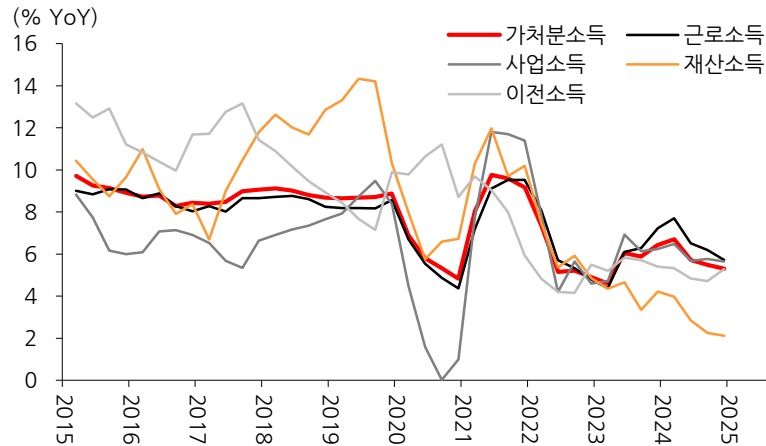
❖ 3/16 8개 부문 & 30개 조치로 구성된 <소비촉진 특별행동방안> 발표

✓ SCMP: 1978년 개혁개방 이후 가장 광범위한 소비촉진 정책

❖ ① 최저임금 인상 & 재산소득 채널 확대, ② 문화/체육/여행 등 서비스 소비 지원 & 수입 확대, ③ 수출상품의 내수 전환 등 주목

- ① 중국 가처분소득 증가율 반등을 제약하는 항목은 재산소득
- ② 자동차/가전/스마트폰 중심의 재화 소비 촉진 정책에서 서비스 소비 지원 강화로 정책 확장 가능성
- ③ 대외 수요 약화에 따른 중국 수출기업 충격 시나리오 대비 시사. 내수 추가 자극 명분 확립

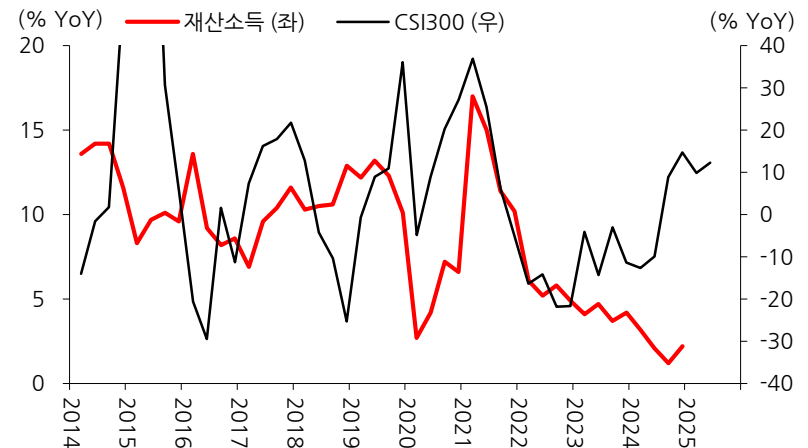
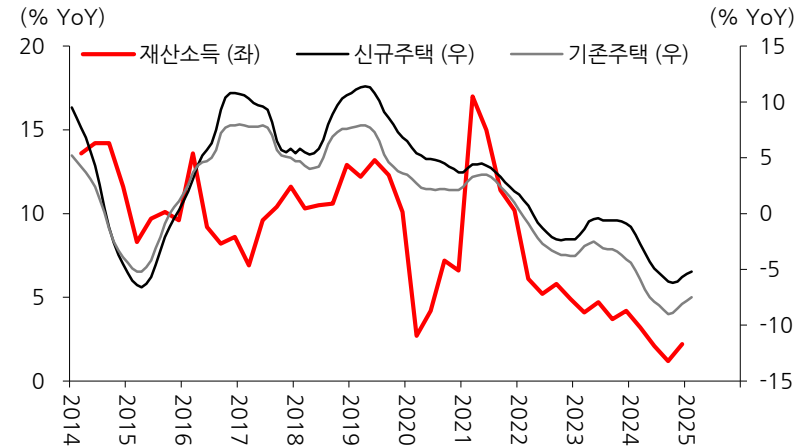
재산소득은 전체 가처분소득 반등을 제약하는 요소



주: 4개 분기 평균

자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

재산소득은 주로 부동산가격에 연동되어 왔는데, 이제는 주식으로 주도할 가능성



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



달라진 정책 ...고쳐 나가기 시작

[한화리서치센터]

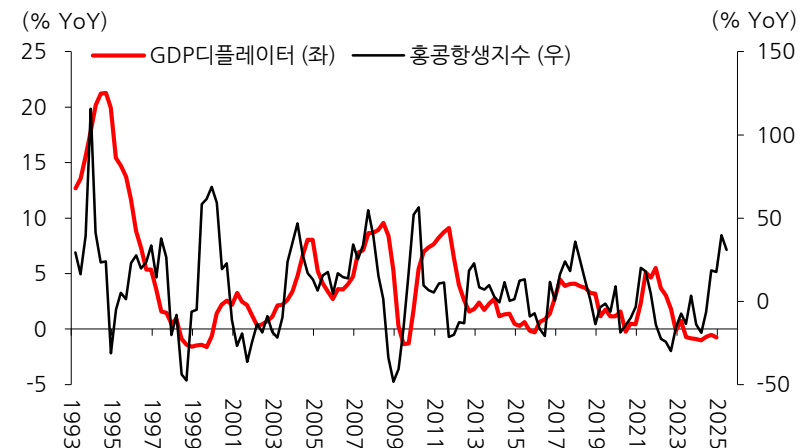
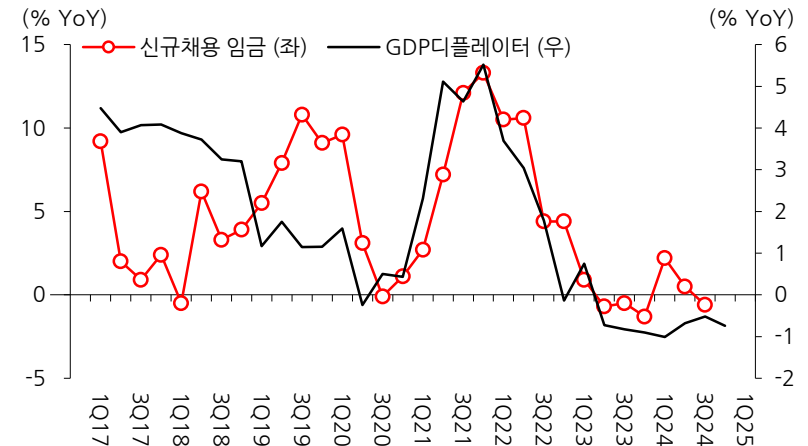
- ❖ 다시 재개될 임금 인상 사이클이 소비 능력 키워줄 전망
 - ✓ 중국의 신규채용 임금은 3개 분기 만에 감소 전환 (3Q24 -0.5%)
 - 2023년 이례적으로 3개 분기 연속 임금 감소세 경험
 - 리오프닝 이후에도 중국 경제 회복세가 나타나지 않았던 이유
- ❖ 앞으로 기업들이 임금 인상 이끌 가능성
 - ✓ 중국 정부는 2015년 이후 처음으로 공무원 임금 인상

중국 임금인상 사이클 본격화 전망: 2015년 이후 처음으로 공무원 임금 인상



자료: Wind, CEIC, Reuters, 한화투자증권 리서치센터

신규채용 임금 & GDP디플레이터 상관관계 高. 이를 설명하는 시장은 강세 지속



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

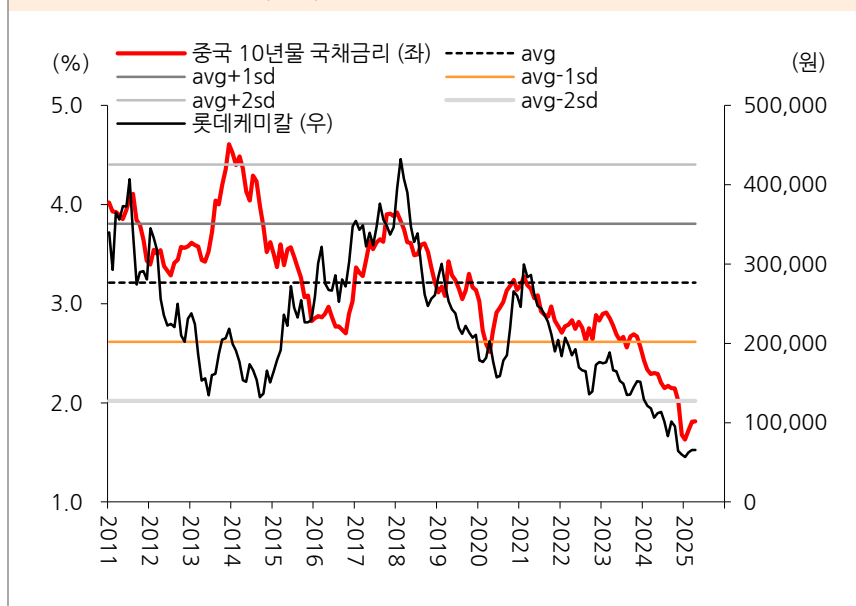


중국 수요 개선 국지적 아닌 전면적인 회복을 기대해볼 때, 계속

[한화리서치센터]

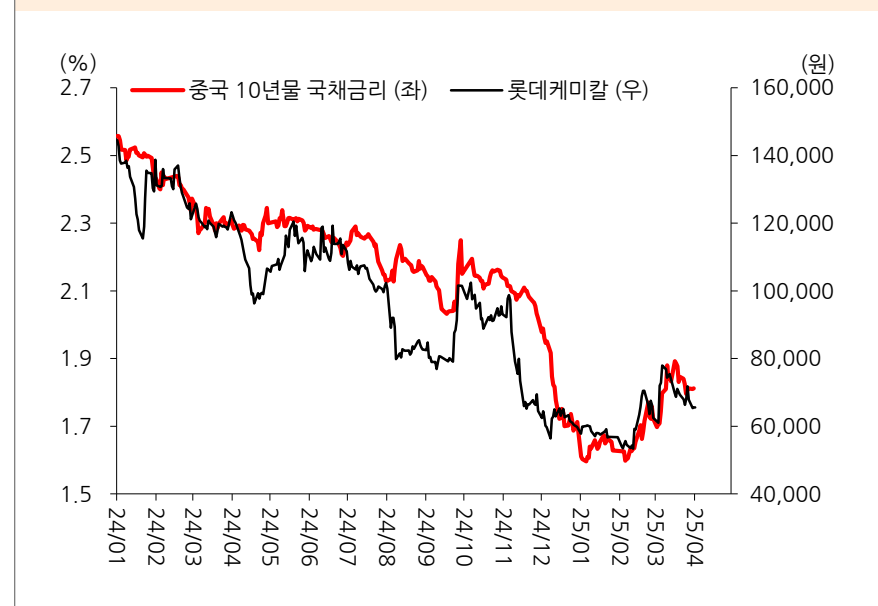
- ❖ 중국 경제를 반영하는 10년물 국채금리와 롯데케미칼 주가는 높은 상관관계
 - ✓ 2월 초 1.6%를 하회한 중국 10년물 국채금리는 3월 중순 1.8%대까지 반등
 - 롯데케미칼 주가는 저점 (2/12)에서 +23% 반등
 - 중국 10년물 국채금리 저점은 1.582% (2/6)
- ❖ 현재 중국 경기 국면은 타겟형 정책에 따른 국지적 개선에서 전면적 회복의 초입으로 해석 가능
 - ✓ 긴 호흡으로 중국 경기 사이클을 투자 아이디어로 삼을 필요

중국 10년물 국채금리 (경제)와 높은 상관관계 보이는 롯데케미칼 주가



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

올해도 중국 금리 상승 구간에서 롯데케미칼은 저점에서 반등



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



중국 수요 개선 국지적 아닌 전면적인 회복을 기대해볼 때

[한화리서치센터]

❖ 기업 매출 전망은 2015-2016년보다도 비관적: 2020년 코로나19 & 2022년 제로코로나 충격을 제외한다면 역대 최저

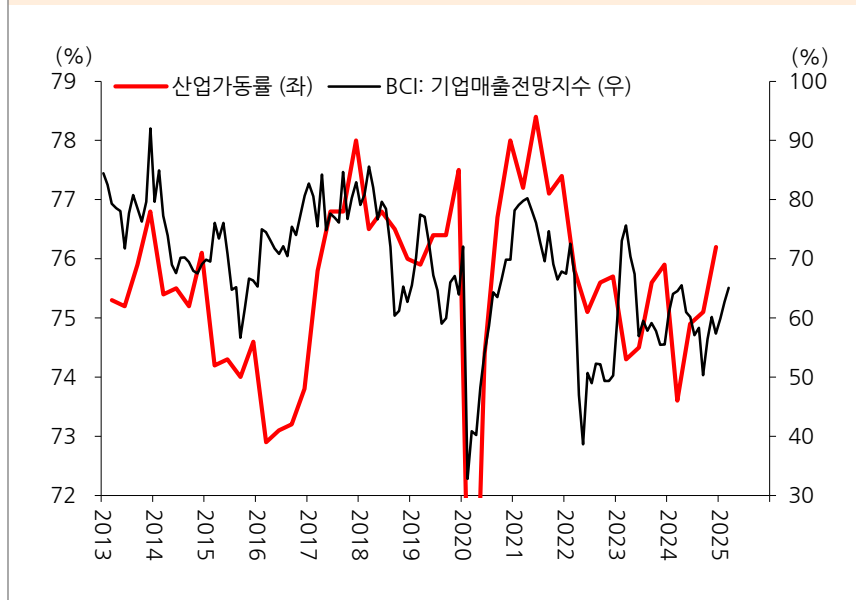
✓ 매출 회복 기대가 크지 않으면 가동률도 낮게 유지

❖ 가동률을 끌어올릴 매크로 요소는 가격의 변화

✓ 소비재보다 중간재가격이 빠르게 반등할 때 가동률이 올라가는 패턴

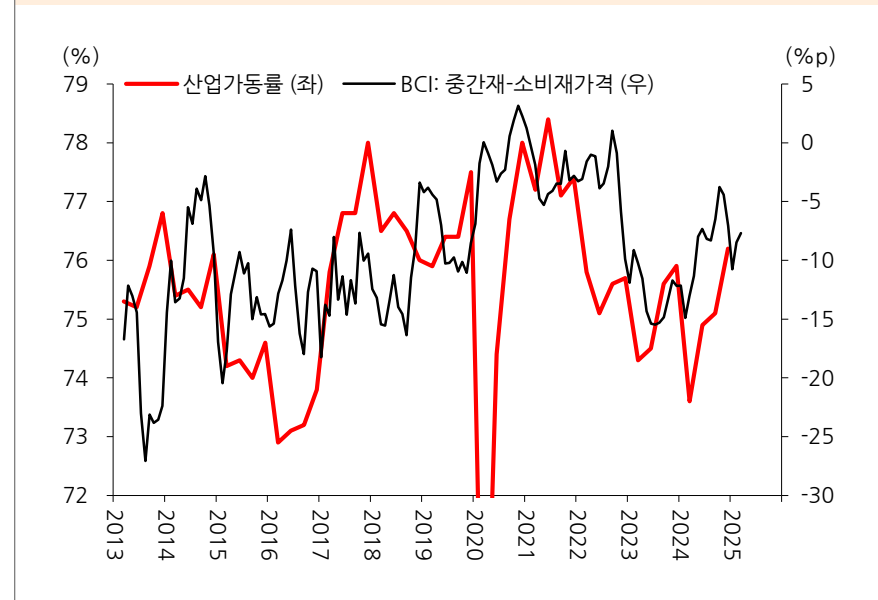
• BCI지수 (China CKGSB Business Conditions Index): 2011년부터 중국 대표 비즈니스콜 장강경영대학원에서 발표하는 기업경영환경지수
매출, 이익, 자금조달, 재고, 인건비, 생산비용, 소비재가격, 중간재가격, 투자, 고용, 경쟁력 등 세부 항목에 대해 서베이 진행

2015-2016년보다 위축된 기업들의 매출 증가 기대



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

소비재가격보다 중간재가격이 더 빠르게 반등해야 할 필요



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



II

다음 이구환신 미리보기
소비 지원이 확장될 명분

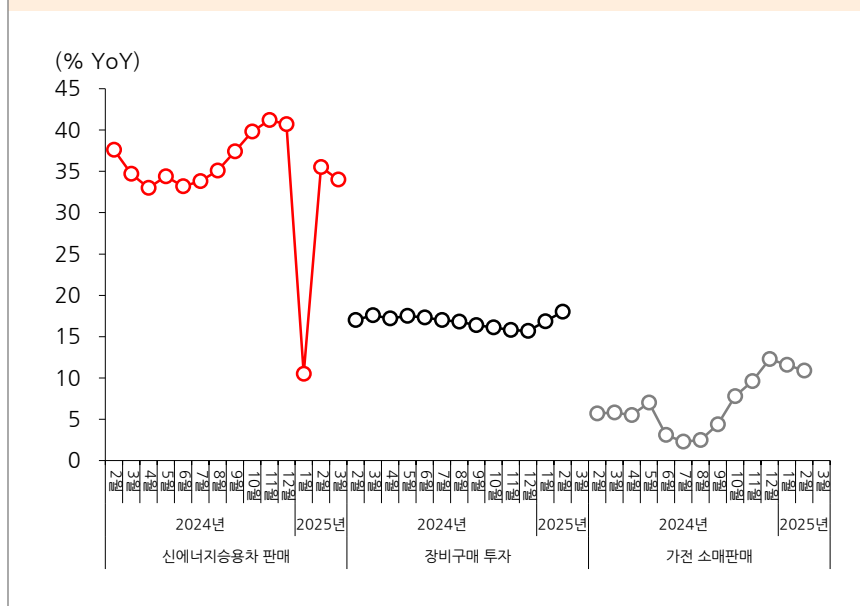


다음 이구환신 이구환신은 성과가 필요한 정책, 계속

[한화리서치센터]

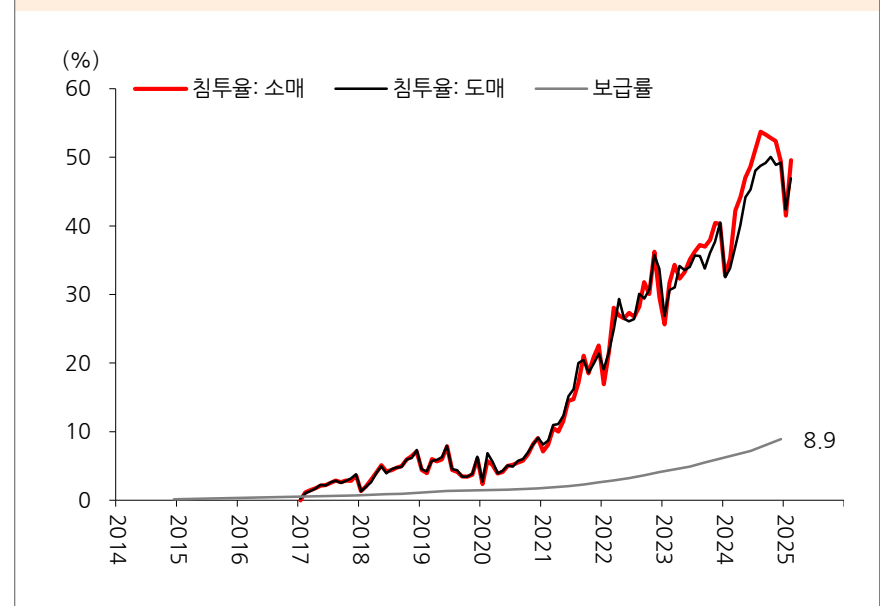
- ❖ 2024년 시작된 대규모 설비 교체 및 소비재 이구환신 정책은 1-2인자 (시진핑 & 리창)의 콜라보
 - ✓ 2024년 2월 시진핑 주석 (중앙재경위원회 제4차 회의): 대규모 설비 및 소비재 이구환신 추진 독려
 - ✓ 2024년 3월 리창 총리 (국무원 상무회의): <대규모 설비 교체 및 소비재 이구환신 행동방안> 통과
 - 3/6 중국국가발전개혁위원회 주임 4대 중점 추진 사안 제시: ① 설비 교체, ② 소비재 이구환신, ③ 리사이클링, ④ 표준 제고
- ❖ 2024년 하반기 이후 이구환신 효과 나타나기 시작
 - ✓ 2025년에도 정책 성과 지속되도록 만들 가능성 高: 잠재 성장 여력 충분한 상황

2024년 하반기부터 이구환신 효과 나타나기 시작



주: 2025년 3월 신에너지자동차 판매는 3/1-3/23 기준
 자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

신에너지자동차 침투율은 50%대 vs. 보급률은 여전히 10% 미만



주: 침투율은 신차 판매 대비, 보급률은 등록 대수 대비
 자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



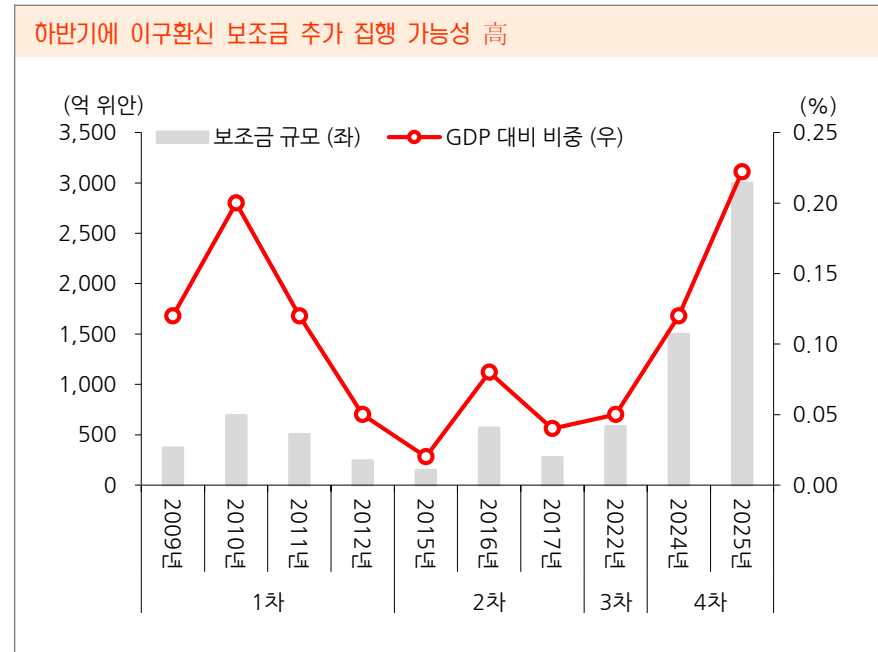
다음 이구환신 이구환신은 성과가 필요한 정책

[한화리서치센터]

- ❖ 중국은 지금까지 3차례 이구환신 사이클 가동:
 - ✓ 1차 - 4조 위안 인프라 패키지와 동반 추진
 - ✓ 2~3차 - 자동차구매세 감면 중심으로 추진
- ❖ 2025년 소비재 이구환신 직접 보조금 (중앙정부 보조금) 규모는 전년대비 2배 증가한 3000억 위안 확정
 - ✓ 연초에 이미 810억 위안을 조기 배정/하달. 4월 이후 지급 규모는 약 2000억 위안 수준
 - 2024년 7월 초장기 특별국채 자금에서 1500억 위안을 집행 → 약 반 년만에 소진 完

2025년 GDP 대비 이구환신 보조금 규모는 2010년 이후 최대				
시기	정책 내용		보조금 규모 (억위안)	GDP 대비 비중(%)
1차	2009년	자동차/가전하향 + 자동차/가전 이구환신 + 자동차구매세 감면	373	0.12
	2010년		692	0.20
	2011년	가전하향 + 이구환신	505	0.12
	2012년		243	0.05
2차	2015년	자동차구매세 감면	150	0.02
	2016년		568	0.08
	2017년		276	0.04
3차	2022년		586	0.05
4차	2024년	소비재 이구환신 (자동차/가전/가구)	1500	0.12
	2025년	소비재 이구환신 (자동차/가전/가구/스마트폰)	3000	0.22

자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 현지 언론, 한화투자증권 리서치센터



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 현지 언론, 한화투자증권 리서치센터



다음 이구환신 하반기 정책 강화 전망, 계속

[한화리서치센터]

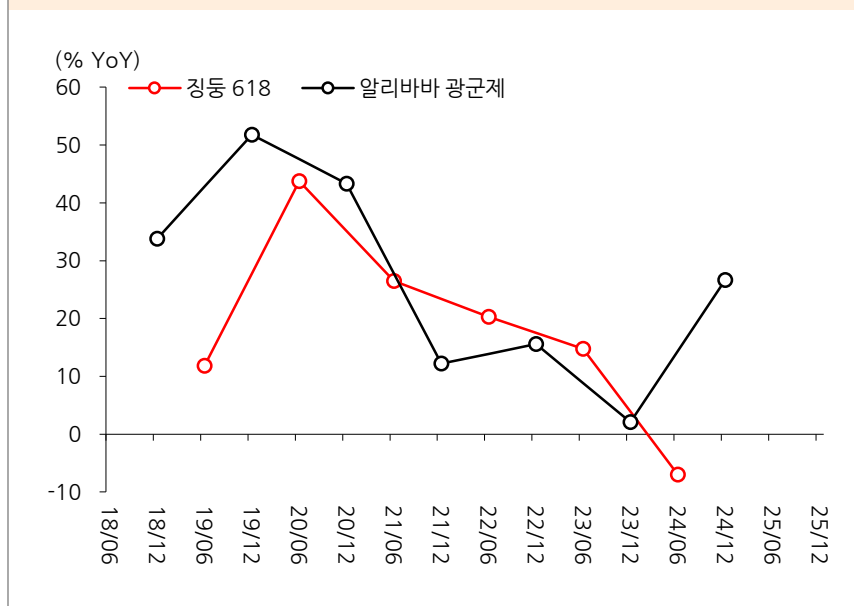
❖ 하반기 소비 시즌 앞두고 소비 촉진 강화 움직임 뚜렷해질 가능성

- ① 8-9월: 4월 이후 집행될 이구환신 보조금 (2190억 위안)은 8-9월쯤 소진될 가능성 高
- ② 9-10월: 전통적인 소비 성수기. 부동산 매매 시즌 (금구은십) & 10월 국경절은 1-2월 춘절과 함께 중국 최대 연휴
- ③ 11-12월: 중국판 블랙프라이데이로 불리는 ‘알리바바 광군제’ 와 연말 소비 시즌 진입

❖ 중국 정부가 이구환신 지원 범위 확대/강화를 생각한다면 7-8월이 새로운 정책을 꺼내기 가장 좋은 시즌

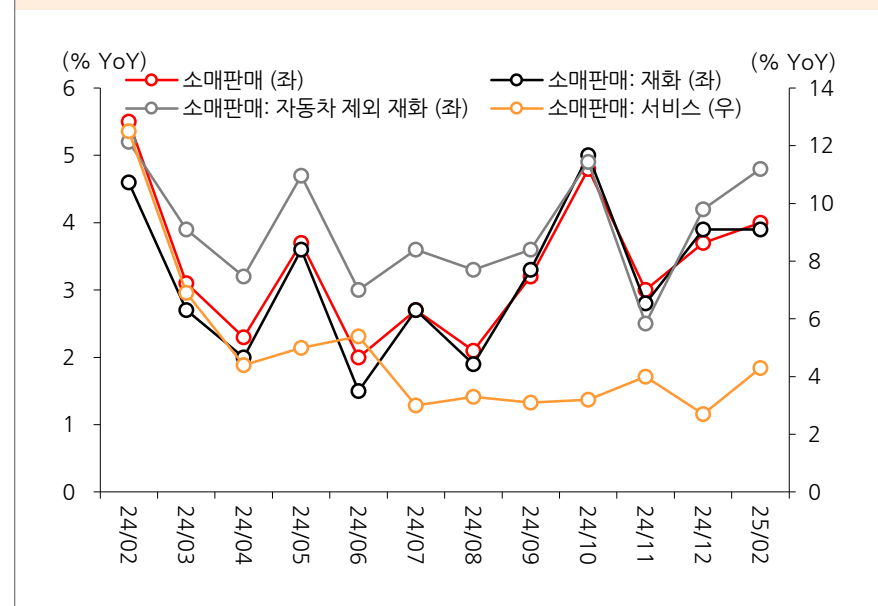
✓ 하반기 진입할수록 높은 기저 부담 확대

2024년 알리바바 광군제 GMV는 전년대비 +27% 증가하며 소비 회복 기대 제고



주: 알리바바 광군제 조사기간 차이 有. 2023년 10/24~11/11 vs. 2024년 10/14~11/11
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

재화 소비는 하반기 진입할수록 높은 기저 부담 확대



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

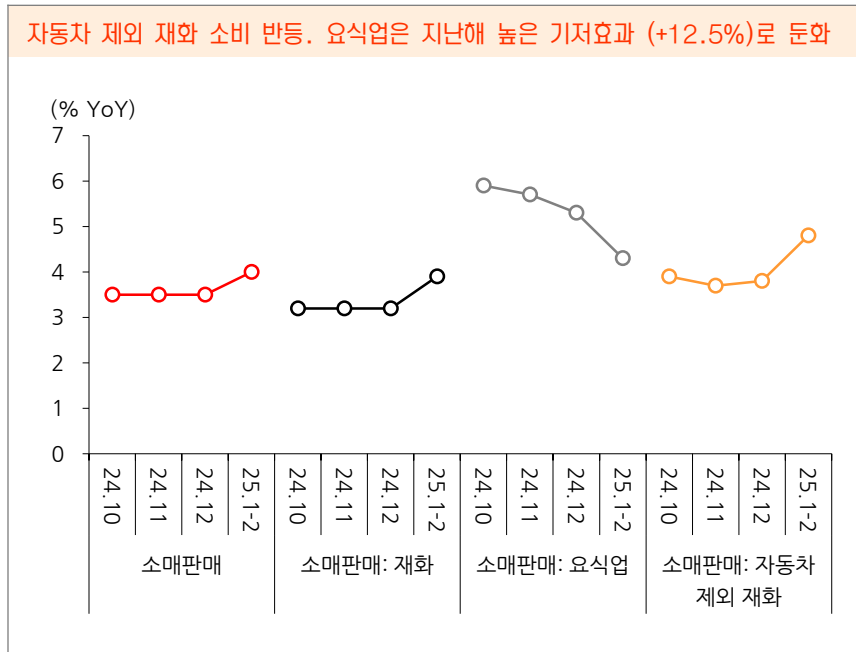


다음 이구환신 하반기 정책 강화 전망

[한화리서치센터]

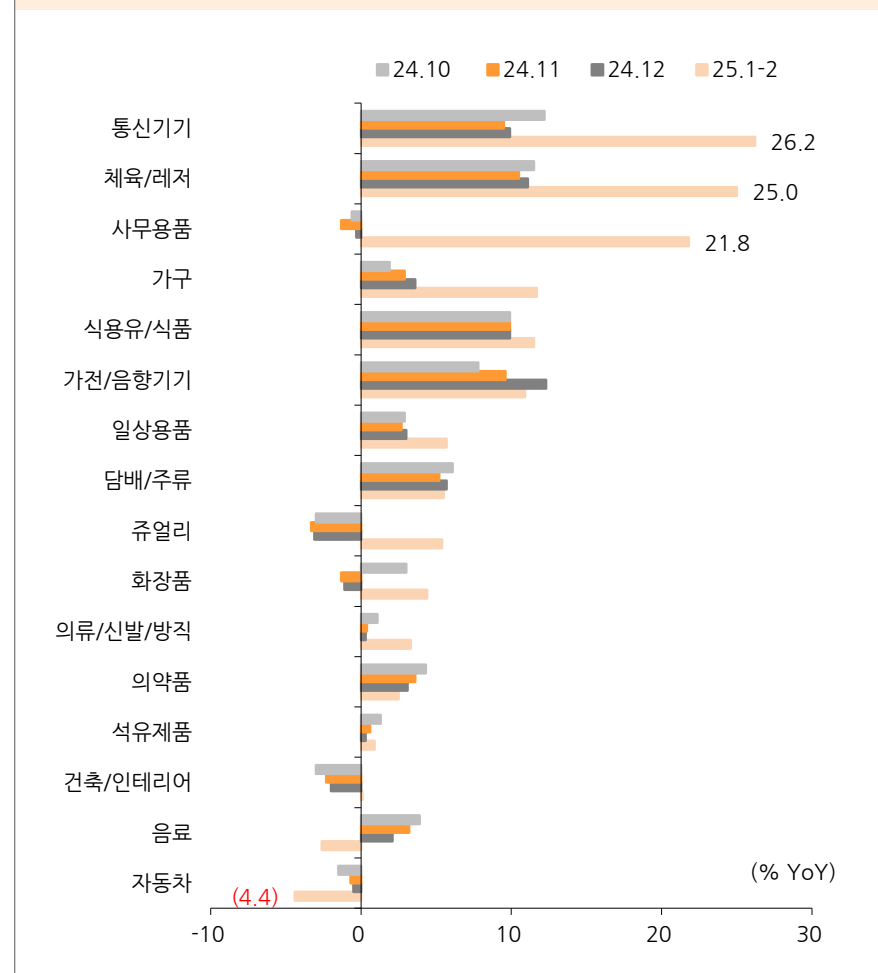
- ❖ 1-2월 소매판매는 전년동기대비 +4.0% 증가: 예상 (+3.8%) 상회
 - ✓ 요식업 소비는 지난해 높은 기저효과 (+12.5%)로 둔화됐지만...
 - ✓ ... 재화 소비 반등이 전체 소매판매 증가율 개선 견인
 - 자동차 제외한 재화 소비가 가장 크게 반등
- ❖ 통신기기 & 체육/레저 +20% 이상 증가율 기록
 - ✓ 1월부터 시작된 스마트폰/밴드 이구환신 효과 확인

자동차 제외 재화 소비 반등, 요식업은 지난해 높은 기저효과 (+12.5%)로 둔화



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

연초 스마트폰/밴드 이구환신 효과 확인, 화장품/주얼리는 플러스 전환



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

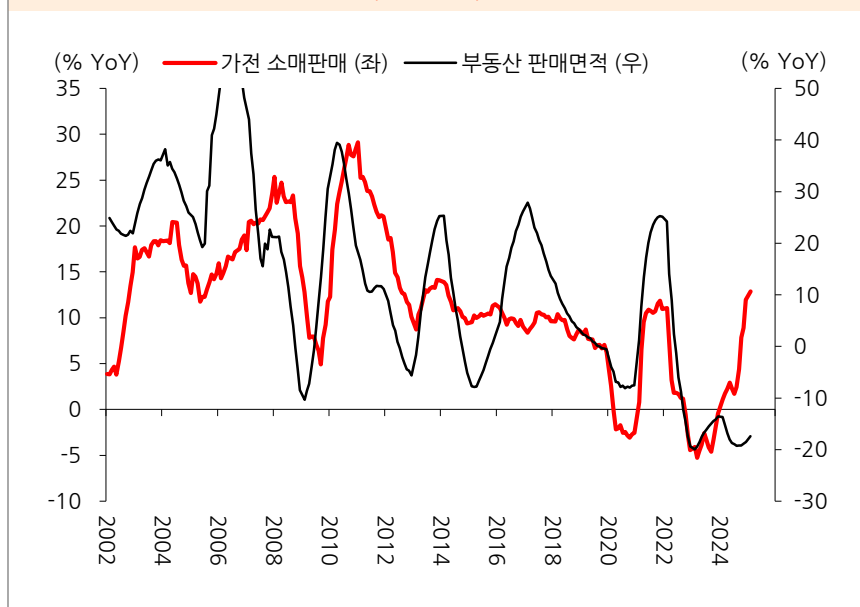


다음 이구환신 소비자 효용 극대화 방향으로 넘어갈 가능성, 계속

[한화리서치센터]

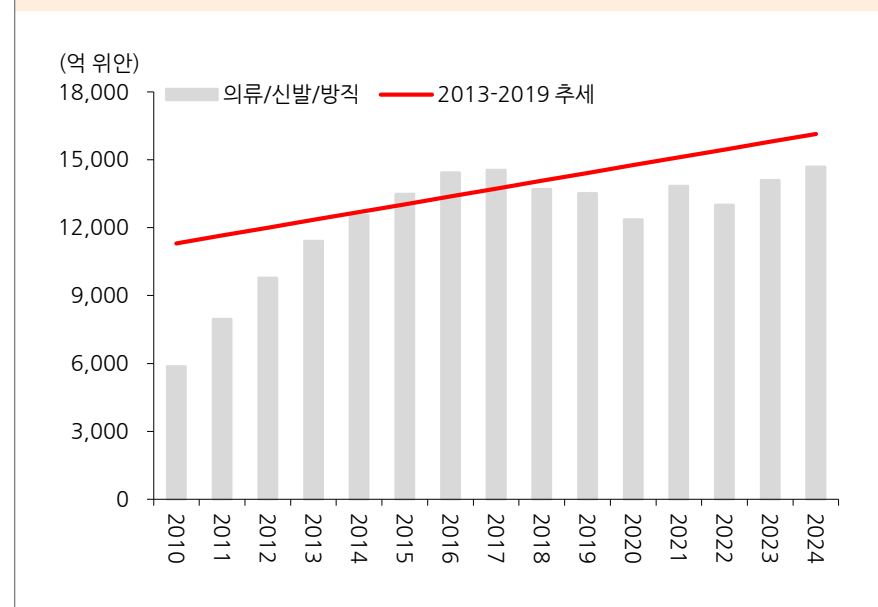
- ❖ 이구환신은 점차 ‘교체주기 및 일회성 지출 부담 ↓ & 소비자 효용 ↑’ 확장될 가능성
 - ✓ 자동차 미보유 혹은 신차 구매한지 얼마 지나지 않은 소비자 (중국 자동차 교체주기 약 10년)에게 이구환신 보조금 효용은 한정적
 - ✓ 가전은 일반적으로 이사 수요가 나타날 때 교체 사이클 발생. 부동산 시장 참여 여력이 크지 않은 사람들에게 효용은 제한적
 - ✓ 스마트폰 보급률은 2017년부터 100% 돌파. 자동차/가전보다 교체주기는 짧고 적은 비용으로 더 큰 효용 창출이 가능한 분야
- ❖ 2013-2019년 추세를 하회하는 중국 소매판매 품목은 부동산과 연관된 건축/인테리어/가구/가전, 자동차, 의류/신발류
 - ✓ 의류/신발류만 소비 촉진 정책에서 제외되어 있는 상황

가전 소매판매는 부동산 판매면적 (이사 수요)와 높은 상관관계



주: 12개월 이동평균
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

중국 의류/신발/방직 소매판매는 2013-2019년 추세를 하회하고 있는 상황



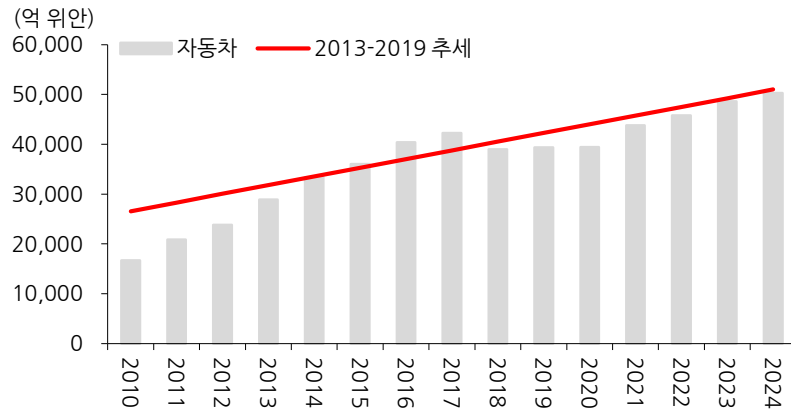
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



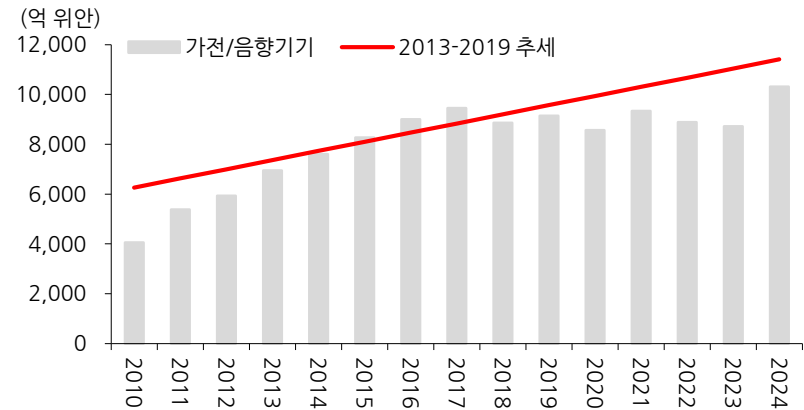
다음 이구환신 소비자 효용 극대화 방향으로 넘어갈 가능성, 계속

[한화리서치센터]

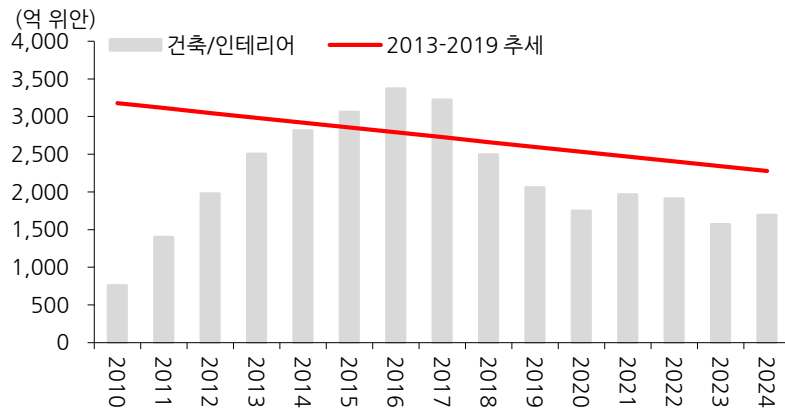
자동차 소매판매 & 2013-2019년 추세



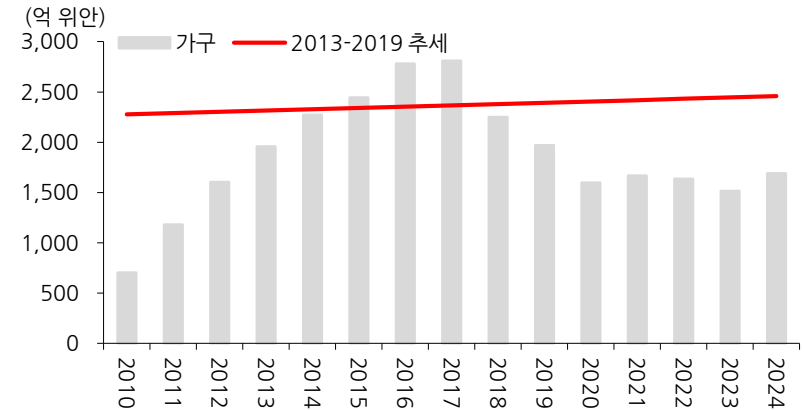
가전/음향기기 소매판매 & 2013-2019년 추세



건축/인테리어 소매판매 & 2013-2019년 추세



가구 소매판매 & 2013-2019년 추세



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



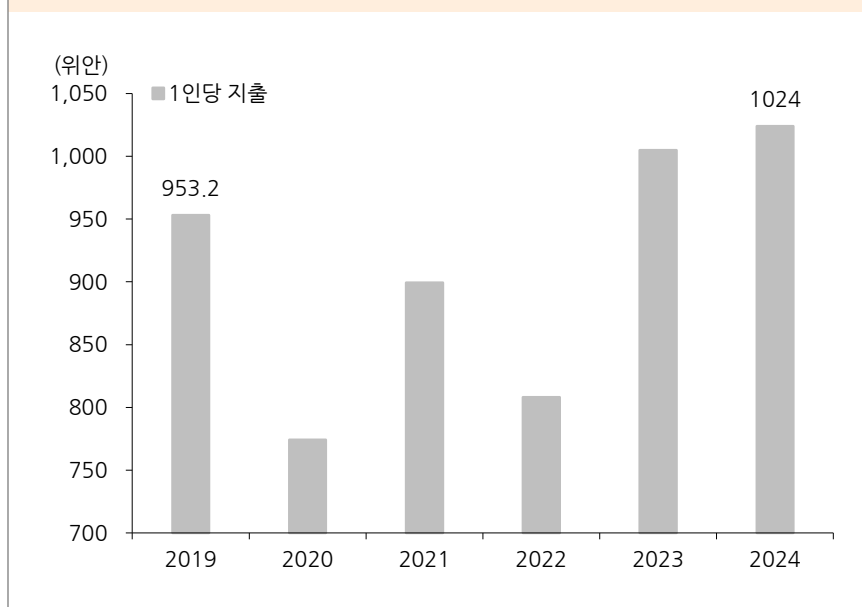
다음 이구환신 소비자 효용 극대화 방향으로 넘어갈 가능성, 계속

[한화리서치센터]

❖ 중국 여행 소비는 이미 코로나19 이전 수준을 회복

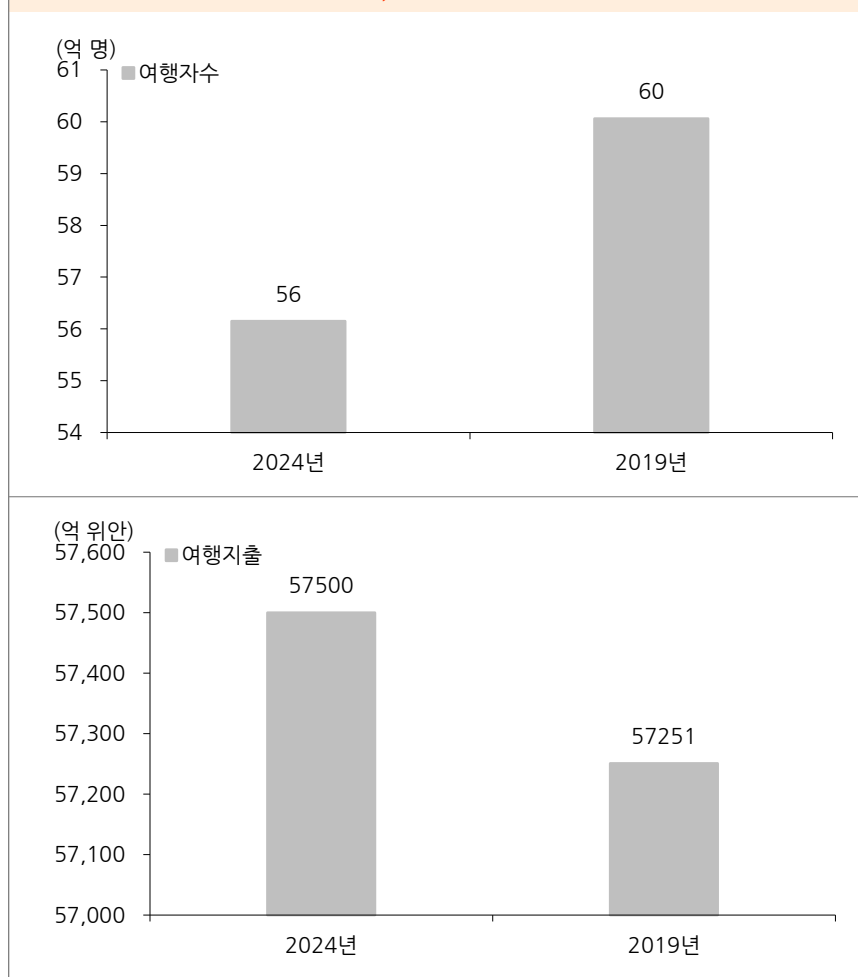
- ✓ 2024년 1인당 여행지출은 2019년 대비 +7.4% 증가
 - 2023년부터 회복 가속화 (+24% YoY)
- ✓ 여행자수 미회복 vs. 총지출은 코로나19 이전 수준 초과
 - 2025년 중국인 여행뿐만 아니라...
 - ... 무비자 정책 통한 적극적인 외국인 관광객 유치도 추진 중

2024년 중국 1인당 여행지출은 코로나19 이전 수준을 +7.4% 상회



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

여행자수는 아직 회복되지 않았지만, 여행지출은 2019년 수준을 넘어서기 시작



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

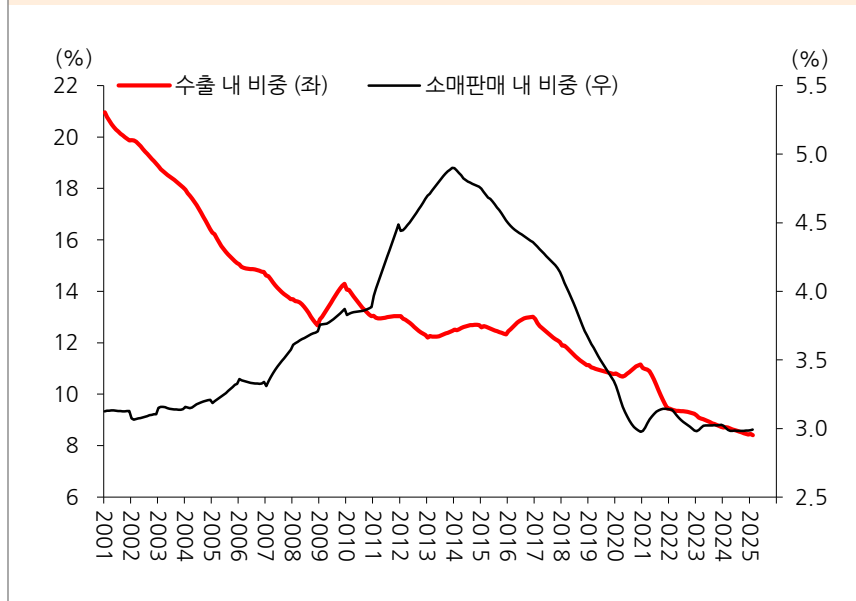


다음 이구환신 기업에도 필요한 정책 조치, 계속

[한화리서치센터]

- ❖ 중국 1인당 국내여행 소비지출 규모는 코로나19 이전 상회
 - ✓ 오프라인 활동 위한 더 많은 지출에 익숙해지기 시작했지만 의류/신발 소매판매는 여전히 2013-2019년 소비 추세 하회
- ❖ 올해 시작된 휴대폰 등 이구환신 성과 가시화 이후에는 다음 지원 품목으로 정책 효용 극대화할 수 있는 의류/신발류 예상
 - ✓ 리창 총리는 대외무역 기업에 ‘폭풍에 대비할 것’을 주문하면서 중국 의류 브랜드 안타스포츠를 방문했고...
 - ✓ ..중국 상무부장은 수출 어려움 큰 기업의 내수 판매 전환 지원 약속하며 섬유기업 방문
- ❖ 중국 수출/소매판매에서 의류/신발류가 차지하는 비중은 모두 역대 최저점으로 하락

중국 수출/소매판매 내 의류/신발류 비중은 역대 최저 수준으로 하락하면서...

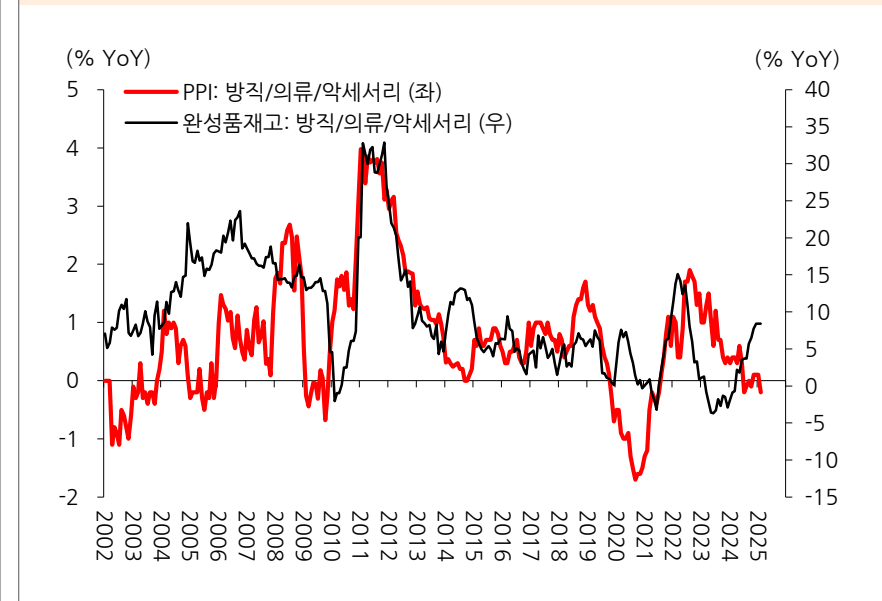


주1: 12개월 평균

주2: 수출은 의류 + 섬유/직물 기준

자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

..채고는 쌓이고 판매가격은 올리지 못하는 진퇴양난



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

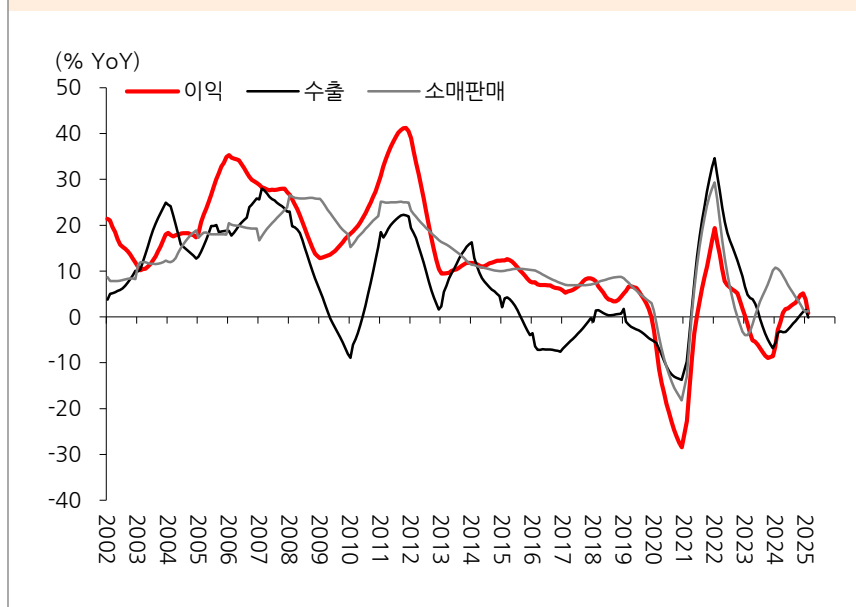


다음 이구환신 기업에도 필요한 정책 조치, 계속

[한화리서치센터]

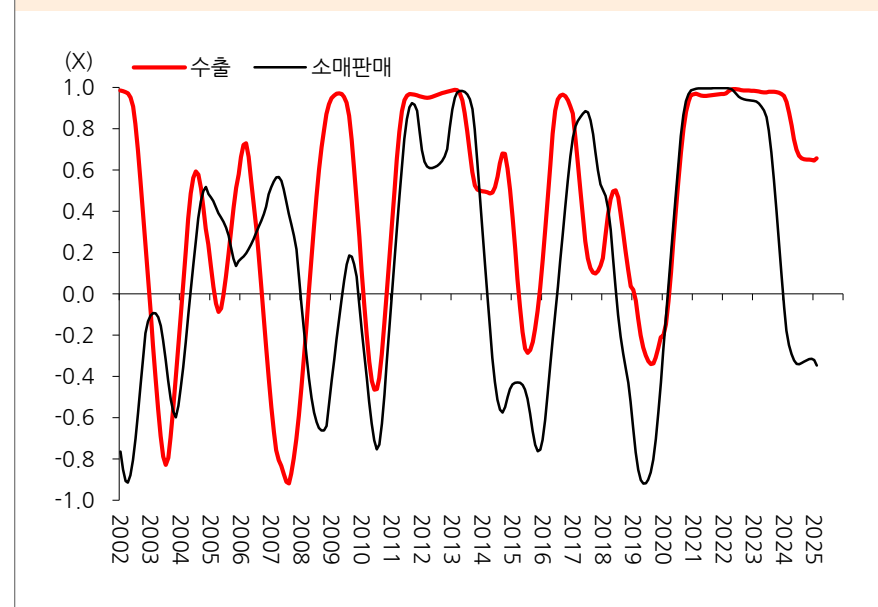
- ❖ 2024년 중국 섬유/의류 수출 중 17%가 미국향
 - ✓ 미국 섬유/의류 수입 중 24%가 중국산 (CSF [중국전문가포럼])
- ❖ 그동안 중국 의류/섬유 산업 이익은 수출과 소매판매가 유사한 궤적으로 영향을 미쳤지만...
- ❖ ... 2023년 하반기부터 소매판매 기여도는 빠르게 악화
 - ✓ 2024년부터는 수출만 높은 상관관계
 - 향후 수출 불확실성이 커질 대비를 한다면 소매판매의 이익 기여도가 높아져야 할 상황

그동안 중국 섬유/의류 산업 이익 증가율은 유사한 궤적으로 움직였는데...



주: 12개월 평균
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

...2023년 하반기부터 중국 섬유/의류 산업 이익은 소매판매보다 수출에 의존



주: 12개월 상관관계
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



다음 이구환신 기업에도 필요한 정책 조치, 계속

[한화리서치센터]

리창 총리는 대외무역 기업에 ‘폭풍에 대비하라’고 강조 & 안타스포츠 방문...

myNEWS

SUBSCRIBE

China trade Economy / China Economy

China's premier tells foreign trade enterprises to be ready to 'combat storms'

Premier Li Qiang also pledges more government support for private sector during inspection tour of Fujian province

Reading Time: 2 minutes

Why you can trust SCMP



자료: Wind, CEIC, SCMP, 한화투자증권 리서치센터

..상무부장은 수출기업들의 내수 판매 전환 지원 약속 & 섬유기업 방문

Chinese Ministry to Launch Platform Helping Exporters Tap Home Market

ZHANG YUSHUO X

DATE: 20 HOURS AGO / SOURCE: YICAI

0:00 / 2:28



Chinese Ministry to Launch Platform Helping Exporters Tap Home Market

(Yicai) March 18 -- China's Ministry of Commerce will implement a series of measures to help export-oriented companies expand their domestic sales channels to mitigate the impact of external factors, according to an official report.

The MOFCOM plans to establish a platform to facilitate domestic market entry for exporters, focusing on channels, brands, supply-demand, and standardization alignment, China Media Group's WeChat commentary account Yuyuan Tiantian reported, citing an informed source.

Chinese Commerce Minister Wang Wentao visited Shanghai-based textile exporter Oriental International Holding last week to assess the efforts required to redirect foreign trade products to the domestic market, the source noted.

자료: Wind, CEIC, Yicai, 한화투자증권 리서치센터

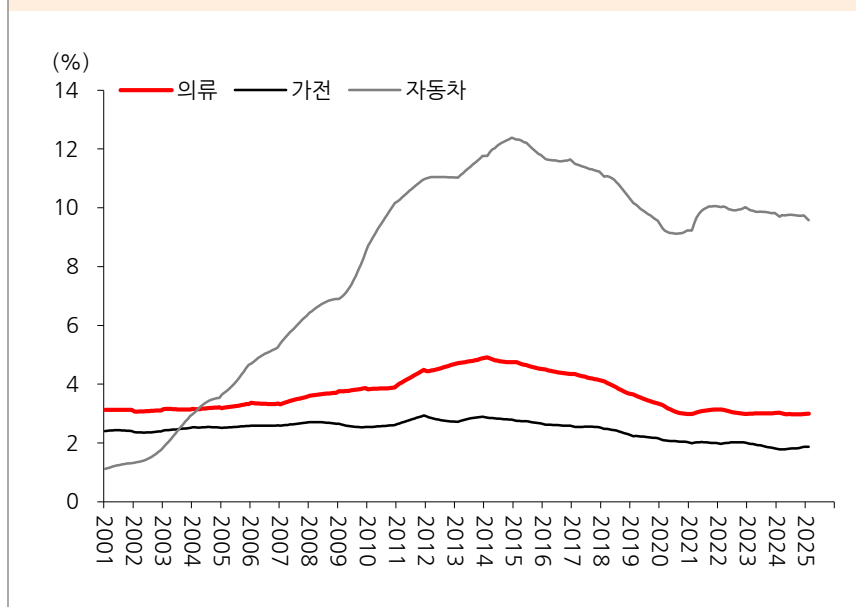


다음 이구환신 기업에도 필요한 정책 조치

[한화리서치센터]

- ❖ 중국 소매판매 내에서 의류 비중은 약 3%대로 자동차 (10%)보다는 낮지만 가전 (2%)보다 大
 - ✓ 소비 정책의 방향성이 확장될 또다른 명분
- ❖ 코로나19를 거치면서 중국 방직/의류 업종 지수는 시장과 기타 업종 성과를 크게 하회
 - ✓ 방직/의류와 화장품 업종은 아직 의미 있는 회복세를 보이고 있지 않은데...
 - ✓ ..정책 성과 나타나기 시작한 자동차/가전 업종 지수는 지난해 하반기부터 반등 확인
 - 중국 정부의 '소비촉진' 정책을 받아들이는 시장

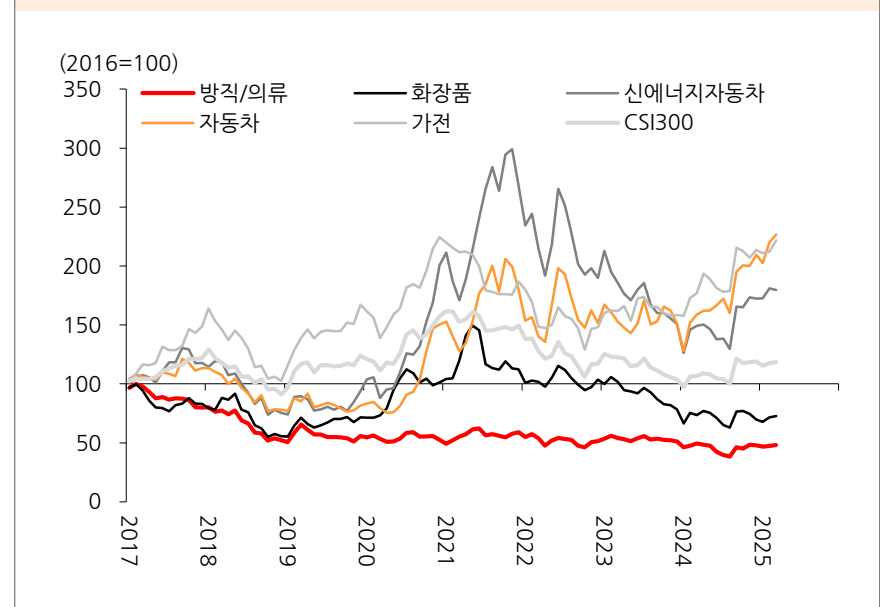
중국 소매판매에서 의류는 가전보다 높은 비중 차지



주: 12개월 이동평균

자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

코로나19를 거치면서 방직/의류 업종은 시장 & 기타 업종 성과를 크게 하회



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

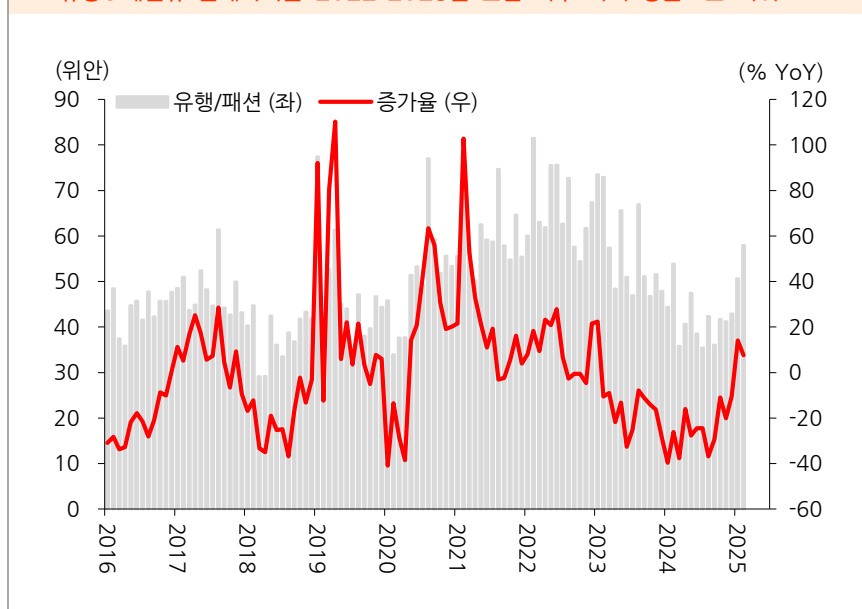


다음 이구환신 온라인에서 나타나고 있는 변화, 계속

[한화리서치센터]

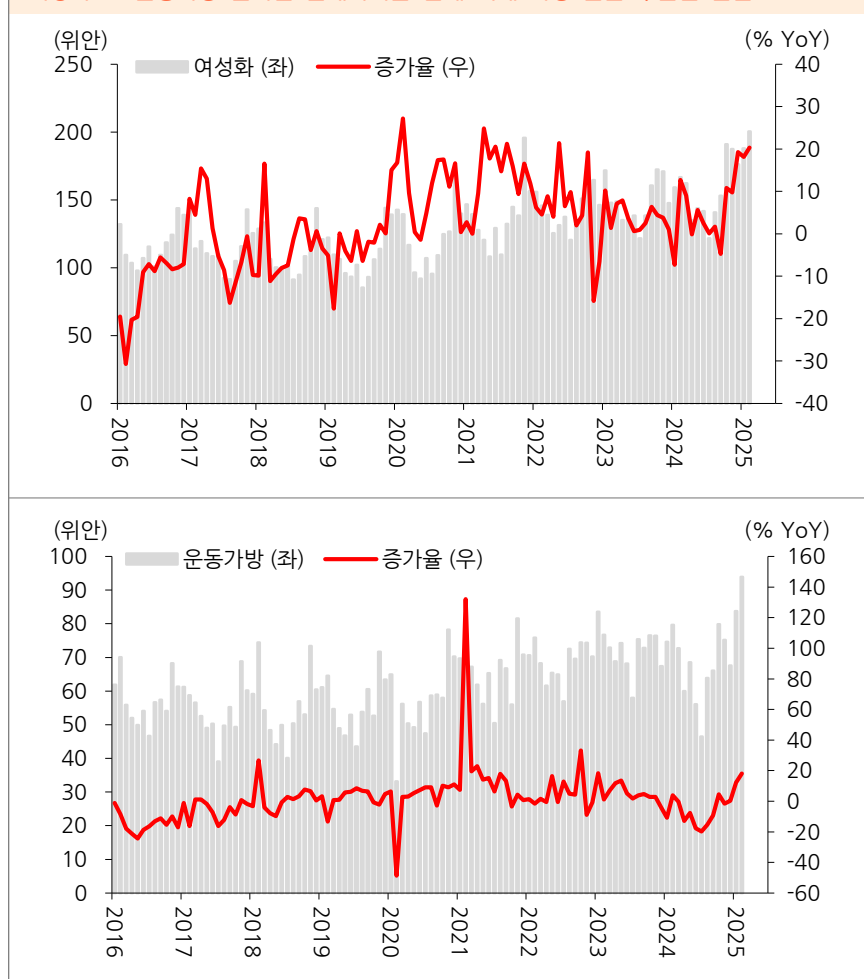
- ❖ 여성화 & 운동가방 온라인 평균가격은 집계 이래 최고 수준까지 상승
 - ✓ 신형운동화/여성의류/어린이신발류는 고점과 유사한 레벨
- ❖ 유행/패션류 가격은 2022-2023년 고점으로 하락 & 과거 평균 복귀
 - ✓ 2024년 하반기 이후의 반등 시도 주목

... 유행&패션류 판매가격은 2022-2023년 고점 이후 과거 평균으로 복귀



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

여성화 & 운동가방 온라인 판매가격은 집계 이래 가장 높은 수준인 반면...



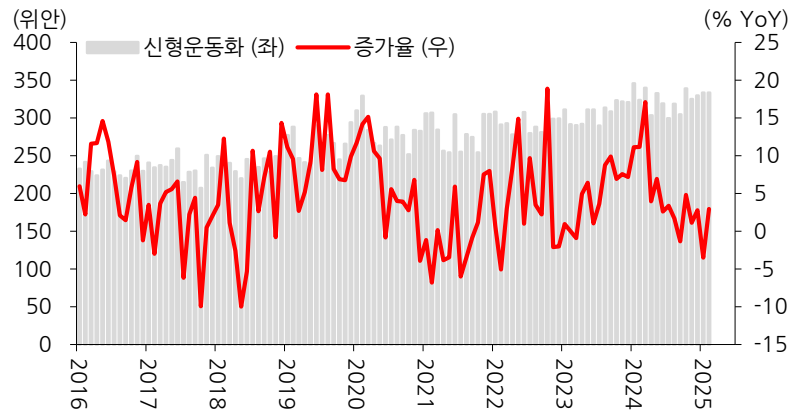
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



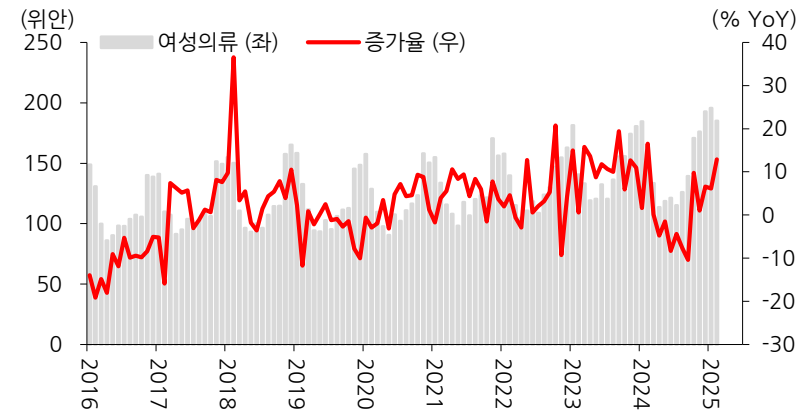
다음 이구환신 온라인에서 나타나고 있는 변화, 계속

[한화리서치센터]

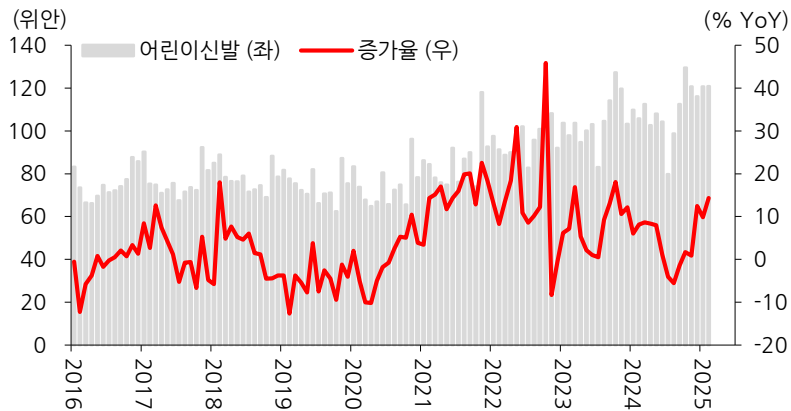
신형운동화 온라인 평균 판매가격 및 증가율 추이



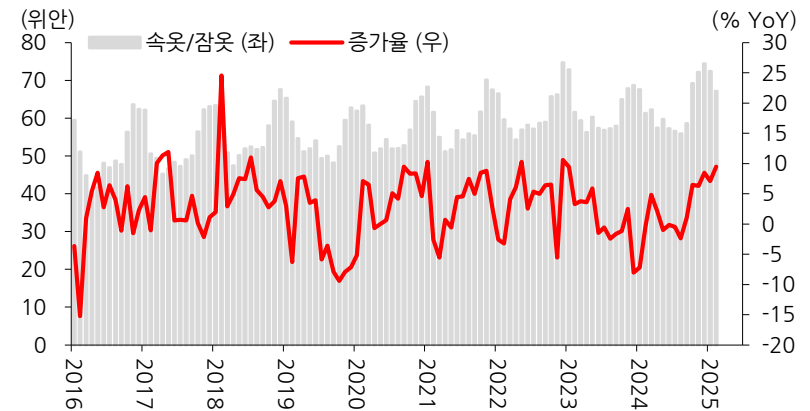
여성의류 온라인 평균 판매가격 및 증가율 추이



어린이신발 온라인 평균 판매가격 및 증가율 추이



속옷/잠옷 온라인 평균 판매가격 및 증가율 추이



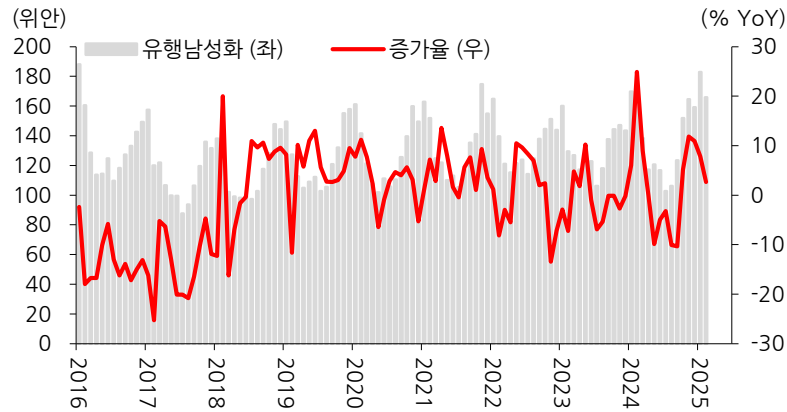
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



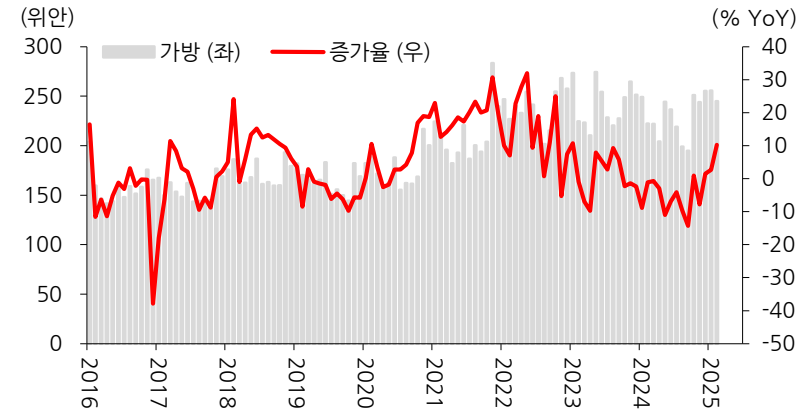
다음 이구환신 온라인에서 나타나고 있는 변화, 계속

[한화리서치센터]

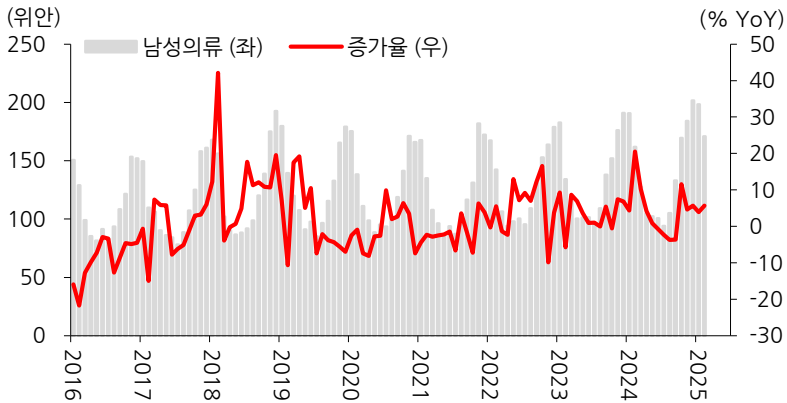
유행 남성화 온라인 평균 판매가격 및 증가율 추이



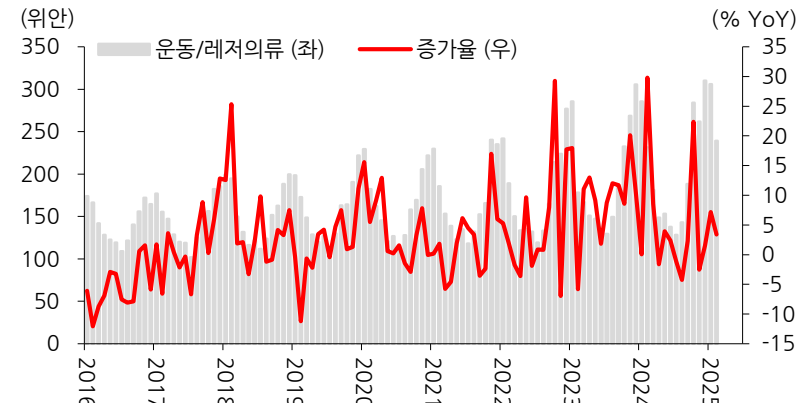
가방 온라인 평균 판매가격 및 증가율 추이



남성의류 온라인 평균 판매가격 및 증가율 추이



운동/레저의류 온라인 평균 판매가격 및 증가율 추이



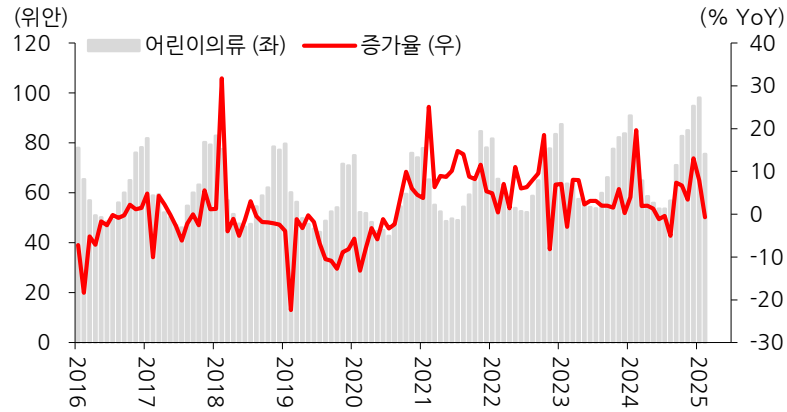
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



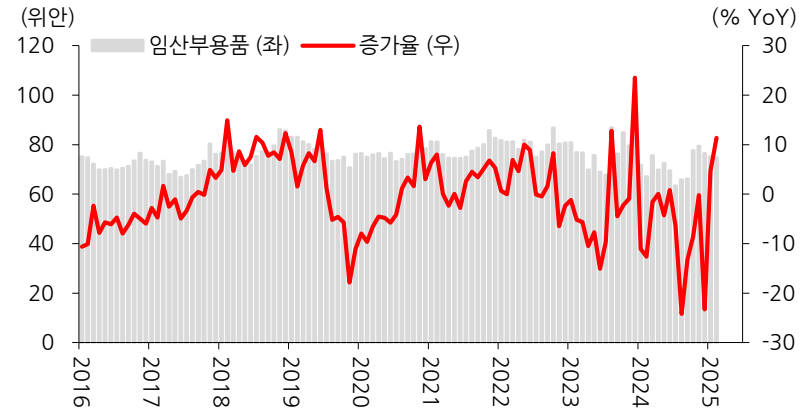
다음 이구환신 온라인에서 나타나고 있는 변화

[한화리서치센터]

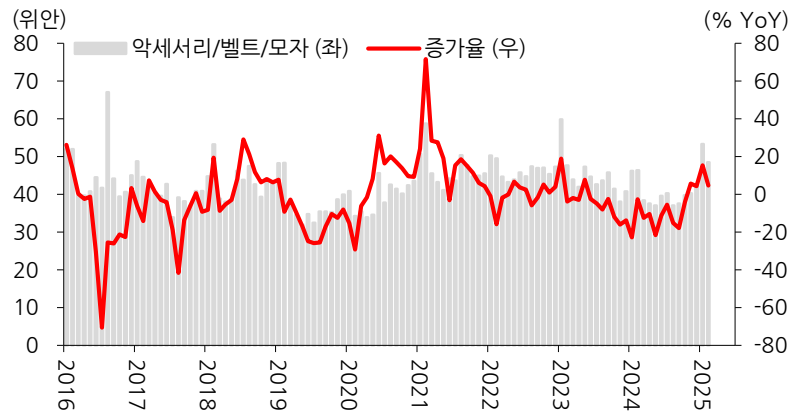
어린이의류 온라인 평균 판매가격 및 증가율 추이



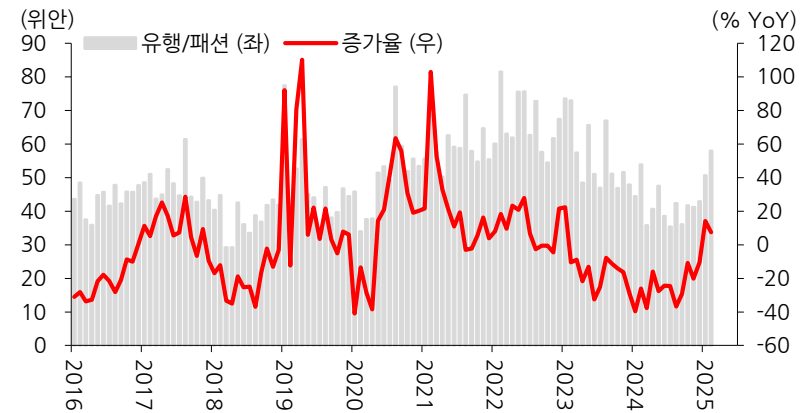
임산부용품 온라인 평균 판매가격 및 증가율 추이



악세서리/벨트/모자 온라인 평균 판매가격 및 증가율 추이



유행/패션 온라인 평균 판매가격 및 증가율 추이



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



III

K패션, 중국으로 향하다
기회를 찾아서



K-Fashion의 제 2의 무대, 중국

[한화리서치센터]

❖ 중국에서의 성장 기회를 모색하고 있는 국내 의류 업체

- ✓ 국내 의류업체들은 내수에서의 성장 이후, 여전히 중화권을 포함한 인접 아시아 국가로의 진출을 통해 성장성 확장을 추구
- ✓ 최근 중국보다는 미국/유럽 등 서구권 국가를 중심으로 해외 진출을 꾀하고 있는 K-Beauty, K-Food 기업들과는 차별화된 양상
- ✓ F&F는 MLB의 성공적 진출 이후, 24년 하반기부터 아웃도어 브랜드인 Discovery의 중국 사업 확장을 진행 중
- ✓ 휠라홀딩스는 휠라 JV를 통해 얻은 중국 유통 노하우를 통해 국내 인디 패션 브랜드의 중화권 리테일 사업을 진행 중
- ✓ 주요 의류기업 외에 감성코퍼레이션(스노우피크), 브랜드엑스코퍼레이션(책시믹스), 더네이처홀딩스(내셔널지오그래픽), 에이유브랜즈(락피쉬웨어), 신세계인터내셔널(할리데이비슨) 등도 중국 진출 진행 혹은 추진 중

기업별 브랜드와 중국 진출 현황		
기업	브랜드	중국 진출 현황
휠라홀딩스	휠라	중국 Anta와의 JV를 통해 중국 휠라 전개 중
	마르디, 마뽕킴, 마리떼, RFR, 레ιβ 등 K인디패션	K인디 패션 브랜드와의 라이선스/IP 계약을 통해 중화권 리테일 사업 진행 중(현재 50개 이상 매장 운영)
F&F	MLB	19년 중국 진출 이후 약 1,100개 점포 운영 중
	디스커버리	24년 하반기 디스커버리 중국 진출. 25년 말까지 100개 점포 오픈 예정
LF	헤지스	07년 중국 진출 이후 현재 약 530개 매장 운영 중
	던스트	이랜드와 협업하여 중국 진출 계획
코오롱인더	코오롱	중국 Anta와의 JV를 통해 중국 코오롱 전개 중
신세계인터내셔널	할리데이비슨	향후 중국 등 아시아권 진출 추진 계획
감성코퍼레이션	스노우피크	중국 진출 계획
더네이처홀딩스	내셔널지오그래픽	23년 중국 진출. 3Q24 기준 17개점 운영 중
에이유브랜즈	락피쉬웨어	중국을 포함한 아시아 6개국 진출 및 진출 예정. 아시아 6개국 3년간 매출 2,500억원 계획
브랜드엑스코퍼레이션	책시믹스	YY스포츠와 협업을 통해 중국 사업 진행 중. 4Q24 기준 10개점 운영 중. 25년 50개 매장 오픈 계획

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



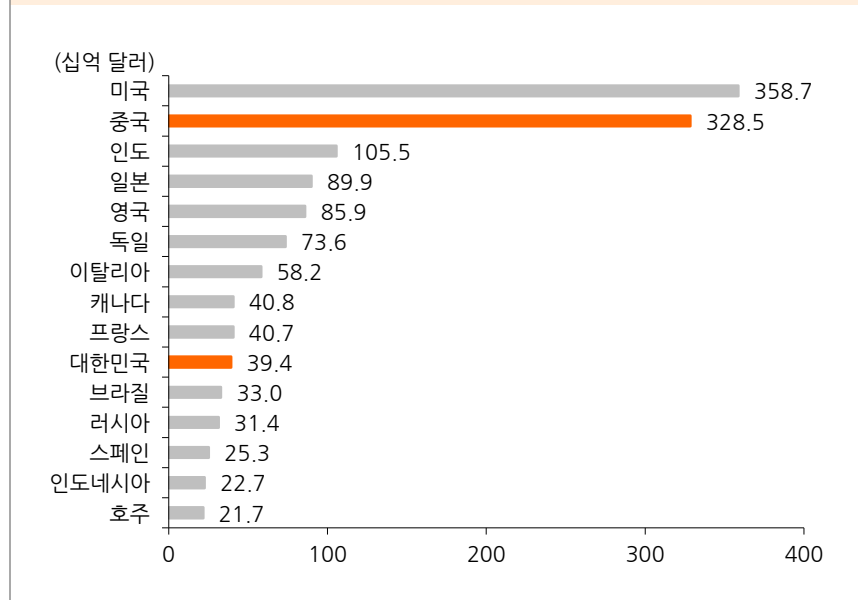


K-Fashion, 중국 등 아시아 진출이 우선하는 이유는?, 계속 [한화리서치센터]

❖ 전 세계 2위 규모의 시장인 중국

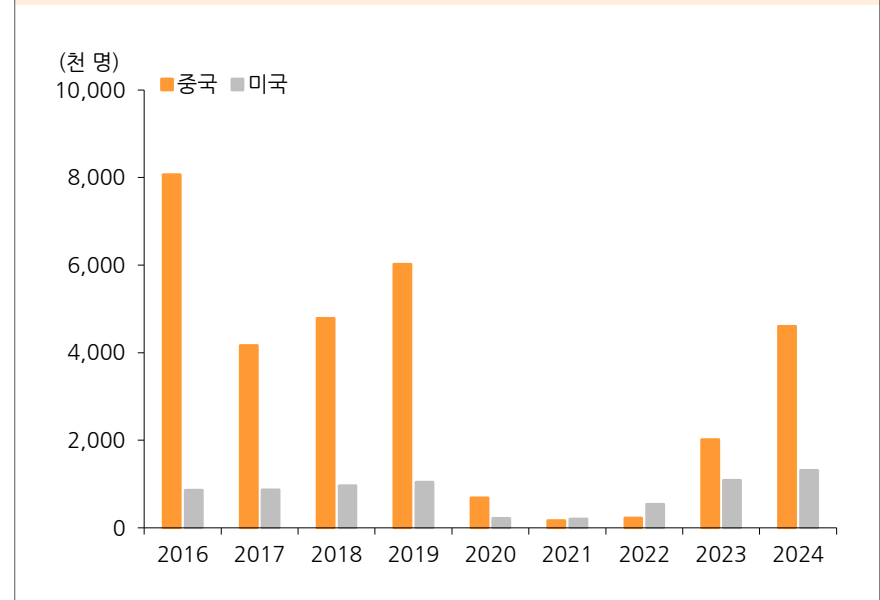
- ✓ 중국의 패션 시장 규모는 24년 기준 3,285억 달러로 전 세계 패션 시장의 약 18%를 차지하고 있으며, 미국(3,587억 달러 규모)에 이어 2위 시장이며, 한국에 비해 8.3배 큰 시장이기에 중국 진출에 성공하면 성장성의 비약적 확장이 가능함
- ✓ 중국/일본/동남아 등 인접국과의 물리적 교류가 서구권에 비해 상대적으로 활발. 국내에서 해외 소비자의 수요를 미리 확인할 수 있기에 아시아 진출이 우선되는 이유
- ✓ 이외에도 동서양 간 체형 차이, F&F 등 중국 내 성공 레퍼런스 등도 국내 패션 기업들의 해외 진출 우선순위가 중국 등 아시아 국가가 되는 원인

전세계 의류 시장 규모



자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

연간 방한 입국자(중국인 vs 미국인)



자료: 관광정보지식시스템, 한화투자증권 리서치센터



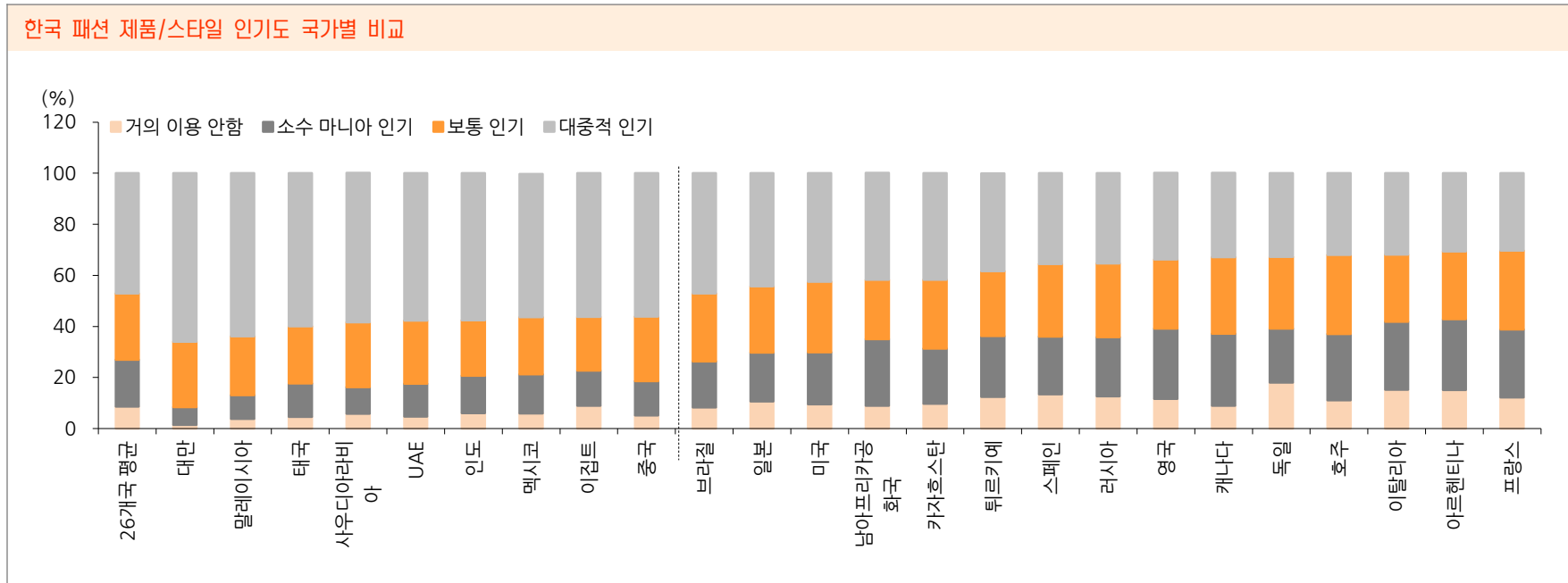
K-Fashion, 중국 등 아시아 진출이 우선하는 이유는?

[한화리서치센터]

❖ 서구권 국가 진출의 현실적 어려움

- ✓ K-패션에 대한 선호도는 서구권 국가에서는 아직 제한적. 한국국제문화교류진흥원의 자료에 따르면, K-패션에 대한 서구권의 인기도는 평균 이하로 나타난 것을 확인
- ✓ 해당 조사는 한국 콘텐츠 경험자를 대상으로 조사한 것이기 때문에 실제로는 더욱 낮은 인지도를 보일 것이라 판단됨
- ✓ 젠틀몬스터, 준지, 우영미 등 메스트지급 브랜드에서는 서구권 진출에 성과를 냈지만, 주요 패션위크 참여 등 지속적인 투자의 성과였음. 캐주얼 브랜드 중에서는 서구권 진출 성공의 레퍼런스는 부족한 상황

한국 패션 제품/스타일 인기도 국가별 비교



자료: 한국국제문화교류진흥원, 한화투자증권 리서치센터





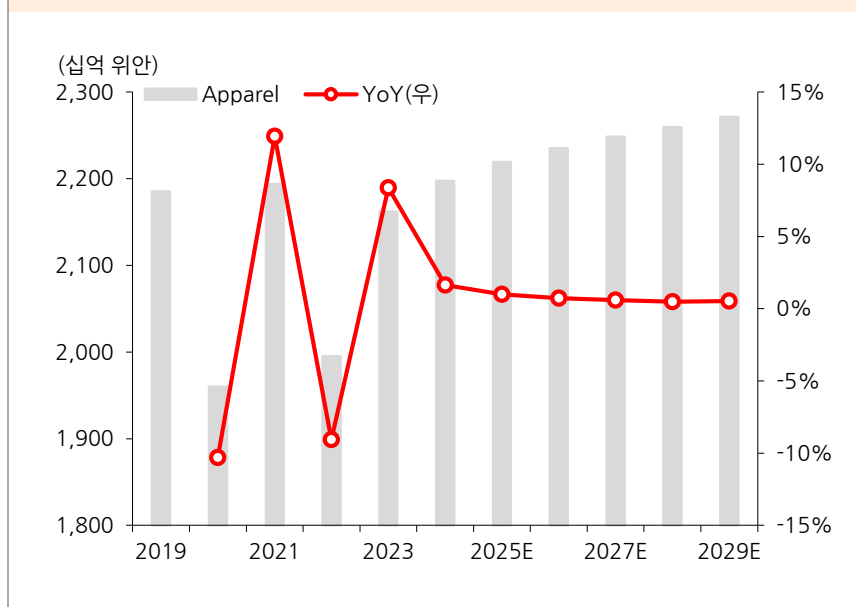
중국 패션 시장 현황은?, 계속

[한화리서치센터]

❖ 아웃도어 패션 시장의 개화가 눈에 띄는 상황

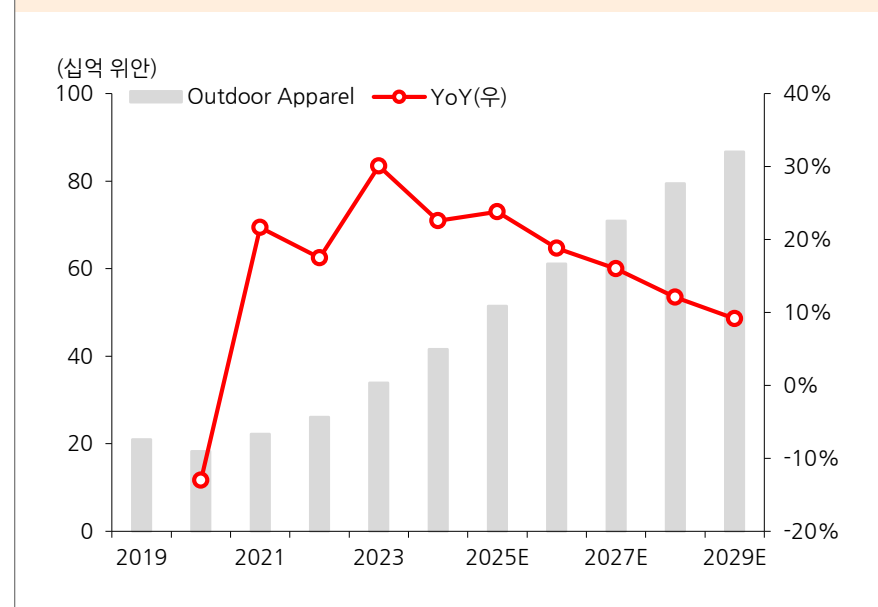
- ✓ 25년 중국 의류 시장은 전년대비 +1% YoY 성장할 것으로 전망
- ✓ 특징적인 것은 스포츠웨어의 성장을 약진. 스포츠웨어는 24년 +6% YoY 성장했으며, 25년에는 +7% YoY로 성장률이 확대될 것으로 전망됨
- ✓ 스포츠웨어 중 아웃도어 의류의 성장률은 24년 +23% YoY를 기록했으며, 28년까지 두 자리 수 성장세를 이어갈 것으로 전망되고 있음

중국 의류 시장 규모 및 전망



자료: 유로모니터, 한화투자증권 리서치센터

중국 아웃도어 의류 시장 규모 및 전망



자료: 유로모니터, 한화투자증권 리서치센터



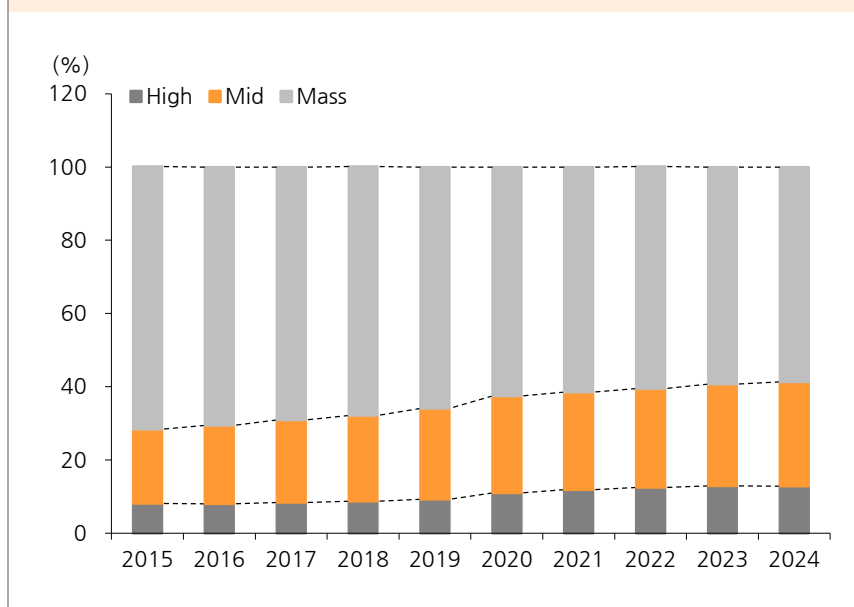
중국 패션 시장 현황은?, 계속

[한화리서치센터]

❖ 고가품 비중도 증가 추세

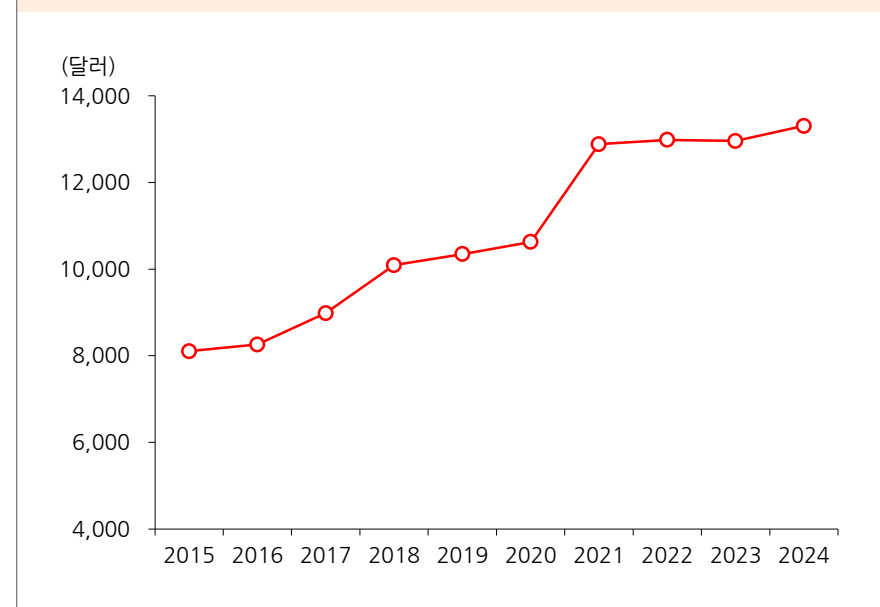
- ✓ 의류/신발 중 고가품 비중은 15년 8%에서 24년 13%까지 확대되었음
- ✓ 매스 제품 비중은 동기간 72%에서 59%로 축소
- ✓ 중국의 1인당 GDP가 10,000달러 선을 넘어서면서 매스 제품에서 고가품으로 소비의 질적 향상이 나타나고 있는 것으로 판단

중국 의류 시장 내 고가 vs 중가 vs 매스 비중 추이



자료: 유로모니터, 한화투자증권 리서치센터

중국 1인당 GDP 추이



자료: CEIC Data, 한화투자증권 리서치센터





중국 패션 시장 현황은?

[한화리서치센터]

❖ 자국 스포츠 브랜드 중심의 약진

- ✓ 19년 대비 24년 의류 기업 점유율에서는 Anta와 Li Ning, Xtep 등 자국 스포츠 브랜드의 약진이 관찰됨
- ✓ 자국 브랜드라고 할지라도 남성(HLA)/아동(Balabala, Semir) 등 의류 브랜드는 약세를 보이는 모습
- ✓ 럭셔리 브랜드의 강세 또한 확인이 가능
- ✓ 세계적인 추세와는 달리 Nike의 브랜드(Nike, Jordan)의 강세는 지속되고 있으며, Adidas의 약세도 특징적

19년 대비 24년 중국 의류/신발 시장 점유율 변화			
Nike (China) Inc	3.2 ▲	Belle International Holdings Ltd	0.6 ▲
Anta (China) Co Ltd	2.9 ▲	Skechers China Ltd	0.6 ▲
Li Ning Co Ltd	1.4 ▲	361 Degrees International Ltd	0.6 ▲
Uniqlo China Co Ltd	1.4 ▲	Inditex Group China	0.5 ▼
Adidas Sports (China) Ltd	1.3 ▼	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	0.5 ▲
HLA Corp Ltd	1.1 ▼	Ningbo Peacebird Group Co Ltd	0.4 ▼
Bosideng International Holdings Ltd	1.1 ▲	Lululemon Athletica Inc	0.4 ▲
Semir Group Co Ltd	1.0 ▼	Moncler SpA	0.4 ▲
Xtep International Holdings Ltd	1.0 ▲	VF Asia Ltd	0.3 ▲
Bestseller Fashion Group	0.9 ▼	Others	80.4 ▼

자료: 유로모니터, 한화투자증권 리서치센터

19년 대비 24년 의류 및 신발 브랜드 시장 점유율 변화			
Nike	2.2 ▲	Jordan	0.6 ▲
Uniqlo	1.4 ▲	Skechers	0.6 ▲
Li-Ning	1.4 ▲	361 Degrees	0.4 ▲
Anta	1.2 ▲	Jack & Jones	0.4 ▼
adidas	1.2 ▼	Zara	0.4 ▼
HLA	1.1 ▼	Semir	0.4 ▼
Fila	1.0 ▲	lululemon	0.4 ▲
Bosideng	0.9 ▲	Moncler	0.4 ▲
Xtep	0.8 ▲	Anta Kids	0.4 ▲
Balabala	0.6 ▼	Anta Kids	84.2 ▼

자료: 유로모니터, 한화투자증권 리서치센터



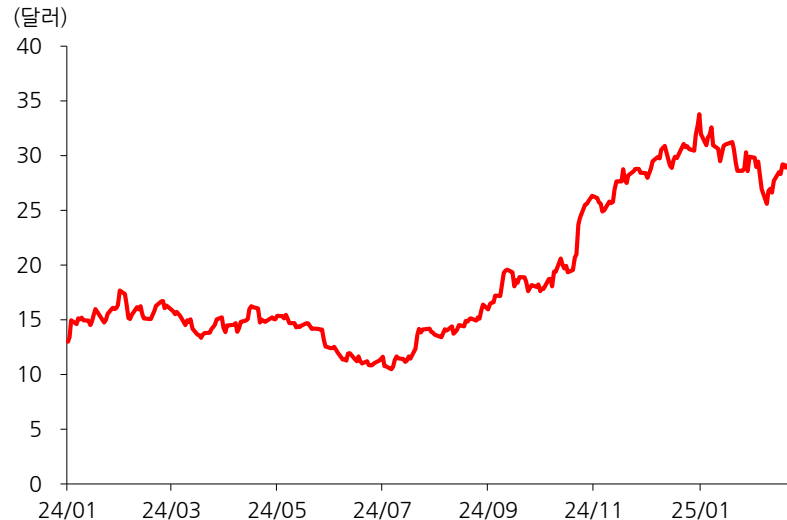
이유 있는 질주, Amer Sports, 계속

[한화리서치센터]

❖ 프리미엄 아웃도어 기업 Amer Sports

- ✓ Amer Sports(AS US)는 핀란드의 아웃도어 브랜드 기업으로 아크테릭스와 살로몬 등 프리미엄 아웃도어 브랜드를 전개 중
- ✓ Anta Sports는 18년 Amer Sports의 지분 58%를 52.3억달러에 인수. IPO 이후 Anta의 Amer 지분율은 44.5% 수준
- ✓ 중국 내 아웃도어 시장이 개화하고 있고, 프리미엄에 대한 수요가 증가. 직접적인 수혜 기업이 프리미엄 아웃도어 기업인 Amer Sports
- ✓ Anta가 Amer의 대주주라는 점도 중국 소비자의 관심을 끌기 좋은 상황
- ✓ Amer는 24년 중국에서 +54% YoY 성장하는 등 중국과 아시아를 중심으로 고성장 중(vs 북미 +7%, EMEA +4% YoY)

Amer Sports 주가 추이



자료: Amer Sports, 한화투자증권 리서치센터

Amer Sports 주요 브랜드



자료: Amer Sports, 한화투자증권 리서치센터



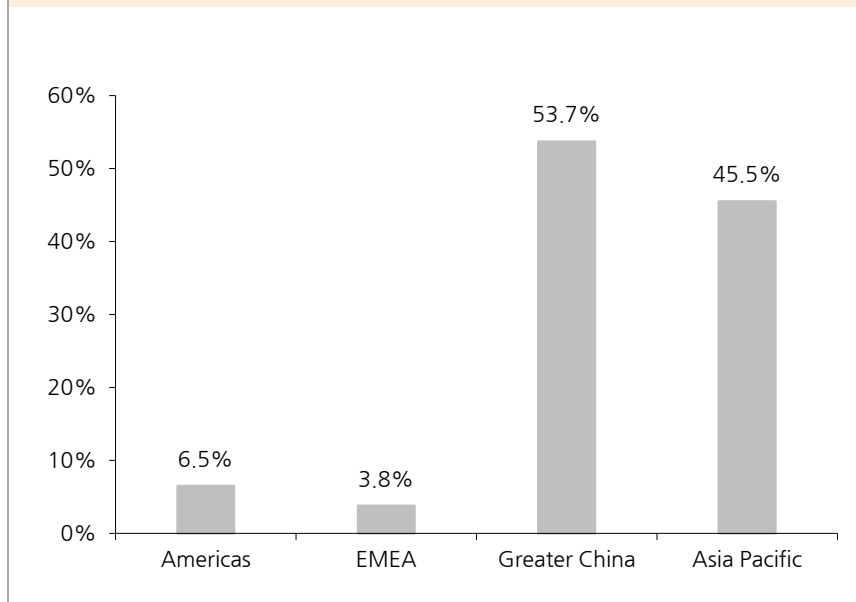
이유 있는 질주, Amer Sports

[한화리서치센터]

❖ 아웃도어 시장 개화의 수혜

- ✓ 중국 의류 시장 동향에서 확인할 수 있듯이, 중국 내 아웃도어 시장이 개화하고 있고, 프리미엄에 대한 수요가 늘어나고 있음. 여기에 직접적인 수혜 기업이 프리미엄 아웃도어 기업인 Amer Sports. Anta가 Amer의 대주주라는 점도 중국 소비자의 관심을 끌기 좋은 상황
- ✓ Amer는 24년 중국에서 +54% YoY 성장하는 등 중국과 아시아를 중심으로 고성장 중(vs 북미 +7%, EMEA +4% YoY)

Amer Sports 24년 연간 지역별 성장률



자료: Amer Sports, 한화투자증권 리서치센터

Amer Sports 실적 테이블 및 25년 가이던스(중간값 기준)

(단위: 백만 달러)	2022	2023	2024	2025E
Revenue	3,549	4,400	5,183	5,909
YoY		24%	18%	14%
Technical Apparel	1,096	1,614	2,194	2,633
Outdoor Performance	1,416	1,674	1,836	1,872
Ball & Racquet Sports	1,037	1,112	1,154	1,200
Gross Profit	1,764	2,308	2,872	3,353
GPM	50%	52%	55%	57%
Operating Profit	51	303	471	694
YoY		498%	56%	47%
OPM	1%	7%	9%	12%
Technical Apparel	171	314	460	553
Outdoor Performance	118	151	172	178
Ball & Racquet Sports	61	31	24	42

자료: Amer Sports, 한화투자증권 리서치센터





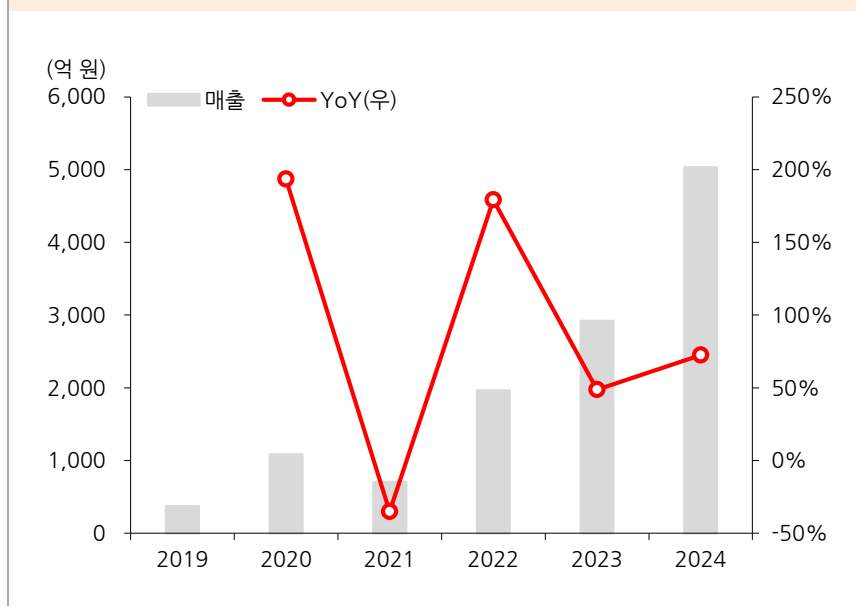
이유 있는 질주, 코오롱

[한화리서치센터]

❖ 코오롱스포츠의 성장세도 주목

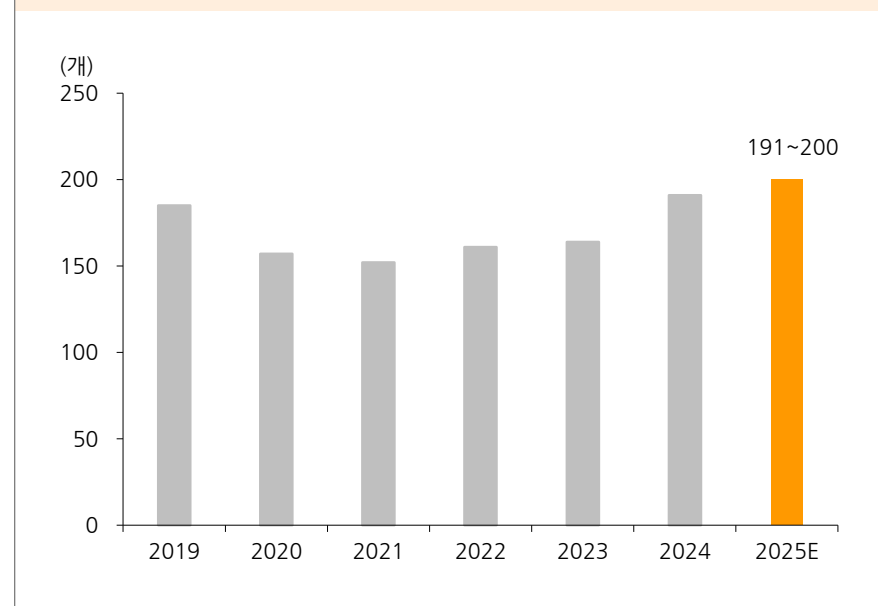
- ✓ 코오롱인더가 전개하는 코오롱스포츠의 중국 사업은 휠라와 비슷하게 Anta Sports와의 JV를 통해서 전개 중
- ✓ JV의 지분율은 Anta 50%, 코오롱인더 25%, 코오롱 25%로 Anta의 실적에 연결 편입
- ✓ 코오롱 중국 JV의 24년 매출액은 5,032억원(+72% YoY)를 기록
- ✓ 중국 내 아웃도어 시장 개화 및 Anta가 전개 중인 브랜드에 대한 선호도 증가 등의 수혜로 고성장을 시현 중에 있음
- ✓ 코오롱의 중국 내 매장은 24년말 기준 191개로 전년대비 27개 증가. 25년말까지 191-200개 사이가 목표

Kolon Sports China Holdings 매출액 및 성장률 추이



자료: 코오롱인더스트리, 한화투자증권 리서치센터

코오롱 중국 내 매장 수 추이 및 전망



자료: Anta Sports, 한화투자증권 리서치센터



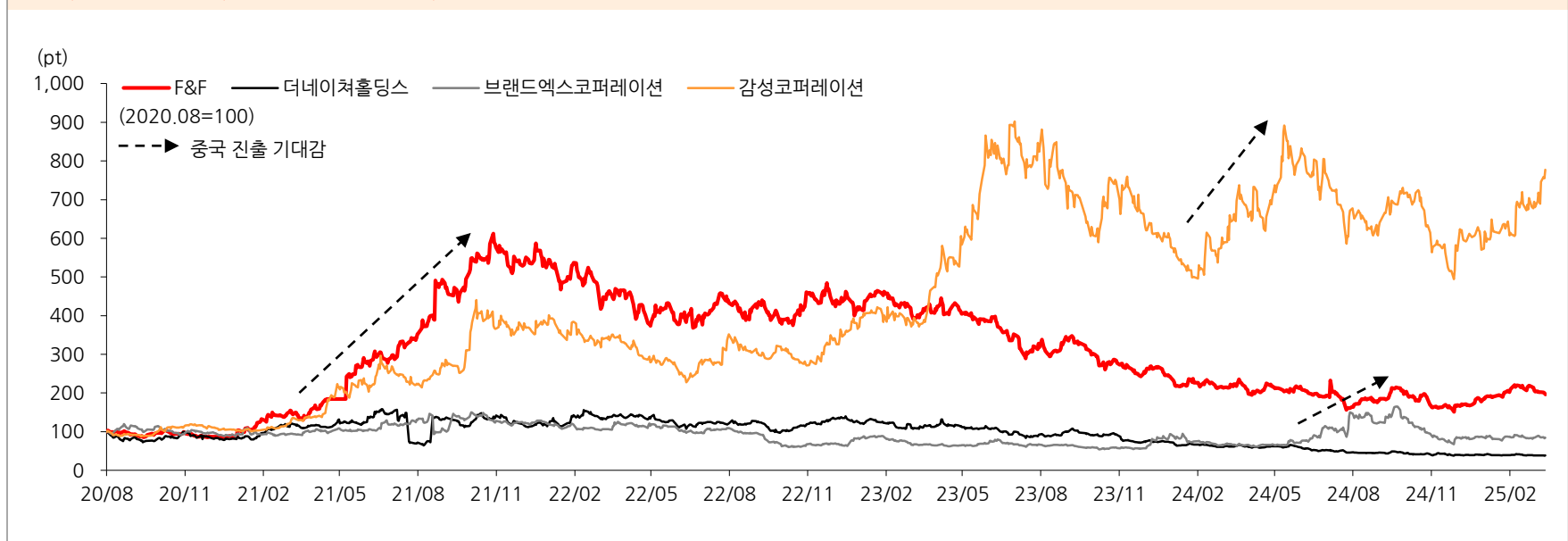
의류 소비 부양 현실화 된다면...

[한화리서치센터]

❖ 국내 의류업종 중국 모멘텀 확대 전망

- ✓ 국내 의류업종 기업들은 내수 시장의 한계를 중국 등 아시아로 진출해 극복하려는 노력 경주 중
- ✓ 중국의 소비 부양책이 의류 카테고리까지 확산될 경우, 국내 의류업종의 중국 모멘텀은 확대될 수 있을 전망
- ✓ 중국 내 의류 시장 턴어라운드 및 활력 강화로 이미 중국에 진출한 기업의 경우 중국 내 점포 확장 속도가 빨라질 전망
- ✓ 중국 진출을 추진 중인 사업자의 진출도 속도감이 붙을 수 있을 것으로 예상

F&F, 더네이처홀딩스, 브랜드엑스코퍼레이션, 감성코퍼레이션 주가 차트



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터



위축되고 있는 중국 OEM

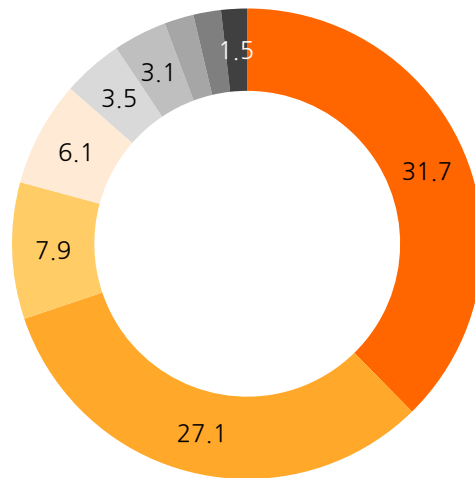
[한화리서치센터]

❖ 위축되고 있는 중국 OEM

- ✓ 중국 정부의 의류 소비 부양책은 단순히 소비 촉진 효과뿐 아니라 중국의 의류 OEM 등 밸류체인 부양 관점에서도 효과가 있을 것
- ✓ 중국은 전 세계 의류 생산 밸류체인의 중심. 22년 기준 중국의 의류 수출은 전 세계 의류 수출의 31.7%를 차지하였음
- ✓ 그 비중은 2010년(36.6%)를 정점으로 지속해서 위축. 중국의 노동력의 가격이 비싸지면서, 동남아/중남미 등으로 생산 공장을 이주한 것이 원인
- ✓ 신장 목화 논란에 따른 미국 정부의 위구르 강제노동 금지법 제정, 관세 등 미중 무역 분쟁 등의 영향으로 중국 내 의류 OEM 산업의 약화 지속

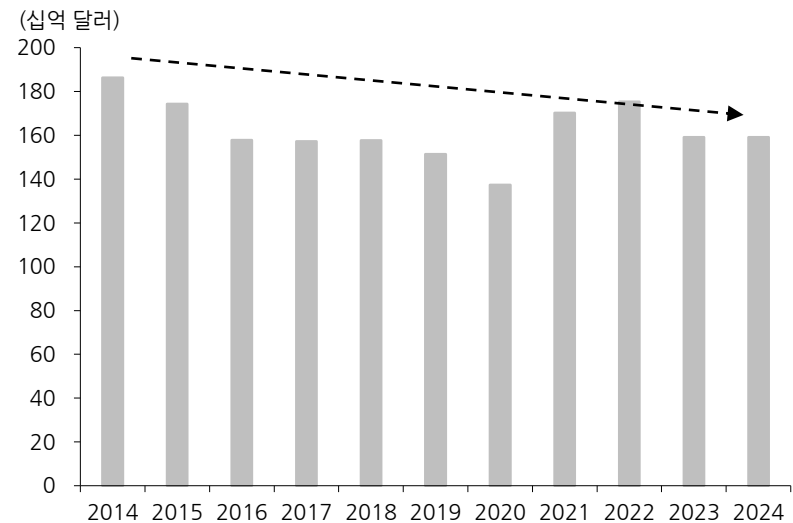
전 세계 의류 수출 비중

■ China
■ European Union
■ Bangladesh
■ Vietnam
■ Turkey
■ India
■ Indonesia
■ Cambodia
■ Pakistan



주: 2022년 기준
자료: WTO, 한화투자증권 리서치센터

중국의 의류 수출액 추이



자료: 중국 세관, 한화투자증권 리서치센터



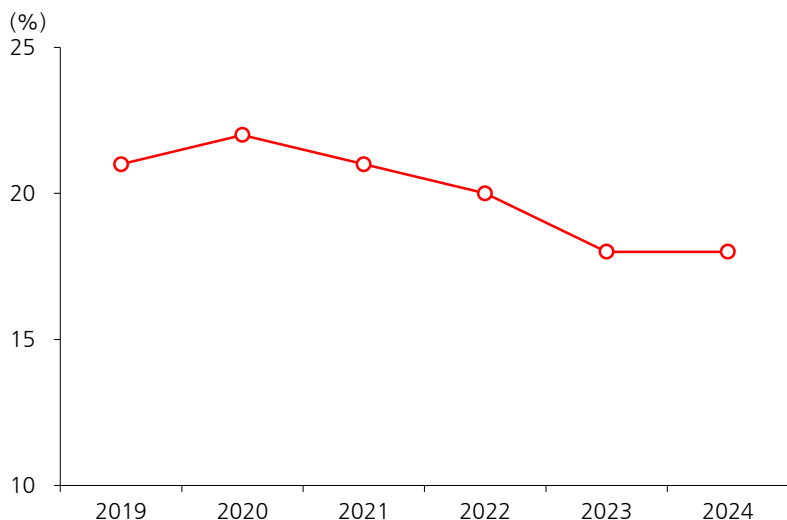
트럼프 2기 관세정책은 더욱 뼈아픈 요소

[한화리서치센터]

❖ 트럼프2기 관세 정책은 중국 OEM에 더욱 큰 부담

- ✓ 트럼프는 취임 전부터 중국에 60%의 관세를 부과할 것이라 공약. 최근 상호 관세 발표로 중국 관세율은 54%까지 높아짐. 관세 정책에 대한 우려로 주요 브랜드들은 중국 생산 비중을 낮추고자 하는 움직임. Walmart는 중국 벤더에 관세 인상분 전가를 요구한 사실이 알려지며, 중국 정부가 Walmart에 경고하는 사건까지 발생
- ✓ 트럼프2기 행정부 출범 이후 중국 의류 OEM의 위축 가능성은 더욱 높아진 상황
- ✓ 주요 브랜드들은 중국 내에서 소화될 수 있는 물량만을 중국에서 생산할 가능성 높음

Nike의 중국 생산 비중 추이



자료: Nike, 한화투자증권 리서치센터

중국 정부의 Walmart에 대한 경고

"관세부담 中업체에 전가 말라"...中 당국, 美월마트 불러 경고

송고 2025-03-12 14:55



정성조 기자
+ 구독

월마트, 中공급업체에 가격 인하 요구...中관영매체 "계속되면 경고만으로 안 끝나"

자료: 연합뉴스, 한화투자증권 리서치센터



자국 브랜드 중심의 부양책 가능성도 상존

[한화리서치센터]

❖ 밸류체인을 감안하면 자국 브랜드 중심의 부양책 확률 높아

- ✓ 중국 정부의 관심이 단순히 소비 부양이 아닌 침체된, 그리고 트럼프2기에 따라 어려움이 가중될 중국 의류 OEM 기업에 대한 활기를 불어넣는 것이라면...
- ✓ 중국 OEM 활성화를 위해 중국 생산 비중을 축소하려는 해외 브랜드보다는 자국 브랜드 중심의 부양책을 꺼내들 가능성이 있다고 판단
- ✓ 자국 브랜드에 대한 부양책이 현실화되면, 국내 의류업체 중 직접적 수혜 기업은 Anta Sports가 전개 중인 윌라와 쿼오롱 등

3월 16일 발표된 중국의 소비 촉진 행동 방안 - 로컬 브랜드 경쟁력 강화 추진

분야	세부 항목
1. 도시·농촌 주민 소득 증대	1) 임금소득 증대 촉진, 2) 부동산·금융 소득 확대, 3) 농가소득 다각적 증대, 4) 연체금 문제 해결,
2. 소비 역량 확보	5) 출산·양육 지원 강화, 6) 교육 지원 확대, 7) 의료·연금 보장 강화, 8) 저소득층 기본생활 보장 강화
3. 서비스 소비 개선 및 국민편익 증대	9) 노인·어린이 서비스 공급 최적화, 10) 생활서비스 소비 촉진, 11) 문화·스포츠·관광 소비 확대, 12) 빙설 소비 활성화, 13) 인바운드 소비 확대, 14) 서비스업 개방 촉진
4. 주요 소비 업그레이드	15) 내구소비재 업그레이드 촉진, 16) 주택소비 활성화, 17) 자동차 소비체인 확장
5. 소비자 품질 향상	18) 소비자 브랜드 리더십 강화(전통문화 접목한 IP 브랜드 개발 및 국내외 신제품 출시 촉진, '중국에서 쇼핑하기' 캠페인 통해 브랜드 홍보 강화), 19) 신소비 발전 촉진, 20) 국내외 무역 융합 강화
6. 소비환경 개선	21) 휴식·휴가 보장, 22) 안전한 소비환경, 23) 도시·농촌 시설 개선
7. 제한조치 최적화·정책지원 개선	24) 소비 제한 축소 사업환경 최적화 정책지원 강화

자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터



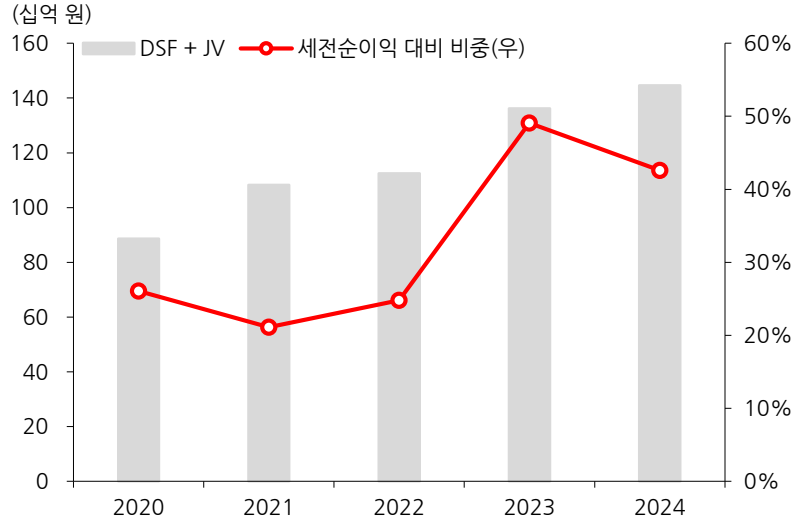


투자전략 - 휠라홀딩스에 주목

[한화리서치센터]

- ❖ 중국의 의류 소비 부양책이 구체화될 경우, 휠라홀딩스가 직접적 수혜를 받을 전망
 - ✓ 휠라 브랜드의 경우, Anta와의 JV를 통해 중국 시장에 대응 중. 중국 의류 시장이 현재 스포츠 의류를 중심으로 성장하고 있고, Anta가 전개함에 따라 중국 내 브랜드력이 향상
 - ✓ JV로부터 수취하는 DSF 매출은 25년 909억원(+9.5% YoY) 전망. 전체 매출 비중 중 2% 수준에 불과하지만, 수수료 매출이기에 DSF 매출의 영업이익 기여도는 18% 수준이며 JV 실적에 따른 지분법 이익까지 감안하면 중국 실적이 지배순이익에 차지하는 비중은 40%
 - ✓ 휠라 외 K-패션 브랜드의 중화권 리테일 사업을 진행 중이며, 24년 기준 50개 이상 점포를 운영 중. 4Q24 기타 매출이 690억원(+65% YoY)을 기록했는데, 대부분 중화권 리테일 사업 성장의 영향

DSF 매출 + JV 지분법 이익 추이



자료: 휠라홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

휠라홀딩스 브랜드



자료: 휠라홀딩스, 한화투자증권 리서치센터



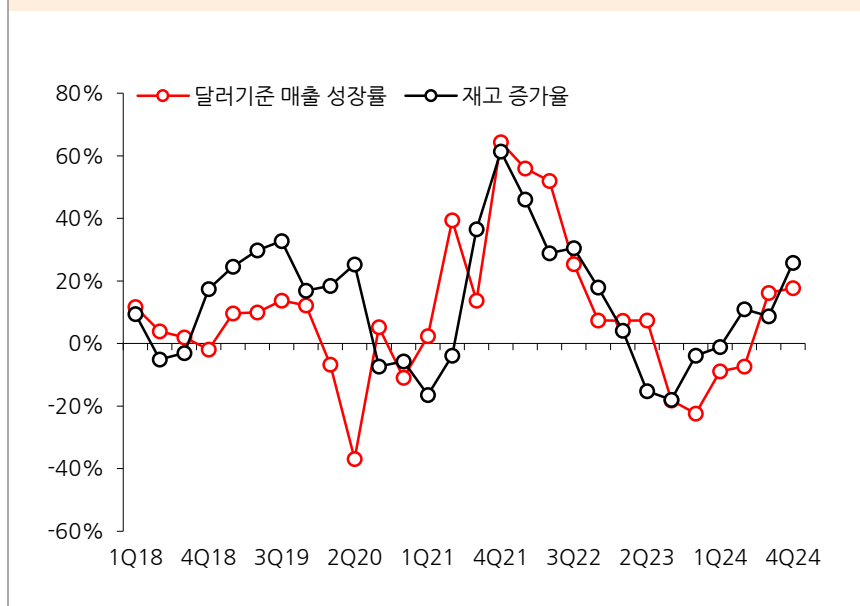
투자전략 - 아웃도어 시장 수혜, 영원무역과 F&F

[한화리서치센터]

❖ 아웃도어 중심의 성장이 기대되는 중국

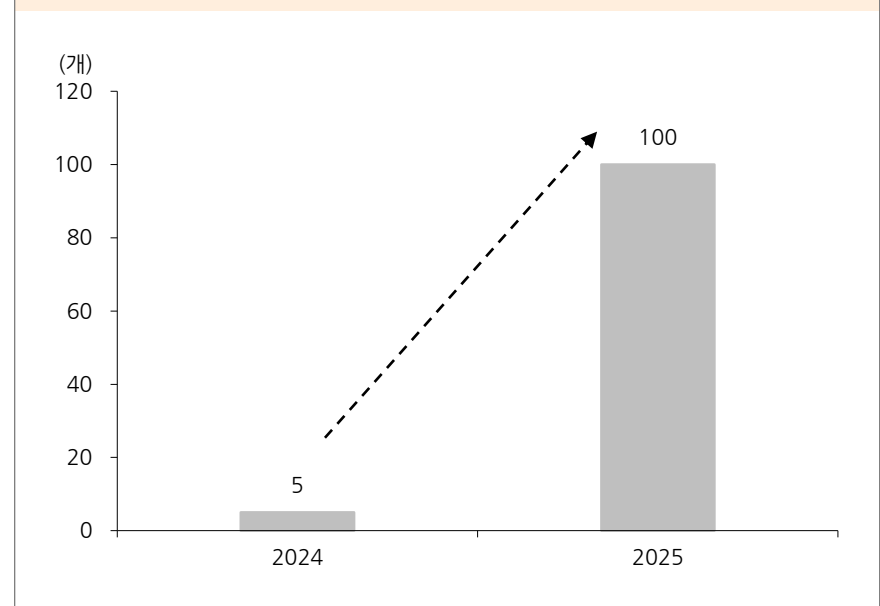
- ✓ 아웃도어 의류 시장이 개화 중인 중국. 25년 아웃도어 의류 성장률 전망치는 +24% YoY로 전체 의류 시장 성장률 +1% YoY를 크게 상회. 고가품에 대한 비중도 추세적으로 커지고 있기에 프리미엄 아웃도어 브랜드의 중국 시장 내 약진 전망
- ✓ 가장 두드러진 성과를 보이고 있는 것은 Amer Sports. 지난해 중국 성장률 +54% YoY 기록. 영원무역은 Amer의 주요 프리미엄 아웃도어 브랜드 아크테릭스의 벤더. Amer의 중국/아시아 중심의 성장의 수혜를 기대해볼 수 있을 것
- ✓ F&F의 디스커버리 진출도 주목. 24년 하반기 중국에 진출한 F&F의 아웃도어 브랜드 디스커버리는 24년 말 5개 매장을 운영 중에 있으며, 25년말까지 100개까지 확대할 전망. 당사는 디스커버리의 25년 중국 매출을 약 400억원으로 전망

영원무역 달러기준 매출 성장률과 재고 증가율 추이



자료: 영원무역, 한화투자증권 리서치센터

디스커버리 중국 매장 수



자료: F&F, 한화투자증권 리서치센터



IV

기업분석

힐라홀딩스 | 영원무역 | F&F



힐라홀딩스 [081660] 중국 내 프리미엄 스포츠웨어 브랜드

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 63,000원

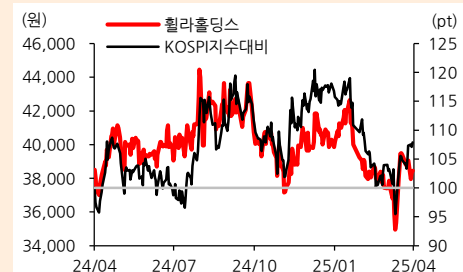
Stock Data

현재 주가(4/2)	38,450원
상승여력	▲ 63.8%
시가총액	23,107억원
발행주식수	60,096천주
52주 최고가/최저가	44,450/34,950원
90일 일평균 거래대금	52.47억원
외국인 지분율	42.1%

주주 구성

피에몬테 (외 5인)	35.9%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%
자사주 (외 1인)	2.6%

Stock Price



25년 미스토부문(힐라부문) 흑자 전환 전망

- 25년 미스토부문의 영업이익은 570억원(흑전 YoY)으로 흑자 전환에 성공할 수 있을 전망
- 흑자 전환은 1)미국법인 구조조정에 따른 적자 폭 축소(+850억원 YoY) 2)히트상품 누적에 따른 힐라 국내 성장을 확장 본격화 3) 중국 내 견조한 성장에 따른 DSF 매출 성장 지속 4)K패션 브랜드의 중화권 유통 비즈니스 성장 등에 기인

중국 의류 소비 부양책의 수혜주

- 당사의 전망과 같이 중국 정부가 자국 브랜드 중심의 소비 부양책을 펼칠 경우, 힐라홀딩스 수혜 전망. 중국에서 힐라는 Anta가 전개하고 있기에 자국 브랜드로 인정되고 있음. 또한 스포츠웨어 중심의 중국 의류 시장 성장도 동사에겐 기회 요인. Anta는 힐라를 프리미엄 스포츠웨어 브랜드로 포지셔닝하고 있음
- JV로부터 수취하는 DSF 매출은 25년 909억원(+9.5% YoY) 성장 전망. 매출 비중은 2%에 불과하지만, DSF 매출의 영업이익 기여도는 18% 수준이며, JV 실적에 따른 지분법 이익까지 감안 시, 중국 실적의 지배순이익 내 비중은 40%

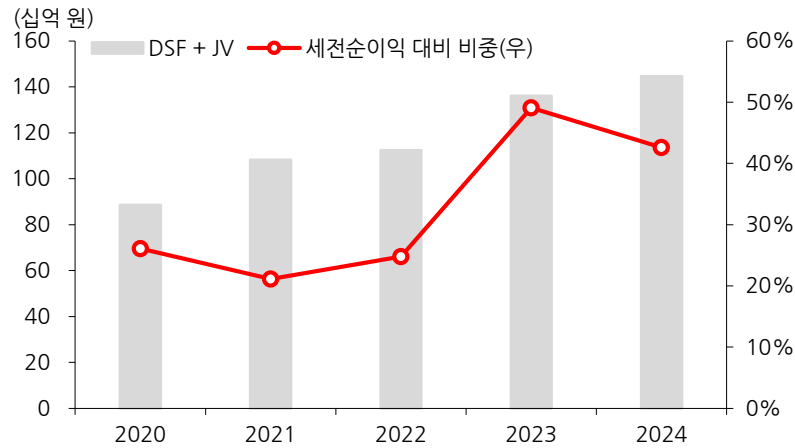
투자의견 BUY, 목표주가 6.3만원 유지

- 힐라홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 6.3만원을 유지하며, 의류업종 최선호주 의견 유지

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,222	4,007	4,269	4,457	4,544
영업이익	435	303	361	514	567
EBITDA	548	436	512	666	713
지배주주순이익	344	43	84	263	297
EPS	5,658	701	1,417	4,422	4,992
순차입금	880	871	520	337	167
PER	5.9	55.2	28.4	8.7	7.7
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.3	7.4	5.7	4.0	3.5
배당수익률(%)	4.8	2.8	3.7	6.5	7.5
ROE	19.7	2.3	4.4	12.9	13.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

DSF 매출 + JV 지분법 이익 추이



자료: 윌라홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

윌라홀딩스 브랜드 현황



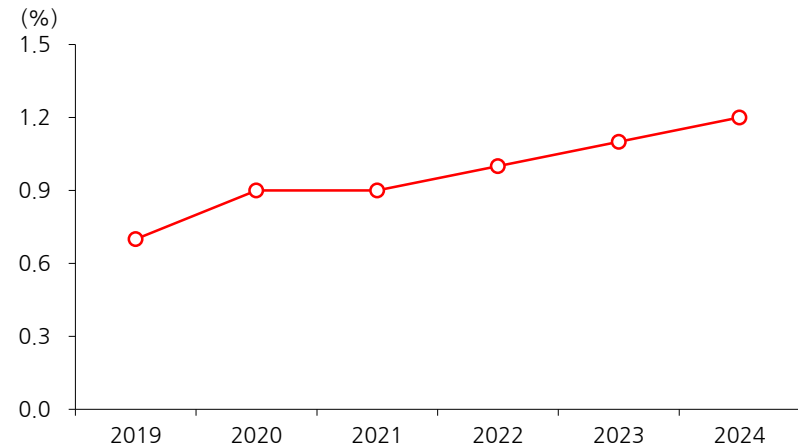
자료: 윌라홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

중국 내 자국 브랜드로 분류된 윌라



자료: 언론자료, 한화투자증권 리서치센터

윌라 브랜드의 중국 내 M/S 추이



자료: 유로모니터, 한화투자증권 리서치센터



힐라홀딩스 [081660] 중국 내 프리미엄 스포츠웨어 브랜드

[한화리서치센터]

힐라홀딩스 실적 테이블											
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,183	1,175	1,049	861	1,229	1,251	1,104	872	4,269	4,457	4,544
YoY	7%	2%	6%	13%	4%	6%	5%	1%	7%	4%	2%
FILA	243	238	205	232	233	223	206	232	917	895	947
KOREA	89	95	81	105	89	98	86	111	370	385	421
DSF	18	20	15	30	21	22	17	31	83	91	97
US	86	76	53	51	55	39	27	25	265.8	147.4	73
Royalty	17	17	18	15	17	17	17	17	67	68	71
기타	51	49	54	69	71	68	75	79	222	294	382
Acushnet	940	938	844	622	996	1,028	898	640	3,344	3,562	3,597
영업이익	163	140	93	-36	176	185	133	20	361	514	567
YoY	2%	52%	1%	-13%	8%	32%	42%	흑전	19%	42%	10%
FILA	2	-5	-18	-29	11	17	8	20	-50	57	90
KOREA	6	19	10	26	19	25	16	30	61	90	109
US	-11	-29	-25	-42	-5	-5	-5	-7	-107	-22	-11
Royalty	17	17	18	15	17	17	17	17	67	68	71
Acushnet	161	145	112	-7	164	168	124	0	411	457	477
영업이익률	14%	12%	9%	-4%	14%	15%	12%	2%	8%	12%	12%
FILA	1%	-2%	-9%	-12%	5%	8%	4%	9%	-5%	6%	9%
KOREA	7%	20%	13%	24%	21%	26%	19%	27%	17%	23%	26%
US	-13%	-38%	-48%	-83%	-9%	-13%	-18%	-27%	-40%	-15%	-15%
Acushnet	17%	16%	13%	-1%	17%	16%	14%	0%	12%	13%	13%

자료: 한화투자증권 리서치센터



힐라홀딩스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,222	4,007	4,269	4,457	4,544
매출총이익	2,029	1,970	2,238	2,215	2,307
영업이익	435	303	361	514	567
EBITDA	548	436	512	666	713
순이자손익	-29	-74	-83	-72	-66
외화관련손익	-19	-5	-6	0	0
지분법손익	46	64	66	72	80
세전계속사업손익	453	277	339	514	581
당기순이익	468	153	208	376	424
지배주주순이익	344	43	84	263	297
증가율(%)					
매출액	429.4	-5.1	6.5	4.4	2.0
영업이익	365.1	-30.2	18.9	42.5	10.2
EBITDA	431.1	-20.3	17.4	30.0	7.1
순이익	711.8	-67.3	35.7	80.8	12.9
이익률(%)					
매출총이익률	48.1	49.2	52.4	49.7	50.8
영업이익률	10.3	7.6	8.5	11.5	12.5
EBITDA이익률	13.0	10.9	12.0	14.9	15.7
세전이익률	10.7	6.9	7.9	11.5	12.8
순이익률	11.1	3.8	4.9	8.4	9.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,293	2,242	2,372	2,519	2,656
현금성자산	430	641	930	1,013	1,083
매출채권	481	456	618	626	656
재고자산	1,291	1,045	707	765	801
비유동자산	2,528	2,738	2,729	2,662	2,601
투자자산	288	360	257	257	257
유형자산	500	601	690	659	632
무형자산	1,741	1,778	1,782	1,747	1,713
자산총계	4,822	4,980	5,100	5,181	5,257
유동부채	1,093	1,161	1,103	1,010	937
매입채무	529	504	569	576	603
유동성이자부채	427	501	384	284	184
비유동부채	1,155	1,265	1,332	1,332	1,332
비유동이자부채	882	1,011	1,066	1,066	1,066
부채총계	2,247	2,426	2,434	2,341	2,269
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	53	57	89	89	89
이익잉여금	1,650	1,629	1,649	1,822	1,971
자본조정	112	161	158	158	158
자기주식	-20	-20	-23	-23	-23
자본총계	2,575	2,554	2,666	2,840	2,988





힐라홀딩스 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-139	578	627	285	324
당기순이익	468	153	208	376	424
자산상각비	112	133	152	152	146
운전자본증감	-603	247	187	-58	-39
매출채권 감소(증가)	-25	30	-169	-8	-30
재고자산 감소(증가)	-524	266	359	-57	-37
매입채무 증가(감소)	5	-39	16	7	28
투자현금흐름	-203	-246	-162	-13	-6
유형자산처분(취득)	-79	-159	-109	-80	-80
무형자산 감소(증가)	-123	-41	-4	-5	-5
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	29	-307	-261	-189	-249
차입금의 증가(감소)	418	155	-76	-100	-100
자본의 증가(감소)	-146	-98	-88	-89	-149
배당금의 지급	-146	-98	-66	-89	-149
총현금흐름	612	371	401	342	363
(-)운전자본증가(감소)	592	-258	-217	58	39
(-)설비투자	85	160	109	80	80
(+)자산매각	-117	-40	-3	-5	-5
Free Cash Flow	-182	430	505	199	239
(-)기타투자	12	58	80	-72	-80
잉여현금	-194	372	425	272	319
NOPLAT	315	167	221	375	414
(+) Dep	112	133	152	152	146
(-)운전자본투자	592	-258	-217	58	39
(-)Capex	85	160	109	80	80
OpFCF	-249	399	480	390	441

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	5,658	701	1,417	4,422	4,992
BPS	30,889	31,409	32,560	35,451	37,916
DPS	1,580	1,090	1,500	2,500	2,900
CFPS	10,066	6,109	6,667	5,698	6,048
ROA(%)	7.5	0.9	1.7	5.1	5.7
ROE(%)	19.7	2.3	4.4	12.9	13.5
ROIC(%)	11.4	5.2	7.1	12.5	13.8
Multiples(x,%)					
PER	5.9	55.2	28.4	8.7	7.7
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
PSR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	3.3	6.3	6.0	6.7	6.4
EV/EBITDA	5.3	7.4	5.7	4.0	3.5
배당수익률	4.8	2.8	3.7	6.5	7.5
안정성(%)					
부채비율	87.3	95.0	91.3	82.4	75.9
Net debt/Equity	34.2	34.1	19.5	11.9	5.6
Net debt/EBITDA	160.7	199.6	101.4	50.6	23.4
유동비율	209.9	193.0	215.1	249.5	283.3
이자보상배율(배)	12.4	3.5	3.5	5.6	6.6
자산구조(%)					
투하자본	82.0	76.1	71.8	70.3	69.0
현금+투자자산	18.0	23.9	28.2	29.7	31.0
자본구조(%)					
차입금	33.7	37.2	35.2	32.2	29.5
자기자본	66.3	62.8	64.8	67.8	70.5





영원무역 (111770) 아크테릭스 고성장의 수혜

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 59,000원

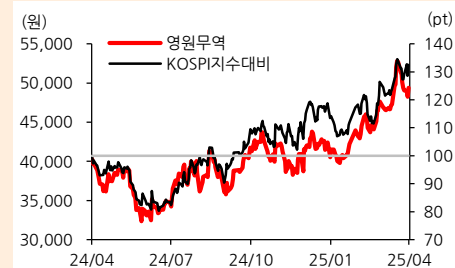
Stock Data

현재 주가(4/2)	49,400원
상승여력	▲ 19.4%
시가총액	21,890억원
발행주식수	44,311천주
52주 최고가/최저가	52,800/32,350원
90일 일평균 거래대금	26.16억원
외국인 지분율	29.3%

주주 구성

영원무역홀딩스 (외 8인)	50.7%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
HermesInvestment ManagementLtd (외 4인)	5.0%

Stock Price



OEM 재고가 급성장 중

- 4Q24 기준 OEM 재고는 6,000억원(+26% YoY)으로 증가. 원/달러 환율이 +6% YoY 증가하였음을 감안해도 큰 폭의 증가
- 프리미엄 아웃도어 의류 시장이 개화하고 있는 중국에서 고성장 중인 Amer Sports의 아크테릭스가 동사의 Top 5 고객사로 등극. 아크테릭스는 25년에도 +20% YoY 성장 가이드를 제시. OEM 부문은 아크테릭스의 성장 수혜 전망
- 동사의 주요 생산국가는 방글라데시 60%, 베트남 30%. 미국의 상호관세 영향으로 부담이 상존하나, 미국 수출 비중은 30%이며, 고부가가치 기능성 의류이기에 소비자 전가 비율이 타 의류 대비 높을 것으로 전망. 관세에 따른 원가 영향 3% 내외로 추정

Scott의 부담 ing

- 24년 스카트의 영업이익자는 -2,123억원(적확 YoY)을 기록. 하반기 스카트의 재고 손상 비용을 인식한 영향. 스카트의 재고는 -27% 감축. 다만 절대 규모가 5,760억원으로 과거 정상 레벨인 2,000억원 내외 대비 과잉재고 상태 여전. 상반기 중 재고 감축 실적에 따라 하반기 추가 손상 가능성은 있음. 또한 잔여지분 콜옵션 행사로 스카트의 적자가 지배순이익에 미치는 영향이 커지는 것은 불가피
- 회복을 확신하기 어려우나, 24년 Scott의 영업이익자의 기저가 낮다는 점에서 최악의 구간은 지났다고 판단

투자 의견 BUY, 목표주가 5.9만원 상향

- 영원무역에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고, 25년으로 밸류에이션 시점을 변경해 목표주가를 5.9만원으로 상향

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,911	3,604	3,518	3,911	3,993
영업이익	823	637	316	479	534
EBITDA	916	735	419	584	639
지배주주순이익	675	516	427	371	420
EPS	15,222	11,644	9,734	8,453	9,566
순차입금	-632	-723	-1,026	-1,485	-1,819
PER	3.1	3.9	4.4	5.8	5.2
PBR	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	1.6	1.8	2.0	1.2	0.6
배당수익률(%)	3.3	2.9	3.3	3.0	3.2
ROE	26.8	17.0	12.6	10.0	10.4

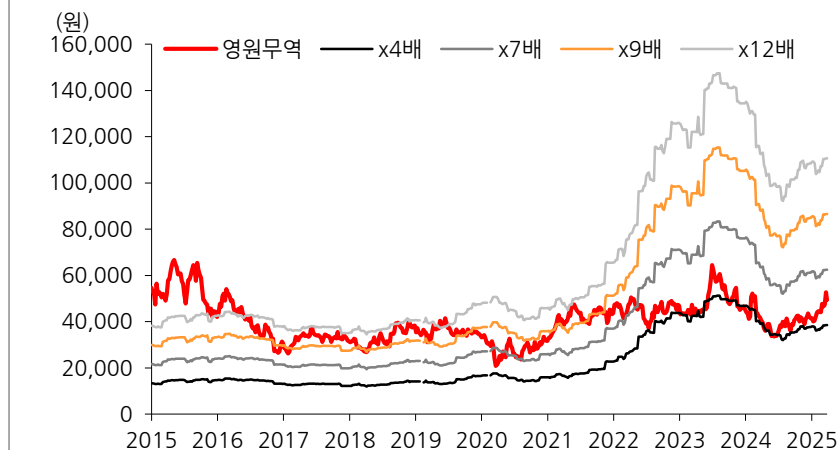
자료: 한화투자증권 리서치센터

영원무역 목표주가 테이블

(단위: 억 원, 배, 천 주)	2025E
지배순이익	3,708
Target P/E	7
적정 시가총액	25,957
발행주식 수	43,866
적정가치	59,173

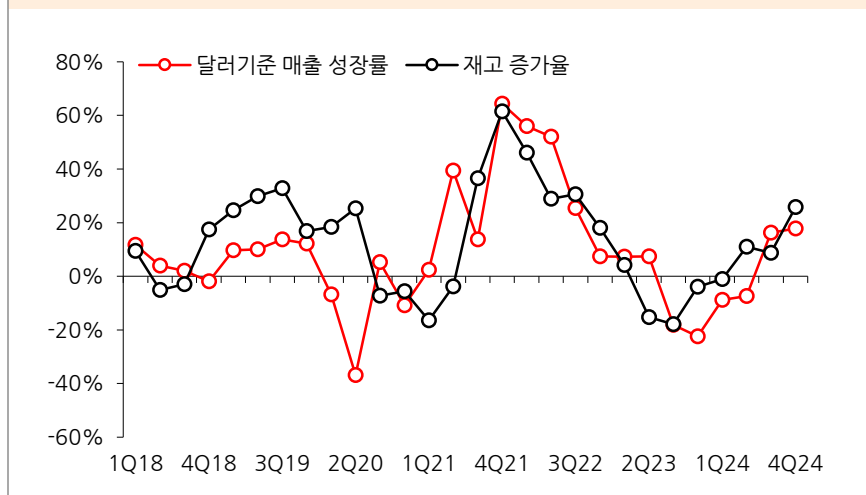
자료: 영원무역, 한화투자증권 리서치센터

영원무역 P/E Band



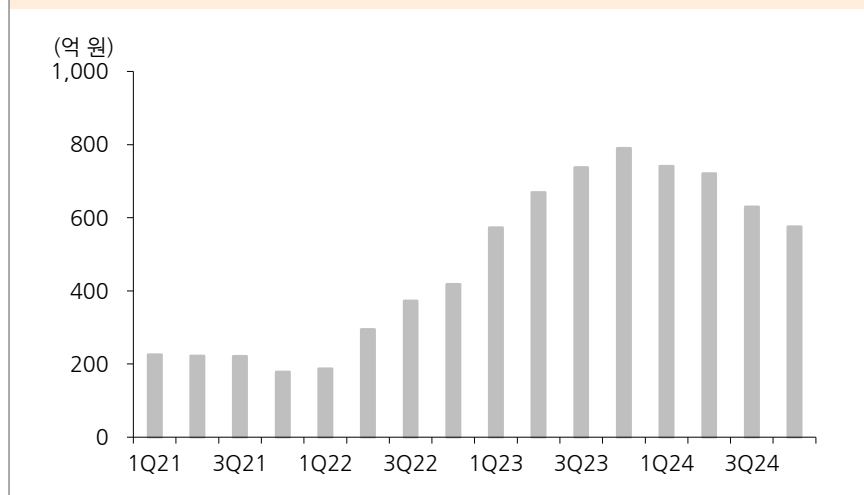
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

영원무역 달러기준 매출 성장률과 재고 증가율 추이



자료: 영원무역, 한화투자증권 리서치센터

Scott 재고 추이



자료: 영원무역, 한화투자증권 리서치센터



영원무역 (111770) 아크테릭스 고성장의 수혜

[한화리서치센터]

영원무역 실적 테이블											
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	710	893	1,068	847	845	1,024	1,156	886	3,518	3,911	3,993
YoY	-16%	-11%	7%	12%	19%	15%	8%	5%	-2%	11%	2%
OEM	468	617	720	559	579	735	784	588	2,363	2,686	2,737
브랜드	242	276	349	288	266	289	372	298	1,155	1,225	1,255
SCOTT	196	240	287	231	218	251	306	239	954	1,014	1,033
매출총이익	200	300	245	151	247	312	326	200	896	1,084	1,161
GPM	28%	34%	23%	18%	29%	30%	28%	23%	25%	28%	29%
영업이익	71	166	105	-26	103	170	174	31	316	479	534
YoY	-58%	-21%	-42%	-133%	46%	2%	67%	흑전	-50%	52%	12%
OEM	83	183	165	76	121	194	202	62	507	579	624
브랜드	-12	-17	-60	-103	-18	-24	-28	-31	-192	-101	-90
SCOTT	-16	-21	-68	-107	-22	-25	-31	-36	-212	-113	-103
OPM	10%	19%	10%	-3%	12%	17%	15%	4%	9%	12%	13%

자료: 한화투자증권 리서치센터





영원무역 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,911	3,604	3,518	3,911	3,993
매출총이익	1,317	1,155	896	1,084	1,161
영업이익	823	637	316	479	534
EBITDA	916	735	419	584	639
순이자손익	-7	6	-2	9	18
외화관련손익	50	36	49	0	0
지분법손익	1	2	0	0	0
세전계속사업손익	882	682	408	488	552
당기순이익	743	533	295	371	420
지배주주순이익	675	516	427	371	420
증가율(%)					
매출액	213.8	-7.8	-2.4	11.2	2.1
영업이익	343.7	-22.6	-50.5	51.8	11.6
EBITDA	316.7	-19.7	-43.0	39.2	9.5
순이익	418.5	-28.3	-44.7	25.9	13.2
이익률(%)					
매출총이익률	33.7	32.0	25.5	27.7	29.1
영업이익률	21.0	17.7	9.0	12.2	13.4
EBITDA이익률	23.4	20.4	11.9	14.9	16.0
세전이익률	22.5	18.9	11.6	12.5	13.8
순이익률	19.0	14.8	8.4	9.5	10.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,821	3,347	3,234	3,478	3,760
현금성자산	1,145	1,410	1,386	1,746	1,980
매출채권	529	523	557	583	601
재고자산	984	1,329	1,114	971	1,002
비유동자산	1,692	1,950	1,879	1,882	1,885
투자자산	800	945	860	860	860
유형자산	713	811	819	821	822
무형자산	179	195	201	202	203
자산총계	4,514	5,297	5,113	5,360	5,645
유동부채	823	1,123	567	538	503
매입채무	422	547	464	486	501
유동성이자부채	280	491	30	-20	-70
비유동부채	577	586	712	677	643
비유동이자부채	233	196	331	281	231
부채총계	1,399	1,709	1,278	1,215	1,146
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	453	453	453	453	453
이익잉여금	2,264	2,713	3,082	3,392	3,746
자본조정	75	59	-2	-2	-2
자기주식	-16	-16	-56	-56	-56
자본총계	3,114	3,588	3,835	4,144	4,498





영원무역 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	459	525	558	629	507
당기순이익	743	533	295	371	420
자산상각비	93	98	104	105	105
운전자본증감	-419	-110	-27	138	-33
매출채권 감소(증가)	-120	27	-79	-26	-18
재고자산 감소(증가)	-360	-293	218	142	-30
매입채무 증가(감소)	94	80	-132	22	15
투자현금흐름	-390	-437	-143	-108	-108
유형자산처분(취득)	-111	-169	-87	-100	-100
무형자산 감소(증가)	-8	-10	-7	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-209	-167	-48	0	0
재무현금흐름	91	21	-468	-161	-166
차입금의 증가(감소)	136	86	-346	-100	-100
자본의 증가(감소)	-44	-67	-97	-61	-66
배당금의 지급	-44	-67	-57	-61	-66
총현금흐름	1,006	813	699	491	541
(-)운전자본증가(감소)	361	171	7	-138	33
(-)설비투자	146	172	101	100	100
(+)자산매각	26	-7	7	-8	-8
Free Cash Flow	526	464	598	521	399
(-)기타투자	118	31	22	0	0
잉여현금	407	433	577	521	399
NOPLAT	694	498	228	364	406
(+) Dep	93	98	104	105	105
(-)운전자본투자	361	171	7	-138	33
(-)Capex	146	172	101	100	100
OpFCF	280	254	224	507	378

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	15,222	11,644	9,734	8,453	9,566
BPS	63,517	73,269	80,248	87,230	95,215
DPS	1,530	1,300	1,400	1,500	1,600
CFPS	22,713	18,347	15,766	11,085	12,207
ROA(%)	16.7	10.5	8.2	7.1	7.6
ROE(%)	26.8	17.0	12.6	10.0	10.4
ROIC(%)	37.8	22.5	9.5	15.7	18.0
Multiples(x,%)					
PER	3.1	3.9	4.4	5.8	5.2
PBR	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5
PSR	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5
PCR	2.1	2.5	2.7	4.5	4.0
EV/EBITDA	1.6	1.8	2.0	1.2	0.6
배당수익률	3.3	2.9	3.3	3.0	3.2
안정성(%)					
부채비율	44.9	47.6	33.3	29.3	25.5
Net debt/Equity	-20.3	-20.1	-26.7	-35.8	-40.4
Net debt/EBITDA	-69.0	-98.3	-244.5	-254.4	-284.5
유동비율	343.0	298.0	570.9	646.3	747.0
이자보상배율(배)	40.8	20.5	7.5	15.8	24.7
자산구조(%)					
투하자본	51.1	50.4	51.6	46.3	44.4
현금+투자자산	48.9	49.6	48.4	53.7	55.6
자본구조(%)					
차입금	14.2	16.1	8.6	5.9	3.4
자기자본	85.8	83.9	91.4	94.1	96.6





F&F (383220) 디스커버리에 거는 기대

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 100,000원

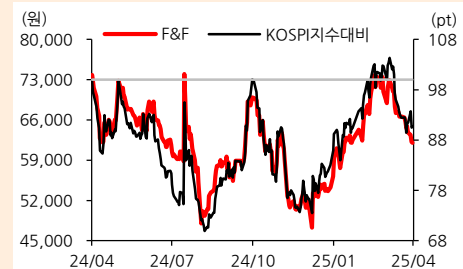
Stock Data

현재 주가(4/2)	62,000원
상승여력	▲ 61.3%
시가총액	23,750억원
발행주식수	38,307천주
52주 최고가/최저가	74,600/47,300원
90일 일평균 거래대금	45.99억원
외국인 지분율	12.0%

주주 구성

F&F홀딩스 (외 10인)	62.8%
브이아이피자산운용 (외 1인)	6.7%
국민연금공단 (외 1인)	6.3%

Stock Price



의류 기업 중 대표적 중국 소비주

- 동사의 24년 중국법인 매출 비중 45%로 중국 시장 노출도가 높음. 중국 의류 소비 부양책 현실화 시, 수혜 전망
- 국내 flat, 중국 +12% YoY의 25년 매출 성장을 가이던스를 제시하였으나, 내수 시장에서 MLB, 디스커버리의 브랜드 노후화로 외형이 역성장 추세를 보여왔기 때문에, 기록지 않은 목표. 이 때문에 중국법인의 외형 성장이 더욱 중요해진 상황

디스커버리 중국 진출에 거는 기대

- 중국의 MLB 성장률이 24년 +5% YoY 수준으로 낮아진 상황에서 24년 하반기부터 아웃도어 브랜드인 디스커버리의 중국 진출을 본격화. 24년 연말기준 5개점을 운영 중이며, 25년말까지 100개 점포까지 확대할 계획. 연간 매출 규모는 400억원 추정
- 중국 내 아웃도어 의류 시장이 개화하고 있다는 점이 기대 요인. 25년 중국 아웃도어 의류 시장 성장률은 +24% YoY로 예상되어, 전체 의류 시장 +1% YoY를 크게 상회

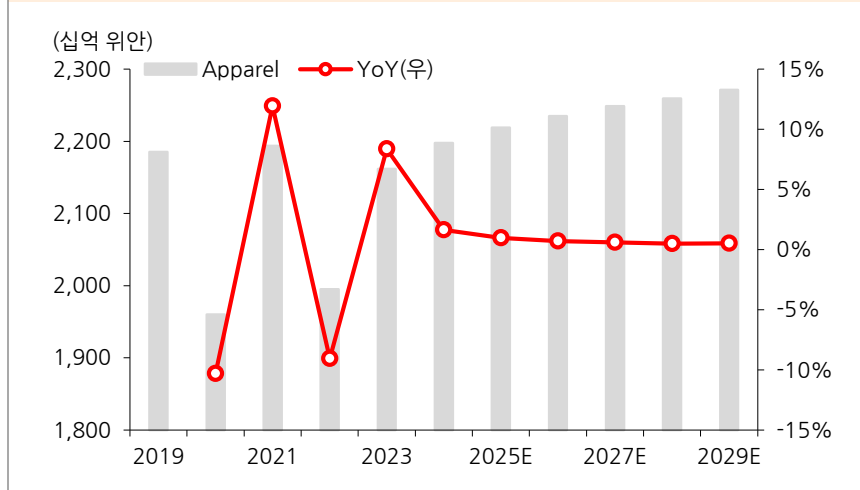
투자의견 BUY, 목표주가 10만원 유지

- F&F에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 10만원 유지

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,809	1,978	1,896	2,024	2,162
영업이익	525	552	451	455	487
EBITDA	605	626	556	579	628
지배주주순이익	442	425	361	365	390
EPS	11,532	11,096	9,455	9,562	10,217
순차입금	137	18	13	-47	-144
PER	12.5	8.0	5.7	6.5	6.1
PBR	6.0	2.6	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA	9.4	5.5	3.8	4.0	3.6
배당수익률(%)	1.1	1.9	3.9	3.7	4.0
ROE	60.4	38.4	25.3	21.4	19.5

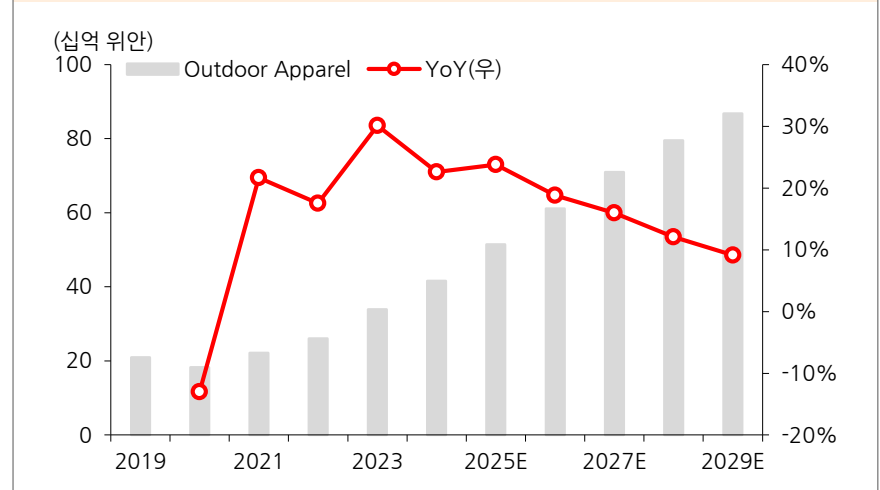
자료: 한화투자증권 리서치센터

중국 의류 시장 규모 및 전망



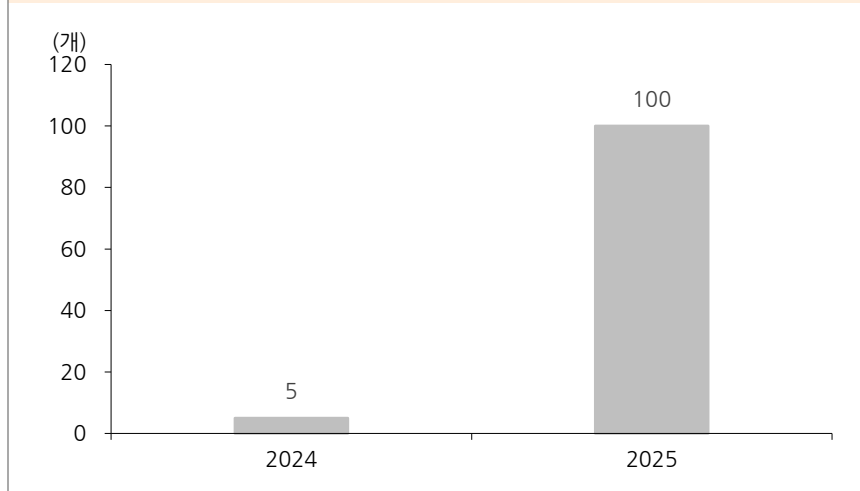
자료: 유로모니터, 한화투자증권 리서치센터

중국 아웃도어 의류 시장 규모 및 전망



자료: 유로모니터, 한화투자증권 리서치센터

디스커버리 중국 내 매장 수 전망



자료: F&F, 한화투자증권 리서치센터

디스커버리 중국 매장



자료: Baidu, 한화투자증권 리서치센터



F&F (383220) 디스커버리에 거는 기대

[한화리서치센터]

F&F 실적 테이블											
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	507	391	451	547	509	391	517	607	1,896	2,024	2,162
YoY	2%	-3%	-8%	-6%	0%	0%	15%	11%	-4%	7%	7%
MLB 한국	235	162	315	220	228	156	331	235	932	950	975
내수	55	58	46	58	53	57	46	58	218	213	218
면세	36	33	25	31	28	30	28	31	124	116	122
MLB KIDS	30	20	27	26	29	20	28	26	103	103	106
MLB 중국	239	155	250	214	240	161	303	260	858	964	1,067
오프라인	215	133	240	178	214	136	270	201	766	821	837
온라인	24	22	15	36	25	23	16	38	97	102	107
MLB 홍콩	22	17	16	20	22	18	16	21	75	78	82
DISCOVERY	107	87	63	176	107	87	63	176	432	432	432
Duvetica	8	2	6	10	11	3	8	12	26	34	41
Stretch Angels	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	130	92	108	120	118	91	111	135	451	455	487
OPM	26%	23%	24%	22%	23%	23%	22%	22%	23.8%	22.5%	22.5%
YoY	-13%	-17%	-27%	-16%	-9%	-1%	3%	12%	-18%	1%	7%

자료: 한화투자증권 리서치센터



F&F 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,809	1,978	1,896	2,024	2,162
매출총이익	1,276	1,346	1,247	1,350	1,452
영업이익	525	552	451	455	487
EBITDA	605	626	556	579	628
순이자손익	-8	-5	-1	-2	0
외화관련손익	-3	4	2	0	0
지분법손익	89	8	13	40	40
세전계속사업손익	605	555	477	493	527
당기순이익	443	425	356	365	390
지배주주순이익	442	425	361	365	390
증가율(%)					
매출액	n/a	9.4	-4.2	6.7	6.8
영업이익	n/a	5.1	-18.3	1.0	6.9
EBITDA	n/a	3.4	-11.1	4.1	8.5
순이익	n/a	-4.0	-16.2	2.4	6.8
이익률(%)					
매출총이익률	70.6	68.0	65.8	66.7	67.2
영업이익률	29.0	27.9	23.8	22.5	22.5
EBITDA이익률	33.5	31.6	29.3	28.6	29.0
세전이익률	33.5	28.0	25.2	24.4	24.4
순이익률	24.5	21.5	18.8	18.0	18.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	601	746	795	860	943
현금성자산	124	242	238	248	294
매출채권	161	148	151	167	178
재고자산	297	341	344	382	408
비유동자산	969	1,259	1,406	1,601	1,786
투자자산	759	947	916	927	939
유형자산	77	135	231	216	203
무형자산	133	178	259	457	644
자산총계	1,570	2,005	2,201	2,460	2,730
유동부채	576	487	420	394	360
매입채무	192	248	217	241	258
유동성이자부채	234	86	92	42	-8
비유동부채	51	201	188	189	190
비유동이자부채	27	173	159	159	159
부채총계	627	687	608	583	550
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	314	318	318	318	318
이익잉여금	625	988	1,283	1,568	1,870
자본조정	-22	-19	-39	-39	-39
자기주식	-19	-19	-40	-40	-40
자본총계	943	1,318	1,593	1,877	2,179





F&F 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	369	477	401	349	394
당기순이익	443	425	356	365	390
자산상각비	80	74	105	123	141
운전자본증감	-114	-13	-19	-31	-21
매출채권 감소(증가)	-23	14	-7	-17	-11
재고자산 감소(증가)	-57	-19	-1	-38	-26
매입채무 증가(감소)	-20	-22	21	24	16
투자현금흐름	-171	-100	-263	-209	-210
유형자산처분(취득)	-18	-23	-168	-16	-16
무형자산 감소(증가)	-36	-51	-119	-222	-222
투자자산 감소(증가)	-10	-6	16	0	0
재무현금흐름	-109	-261	-122	-130	-138
차입금의 증가(감소)	-51	-212	-36	-50	-50
자본의 증가(감소)	-58	-61	-86	-80	-88
배당금의 지급	-42	-61	-65	-80	-88
총현금흐름	613	630	532	380	414
(-)운전자본증가(감소)	91	-32	126	31	21
(-)설비투자	18	23	168	16	16
(+)자산매각	-36	-50	-119	-222	-222
Free Cash Flow	468	589	118	111	156
(-)기타투자	130	66	-115	-29	-29
잉여현금	338	523	233	140	184
NOPLAT	384	423	336	337	360
(+) Dep	80	74	105	123	141
(-)운전자본투자	91	-32	126	31	21
(-)Capex	18	23	168	16	16
OpFCF	355	505	147	414	465

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	11,532	11,096	9,455	9,562	10,217
BPS	24,055	33,689	40,865	48,296	56,178
DPS	1,600	1,700	2,100	2,300	2,500
CFPS	16,008	16,458	13,883	9,909	10,817
ROA(%)	32.6	23.8	17.1	15.6	15.0
ROE(%)	60.4	38.4	25.3	21.4	19.5
ROIC(%)	115.5	75.6	41.0	31.5	28.0
Multiples(x,%)					
PER	12.5	8.0	5.7	6.5	6.1
PBR	6.0	2.6	1.3	1.3	1.1
PSR	3.1	1.7	1.1	1.2	1.1
PCR	9.0	5.4	3.9	6.3	5.7
EV/EBITDA	9.4	5.5	3.8	4.0	3.6
배당수익률	1.1	1.9	3.9	3.7	4.0
안정성(%)					
부채비율	66.5	52.2	38.2	31.1	25.3
Net debt/Equity	14.5	1.3	0.8	-2.5	-6.6
Net debt/EBITDA	22.7	2.8	2.4	-8.1	-22.9
유동비율	104.4	153.2	189.2	218.1	261.7
이자보상배율(배)	50.1	47.8	39.4	44.2	59.4
자산구조(%)					
투하자본	33.1	36.5	45.4	50.2	53.0
현금+투자자산	66.9	63.5	54.6	49.8	47.0
자본구조(%)					
차입금	21.7	16.4	13.6	9.7	6.5
자기자본	78.3	83.6	86.4	90.3	93.5



Compliance Notices

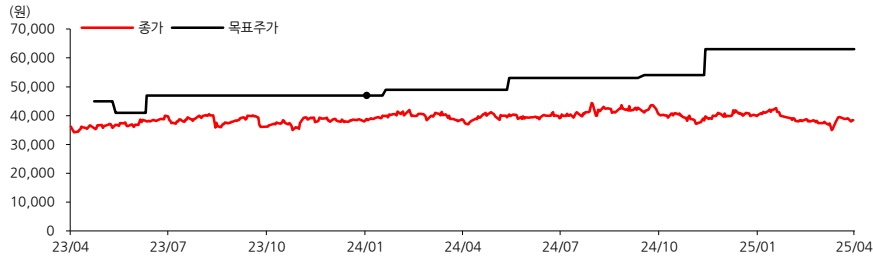
Compliance Notice

(공표일: 2025년 4월 3일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 의거하여 본인의 의견을 정확히 반영에 작성했으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭이 없었음을 확인합니다(정정영, 이진협). 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 저의 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. 저의 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

웹라홀딩스 (081660)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2023.04.25	2023.04.25	2023.05.15	2023.06.13	2023.08.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	45,000	41,000	47,000	47,000
일 시	2023.11.01	2023.11.15	2024.01.22	2024.01.26	2024.02.29	2024.03.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	47,000	47,000	49,000	49,000	49,000	49,000
일 시	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.23	2024.04.26	2024.05.16	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	49,000	49,000	49,000	49,000	53,000	53,000
일 시	2024.06.04	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.16	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
일 시	2024.09.19	2024.09.27	2024.10.16	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.22	2025.01.24	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000
일 시	2025.03.24	2025.03.28	2025.04.03			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	63,000	63,000	63,000			

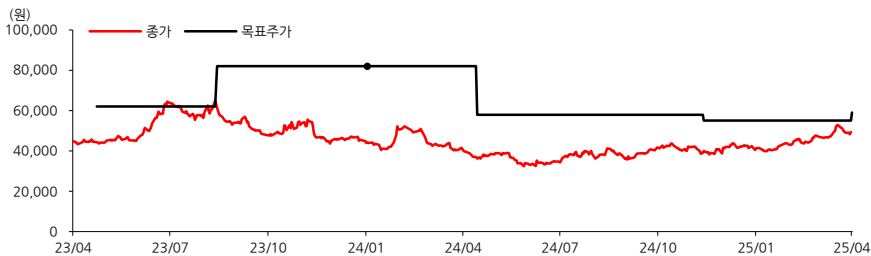
Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (윌라홀딩스)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	45,000	-19.45	-17.67
2023.05.15	Buy	41,000	-9.49	-5.73
2023.06.13	Buy	47,000	-18.42	-13.72
2024.01.22	Buy	49,000	-18.81	-14.49
2024.05.16	Buy	53,000	-23.04	-16.13
2024.09.19	Buy	54,000	-25.80	-19.17
2024.11.15	Buy	63,000		

영원무역 (111770)



투자의견 변동내역

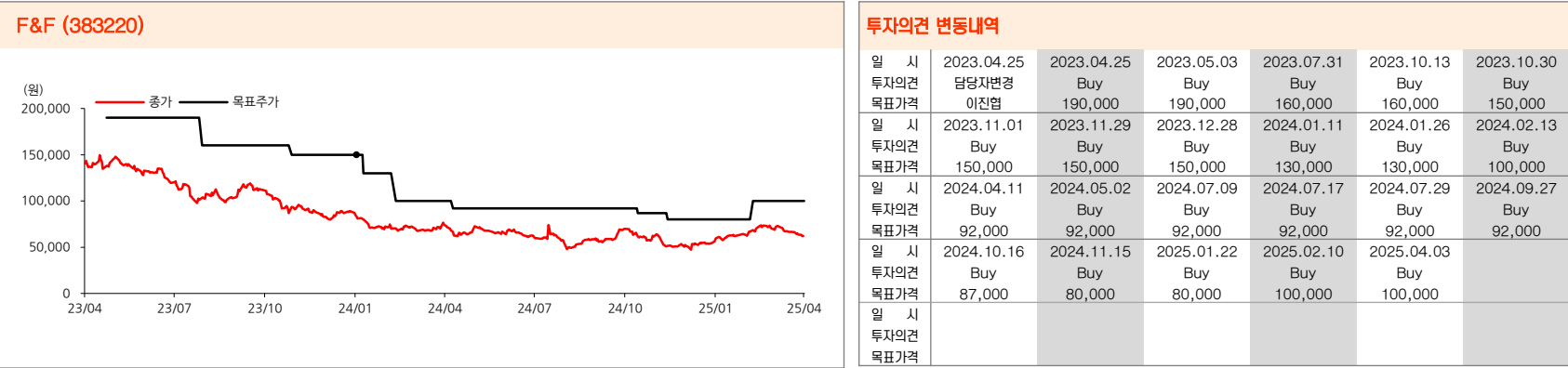
일 시	2023.04.25	2023.04.25	2023.05.16	2023.08.16	2023.11.01	2024.04.16
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이전업	62,000	62,000	82,000	82,000	58,000
일 시	2024.08.16	2024.11.15	2025.04.03			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	58,000	55,000	59,000			
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (영원무역)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	62,000	-13.20	4.68
2023.08.16	Buy	82,000	-41.81	-25.12
2024.04.16	Buy	58,000	-34.50	-24.66
2024.11.15	Buy	55,000	-20.26	-4.00
2025.04.03	Buy	59,000		

Compliance Notices



목표주가 변동 내역별 괴리율 (F&F)

•괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	190,000	-33.25	-22.21
2023.07.31	Buy	160,000	-33.99	-25.63
2023.10.30	Buy	150,000	-41.77	-36.20
2024.01.11	Buy	130,000	-44.14	-38.38
2024.02.13	Buy	100,000	-29.72	-23.50
2024.04.11	Buy	92,000	-32.25	-19.57
2024.10.16	Buy	87,000	-32.18	-26.55
2024.11.15	Buy	80,000	-29.46	-16.25
2025.02.10	Buy	100,000		

Compliance Notices

MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an “as is” basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor’s. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo content.



Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo content.



한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영훈

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[리서치센터]

박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG/지주	3772-7407	sujineom@hanwha.com
김예인	연구원	ESG/Energy/지주 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
안현국	수석연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김수연	연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	책임연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
권병재	책임연구위원	EMP 전략	3772-7624	byeongjae.kwon@hanwha.com
최규호	책임연구위원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	연구원	차익거래	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/건자재/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
김도하	연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
김광진	연구위원	반도체	3772-7583	kwangjin.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
박수영	책임연구위원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구위원	2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구위원	방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
권지우	연구원	자동차/부품/은행/보험/엔터/레저/운송 RA	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구원	반도체/2차전지/음식료/화장품 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구원	인터넷/게임/미디어/건설/건자재/유틸리티/유통/의류/방산/우주/기계 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com

[글로벌 리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
정정영	연구위원	중국/신용국 주식	3772-7473	jeongyoung@hanwha.com
강재구	연구위원	미국주식	3772-7581	jaekoo.kang@hanwha.com
김유민	책임연구위원	대체자산	3772-7392	yumin.kim@hanwha.com
임해인	책임연구위원	자산배분	3772-7799	haein.lim@hanwha.com
박제인	연구원	해외/중국/신용국/미국주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

본 · 지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	노 원 지 점	02) 931-2711
강 남 W M 센 터	02) 6975-2000	목 동 W M 센 터	02) 2654-2300
갤러리아WM센터	02) 3445-8700	송 파 지 점	02) 449-3677
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	중 앙 지 점	02) 743-7311

인천/경기

본 당 지 점	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송도IFEZ지점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
안 성 지 점	031) 677-0233		

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	전 주 지 점	063) 710-1000
순 천 지 점	061) 724-6400		

제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------

대구/경북

대 구 W M 센 터	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
문 경 지 점	054) 550-3500	포 향 지 점	054) 231-4111
영 주 지 점	054) 633-8811		

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533	거 제 브 랜 치	055) 730-0400
울 산 W M 센 터	052) 265-0505		



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234