

의류

미국의 중국 관세, 한국 OEM에 기회

SK증권 리서치센터


Analyst
형권훈

kh.hyung@sks.co.kr
3773-9997

트럼프 행정부의 C 커머스 때리기

2 월 초부터 트럼프 행정부의 중국에 대한 견제가 본격화되고 있다. 지난 2 월 4 일 ① 중국 제품에 대한 10% 추가 관세 조치를 시행했으며, ② De Minimis Tax Exemption(이하 소액면세) 규정도 폐지했다. 여기에 더해 ③ 중국 초저가 이커머스 플랫폼인 '쉬인'과 '테무'를 UFPLA(위구르 강제노동 방지법)에 따른 제재 명단에 올리는 것을 검토 중이다. 쉬인의 경우 매출액 기준 미국 패스트패션 시장의 약 50%를 점유하고 있는 것으로 추정될 만큼 중국 플랫폼 기업은 미국 소비 시장에 막대한 영향을 미치고 있다. 트럼프 행정부가 이처럼 중국 플랫폼을 견제하는 배경에는 결국 월마트, 타겟을 포함해 중국 플랫폼의 저가 공세에 시달리는 미국 소매업체들을 보호하기 위한 목적이 있는 것으로 본다.

쉬인의 미국 내 입지 하락 예상

쉬인의 옷이 미국에서 잘 팔리는 데는 여러 이유가 있겠으나, 압도적으로 저렴한 가격이 핵심이다. 실제로 비슷한 옷(티셔츠, 스웨터 등)을 두고 쉬인과 타 패스트패션 브랜드(Zara, H&M, Uniqlo, Old Navy 등)의 가격을 비교하면 최소 50% 이상 저렴하다. 이렇게 저렴하게 판매할 수 있는 데에는 ① 광둥성의 대규모 의류 생산 밸류체인을 활용한 원가 경쟁력, ② 저렴한 중국산 원부자재와 노동력을 활용해 매우 낮은 생산원가, ③ 소액면세 규정을 통한 면세가 핵심인 것으로 분석한다. 따라서 미국의 이번 소액면세 규정 폐지와 중국에 대한 10% 추가 관세가 쉬인의 원가 경쟁력에 큰 타격을 줄 것으로 본다(추가 관세 반영 시 중국산 의류 수입 관세 기준 0% → 평균 30%로 증가). 추가로 쉬인이 UFPLA에 따른 제재 명단에 포함되는 것이 확정될 경우 이를 빌미로 쉬인의 제품에 대해 미국이 수입 거부할 할 근거가 생기므로, 미국 정부의 의지에 따라 쉬인의 미국 사업 자체가 불가능해질 수도 있다.

한국 의류 OEM의 반사 수혜 전망

쉬인이 미국 패션 시장의 큰 비중을 차지하는 만큼, 이번 미국의 견제로 쉬인의 경쟁력이 하락하게 되면 타 브랜드의 점유율 회복을 통해 한국 OEM에 대한 오더가 증가하는 효과가 있을 것으로 전망한다. 당사 커버리지 내에서 이러한 로직에 가장 부합하는 기업으로 한세실업을 제시한다. 월마트, 타겟, 갭, 올드네이비 등 쉬인과 직접적인 경쟁을 하는 미국 브랜드의 매출 비중이 높아 중국 관세 모멘텀과의 연결고리가 가장 강하다. 보편관세로 인한 부정적인 모멘텀은 이미 주가에 충분히 반영되었다고 판단하기에, 이번 중국 관세 모멘텀이 동사 주가에 긍정적으로 작용할 것이다.

쉬인의 원가 경쟁력과 이에 대한 미국 정부의 견제

미국 정부의 견제

- >> 중국 추가관세 10% 및 캐나다, 멕시코 관세 부과
- >> 중국, 캐나다, 멕시코에 대해 소액면세 규정 폐지
- >> Shein, Temu의 UFPLA 제재 명단 등재 검토



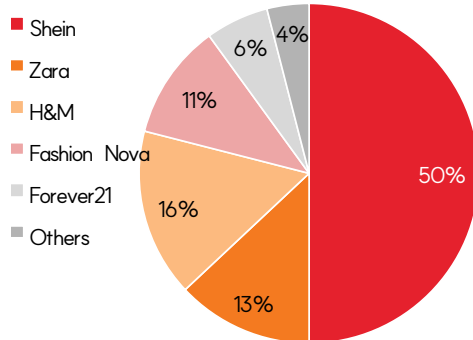
미국 소매업체 보호를 위한 견제

Shein 원가 경쟁력

- >> 광둥성 대규모 의류 생산 밸류체인
- >> 저렴한 중국 원자재 및 노동력
- >> De Minimis Tax Exemption(소액면세)
- >> USMCA를 활용한 무관세 우회 수출

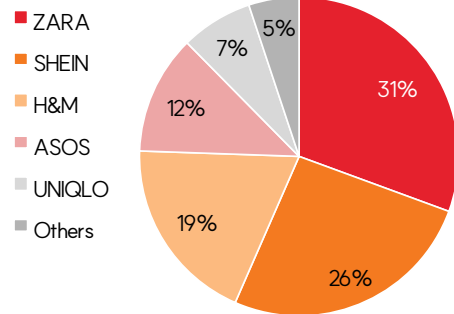
자료: 언론보도 종합, SK 증권

주요 브랜드별 미국 패스트 패션 시장 점유율('23)



자료: Bloomberg Second Measure, SK 증권

주요 브랜드별 글로벌 패스트 패션 시장 점유율('23)



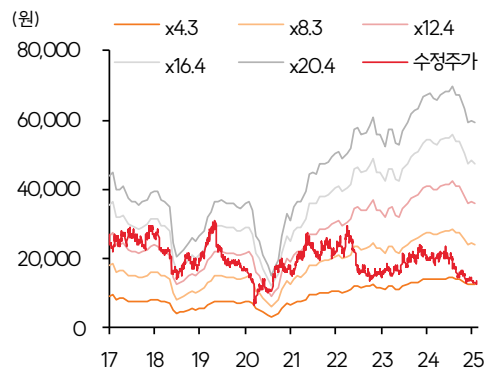
자료: Consumer Edge, SK 증권

한세실업 주요 고객사는 미국 중저가 브랜드



자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 12MF PER 밴드 차트



자료: Quantifwise, SK 증권

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~-15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 07일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------