

# 섬유의복업

유정현  
cindy101@daishin.com

투자이견

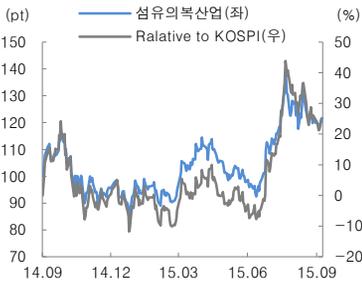
## Overweight

비중확대, 유지

### Rating & Target

종목명	투자이견	목표주가
한세실업	Buy	70,000원
영원무역	Buy	75,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.3	25.2	15.5	12.6
상대수익률	-1.5	33.2	19.4	12.5



## TPP 체결, 베트남 진출 의류 기업 수혜 예상

TPP 결국 타결, 글로벌 GDP의 37%를 차지하는 최대 규모의 자유무역지대 탄생

- 환태평양경제동반자 협정(TPP, Trans-Pacific Strategic Economic Partnership)이 우리시각으로 5일 밤 타결됐음
- 이로써 미국을 중심으로 캐나다와 일본을 비롯, 베트남 등 환태평양 지역의 총 12개국이 참여하며 글로벌 GDP의 37%를 차지하는 최대 규모의 자유무역지대가 탄생하게 됨
- 주요 내용은 TPP 회원 12개국은 협정 합의에 따라 2015년까지 아시아, 태평양지역의 관세 철폐와 경제통합을 목표로 한 농업을 포함, 무역 자유화에 원칙적으로 예외를 두지 않고 향후 수천 여 수입 관세와 국제무역 장벽 등을 단계적으로 해소, 100% 관세 철폐를 염두하고 있음

섬유산업 영향: 관세 철폐로 베트남 진출 국내 기업에 대한 바이어 선호도 상승 전망

- 섬유산업은 여타 제조업 분야와 달리 TPP 참여 12개국과 경쟁 구도가 아님. 특히 한·일간의 경쟁도가 낮아 TPP 체결 시 일본의 수혜가 적고, 관세 철폐로 TPP 참여국인 베트남에서 생산 중인 우리 기업들의 가격 경쟁력이 오히려 강화될 것으로 예상
- 섬유 품목의 관세(현재 약 17.3%) 철폐가 점진적으로 완료되면 베트남산 품목에 대해 바이어 입장에서 생산 원가가 하락하는 효과를 볼 수 있음. 이 때문에 베트남이 주요 생산거점인 우리 기업들에 대한 바이어들의 선호도는 더욱 커질 것으로 보여 오더가 증가할 것으로 예상
- 다만 미국이 섬유 제품에 대해 원사 원산지 규정(Yam Forward Rule of Origin) 포함을 요구하고 있음. 현재 우리나라의 원사 기업들이 베트남에 많이 진출해 있는 상황이나 아직은 OEM 기업들이 대부분 원사를 중국과 같이 TPP 협정에 참여하지 않은 국가로부터 수입하여 사용하고 있어 이 부분에 대한 세부 논의의 진행을 지켜봐야 함
- 그러나 과거 미국과 멕시코의 NAFTA 협정 시 현지 조달이 어려운 품목에 대해 "supply shortlist" 로 처리되어 예외 조항이 생겼던 점과, TPP 협정이 체결되었지만 본격적으로 실효를 거두는 시기는 2017년부터로 예상되어 향후 1년간 원사 업체들의 베트남 진출이 더 활발히 진행될 것으로 보임. 따라서 "Yam Forward Rule"이 큰 문제는 되지 않을 것으로 판단
- 한세실업(105630, 매수, TP 70,000원)의 경우 베트남 생산 비중이 60%에 달해 수혜가 가장 크다고 할 수 있음. 참고로 영원무역(111770, 매수, TP 75,000원)은 베트남 생산 비중이 17%임

미국 수입 의류 시장에서 베트남의 위상은 매년 상승

- 지난 해 베트남의 대미 의류 수출액은 \$3.8억으로 MS 10% 차지. 중국의 MS 38%에 낮지만 비중이 감소하고 있는 중국과 달리, 베트남은 매년 두 자리 수 성장을 이어가며 비중이 점차 커지고 있음. 미국 수입 의류 시장에서 상위를 차지하는 5개 국 중 TPP 참여국은 베트남이 유일. TPP 협정 체결과 풍부한 노동력, 잘 갖춰진 인프라 등을 바탕으로 향후 베트남의 대미 수출 비중은 빠르게 상승할 것으로 예상

한세실업(105630, 매수, TP 70,000원): 호랑이가 날개를 단 듯, TPP 수혜 가장 클 전망

- 지난 2001년에 이미 베트남 진출. 현재 베트남 생산 비중은 60%에 달해 업종 내 공격적으로 TPP 협정 체결의 가장 큰 수혜를 입을 것으로 예상. 하반기 풍부한 오더 수조와 원달러 환율 상승에 따른 실적 개선, TPP 체결 호재가 더해져 당분간 주가는 상승 흐름을 이어갈 것으로 전망

영원무역(111770, 매수, TP 75,000원): 향후 베트남 생산 비중 증가로 수혜 전망

- 베트남 생산비중은 17%에 불과하지만 향후 생산 기지로서 베트남 비중이 계속 커질 것으로 예상되어 동사도 수혜가 예상됨. 최근 주가 조정으로 global OEM 기업 중 가장 매력적인 valuation에서 거래. 하반기 실적 개선이 예상 등을 고려할 때 지금이 매수 적기라고 판단

한세실업(105630) 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,238	1,313	1,589	1,888	2,059
영업이익	60	93	128	152	159
세전순이익	59	84	126	147	148
총당기순이익	42	62	95	110	111
지배지분순이익	43	62	95	110	111
EPS	1,065	1,544	2,369	2,758	2,775
PER	18.2	25.7	24.7	21.2	21.1
BPS	6,802	8,273	10,468	13,031	15,606
PBR	2.9	4.8	5.6	4.5	3.8
ROE	16.8	20.5	25.3	23.5	19.4

주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
 자료: 한세실업, 대신증권 리서치센터

영원무역(111770) 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	1,108	1,246	1,690	2,078	2,233
영업이익	161	186	226	260	301
세전순이익	163	185	224	258	299
총당기순이익	122	143	168	194	224
지배지분순이익	111	128	150	173	201
EPS	2,513	2,891	3,386	3,908	4,528
PER	16.9	18.3	17.5	15.2	13.1
BPS	19,215	21,940	25,454	29,374	33,838
PBR	2.2	2.4	2.3	2.0	1.8
ROE	14.8	14.1	14.3	14.3	14.3

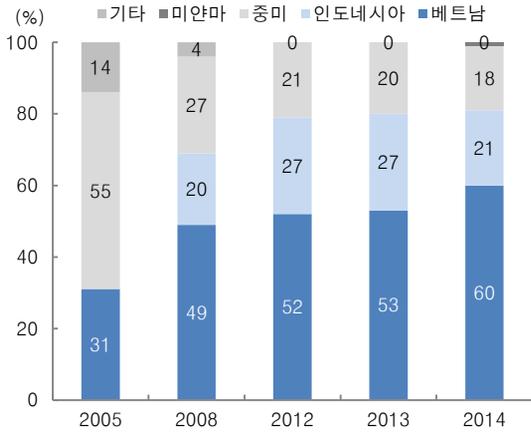
주: K-IFRS 연결기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
 자료: 영원무역, 대신증권 리서치센터

표 5. TPP (Trans-Pacific Strategic Economic Partnership, 환태평양경제동반자협정) 주요 내용 정리

발효시기	참여국	주요 내용	국내 업체에 미치는 영향
2016년 (예상)	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국</li> <li>캐나다</li> <li>멕시코</li> <li>일본</li> <li>베트남</li> <li>부르나이</li> <li>싱가포르</li> <li>말레이시아</li> <li>호주</li> <li>뉴질랜드</li> <li>칠레</li> <li>페루 등 12개국</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2015년까지 아시아, 태평양지역의 관세 철폐와 경제통합을 목표로 함</li> <li>- 농업을 포함 무역 자유화에 원칙적으로 예외를 두지 않으며 모든 무역상품에 대해 100% 관세 철폐를 목표로 하고 있음</li> <li>- 미국은 섬유 제품에 대해 원사 원산지 규정 (Yarn Forward Rule of Origin) 포함 요구</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 한세실업, 영원무역 등 베트남에 진출한 의류 OEM 기업들에겐 미국향 수출 제품에 대해 현재 관세(약 17.3%)가 철폐될 가능성이 높아 바이어들의 선호도 상승의 긍정적 효과 기대</li> </ul>

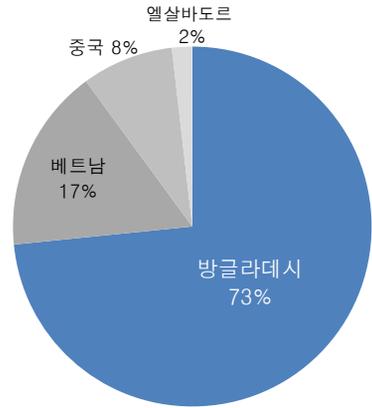
자료: 언론보도, 대신증권 리서치센터

그림 1. 한세실업 생산기지별 매출액 비중



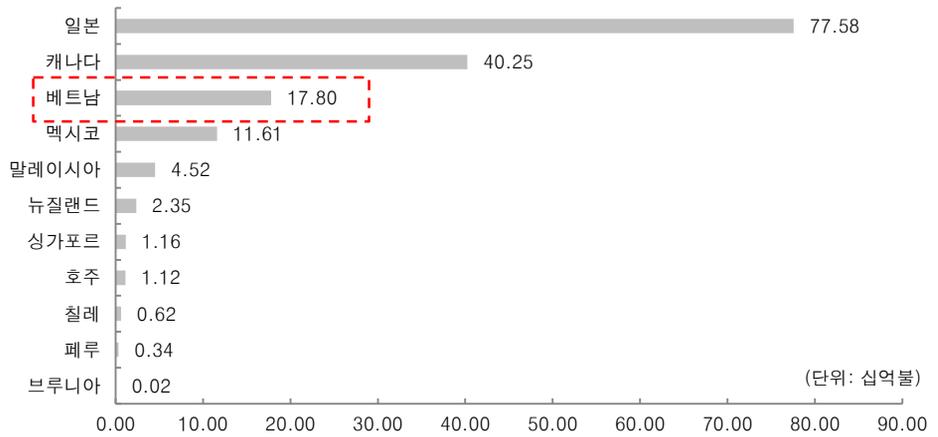
자료: 한세실업 대산증권 리서치센터

그림 2. 영원무역 생산기지별 매출액 비중



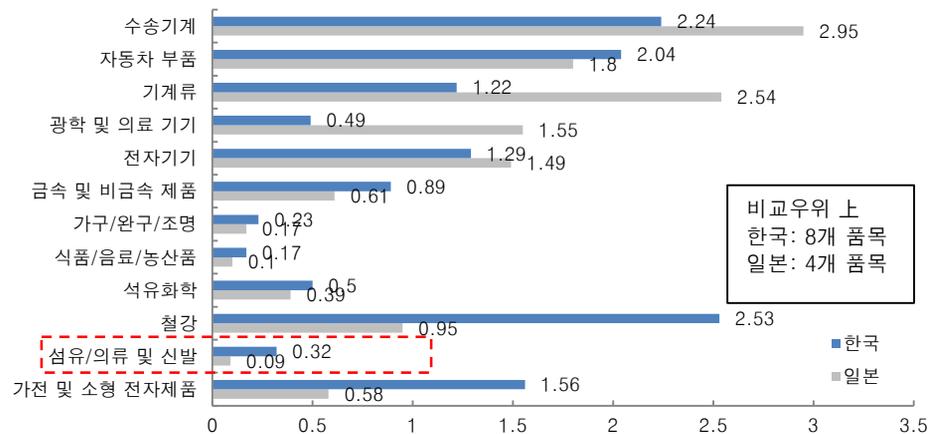
자료: 영원무역 대산증권 리서치센터

그림 3. 국가별 관세대상 품목 對美 수출액



자료: USITC, KOTRA, 대산증권 리서치센터

그림 4. 품목별 한국과 일본의 對美 현시비교우의(RCA) 지수



자료: USITC, KOTRA, 대산증권 리서치센터

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweigh(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweigh(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

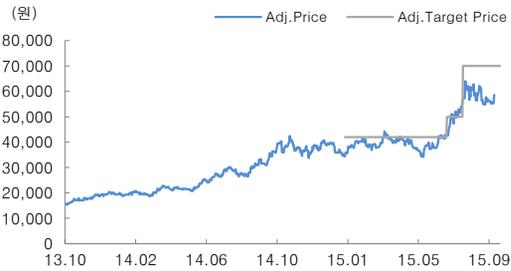
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.1%	13.3%	0.6%

(기준일자: 20151003)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한세실업(105630) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.10.06	15.08.13	15.07.17	15.06.05	15.01.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	70,000	50,000	42,000	42,000

영원무역(111770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	15.10.06	15.10.02	15.07.17	15.06.05	15.05.10	15.03.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	63,000	78,000	78,000	65,000