

# 의류

# 산업이슈

2019. 05. 16

## OEM 1Q19 리뷰 및 전략 코멘트

### Comment

**OEM 매출 회복세, 회복 강도의 차이는 존재:** 의류, 신발 OEM사들의 1Q19 실적을 리뷰 해보면 적어도 OEM 본업에서는 시장 예상치에 부합하는 양호한 실적들을 발표했으나 자회사 매출이 다소 저조한 경우가 보여진다. OEM에서는 대체적으로 원/달러 환율 상승에 따른 수혜를 보았고, 전방 수요 회복 및 바이어들의 체질 개선이 수주 업황 개선으로 이어진 결과라고 보여진다. 또한 올해는 바이어들의 벤더쿤솔리데이션 후속효과가 가속화되는 시기로 대만 중국계 OEM사들만 누리던 OEM 성장세를 한국 OEM사들에게까지도 확산되는 추세가 분명해 보인다. 작년 내내 OEM 업황 회복 가능성에 대해 언급해왔고, 실제로 OEM사들이 실적이 개선되는 그림을 확인하고 있는 셈이다.

**P와 Q 동시 상승하면서 원가효율 높일 수 있는 OEM사 선별 필요:** 2Q19에도 OEM 실적은 회복 추세가 지속될 것이라고 전망한다. 물론 3월 미국 소비나 소매판매 방향성이 애매해 좀더 추세를 확인한 후에 하반기 업황을 이야기하는 것이 더 합리적일 순 있다. 하지만 분명한 건 바이어들의 체질 개선이 오랜 기간에 걸쳐 이뤄졌기 때문에 2~3년 전과 같은 업황 부진이 되풀이 되진 않을 것이라 판단된다. 하반기 수주 패턴을 살필 때 P와 Q가 동시에 상승하는 기업 위주로 선별해 매수 관점에서 접근할 것을 권하며, 여기에 환율효과는 덤이다. 점점 바이어들의 오더 성향이 소규모, 반응생산 형태를 띠면서 OEM사들의 자체적인 생산성 개선이 중요해지고 있는데 이와 관련하여 원가효율을 높이는게 가능한 OEM사를 찾아보는 것도 도움이 될 것으로 판단한다.

### Action

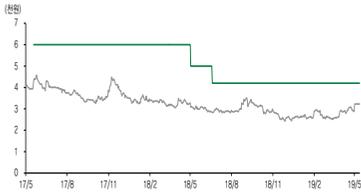
**화승엔터프라이즈 바닥 잡기 타이밍:** 하반기 P와 Q가 동시에 개선되는 OEM사는 대표적으로 화승엔터프라이즈를 꼽아본다. 1Q19에 아디다스 B급 생산 물량에 대한 할인율이 예상보다 크지 않았던 것으로 추측되며, 하반기 신규 오더 물량의 단가가 기존 물량의 단가 대비 약 1.5배에서 많게는 2배 이상 차이가 난다. 반면 OEM사 중에 선호도가 높았던 한세실업의 경우 자회사 실적에 대한 불확실성이 높아져 OEM 실적 회복이 가려지는게 다소 아쉽다. 자회사 실적 개선 여지가 확인될 때 다시 추세를 언급할 수 있을 것으로 판단한다. 의류OEM사 중에 선호도는 화승엔터프라이즈 > 영원무역 = 한세실업 순으로 제시한다.

### 의류, 신발 OEM사 실적 코멘트 및 선호도

	목표주가	현주가	Upside	1Q19 실적 리뷰 코멘트	선호도
한세실업	34,000원(↓)	28,300	20.1%	OEM 매출 예상 수준, 한세엠케이 실적 부진	
영원무역	46,000원(↓)	36,550	25.9%	OEM 매출 평이하고, 원가율 증가 부담	
태평양물산	4,200원	3,225	30.2%	비용 절감 노력에 따른 이익 개선 주요	
화승엔터프라이즈	18,000원	13,800	30.4%	B급 할인을 예상보다 크지 않아 호실적 발표	★

주: 19.5.15일 종가 기준

태평양물산 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)		일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/06/01	Buy	6,000	-39.6	-23.8					
18/05/16	Buy	5,000	-40.1	-37.4					
18/07/03	Buy	4,200	-	-					

주: \*표는 답당자 변경

화승엔터프라이즈 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)		일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/06/01	Buy	25,000	-27.8	-23.0					
17/07/05	Buy	23,000	-31.3	-25.0					
17/08/14	Buy	21,000	-18.9	3.8					
17/11/15	Buy	30,000	-23.1	-7.2					
18/07/12	Buy	16,000	-22.8	-5.6					
18/12/05	Buy	14,000	-20.7	0.7					
19/05/13	Buy	18,000	-	-					

주: \*표는 답당자 변경

한세실업 현주가 및 목표주가 차트

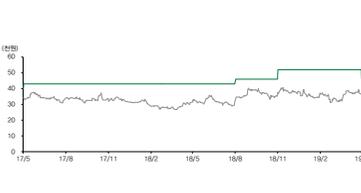


최근 2년간 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)		일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/04/21	Buy	33,000	-18.5	-17.1	19/04/01	Buy	37,000	-21.2	-16.1
17/05/16	Buy	31,000	-16.6	-6.6	19/05/16	Buy	34,000	-	-
17/11/15	Buy	33,000	-24.8	-10.3					
18/05/16	Hold	23,000	-29.6	-22.4					
18/07/12	Buy	19,000	-13.8	-7.4					
18/08/16	Buy	22,000	-11.3	8.6					
19/02/15	Buy	29,000	-12.0	-1.7					

주: \*표는 답당자 변경

영원무역 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)		일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/13	Buy	40,000	-21.3	-11.5					
17/05/16	Buy	43,000	-25.2	-12.3					
18/05/16	1년경과	1년경과	-26.2	-16.6					
18/08/16	Buy	46,000	-20.8	-12.5					
18/11/15	Buy	52,000	-30.2	-21.8					
19/05/16	Buy	46,000	-	-					

주: \*표는 답당자 변경

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이건 비율 (2019-04-01 기준) - 매수(80%) 중립(80%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준임
  - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
  - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준임
  - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
  - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만