



2022년 6월 9일 | Equity Research

# 섬유/의복

## 4~5월 의류 동향: 리오프닝 본격화

### 브랜드: 백화점 채널 중심 견고한 성장세 지속

산업통상자원부 발표에 따르면 4월 백화점 매출은 YoY 19% 증가했다. 상품군별로는 아동/스포츠가 33%, 여성 캐주얼이 22% 성장하며 전체 매출을 주도했다. 리오프닝 효과로 의류 소비가 본격적으로 올라오고 있는 것으로 파악된다. 4~5월 의류 업체들은 역대 최대 실적이 예상되며, 2분기에도 압도적인 실적 모멘텀이 기대된다. 반면, 3월말부터 본격적으로 중국 봉쇄가 시작되면서 면세 채널과 중국 현지 소비는 부진했다. F&F의 4~5월 중국 기준점은 휴점 매장을 제외하고도 역신장한 것으로 추정된다. 면세 매출도 봉쇄 영향 감소했다. 다만 6월부터 휴점된 매장 모두 재개되며 빠르게 정상화되고 있고, 618행사 효과도 기대된다.

### OEM: 전방 업황 관건

미국 주요 소매업체들의 실적 발표 이후 OEM 업체들 주가는 부진한 상황이다. 인플레이션 상승에 따른 소비심리 악화와 판매 둔화 가능성 등 전방 업황 불확실성이 커졌기 때문이다. 바이어들도 기존 보유 재고 소진에 대한 압박감이 가중됨에 따라 작년보다는 재고를 타이트하게 가져가는 것으로 파악된다. 향후 OEM 업체들은 매크로 지표를 확인하면서 점진적으로 접근할 필요가 있다. 의류 OEM 업황 사이클 상 호황기에서 후퇴기로 넘어가는 시그널은 판매 둔화가 핵심이다. 판매 부진으로 확충해놓은 재고가 소진되지 않으면, OEM 업체들에 대한 오더 둔화로 이어질 수 있기 때문이다. OEM 오더 증감의 큰 흐름을 결정 짓는 미국 소매 업황, 특히 판매 데이터를 주시할 필요가 있다.

### 투자전략: 신세계인터내셔널, F&F 주목 필요

의류 소비의 경기후행적 특성과 기저효과, 리오프닝 효과를 감안할 경우 판매 회복세는 당분간 지속될 공산이 크다. 이에 내수 의류업체들의 실적가시성이 높게 나타날 것으로 예상된다. 동시에, 중국 봉쇄와 상해 등에 대한 봉쇄가 완화되면서 소비 회복 기대감 또한 커지고 있다. 신세계인터내셔널과 한섬은 리오프닝 최대 수혜주로서 양호한 실적 기반 주가의 하방 경직성을 담보할 것으로 본다. 다만 주가 상승폭을 크게 잡기는 어렵다. 만약 중국과 면세점 불확실성이 해소된다면, F&F의 실적 및 주가 모멘텀이 가장 클 수 있다. 조정 받을 때마다 조금씩 비중을 늘리는 전략이 바람직하다.

Update

## Overweight

### 의류 커버리지

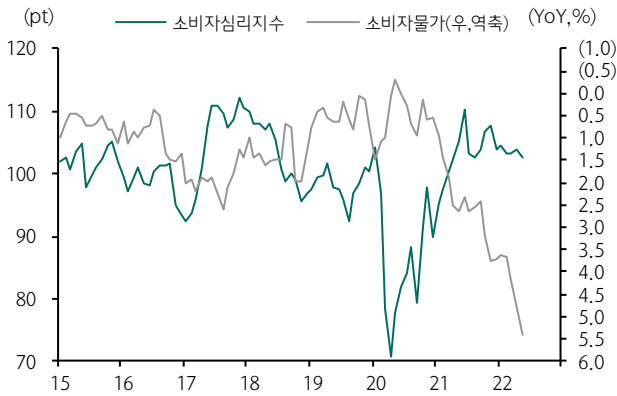
| 종목명              | 투자의견 | TP(12M)  | CP(6월8일) |
|------------------|------|----------|----------|
| F&F(383220)      | BUY  | 220,000원 | 137,000원 |
| 윌라홀딩스(081660)    | BUY  | 45,000원  | 31,450원  |
| 한섬(020000)       | BUY  | 50,000원  | 38,400원  |
| 신세계인터내셔널(031430) | BUY  | 46,000원  | 35,750원  |
| 한세실업(105630)     | BUY  | 33,000원  | 21,650원  |



Analyst 서현정  
02-3771-7552  
hjs02014@hanafn.com

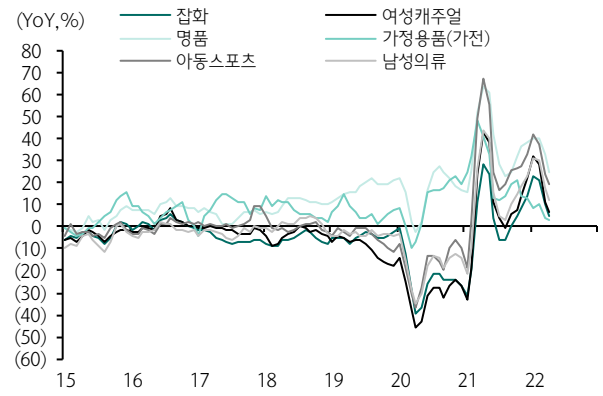
## I. 산업동향과 매크로 분석

그림 1. 물가&소비심리



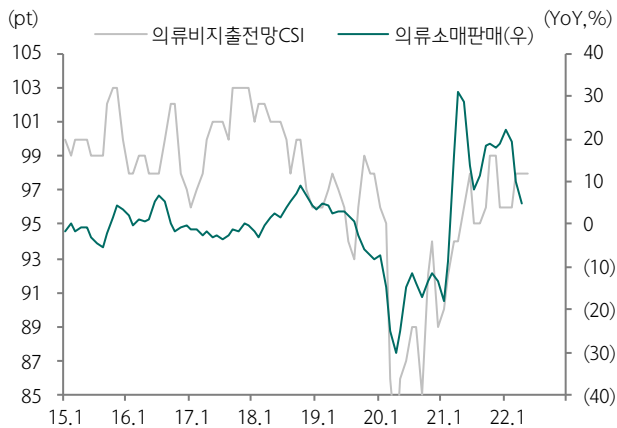
자료: 한국은행, 하나금융투자

그림 2. 백화점 상품군별 매출(3MA)



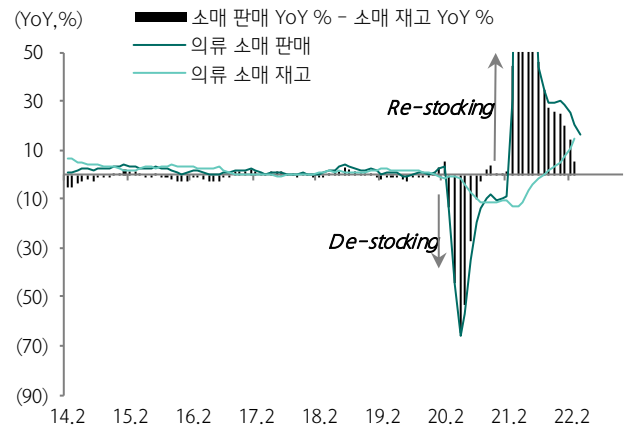
자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 3. 의류비지출전망&소매판매 추이



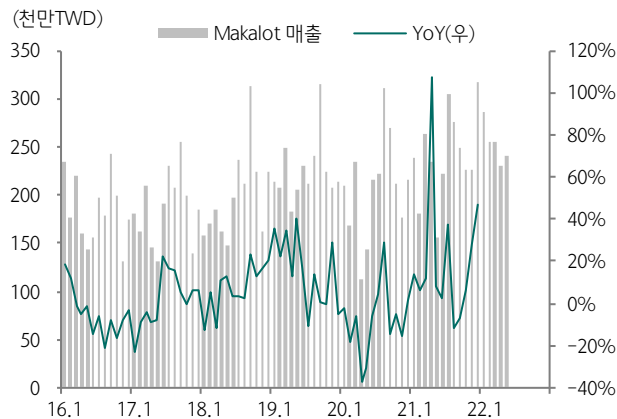
자료: 한국은행, 통계청, 하나금융투자

그림 4. 미국 의류 소매판매 및 재고 추이



자료: US Census Bureau, 하나금융투자

그림 5. 월별 Makalot 매출 추이



자료: Makalot, 하나금융투자

## II. 기업 Update

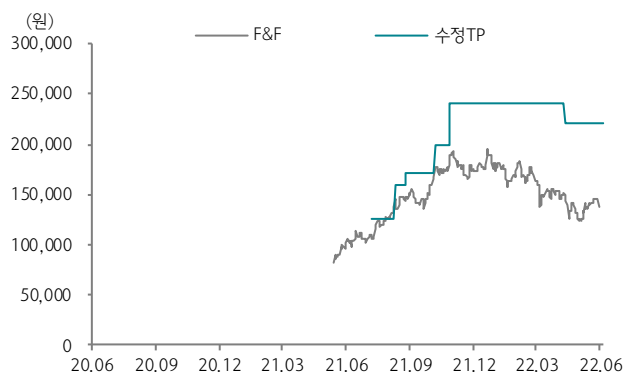
### F&F: 점차 정상화되고 있는 중국

|           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. 2분기 현황 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 국내                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 디스커버리/MLB/키즈 모두 4~5월 높은 성장세 지속</li> <li>- 디스커버리 1분기와 유사한 성장률</li> <li>- MLB/키즈 두자릿수 성장</li> <li>- 면세 채널 역신장</li> </ul> </li> <li>• 중국                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 봉쇄 + 소비심리 위축 영향 4~5월 부진</li> <li>- 휴점 매장수 비중: 4월 20%, 5월 12%까지 축소</li> <li>- 중국 상황 관련, 다만 6월 기준 휴점 매장 모두 오픈</li> <li>- 매장수 626개까지 확장(QoQ +80개), 연간 누적 800개 가이던스 충분히 달성 가능</li> <li>- 다만, 4~5월 휴점 매장 제외해도 기존점 감소(리테일 POS 기준)</li> <li>- 618 행사 성과 아직 집계중, YoY 성장세</li> </ul> </li> <li>• 테일러메이드 관련                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 총 5,540억원 투자, 후순위 에퀴티에 3,540억원/메자닌에 2,000억원 투자</li> <li>- 메자닌은 단순 금융투자상품으로 지분 변동 사항 없음</li> <li>- 현재 지분율 57.8%, 추가 지분 확보 위해 센트로이드와 투자자들에게 현물 분배 제안</li> </ul> </li> <li>• 중장기 방향성                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 올해 1월 수프라 런칭, 3월 빅토리 콘텐츠 지분을 확보 등 사업다각화 초점</li> <li>- 향후 적극적인 투자 진행할 예정</li> </ul> </li> </ul> |
|           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2분기 영업이익 918억원(YoY 21%) 추정</li> <li>• 중국 봉쇄 영향, 면세점 YoY -20%, 중국 매출 QoQ -32% 가정</li> <li>• 다만, 618 행사 + 중국 봉쇄 완화에 따른 가파른 정상화 기대</li> <li>• 현재 주가 12MF PER 11.4배, 조정시마다 매수 유효</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

| 종목<br>시가총액 | 투자의견/TP  | 항목   | 2Q21 | 2Q22F | YoY(%) | 2021  | 2022F | YoY(%) | Con.<br>(2Q22) | Con.<br>(2022) |
|------------|----------|------|------|-------|--------|-------|-------|--------|----------------|----------------|
| *코웨이       | BUY/22만원 | 매출   | 312  | 369   | 18.2   | 1,482 | 1,925 | 29.9   | 363            | 1,895          |
|            |          | 영업이익 | 75   | 91    | 21.2   | 423   | 575   | 36.0   | 91             | 562            |
| 5,248      |          | 순이익  | 56   | 68    | 21.7   | 310   | 422   | 35.9   | 71             | 414            |
|            |          | OPM  | 24.1 | 24.7  |        | 28.5  | 29.9  |        | 25.1           | 29.7           |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

F&F



| 날짜       | 투자의견      | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|-----------|---------|---------|---------|
|          |           |         | 평균      | 최고/최저   |
| 22.4.19  | BUY       | 220,000 | -29.59% | -18.42% |
| 21.11.5  | BUY       | 240,000 | -12.82% | -10.80% |
| 21.10.14 | BUY       | 200,000 | -13.39% | -2.21%  |
| 21.9.2   | BUY       | 172,000 | -10.73% | -7.25%  |
| 21.8.18  | BUY       | 160,000 | -3.37%  | 8.73%   |
| 21.7.14  | BUY       | 126,000 | -       | -       |
| 21.5.21  | Not Rated | -       | -       | -       |

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 95.10%  | 4.90%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2022년 06월 08일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 6월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2022년 6월 9일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.