



스몰캡 Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

동인기연 (111380)

탐방노트: 다시 채워지는 공간

◎ 하이엔드 가방 ODM 전문 기업

>> 동사는 산악인용 하이엔드 가방, 캐주얼 가방 및 기타 아웃도어 용품들을 전문적으로 생산하고 있다. 1H23 기준, 가방 ODM/OEM 매출 비중은 약 75% 수준이다. 'GREGORY', 'ARC'TERYX'와 같은 하이엔드 아웃도어 브랜드와 'COTOPAXI' 같은 캐주얼 가방 업체 등을 비롯한 글로벌 고객사 40여곳과 거래 중이다. 주요 고객사들의 가방 제품군 내 동사의 선도적인 입지(M/S 80% 이상)는 산업 내 높은 경쟁력을 방증한다.

>> 경쟁력: Cell 생산방식, 필리핀 생산 법인

동사는 기존 컨베이어 벨트 생산 방식을 폐기하고, Cell 생산방식을 도입하였다. 이는 제품의 각 부품을 동시에 생산한 후 조립하는 방식이다. 도입 이후 생산 속도 향상, 제품 교체 리드타임 축소, 인력 배치 효율화 등의 생산성 혁신과 수익성 개선에 기여하였다.

필리핀에 생산시설을 보유하고 있다는 점 역시 경쟁력 중 하나라고 판단한다. 동사는 필리핀의 유연한 노동 시장 환경 하에서, 생산 계획에 맞춰 인력 규모를 변화시킴으로써 가동률 조절이 가능하다.

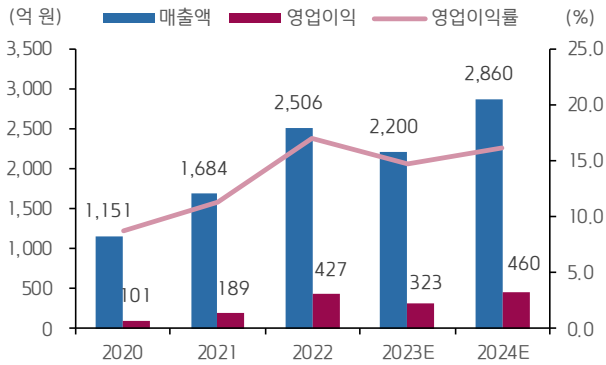
◎ 고객사 수주 회복 국면, 가동률 상승에 따른 마진 개선 기대

>> 전사 영업이익률에 가장 큰 영향을 미치는 요소는 가동률이다. 그리고 동사의 가동률은 생산 시설에 배치된 인력 규모와 비례한다. 따라서, 동사 생산 인력의 증가는 곧 이익률이 개선될 수 있다는 가장 좋은 신호라고 판단한다. 현재 CAPA 수준에서는 생산 인력 11,000~12,000명 가량이 배치되었을 때, 가동률이 100%에 근접하는 것으로 파악된다. 현재 필리핀 생산 법인 인력 규모는 1만명을 소폭 하회하는 수준으로, 추후 가동률 상승 여력이 남아 있다고 판단한다.

>> 2023년 매출액 2,200억원(YoY -12.2%), 영업이익 323억원(YoY -24.3%, OPM 14.7%)을 전망한다. 23년 고객사 재고 조정 국면 이후, 24년에는 재고 소진에 따른 수주 회복 국면을 전망한다. 최근 가파르게 성장 중인 C사를 비롯한 주요 고객사들의 오더 회복과 함께, 동사 실적 역시 성장을 재개할 것이라 판단한다. 2024년 매출액 2,860억원(YoY +30%), 영업이익 460억원(YoY +42.3%, OPM 16.1%)을 전망한다.

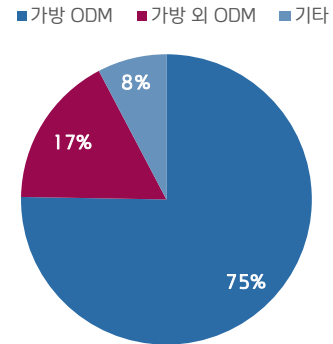
>> 동사 CAPA는 3,000억원 수준이며, 현재 필리핀에 C사 전용 공장을 비롯해 총 3곳의 생산 시설을 증설 중에 있다. 증설이 완료된 2025년 이후 동사 CAPA는 4,000억원을 상회하는 수준까지 확대될 예정이며, 이를 통해 중장기 성장 여력을 확보한다는 측면에서 긍정적이라고 판단한다.

동인기연 실적 추이 및 전망



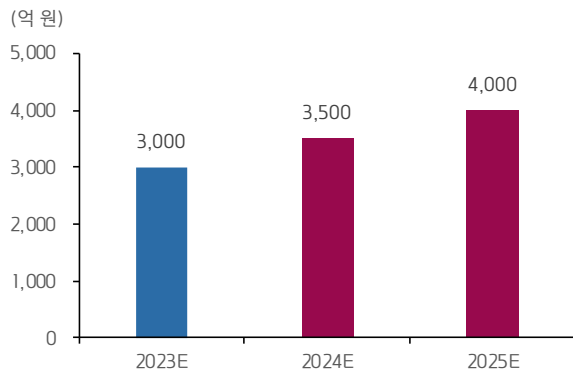
자료: 동인기연, 키움증권 리서치센터

제품군별 매출 비중(1H23)



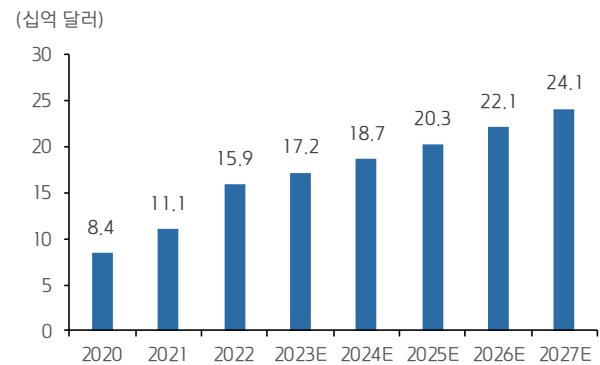
자료: 동인기연, 키움증권 리서치센터

CAPA 규모 현황 및 전망



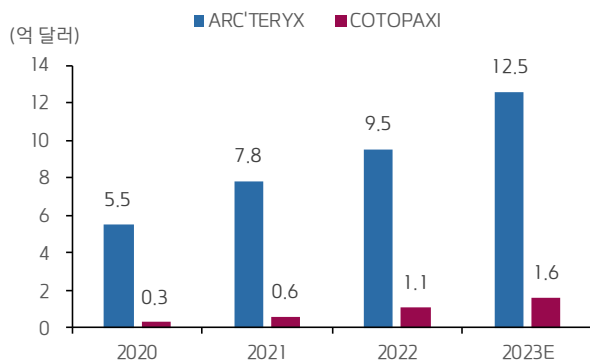
자료: 동인기연, 키움증권 리서치센터

글로벌 아웃도어 가방 시장 전망



자료: Backpack market research, 키움증권 리서치센터

주요 고객사 실적 추이 및 전망



자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권 리서치센터

COTOPAXI 제품 사진



자료: COTOPAXI, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 2일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.