



섬유/의복

비중확대 (유지)

차별화 시대



I. Investment Summary

챌린지한 2023년, 아직까진 맛있는 흐름

2021~22년 높은 실적
성장으로 23년 고성장세
유지는 부담!

2021~22년 섬유/의복 업종 내 다수 커버리지 기업들이 높은 실적 성장을 보여 왔기 때문에 2023년 상반기에 이어 하반기에도 고성장세를 유지하는 데 부담이 크다. 상반기 내내 가계 부채 부담이 가중되면서 소비 심리가 둔화되었고, 이에 소비주에 대한 매력력이 약해질 수 있는 상황에서 섬유/의복 업종도 자유롭진 않다.

소비 심리가 위축될 경우를
대비한 투자전략 필요

그래서 소비 둔화가 지속될 경우를 대비한 투자 전략이 필요하다. 사실 섬유/의복 업종 안에서는 불황에도 내실을 강화해 이익을 보전하고, 새로운 성장동력으로 외형을 키워나갈 수 있는 패션 브랜드가 언제나 있었다. 2023년 섬유/의복 업종 내에서 꾸준히 관심을 두고 봐야 하는 포인트는 크게 2가지다.

Point 1. 해외 시장 진출

1) 신규 해외 시장 진출로
출점효과 가능한 경우

내수 시장에서 성장세를 유지하는 것도 중요하지만, 신규 시장 진출로 무에서 유를 창출해 내는 기업들이 많아지는 추세다. 신규 시장에 진출함으로써 온라인이든 오프라인이든 출점 효과를 기대해 볼 수 있고, 직접 진출이 아니어도 총판 파트너사 거래를 통해 매출 증대와 이익 탄력성을 높일 수 있다. 시작은 F&F였지만, 그를 뒤쫓는 패션 브랜드사가 있다. 대표적으로 더네이처홀딩스, 감성코퍼레이션, 브랜드엑스코퍼레이션 등이다.

Point 2. 신규 브랜드 확장

2) 신규 브랜드로 외형
성장 가능한 경우

2022~23년 내수 소비 성장률이 저조하다 보니 패션 브랜드사들은 신규 브랜드 투자에 집중하는 추세가 두드러진다. 카테고리는 다양하다. 아동복부터 골프웨어, 애슬레저룩까지 지난 2년간 유행했던 아이템에서 파생되어 기존 브랜드 내 신규 라인업이 확장되거나 신규 브랜드를 런칭하는 상황이다. 또한 수년간 한국에서 인기를 끌었던 해외 상표에 대한 라이선스 브랜드들은 꾸준히 증가세다. 다만 성장동력 확보도 좋지만, 이를 위한 투자로 인해 단기 이익 모멘텀이 떨어지는 경우도 다수다. 영업 마진 눈높이를 당분간 낮춰볼 수밖에 없어 종목 선별이 좀 더 디테일해져야 한다.

F&F 최선호주 유지, 감성코퍼레이션 관심

사업 구조의 고도화로
패션업종 내 이익의 질 상황
되는 기업 다수 포진 추세

그런 관점에서 결국 또 F&F가 독보적인 매력을 갖는다. 대체불가한 느낌이다. MLB 브랜드는 기존 점포 효율이 높게 유지되는 한편 MLB kids의 신규 출점 여력이 남아 있고, 하반기 중 세르지오타키니, 듀베타카, 디스커버리 브랜드의 아시아 시장 성장 등이 기대된다. 현재 내수에서 높은 성장률을 보여주는 감성코퍼레이션도 하반기 해외 실적 기대감이 높아질 것으로 예상되어 꾸준한 관심이 필요하다. OEM사들은 바이어들의 재고 상태가 느리게 하락하고 있는 추세로 3Q23 이후 실적 회복이 예상된다. 올해 가을쯤 바닥 매수 타이밍으로 노려봐도 좋다.

II. 1H23 요약 - 피크 아웃

챌린지한 2023년, 시장 성장을 둔화

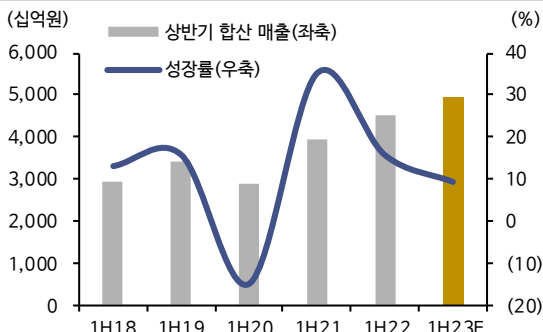
2021~22년 호황기에
있었던 섬유/의복 업종,
2023년 상반기 성장을
둔화 지속

국내 패션 브랜드사들의 실적은 2021~22년에 고성장을 보였던 것에 비해 2023년 상반기 매출과 이익 증가폭은 이전보다 둔화되는 모습이다. 2020~21년 팬데믹을 지나오면서 팬트업 소비 수요(보상적 혹은 보복적 소비 수요)가 패션 쪽으로 쏠려 호황기를 경험했고, 2022년에는 리오프닝 수혜가 패션 수요를 이끌었다. 하지만 방역 규제가 해제되면서 내수 소비가 해외로 확산 이전되는 추세가 강한 것으로 파악된다. 국내 브랜드사 상반기 합산 매출 성장률은 2021년 상반기 피크를 찍고, 연이어 둔화되는 흐름이며 현재는 낮은 한자리 성장률로 팬데믹 이전 수준까지 회귀 중이다.

신규 투자 증가로 패션
브랜드사 마진을 하락

브랜드사 합산 영업이익도 작년 상반기 수준을 유지하는 선에 그친다. 외형 성장이 둔화되다 보니 패션 브랜드사들이 신규 브랜드 투자에 집중하는 양상이기 때문인 것으로 보인다. 영업이익률도 채널 믹스 개선, 할인율 축소 노력 등으로 장기 우상향 추세이지만, 2021년 외형 성장이 강했을 때에 비하면 소폭 내림세다.

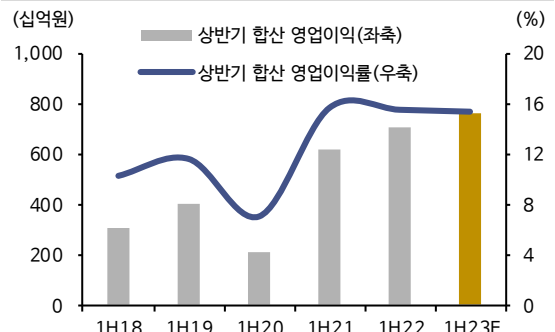
브랜드사 합산 매출과 성장률 추이



자료: 각 사, 신한투자증권

주: F&F, 휠라홀딩스, 신세계인터내셔널, 한섬 합산 매출 기준

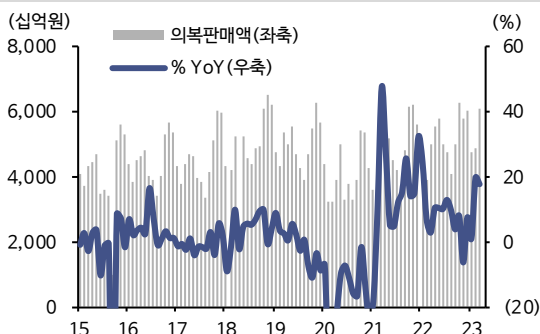
브랜드사 합산 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 각 사, 신한투자증권

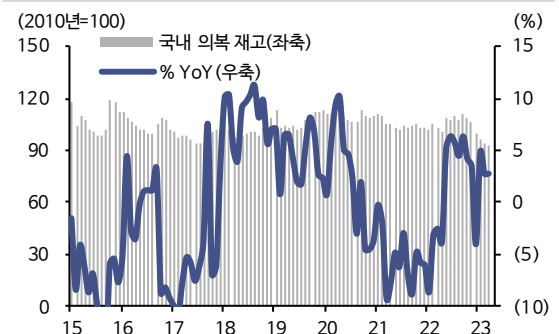
주: F&F, 휠라홀딩스, 신세계인터내셔널, 한섬 합산 영업이익 기준

국내 패션 제품 소매판매액과 증감률 추이



자료: 한국섬유산업연합회, 신한투자증권

국내 의복 재고와 증감률 추이



자료: 한국섬유산업연합회, 신한투자증권

OEM 실적은 바닥 확인 중

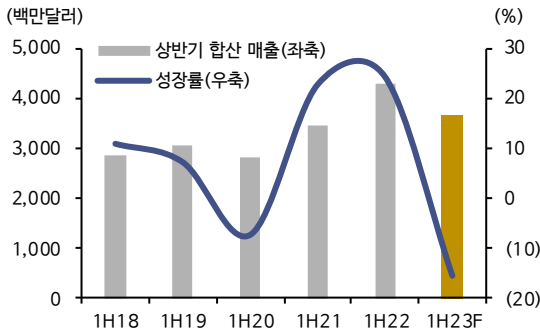
호황기 지나 바닥 확인 중

OEM사들도 바이어들의 재고 확보 노력과 달러 강세에 따른 환율효과로 3Q22 까지 고른 실적 성장세를 보였었다. 2021년 미주, 유럽 등 글로벌 소비가 회복됨에 따라 의복 소비가 급격히 증가한 데 반해 베트남 등 주요 생산국들의 락다운, 공급망 불안 등으로 오히려 공급이 수요를 따라가지 못했다. 2022년 생산국들의 가동률 정상화와 함께 2022년 상반기 최고의 호황기를 경험했다. 그에 비해 2023년 상반기는 베이스 부담이 커지고, 주요 바이어들의 보수적인 재고 관리로 오히려 증가가 저조한 것으로 파악된다.

OEM사 주가 박스권 흐름

글로벌 매크로 환경의 불확실성이 불거지고, 동시에 서구권에서 리오프닝 효과가 열어지면서 의복/악세서리 소매판매는 혼조세를 보인다. 전방 소비가 부진하다 보니 바이어들이 2023년 오더 계획을 보수적으로 가져가는 추세이며, 이는 OEM사들의 주가를 박스권으로 만들었다. 미국 마트 PB제품이나 중저가 캐주얼 수주가 많은 한국 니트류 OEM사들이 수주 물량 감소폭이 큰 데 반해 영원무역은 성장하는 바이어를 둔 덕에 상대적으로 실적은 견조하고, 화승엔터프라이즈도 아디다스 재고 누적에 따라 가동률 회복이 제한적이었다.

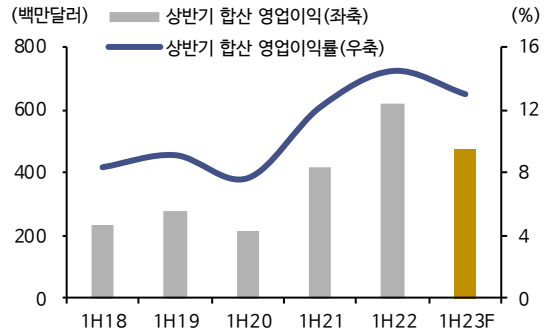
국내외 OEM사 합산 매출과 성장률 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 영원무역, 한세실업, 화승엔터프라이즈, Makalot, Eclat 합산

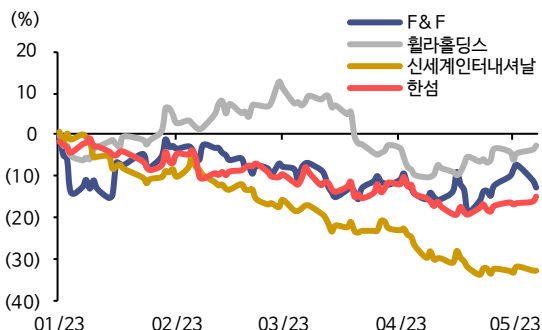
국내외 OEM사 합산 영업이익과 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

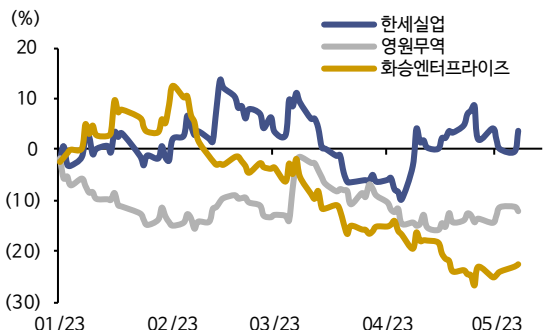
주: 영원무역, 한세실업, 화승엔터프라이즈, Makalot, Eclat 합산

브랜드사 코스피 지수 대비 주가수익률



자료: QuantiWise, 신한투자증권

OEM사 코스피 지수 대비 주가수익률



자료: QuantiWise, 신한투자증권

III. 2H23 전망 – 선별적 접근 시기

(1) 핵심 변수 – 매크로 불확실성

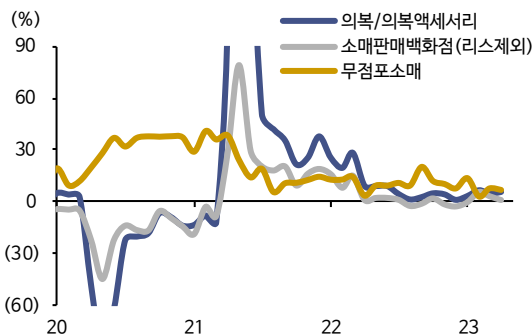
소비 둔화 지속으로
섬유/의복 업종 모멘텀
갖기는 어려운 시기

작년 하반기부터 위축된 소비 심리로 인해 내수 소비주에 대한 매력력이 낮아져 있는 상황에서 섬유/의복 업종도 자유롭진 않다. 한국이나 미국이나 지난 2년간 봐왔던 보복, 보상적 소비 행태에서 벗어나 팬데믹 이전 수준으로 시장 성장률은 복귀 중이라고 판단된다.

차별성 갖고, 시장을
이길 수 있는 기업 찾기!

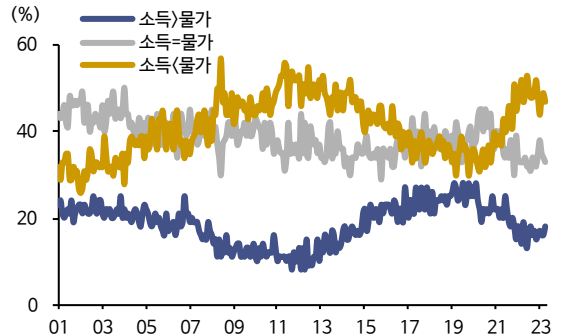
한국이나 미국 의류 소매판매는 성장이 부재해 미국을 전방으로 두는 OEM사들 혹은 내수 브랜드사들의 2023년 상/하반기 가이드는 대체로 보수적이다. 매크로 불확실성이 혼재하는 상황으로 공격적으로 재고를 늘리기 어렵기 때문이다. 따라서 방어 태세 측면에서 종목 차별성이 있어야 할 것으로 보인다. 패션 기업들은 성장을 위해 신규 시장(해외) 진입이나 신규 유통채널, 브랜드 라이선스 확보 등으로 소비 공백을 보완 중이며, 할인율 축소, 보수적인 재고 평가 등으로 비용 관리에 엄격해야 하반기를 버텨낼 수 있을 전망이다.

미국 소매판매 YoY 성장률 추이



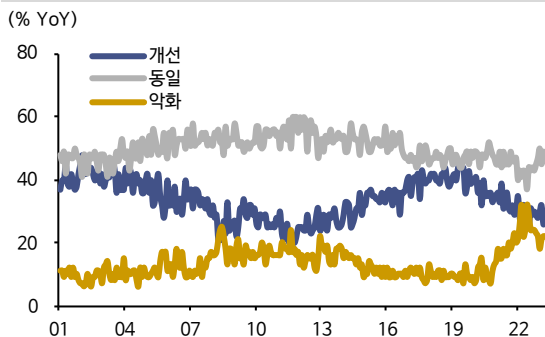
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 1년 후 예상실질가계소득 추이



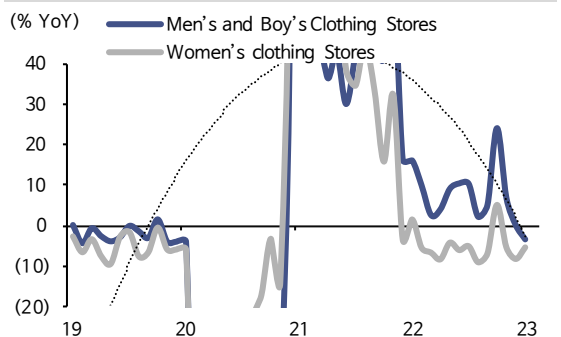
자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 1년 후 금융 시장 동향 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 남성/여성복 매장 POS 매출 증감률



자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 점선은 추세선을 의미

(2) 2H23 전망 - 新성장동력을 잡아라

브랜드사 성장동력 ① 해외 시장 진출

해외 시장 진출로
이익의 특성 변화
예상되는 기업 선호

2021~22년 섬유/의복 업종 내 대부분 기업들이 높은 실적 성장을 보여왔기 때문에 2023년에도 성장세를 유지하는 데 부담이 큰 상황이다. 내수 시장에서의 성장성을 유지하는 것도 중요하지만, 신규 시장 진출로 성장동력을 이어나갈 필요가 높아지는 트렌드다. 해외 시장에 진출함으로써 해외에서 출점 효과를 기대해 볼 수 있고, 직접 진출이 아니어도 총판 파트너사 거래를 통해 매출 증대와 이익 탄력성을 높일 수 있다.

2017~19년 전후로 일부 한국 패션 브랜드들이 면세에서 수요가 불기 시작했고, 2020년을 전후해 패션 라이선스 브랜드 기업들을 중심으로 중국 시장 진출이 가시화되었다. 사실 한섬이나 LF가 중국법인을 통해 중국 사업을 시작한다는 오래되었지만, 당시 내수 시장을 대체할 만한 성장 포인트가 되지 못했다.

해외 성장으로 대표되는
기업 F&F, 바통 있는
더네이처홀딩스,
감성코퍼레이션

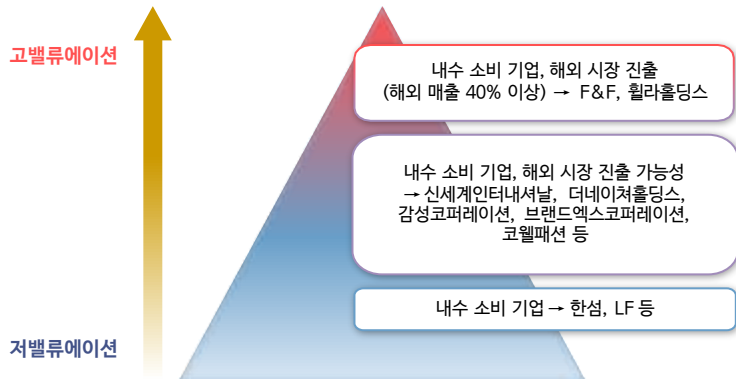
하지만 F&F의 해외 라이선스 브랜드 성공 사례가 나오면서 한국 패션 기업들이 F&F를 벤치마크 하는 경우가 잇달았다. 이를 계기로 한국 패션 산업이 성숙해지고 있고, 패션 기업들의 역량이 과거보다 크게 개선될 것이라 판단한다.

라이선스 에이전시 업계는 시장 분위기에 직접적으로 영향을 받아 계약 갱신마다 조건이 달라진다. 이때 전개사의 브랜드 유통 확장 역량이 무엇보다 중요하다. 최근 한국 라이선스 전개사들의 경우 F&F가 좋은 선례를 남기면서 아시아 독점 계약으로 협상 우위를 지키는 사례가 많아지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

하반기 해외 사업 확장에
따라 실적 언급 가능한
기업 많아질 전망

구체적으로는 아시아 혹은 중화권 사업 권한으로 라이선스 계약 내용을 확장하거나 수수료를 협상에 우위를 가져가는 형태다. 국내에 라이선스 사업자로서 경쟁의 우위를 점하는 기업으로는 F&F가 있고, 2023년에는 더네이처홀딩스, 감성코퍼레이션, 브랜드엑스코퍼레이션 등이 바통을 이어받을 것으로 보인다.

소비 공백 → 라이선스 브랜드들의 해외 시장 진출 → 新성장동력 확보



자료: 신한투자증권

브랜드사 성장동력 ② 신규 브랜드

내수 소비 성장 저조로 브랜드사 신규 투자 증가세

내수 소비 성장률이 저조하다 보니 패션 브랜드사들은 신규 브랜드 투자에 집중하는 추세가 두드러진다. 카테고리는 다양하다. 아동복부터 골프웨어, 애슬레저룩까지 지난 2년간 유행했던 아이템에서 파생되어 기존 브랜드 내 신규 라인업이 확장되거나 신규 브랜드를 런칭하는 상황이다. 또한 수년간 한국에서 인기를 끌었던 해외 상표에 대한 라이선스 브랜드들은 꾸준히 증가세다.

소비 양극화 추세 속에서 브랜드 컨셉도 세분화 추세

특징적인 건 하나의 카테고리에서 촘촘하게 세분화되면서도 양극화가 지속되고 있다는 점을 꼽는다. 브랜드의 컨셉이 세분화되어 브랜드 하나가 타겟하는 시장이 더 명확해지는 것이다. 예를 들면 프리미엄 시장 위에 메가 럭셔리 시장을 타겟하는 브랜드의 등장, 패밀리룩과 미니미룩 시장 확대 등이다.

유아동복 시장 성장세 주목

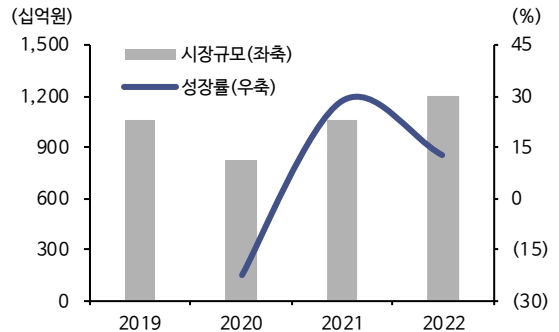
특히 유아동복은 타겟층과 구매층이 다른 특성을 갖는다. 현 30대 밀레니얼 부모의 자녀로서 미니 밀레니얼로 인식되는 유아동복 시장이 세분화되는 추세에 대해 관심을 가져볼 필요가 있어 보인다. 국내 유아동복 시장 규모는 2021년 29% 성장에 이어 2022년에도 13% 성장해 1조 2,016억원 규모를 이룬다.

신규 브랜드 전개로 중장기 먹거리 확보 노력



자료: 신한투자증권

유아동복 시장 지속 강세



자료: 한국섬유연합회, 신한투자증권

무신사 키즈 성장 강세, 입점 브랜드 수 300개 까지 증가

무신사가 운영하는 키즈 브랜드 편집숍 '무신사 키즈'가 키즈 패션에 특화된 콘텐츠로 성장세를 이어가고 있다. 런칭 2년차 무신사 키즈는 무신사 스토어 내 영유아부터 어린이 의류, 잡화, 라이프 스타일 상품을 소개하는 전문관 형태로 독립 운영되고 있다. 언론 보도에 따르면 런칭 1주년이었던 2월 기준 무신사 키즈 거래액은 전년 동기 대비 약 3배 증가한 것으로 보인다. 런칭 시점에 100여 개에 달했던 입점 브랜드도 300개까지 빠르게 늘어나고 있다.

패밀리룩 시장 확장세

부모와 아이가 유사한 스타일을 연출하는 패밀리룩이 장기간 패션 트렌드로 자리 잡는 현상도 유의미하다. 성인 캐주얼 의류 브랜드에서 전개하는 키즈 의류도 높은 반응을 얻고 있다. 패밀리룩 브랜드 거래액이 전체 키즈 패션 중 60%를 차지한다. 대표적으로 F&F의 MLB, 디스커버리, 노스페이스, 더네이처홀딩스의 내셔널지오그래픽, 에스제이그룹의 캄골, 감성코퍼레이션의 스노우피크 키즈 라인인 무신사 키즈 판매 랭킹 상위권에 자리하고 있다.

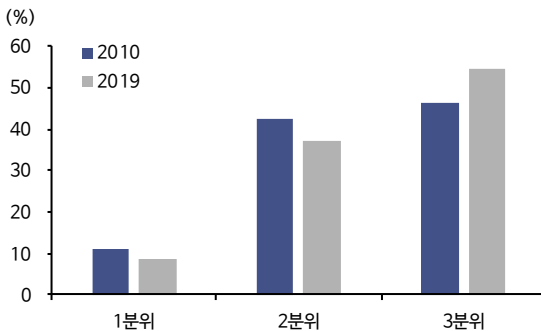
키즈 브랜드 주요 제품 가격대			
분류	브랜드명	제품명	가격대 (만원)
키즈 명품 브랜드	몽클레어 키즈	Nahan 다운자켓	114.8
	브루넬로 쿠치넬리 키즈	양가죽 바이어 재킷	742
	툼브라운 키즈	버튼 다운 핏 블레이저	467
	버버리칠드런	여성 유아용 트렌치코트	145
키즈 브랜드	갭키즈	패디트 플리스 퍼 후드 파카	11.3
	무신사 스탠다드 키즈	후디드 다운 푸퍼 숏 패딩 자켓	10.9
	덕스 키즈	남아용 안사시 벤티 다운 점퍼	39.9
	나이키 키즈	주니어 인조 퍼 재킷	15.9
	MLB 키즈	다이아 모노그램 구스 숏패딩	32.9
	힐라 키즈	힐라 키즈 패딩 베이직 중다운 점퍼	11.1
	디스커버리 키즈	디스커버리 키즈 에센셜 다운 숏패딩	23.9
	노스페이스 키즈	키즈 렌톤 리버시블 다운 자켓	21.8
	내셔널지오그래픽 키즈	키즈 카이만 PRO RDS 구스 다운 점퍼	31.2
	캉골 키즈	스프링 아노락 점퍼	14.9
	스노우피크 키즈	랜드 키즈 경량 다운 자켓	12.9

자료: 언론 종합, 신한투자증권

중장기적으로 조부모 양육 늘면서 손주 비즈니스도 확산 예상

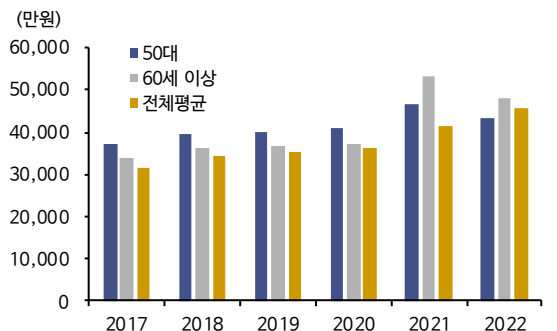
출산 가구 가운데 소득상위층에 속하는 비중은 2010년 46.3%에서 2019년 54.5%로 상승 추세다. 반대로 출산을 하라폭은 소득하위층에서 가장 크다는 점을 통해 한 아이가 만들어 내는 경제 효과는 이전과 비교할 수 없을 정도로 커졌음을 알 수 있다. 이는 곧 유아동복 시장의 명품화 트렌드를 확산시킬 것으로도 판단된다. 루이비통, 구찌 등 럭셔리 브랜드들의 키즈 라인은 매년 확대 추세다. 여기에 밀레니얼 세대로 갈수록 워킹맘이 늘면서 조부모의 양육 참여도가 높아짐에 따라 장기적으로는 ‘손주 비즈니스(Grandparent Economy)’가 성장할 것으로 예상된다.

출산 가구 내 소득계층별 비중 변화



자료: 한국경제연구원, 신한투자증권

손주 비즈니스 요건: 연령대별 자산규모 추이



자료: 통계청, 신한투자증권

2022~23년 신규 브랜드 런칭 집중, 브랜드사 비용 증가 불가피

이밖에도 2023년 신규 라이선스와 신규 자체 브랜드는 넘친다. 이들은 주로 고가격대 하이엔드 브랜드이거나 해외 상표 브랜드의 런칭이 집중되는 특징을 보인다. 이러한 신규 브랜드들이 출점 등을 통해 저성장 기조를 보이는 2023년 시장에서 상대적으로 아웃퍼폼하게 하는 원동력이 될지 꾸준한 관심이 필요하다.

신규 브랜드 런칭 현황

복종	회사명	브랜드명	전개	컨셉트 및 타깃	가격대	주 유통망
여성복	데무	하우스072C	NB	팬톤의 '072C' 블루 컬러 활용한 컨템포러리 룩	중가	백화점, 온라인
	힐모아	쉐르	IB	모던함과 세련미를 갖춘 프렌치 시크	고가	백화점
	엘에이프로젝트	르비에르	NB	남성복 디테일, 우아한 실루엣 살린 여반 컨템포러리	중고가	온라인, 백화점
	오픈런프로젝트	니루르	NB	뉴베이직, 지속 가능성을 추구하는 컨템포러리	중가	온라인
	한섬	토템	IB	모던하고 미니멀 디자인이 돋보이는 스웨덴 브랜드	중고가	백화점
	한섬	가브리엘라 허스트	IB	글로벌 출신 CD 가브리엘라 허스트가 런칭	중고가	백화점
	한섬	베로니카비어드	IB	오피스룩과 캐주얼을 오가는 미국 브랜드	중고가	백화점
	시선인터내셔널	이비엠(E.B.M)	NB	미샤의 아이덴티티를 합리적으로 풀어낸 컨템	중고가	백화점, 온라인
	KB트렌드	엠머스트비	NB	일과 휴식을 아우를 수 있는 세련된 무드 제안	중가	백화점, 아울렛
	지엔코	비공개	NB	비공개	비공개	온라인, 팝업스토어
	이앤씨월드	미정	NB	MZ세대를 공략한 여성 캐주얼	중가	온라인
남성복	코오롱FnC부문	이로맨즈	LB, IB	코오롱과 프랑스 이로의 공동 기획	중고가	백화점
	파스토조	가넷웜	NB	영 리더 타깃 남성복(슈트 30%, 캐주얼 70%)	중가	아울렛, 온라인
	송지오인터내셔널	지오송지오	NB	송지오웜의 DNA를 담아 리런칭. 2535 타깃	중고가	백화점, 아울렛, 온라인
	신세계토포보이	토포보이맨	NB	여성복 '스튜디오토포보이' 샵인샵 브랜드 단독 런칭	중고가	백화점, 온라인
	원풍물산	지모스	IB	이탈리아 브랜드 직수입 전개	고가	백화점
	콤보	아캡트	NB	폴리츠 소재를 컨템포러리하게 제안	중가	온라인
	코오롱FnC부문	프리커	NB	커스텀로우에서 독립, 아웃도어 스타일 제안	중고가	온라인
	한섬	툼그레이하운드남성	IB	수입 편집샵 톼그레이하운드의 남성 전용 편집 매장	중고가	백화점, 온라인
골프웨어	삼성물산패션	매종키츠네골프	LB	컨템 브랜드 매종키츠네의 캐주얼한 골프웨어	중고가	백화점
	로저나인	보스골프	LB	휴고 보스의 첫 골프웨어 라인	고가	백화점
	큐앤드비인터내셔널	바이스골프	LB	아메리칸 캐주얼 감성의 스트리트 골프웨어	중고가	백화점
	에스제이그룹	에코골프	LB	덴마크 슈즈 브랜드 에코의 골프라인	중고가	백화점
	더그린제너레이션	피닉스	LB	70년 전통의 일본 스포츠 브랜드 피닉스의 골프웨어	중가	온라인
아웃도어	코웰패션	BBC얼스	LB	전체 80% 이상 친환경 소재를 사용한 아웃도어	-	백화점
	컬처컬컴퍼니	비겐디(BGEND)	NB	로컬 컬처, 사회적 가치나 문제로 차별화 전략 활용	중가	백화점, 쇼핑몰
	케이투코리아	노르디스크	LB	캠핑 브랜드 노르디스크를 기반으로 영 소비자 공략	중고가	백화점, 대리점, 온라인 등
	엠비디코리아	머렐	LB	리런칭. 신발에서 의류 및 용품까지 카테고리 확장	중고가	백화점, 대리점, 온라인 등
	아머스포츠코리아	살로몬	LB	아머스포츠그룹과 지비지이에치 합작	중고가	백화점
	나자인	만다리나덕	LB	아웃도어 의류 라인 런칭 통해 토털 브랜드로 도약	중고가	백화점 및 복합매장
	하이라이트브랜드즈	시에라디자인	LB	2030 타깃 아웃도어 전문 브랜드로 포지셔닝 예정	-	백화점, 대리점, 온라인 등
스포츠	지비지이에치	비공개	NB	국내 자체 기획을 통한 정통 스포츠 브랜드	중고가	온라인, 백화점 등
	더그린제너레이션	더그린랩	NB	지속가능 라이프스타일 스포츠 브랜드	중가	온라인

자료: 언론 종합, 신한투자증권

주: LB 라이선스, IB 직진출, NB 국내를 의미

F/W시즌 성수기 오더 불확실성 지속될 OEM사

글로벌 의류 재고 소진
필요, 2023년 하반기
실적 성장에 부담 요인

미국 의류 재고비율은 연초 이후 피크아웃했지만 절대 재고 수준이 여전히 높다. 미국 패션 소매판매도 (-) 혹은 (+) 성장을 오락가락하며 횡보 흐름이다. 2021년부터 불거졌던 공급망 불안 때문에 바이어들의 2022년 S/S시즌 오더가 공격적이었으나 재고 급증과 소매 부진으로 2022년 F/W시즌 오더는 YoY 감소했고, 덕분에 2023년 F/W시즌 물량 기준의 오더 베이스가 편안하다.

그럼에도 불구하고 OEM사들의 성수기 가이드라인이 좀 더 보수적으로 변화하고 있는 점에 주목할 필요가 있다. 미국 마트, 백화점, 일부 캐주얼 브랜드사들의 실적 성장이 둔화되면서 23년 S/S시즌에 이어 F/W 오더 계획을 보수적으로 가져가고자 하는 흐름은 OEM사들의 하반기 수주 불확실성을 키우는 요소로 보인다.

영원무역이 타사 대비
방어적인 실적 보일 전망

그나마 영원무역은 파타고니아나 룰루레몬, 노스페이스 등 성장하는 바이어들을 섭렵해 가면서 해당 바이어의 생산점유율을 높여 가는 추세이다. 영원무역의 바이어들이 마트 바이어들보다 상대적으로 경기 영향을 덜 받는다고 판단된다. 그에 반해 한세실업은 3Q23 매출 성장 (+)반전 > 4Q23 매출 회복 강화를 전망했으나, 3Q23 회사 측 목표치가 재하향 추세인 것으로 파악된다.

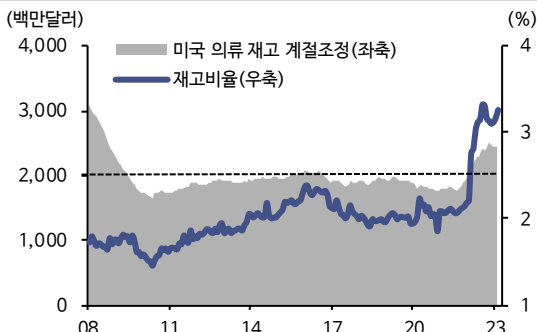
화승엔터프라이즈는
3Q23이후 점진적
가동률 회복 기대

아디다스가 작년 하반기부터 보수적인 재고 관리 체제로 들어가면서 화승엔터프라이즈의 가동률이 저조한 것으로 파악된다. 아디다스의 재고가 하락하고 있지만 당장은 추가 조정이 필요하다. 2Q23까지 실적 모멘텀은 갖기는 어려울 수 있으나 3Q23를 전후해 신제품 출시 등으로 점진적 가동률 회복이 기대된다.

가을께 OEM사
바닥 매수 타이밍 올 것

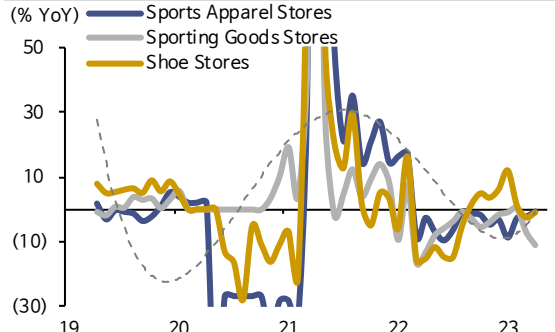
물론 기업들이 수주단가를 상향시키기 위해 상위 바이어들과의 교섭력을 키우거나 수익성 위주 수주만을 받는 오더 체계로 나아가고 있기도 하다. 그리고 바이어들의 재고 수준도 느리지만 낮아지고 있긴 하여 2024년을 보고 중장기 관점에서 OEM사에 대한 투자 접근을 고민해 볼 시기가 하반기 중에 오지 않을까라는 판단이다. 가을께 OEM사에 대한 관심을 키워볼 것을 추천한다.

미국 의류 재고비율



자료: Bloomberg, 신한투자증권

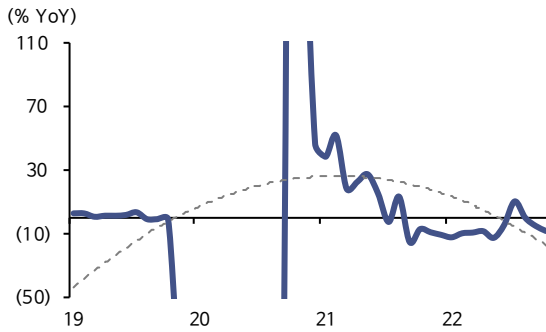
미국 카테고리별 소매점 POS 매출 성장 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

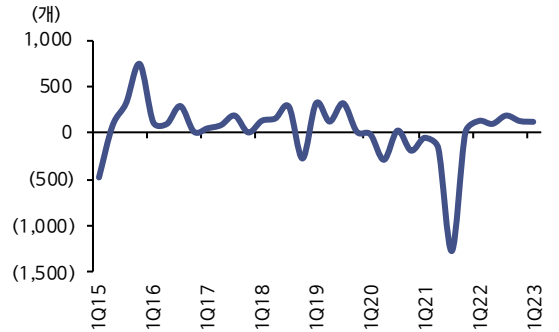
주: 점선은 추세선을 의미

미국 패밀리의류 소매점 POS 매출 성장 추이



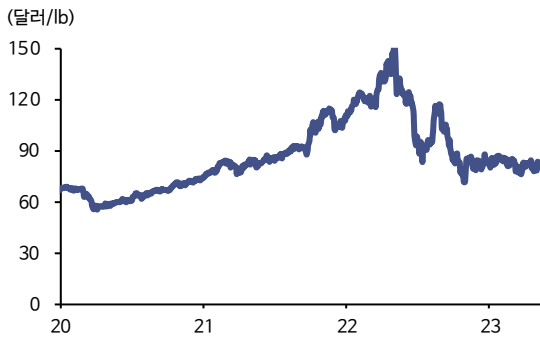
자료: Bloomberg, 신한투자증권
주: 점선은 추세선을 의미

미국 카테고리별 소매점 POS 매출 성장 추이



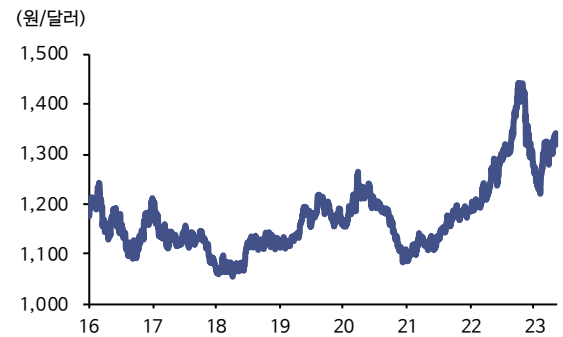
자료: Bloomberg, 신한투자증권

면화 가격 추이



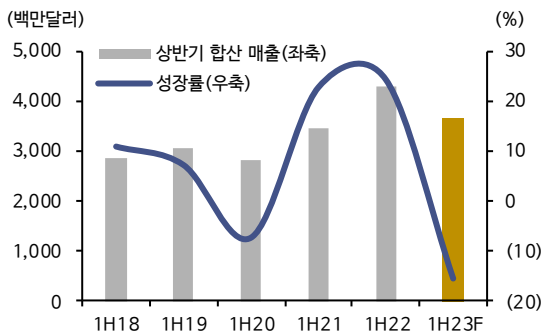
자료: Bloomberg, 신한투자증권

원달러 평균환율(환율 상승 시 수출기업 수혜)



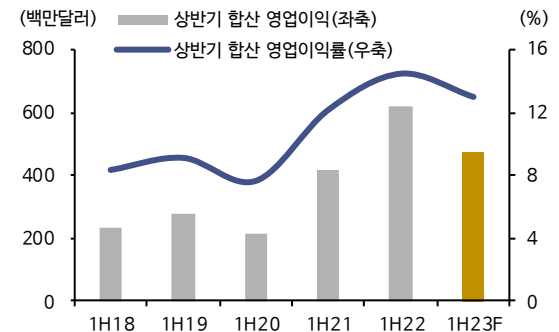
자료: Bloomberg, 신한투자증권

국내외 OEM사 합산 매출과 성장률 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권
주: 영원무역, 한세실업, 화승엔터프라이즈, Makalot, Eclat 합산

국내외 OEM사 합산 이익과 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권
주: 영원무역, 한세실업, 화승엔터프라이즈, Makalot, Eclat 합산

성장동력 확보 위한
투자 증가로 마진 하락
우려 상승

(3) 기회/위험 요인 - 투자비용 증가

미래를 위한 투자, 다만 비용 증가로 인식될 우려

신규 브랜드 런칭과 해외 시장 진출이 패션 기업들에게 성장동력을 마련한다고 보는 데 무리가 없다. 다만 단기적으로 신규 브랜드를 런칭하고, 해외 시장을 개척하는 데 필요한 영업비용이 늘어나는 점도 고려해 봐야 한다.

해외 시장 등으로 매출이 다변화되어 있는 기업의 경우 신규 브랜드 투자, 마케팅 비용 지출이 이익단에서 부각되지 않을 수 있다. 반대로 지금까지 내수 시장의 성장성이 둔화되는 상황에서 내수에 치우쳐있는 브랜드사들은 이익률 상승이 제한적일 가능성이 크다.

대다수의 내수 기업들이 제한된 성장성에 투자를 집중하고 있는데, 그 중 일부 중소형사들은 중국 시장 진출로 외형 성장에 주력하고 있다. 하반기 기업별 추가 차별성은 커질 것으로 보이며, 이에 기업 선별이 중요한 시점이라고 볼 수 있다.

섬유의복 업종 2H23 기회/위험 요인

미래를 위한 투자, 다만 비용 증가로 인식될 우려

- 하반기 기업별 추가 차별성 ↑, 기업 선별이 중요한 시점



자료: 신한투자증권

IV. Top Picks: 차별화에 갈리는 선호도

F&F 최선호 유지, 더네이처홀딩스, 감성코퍼레이션 중소형 선호

내수 소비 성장 여력
낮아지는 추세, 팬데믹 이전
수준으로 정상화되는 과정

패션 소비가 여전히 (+)성장을 보이고 있고, 재고는 조정 중인 것으로 판단되어 내수 패션 업황이 부진하다기 보다 팬데믹 이전으로 돌아가는 정상적인 상황이라고 판단한다. 다만 내수 패션 소비가 다시 회복될 가능성이 높아졌다 해도, 작년과 작년에 비교하면 턱없이 낮아 보이는 성장률 때문에 내수 의류 소비주에 대한 매력은 전보다 낮아짐을 고려해야 한다.

브랜드사 차별화 여부에 따라 주가 희비 가를 것

글로벌 소비 위축 우려에
대비할 필요 증가, 체력
좋은 기업 선별 중요 시기

글로벌 그리고 국내 소비 둔화 추세에 대비할 필요가 있다는 판단이다. 얇은 침체에 빠른 회복 사이클이면 좋겠지만, 경기 위축이 장기화된다면 불황에도 내실을 강화해 이익을 보전하고, 새로운 성장동력으로 외형을 키워나갈 수 있는 패션 브랜드를 선별해 낼 필요가 있다. 섬유/의복 업종 내에서 관전 포인트를 크게 2가지로 언급한다면 아래와 같다.

Point 1. 해외 시장 진출로 내수 소비 공백 대체

Point 2. 신규 브랜드 혹은 카테고리로 더해가는 성장동력

대체 불가능한 펀더멘탈 가진
F&F 선호 관점 유지.
뒤쫓는 감성코퍼레이션
관심 필요

신규 시장에 진출해 온라인이든 오프라인이든 출점효과를 가져올 수 있거나, 트렌드에 부합하는 신규 브랜드 혹은 카테고리 숫자가 많은 기업들을 위주로 본다면 2023년 또 다시 F&F가 독보적인 매력을 갖는다고 판단된다. MLB 브랜드는 기존 점포 효율이 높게 유지되는 한편 MLB kids의 신규 출점 여력이 남아 있고, 2023년 중 테일러메이드 연결 자회사 편입 가능성, 세르지오타키니 브랜드의 아시아 시장 성장 등이 기대되기 때문이다. 현재 내수에서 높은 성장률을 보여주는 감성코퍼레이션도 하반기 중국 실적 성장 기대감이 높아질 것으로 예상되어 꾸준한 관심이 필요하다.

중장기적으로는 OEM사 점차 나아지는 그림

OEM사들은 2024년 보고
저점 매수 관점에서 접근
가능해질 전망

OEM기업들은 수주단가를 상향시키기 위해 상위 바이어들과의 교섭력을 키우거나 수익성 위주 수주만을 받는 오더 체계로 나아가고 있기도 하다. 그리고 바이어들의 재고 수준도 느리지만 낮아지고 있긴 하여 2024년을 보고 중장기 관점에서 OEM사에 대한 투자 접근을 고민해 볼 시기가 하반기 중에 오지 않을까란 판단이다. 가을께 OEM사에 대한 관심을 키워볼 것을 추천한다.

섬유/의복 업종 커버리지 기업 투자 의견 및 투자포인트

	투자의견	목표주가 (원)	투자포인트
★ F&F	매수	220,000	중국 시장 내 브랜드 다각화 흐름 긍정적, 외국인 관광객 수요 증가로 내수 실적 지지
더네이처홀딩스	N/R	-	내수 성장 둔화, 중국 시장 사업 본격화로 매출 및 이익 기여 점차 커질 전망
힐라홀딩스	매수	44,000	국내 테니스 라인업 강화 및 재고 조정으로 체질 개선 노력 중
★ 감성코퍼레이션	N/R	-	스노우피크 브랜드의 내수 출점 효과에 따른 성장 강세, 해외 진출 개시로 모멘텀 강세
신세계인터내셔널	Trading BUY	23,000	럭셔리 브랜드 신규 전개 늘어날 전망, 내수 실적 둔화에 투자 집중되는 시기
한섬	매수	31,000	패션, 화장품 쪽으로 신규 라인업 확장 지속. 투자 집중되는 시기
영원무역	매수	67,000	전방 소비 둔화에 바이어들 보수적인 재고 관리 시기, 성수기 오더 성장률 둔화
한세실업	매수	20,000	미국 유통업체 성장 저조, 성수기 실적 가이던스 하향, 가을 이후 바닥 타이밍 확인
화승엔터프라이즈	매수	10,000	아디다스 재고 소진 필요, 가동률 회복 중. 3Q23 이후 실적 개선세 전망

자료: 신한투자증권

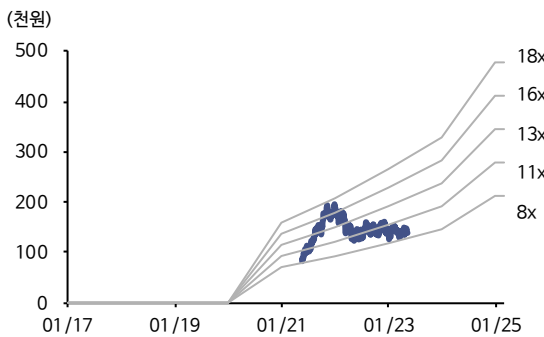
주: ★가 단기 선호 종목

섬유/의복 업종 커버리지 기업 2023년 예상 실적

	연결매출 (억원)	증감률 (% YoY)	영업이익 (억원)	증감률 (% YoY)	컨센서스 연결매출	% 차이	컨센서스 영업이익	% 차이
★ F&F	22,393	23.8	6,942	32.3	22,279	0.5	6,602	5.1
더네이처홀딩스	6,660	33.8	1,405	54.7	5,991	11.2	1,115	26.0
힐라홀딩스	44,495	6.6	5,590	28.5	41,864	6.3	4,359	28.2
★ 감성코퍼레이션	1,700	44.7	265	62	1,847	(8.0)	285	(7.0)
신세계인터내셔널	14,976	(2.4)	825	(28.4)	14,595	2.6	839	(1.7)
한섬	15,908	3.1	1,672	(0.7)	15,823	0.5	1,615	3.5
영원무역	42,381	8.4	8,707	5.8	37,817	12.1	6,715	29.7
한세실업	21,874	(0.8)	1,706	(5)	20,420	7.1	1,417	20.4
화승엔터프라이즈	16,456	(0.5)	589	11.6	17,763	(7.4)	643	(8.4)

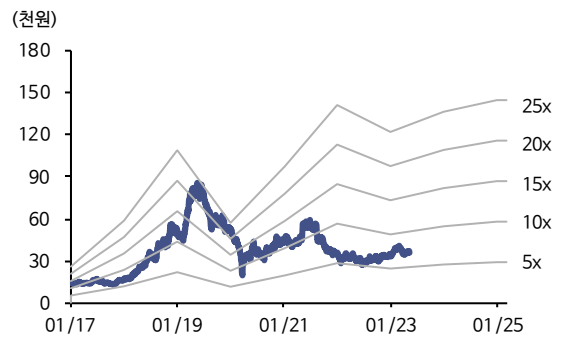
자료: FnGuide, 신한투자증권

F&F Historical PER 밴드



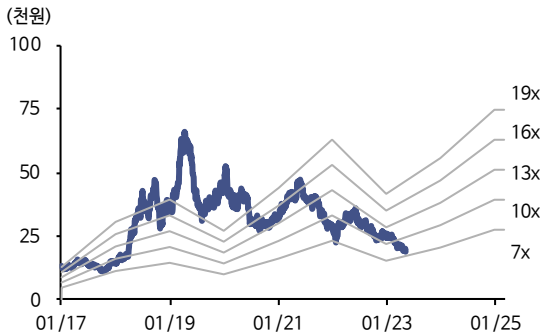
자료: QuantiWise, 신한투자증권

힐라홀딩스 Historical PER 밴드



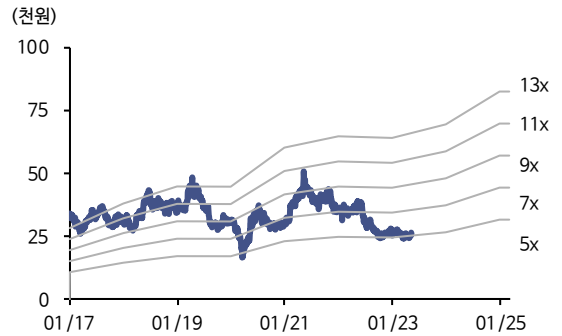
자료: QuantiWise, 신한투자증권

신세계인터내셔널 Historical PER 밴드



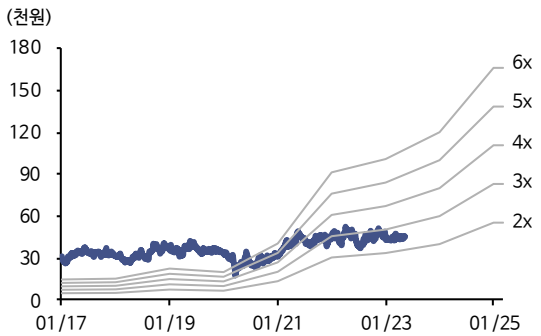
자료: QuantiWise, 신한투자증권

한섬 Historical PER 밴드



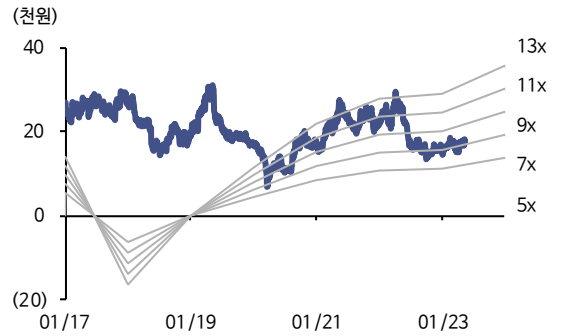
자료: QuantiWise, 신한투자증권

영원무역 Historical PER 밴드



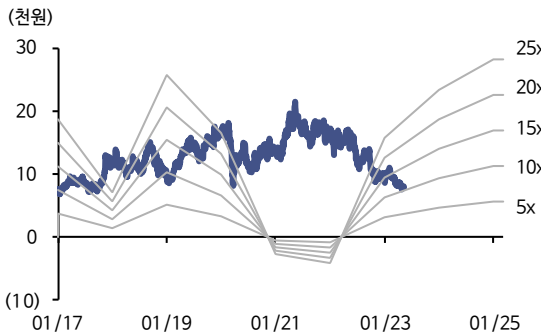
자료: QuantiWise, 신한투자증권

한세실업 Historical PER 밴드



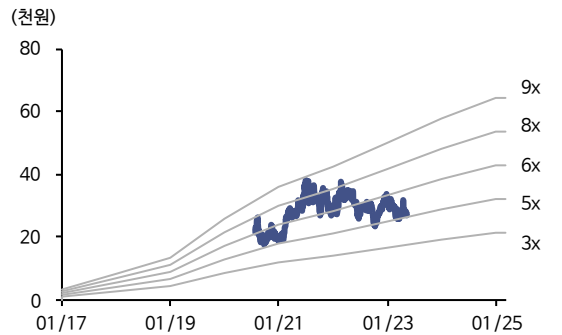
자료: QuantiWise, 신한투자증권

화승엔터프라이즈 Historical PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

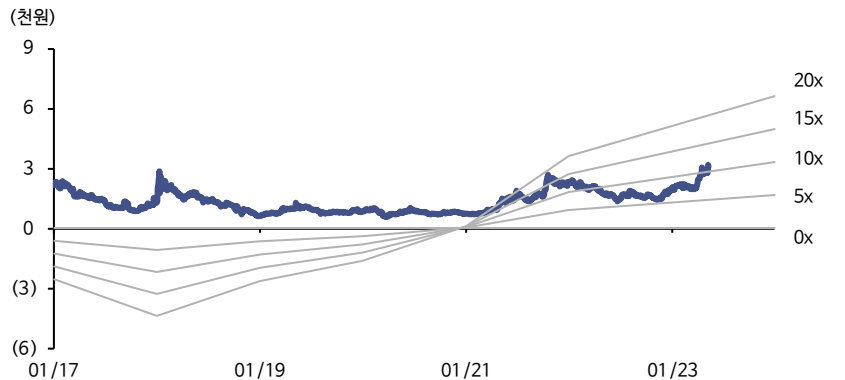
더네이처홀딩스 Historical PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

주: 2023~25년 EPS는 컨센서스 기준

감성코퍼레이션 Historical PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

주: 2023~24년 EPS는 컨센서스 기준

글로벌 패션 기업 컨센서스 및 밸류에이션 추이

(백만달러, %, 배)		NIKE	LULU LEMON	ADIDAS	PUMA	F&F	FILA	신세계 인터내셔널	한섬
시가총액		179,028	47,302	31,202	8,034	4,004	1,666	494	459
매출액	22	46,710	8,111	23,710	8,916	1,404	3,277	1,206	1,197
	23F	50,885	9,364	23,016	9,770	1,673	3,143	1,095	1,197
	24F	54,513	10,567	25,129	10,678	1,948	3,254	1,157	1,247
영업이익	22	6,675	1,328	705	675	407	338	89	131
	23F	5,992	2,095	(368)	692	498	333	64	123
	24F	7,416	2,368	1,302	875	584	426	81	130
순이익	22	6,046	855	645	372	343	267	92	95
	23F	5,068	1,463	(436)	403	389	179	59	93
	24F	6,214	1,672	802	535	452	243	71	99
EBITDA	22	7,985	1,866	1,990	1,079	470	425	134	175
	23F	6,826	2,439	998	1,091	547	418	106	169
	24F	8,212	2,754	2,526	1,292	626	509	125	171
EPS 성장률 (%)	22	5.2	(10.9)	(83.3)	14.0	-	46.1	44.1	7.4
	23F	(13.6)	14.7	(302.6)	8.2	28.0	(33.6)	(38.3)	(13.5)
	24F	24.0	15.5	266.0	32.9	16.2	35.7	26.5	6.5
PER (배)	22	31.3	40.5	102.0	24.0	12.5	5.8	7.5	4.8
	23F	36.0	32.2	-	19.8	10.4	9.3	8.7	5.0
	24F	29.0	27.8	39.2	14.9	9.0	6.8	6.9	4.7
PBR (배)	22	12.2	14.8	4.6	3.4	6.0	1.1	1.1	0.4
	23F	12.5	11.6	6.1	2.7	4.0	1.1	0.7	0.4
	24F	11.7	8.9	5.3	2.4	2.9	1.0	0.7	0.4
ROE	22	43.1	36.8	9.8	15.1	60.4	19.7	15.3	9.6
	23F	34.4	40.6	(7.3)	14.3	44.9	12.2	9.2	8.8
	24F	43.0	36.8	15.2	17.2	36.8	15.3	10.3	8.6

자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 2023년 5월 17일 기준

글로벌 OEM기업 컨센서스 및 밸류에이션

(백만달러, %, 배)		ECLAT	MAKALOT	YUE YUEN	SHENZHOU	영원무역	한세실업	화승 엔터프라이즈
시가총액		4,268	1,762	2,301	12,185	1,551	500	345
매출액	22	1,334	1,077	8,970	4,131	3,036	1,711	1,284
	23F	1,194	1,076	9,002	4,339	2,853	1,493	1,364
	24F	1,414	1,169	9,767	4,970	2,957	1,554	1,467
영업이익	22	260	149	417	456	639	139	41
	23F	223	145	411	774	535	120	62
	24F	285	162	521	982	562	131	80
순이익	22	228	118	296	679	524	66	(8)
	23F	179	113	284	707	383	77	41
	24F	228	123	346	895	361	86	59
EBITDA	22	286	168	911	664	708	165	98
	23F	269	167	806	991	607	142	123
	24F	318	182	925	1221	631	150	130
EPS 성장률 (%)	22	31.9	29.7	157.5	35.7	126.3	27.2	(52.8)
	23F	(21.5)	(4.9)	-	4.4	(27.7)	14.5	590.8
	24F	27.8	9.7	23.7	26.7	(4.4)	11.3	41.5
PER (배)	22	33.6	22.1	23.4	54.5	6.4	12.8	-
	23F	24.0	15.8	8.2	17.2	4.1	6.5	9.0
	24F	18.8	14.4	6.7	13.6	4.3	5.8	6.4
PBR (배)	22	8.2	4.4	0.7	6.6	0.9	1.9	1.9
	23F	4.9	3.6	0.5	2.5	0.6	1.1	0.9
	24F	4.5	3.5	0.5	2.3	0.6	0.9	0.8
ROE	22	25.5	22.3	2.9	12.3	14.7	15.2	(1.2)
	23F	22.0	22.9	6.3	15.1	16.8	17.8	9.8
	24F	25.1	24.6	7.6	17.3	15.2	17.1	13.1

자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 2023년 5월 17일 기준