

의류

하반기전망

불어오는 훈풍

의류. 형권훈



의류 비중확대(유지)

불어오는 훈풍

24년 리뷰: 중국 소비주 주가
호조, OEM은 관세로 변동성 확대

'25년 상반기에는 F&F, 감성코퍼레이션 등 중국 소비 관련 종목의 주가가 좋았다. 중국이 작년년부터 이구환신 정책 등 소비를 부양하는 정책에 강하게 드라이브를 걸었기 때문이다. 부양책의 결과로 중국 의류 소비가 작년 말부터 회복하기 시작해 투자センチ먼트가 개선되었다. 한편 OEM 종목의 주가는 미국의 관세 발표로 인해 변동성이 매우 심했다. 관세에 대한 실적 민감도와 1분기 실적에 따라 주가가 극명하게 갈렸는데, 영원무역의 주가가 한세실업 대비 크게 아웃퍼폼했다.

25년 전망: 중국과 내수 소비
회복에 베팅하자

1) 중국 소비 부양 모멘텀 유효: 중국 정부는 이구환신을 통한 직접적인 소비 부양에 더해, 자산가격과 임금을 부양해 구조적으로 소비를 개선하기 위한 정책들을 내놓고 있다. 미국의 관세가 중국의 수출 경기에 타격을 줄 것이므로, 중국 정부는 하반기에 소비 부양에 더욱 강한 정책적 드라이브를 걸 것으로 전망한다. 중국 소비 관련된 종목으로 **F&F, 감성코퍼레이션을 추천한다.**

2) OEM 관세 영향 시계 제로: 바이어들이 국가간 상호관세 협상의 결과를 기다리고 있으며, 그 결과에 따라 OEM과 오더 조건을 협상하려는 것으로 파악한다. 따라서 관세가 OEM 실적에 미칠 영향이 상반기에는 제한적이지만, 하반기부터는 변수가 너무 많아 매우 불확실하다. 다만 관세의 영향은 기업마다 상이할 것이다. 당사 커버 기업 중에서는 미국향 매출 비중이 낮은 영원무역이 한세실업과 비교했을 때 관세가 실적에 미칠 영향이 작다고 본다. 따라서 **하반기 OEM 산업 투자 의견을 '중립'으로 제시하나, 상대적으로 투자 매력도 높은 종목으로 영원무역을 제시한다.**

3) 내수 의류 소비 회복 전망: 내수 의류 소비 업황은 상반기 대비 하반기에 개선될 것으로 전망한다. 또한 7월부터 중국인 단체관광객에 대한 비자가 면제되는 것도 중국에서 인지도가 있는 브랜드의 국내 면세 채널 매출에 긍정적이다. 이 같은 모멘텀이 실적에 기여하는 바는 크지 않겠지만, 낮아진 내수 종목들의 밸류에이션 멀티플 회복 정도는 기대해볼 만하다. 위에서 추천한 F&F 제외하면, 이와 관련한 **관심종목으로 신세계인터내셔널을 제시한다.**

Analyst 형권훈

kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

25년 상반기 리뷰: 중국 수출 브랜드 주가 견조, OEM은 관세 충격

중국 수출 브랜드 주가 견조

상반기 중국 소비 관련주의 YTD
수익률이 좋았다

중국 정부가 이구환신 정책 등 소비 회복에 정책 총력전을 펼치면서 F&F, 감성코퍼레이션과 같은 중국 의류 소비와 관련된 종목의 주가가 연초부터 견조한 흐름을 보였다. F&F와 감성코퍼레이션의 5월 20일 기준 YTD 주가 수익률은 각각 +22%, +41%를 기록했다.

중국 정부의 주요 소비 부양책

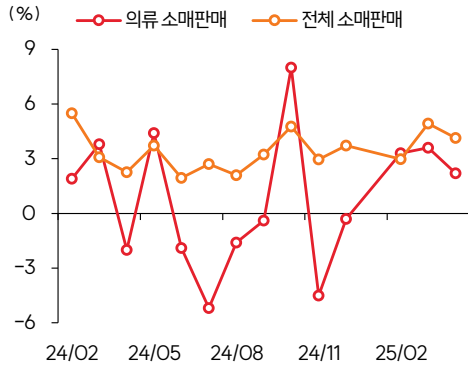
발표 시점	정책명	주요 내용
2022-12-14	내수시장 확대 전략 (2022~2035년)	- 2035년까지 완전한 내수시장 구축을 목표 - 소비·투자 촉진, 공급 측 개혁, 도시화 추진, 공동부유 실현 등 장기 전략 수립
2024-04-26	이구환신(以舊換新) 정책	- 노후 설비 및 소비재를 신제품으로 교체 시 보조금 지원 - 자동차, 가전, 가구 등 분야 대상
2024-10-08	경기부양 정책 패키지	- 정부 투자를 선도적으로 활용하여 경기 부양 도모 - 인프라 투자 확대와 소비 촉진 병행
2024-10-12	부동산 금융 완화 조치	- 주택담보대출 금리 인하 - 2주택자 계약금 비율 하향 조정 등 부동산 시장 안정화 목적
2025-03-05	2025년 양회 내수 확대 정책	- 경제성장을 5% 달성을 위해 내수 확대 중점 - 소비 진작, 투자 환경 개선, 첨단 산업 육성 강조
2025-03-07	런칭 경제(首发经济)	- 신제품·신규 브랜드 최초 출시 유도 - 소비자 관심을 유도해 소비 촉진 - 상하이 등 주요 도시에서 추진

자료: 언론보도 종합, SK증권

부양책 효과로 중국 의류 소비의
회복도 데이터로 확인되는 중

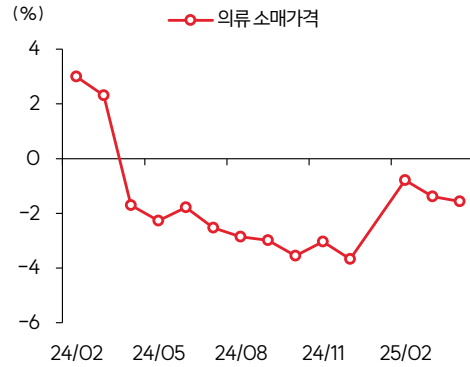
실제로 올해 중국의 의류 소비는 소매판매 데이터를 기준으로 미약한 수준이지만 분명히 회복하는 흐름을 보이고 있다. 작년 10월부터 의류 소비 데이터에서 회복세가 보이기 시작했는데, '24년 1월 ~ '24년 9월 누적 의류 소매판매는 +0.7% YoY(이하 YoY 생략) 성장에 그쳤지만, 이구환신 정책 시행 이후인 '24년 10월 ~ '24년 4월 기간에는 +4.1% 성장했다. 한편 소매지표를 마냥 긍정적으로 볼 순 없다. 의류 제품이 디스플레이션 압력을 받고 있기 때문이다. 지난 12개월동안 중국 의류 소매가격은 매월 평균적으로 전년 동기 대비 2.4% 하락했다.

월별 중국 의류 및 전체 소매판매의 YoY 증가율



자료: 중국 국가통계국, SK 증권

월별 중국 의류 소매가격의 YoY 증가율

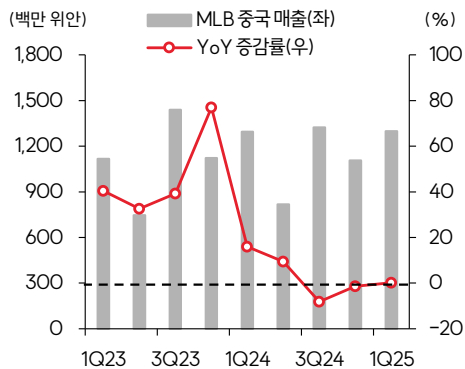


자료: 중국 국가통계국, SK 증권

중국 의류 소비 회복은 관련 종목의 실적으로도 연결됨

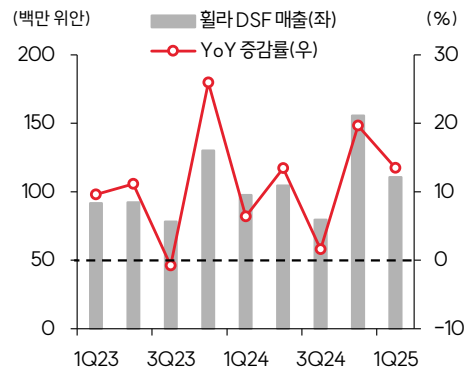
이러한 중국의 의류 소비 회복 기조는 관련 기업들의 실적에도 반영되고 있다. 대표적으로 F&F 의 MLB 브랜드 중국 위안화 기준 매출액 성장률은 3Q24 대비 4Q24 에 역 성장 폭을 축소했으며, 1Q25 에는 소폭이나마 성장 전환했다. 휠라의 경우 DSF 매출이 작년 4Q24와 1Q25 모두 두 자릿수의 높은 성장률을 기록했다.

MLB 중국 매출 추이



자료: F&F, SK 증권

휠라 중국 DSF 매출 추이



자료: 미스트홀딩스, SK 증권

OEM 관세 충격

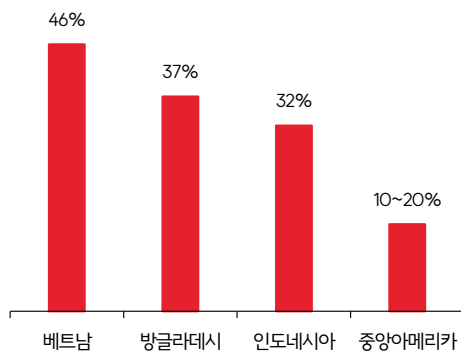
**OEM 주가는 미국 관세 충격으로
변동성이 높았음**

미국의 관세 정책은 ① 물가 상승으로 인한 미국 소비 타격, ② 고객사의 관세부담 전가 두 가지 측면에서 OEM 사업에 매우 중요한 변수다. 따라서 OEM 기업들의 상반기 주가 흐름은 미국의 관세 정책에 따라 극심한 변동성을 보였다.

**예상보다 관세율이 너무 높았던
것이 문제**

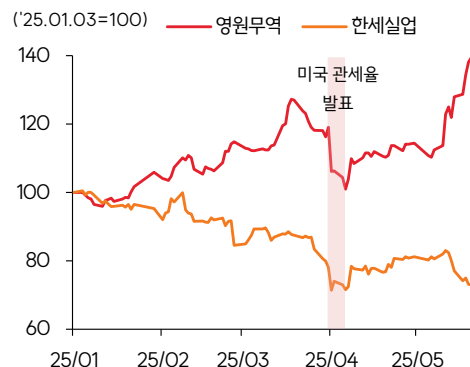
4월 2일 발표된 관세 정책의 충격은 4월 3일 우리나라 주식시장에 반영되었는데, 이 날 영원무역의 주가는 10.8%, 한세실업은 8.5% 하락했다. 이러한 주가 변동성이 나타난 이유는 시장의 예상보다 관세의 적용 범위가 광범위했고, 관세율이 높았기 때문이다. 영원무역은 베트남, 방글라데시가 주력 생산 국가이며, 한세실업은 베트남, 인도네시아, 중미지역에 주로 물건을 생산하고 있는데, 미국은 베트남에 46%, 방글라데시에 37%, 인도네시아에 32%, 중미지역에 10~20%의 높은 관세율을 부과했다. 이후 4월 9일 곧바로 상호관세의 적용이 90일간 유예되면서 주가 변동성은 다시 감소했다.

주요 OEM 생산국가별 미국의 추가 관세율



자료: 백악관, SK 증권

관세 발표 직후 OEM 주가 급락

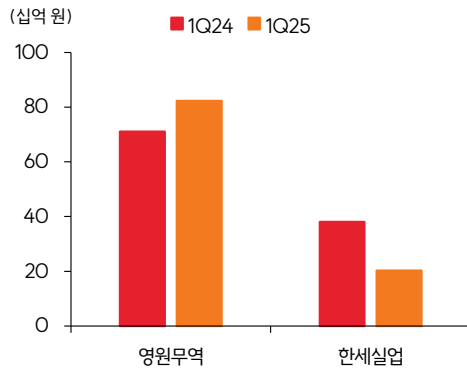


자료: Quantiwise, SK 증권

**관세 유예 이후에는 실적으로
OEM 주가 움직임이 엇갈림**

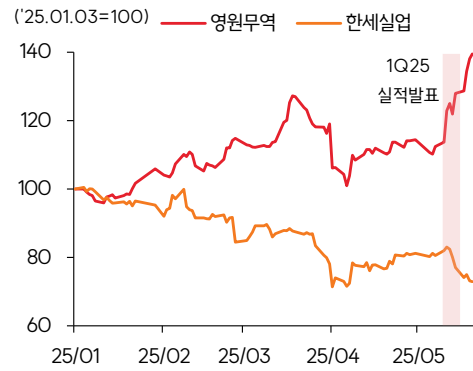
이후 주가는 1분기 실적을 반영해췌는데, 영원무역이 한세실업 대비 OEM 부문의 실적과 주가 모두 아웃퍼폼했다. 1분기 OEM 부문의 달러 기준 봉제 매출 성장률은 영원무역이 +5.4%, 한세실업이 +1.0% 기록했으며, OEM 부문의 영업이익은 영원무역 +27.5%, 한세실업 -46.8% 기록했다. 영원무역의 경우 아크테릭스, 롤루레몬 등 성장 브랜드의 오더를 기반으로 매출액이 성장했고, 추가적인 비용 상승이 제한적이었다. 반면 한세실업은 특정 고객사향 매출 볼륨이 감소했고, 선제적인 케파 확장에 따른 인건비 증가 부담이 작용해 당사 추정치 대비 감익 폭이 컸다.

영원무역과 한세실업의 1분기 영업이익



자료: Quantiwise, SK 증권

1Q25 실적발표 이후 두 기업의 주가 괴리가 확대



자료: Quantiwise, SK 증권

25년 하반기 전망: 중국 소비 회복과 관세 불확실성 지속

중국 정부의 소비 부양 의지가 더욱 강해질 것

중국은 소비 회복을 위한
총력전을 펼치는 중

중국 정부는 '24년 4월 발표한 '이구환신' 정책을 시작으로 여러 소비 부양을 위한 정책들을 발표 및 시행하고 있다. 이구환신 정책처럼 보조금을 지급해 소비를 직접적으로 부양하는 것뿐만 아니라 LPR 금리 인하와 같은 통화정책도 실시하고 있으며, '자산 가격 안정화'와 '소득 증가' 통해 내수 소비를 구조적으로 개선시키는 정책들을 내놓고 있다.

관세로 수출 주도 성장이
어려워진 중국은 하반기에 소비
부양에 더 적극적으로 나설 것

하반기에도 소비를 부양하려는 중국 정부의 의지는 더 강해질 것으로 본다. 미국이 중국에 관세를 부과하면서 중국의 수출에 타격이 예상되기 때문이다. 따라서 중국 정부는 '25년 양회에서 제시한 경제성장률 5%를 달성하기 위해서 앞으로도 내수 소비를 부양하기 위한 정책에 더욱 강한 드라이브를 걸 것으로 전망한다.

하반기에도 중국 소비주 투자 유효

하반기에도 중국 소비주 투자
모멘텀 유효할 것

따라서 하반기에도 의류 산업에서 '중국 소비 회복'이라는 투자 아이디어는 계속해서 유효할 것으로 전망한다. 의류 산업에서 중국 내수 소비와 관련된 종목은 F&F, 감성코퍼레이션, 젝시믹스, 힐라홀딩스가 있다. 이 중에서 당사가 커버중인 기업인 F&F, 감성코퍼레이션, 힐라홀딩스인데, 중국 내수 소비와 관련해 주목해볼 만한 종목으로는 F&F와 감성코퍼레이션을 제시한다.

중국 소비 관련주로 F&F와
감성코퍼레이션을 주목

힐라홀딩스는 상대적으로 중국과 관련된 실적의 기여도가 낮기 때문에 제외했다. 감성코퍼레이션도 중국의 실적 기여도는 낮다. 하지만 중국 진출을 앞두고 있는 상황이기 때문에 주가가 중국의 소비 회복에 모멘텀을 받을 만한 상황이라고 판단하고, 최근 중국에서 잘 팔리는 아웃도어 장르의 브랜드를 운영하고 있어 추천 종목으로 제시한다.

두 종목 모두 중국 소비
관련주이지만 관점은 다르다

F&F와 감성코퍼레이션 똑같이 중국 소비 관련주이지만 투자의 관점에서 두 기업을 바라보는 시선은 상이하다. 우선 F&F는 '한국 내수 실적 방어', 'MLB 중국 부문의 실적 성장성', 'Discovery의 확장 여력'이 핵심 관전포인트가 될 것이다. 한편 감성코퍼레이션의 관전포인트는 스노우피크 어패럴의 '한국 내수 시장에서의 성장'과 '중국 신규 진출'이다. 두 기업 모두 브랜드가 중국에 신규로 진출하는 모멘텀이 있지만,

① 기존 내수 사업의 성장성, ② 중국 매출 노출도에 있어 차이가 존재한다. 기존 내수 사업의 성장성은 삼성코퍼레이션이 F&F 에 비해 높지만, 중국 매출 노출도는 F&F 가 훨씬 크다.

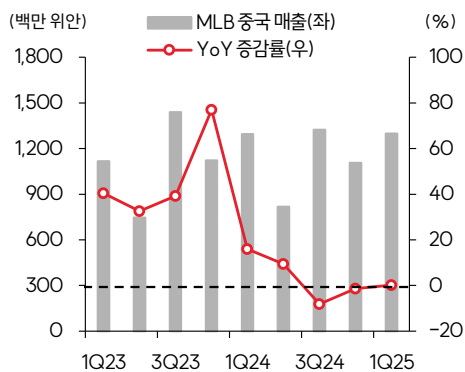
하반기에 두 종목 모두 매수를 추천. 삼성코퍼레이션의 단기 주가 부담을 고려해 F&F 를 탑픽으로 제시

결론적으로 두 기업 모두 하반기에 중국 소비 관련 종목의 관점에서 매수를 추천한다. 다만 본 보고서에서는 F&F 를 하반기 섹터 Top-Pick 으로 제시했다. 그 이유는 ① 삼성코퍼레이션의 경우 중국 진출 모멘텀이 주가에 한 번 크게 반영되었다는 점, ② 아직은 세부적인 중국 진출 전략과 타임라인이 나오지 않아 중국 실적을 반영하기 어렵다는 점, ③ 그래서 단기적으로 밸류에이션 부담이 존재한다는 점을 고려했다.

F&F: MLB 기존점 매출 성장 및 Discovery 중국 진출이 핵심

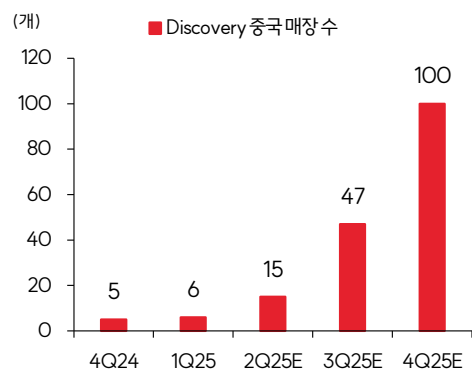
먼저 F&F 의 경우 '24 년 MLB 브랜드의 중국 매출액이 45.4 억 위안(원화 기준 8,579 억 원)을 기록했는데, '25 년 매출액은 46.0 억 위안(원화 기준 9,036 억 원) 기록해 위안화 기준 +1.3%, 원화 기준 +5.3% 성장할 것으로 전망한다. 연말까지 점포 수 확장보다 기존 매장 효율화를 통해 점포당 매출을 성장시키는 질적 성장 전략을 지속할 것이다. 여기에 연말까지 Discovery 매장 100 개 출점을 목표로 하고 있다. 겨울 시즌을 앞둔 하반기부터 출점이 본격적으로 이루어질 전망이다. 올해가 본격적인 브랜드를 전개한 첫 해인 점을 감안하면 '25 년 실적 기여도는 약 110 억 원으로 크지는 않을 것이며, '26 년부터 유의미한 실적 기여 효과가 가능할 것이다.

MLB 중국 매출(위안화 기준) 추이



자료: Quantwise, SK 증권

Discovery 중국 매장 수 추이 및 추정치



자료: F&F, SK 증권

삼성코퍼레이션: 중국 진출 전략과 타임라인과 같은 내러티브 요소가 단기적 관전 포인트

삼성코퍼레이션의 경우 단기적으로는 세부적인 중국 진출 전략과 타임라인이 향후 주가의 핵심 동인이 될 것이다. 국내 브랜드가 중국에 진출했던 과거 사례에 비추어 봤을 때, 중국 진출 모멘텀이 만들어내는 주가의 단기적인 상승폭은 ① 중국 사업의 비즈니스 모델(로열티, 홀세일, 직접 리테일 등), ② 현지 유통사를 끼고 진출한 경

우 그 유통사의 중국 내 규모와 영향력, ③ 오프라인 출점 수 목표치처럼 내러티브적인 요소에 큰 영향을 받았다. 진출 이후 중장기적인 주가 흐름은 당연히게도 출점 목표치가 얼마나 잘 이행되었는지, 점포당 매출이 잘 나오는지와 같이 브랜드의 현지 확장성을 파악할 수 있는 숫자적인 요소에 의해 결정되었다.

내러티브에 기반한 투자 유효

삼성코퍼레이션은 이제 본격적인 중국 진출의 초입에 있다. 따라서 단기적으로 유효한 투자 접근은 내러티브에 기반한 투자라고 생각한다. 아직 세부적인 진출 방식과 타임라인이 확정되지 않았기 때문에 내러티브가 얼마나 매력적인지는 평가하기 다소 이른 시점이다. 과거 F&F, 신세계인터내셔널, 제시믹스 등 다른 중국 진출 사례를 참고해보면, 중국 모멘텀이 가시화될 경우 이는 중국 모멘텀 반영 전과 비교해서 보수적으로 봐도 50%의 밸류에이션 멀티플 할증 요인으로 작용했다는 점을 참고해볼 수 있다.

OEM은 관세의 실적 영향 매우 불확실

하반기 OEM의 운명은 상호관세 협상에 달려있다

OEM은 하반기에 미국의 관세와 관련한 문제가 어떻게 진행되는지에 따라 실적과 주가의 변동성이 매우 클 것으로 전망한다. 관세가 OEM 실적에 영향을 미치는 경로는 ① 인플레이션으로 인한 미국 의류 소비 둔화, ② 바이어 → OEM 관세 부담 전가(OEM의 P 하락)이다. 그리고 이러한 영향의 크기를 결정하는 핵심 변수는 ① 핵심 생산국가와 미국 간 관세 협상 결과, ② 관세 협상 결과에 따른 OEM 기업과 바이어 간 가격과 물량 협상이 될 것이다.

결국 관세율은 의미있게 낮아지겠지만 그렇지 않을 경우의 주가와 실적의 다운사이드 리스크가 너무 큰 것이 문제

현재는 상호관세 시행이 90일 유예되어 보편관세 10%만 적용되고 있으며, 미국과의 관세 협상이 진행 중이다. ① 미국이 각 국가의 수출 산업에서 매우 중요한 국가이고, ② 수출이 국가들의 GDP의 상당 부분을 차지하고 있으며, ③ 미국과의 관세 협상에 적극적으로 나서고 있다는 점을 고려하면 결국은 관세율이 낮아질 것이라고 전망한다. 다만 워낙 발표된 관세율이 높기 때문에 낮은 가능성이라도 관세율이 의미 있게 감소되지 않을 경우에 투자자가 부담해야하는 리스크가 너무 크다. 따라서 의류 산업 내에서 OEM에 대한 투자의견 '중립'을 제시한다.

관세가 확정되어도 실적에 얼마만큼의 영향을 줄지 추정에 불확실한 요소가 너무 많다

관세 협상이 아직 진행 중이라는 점을 제외해도, 관세가 각 기업의 실적에 얼마나 영향을 줄 지도 매우 불확실하다. 우선 영원무역과 한세실업 모두 수십 개의 브랜드를 바이어로 두고 있다. 당사가 파악한 바로는 바이어마다 요구하는 협상 조건이 다양한 것으로 보인다. 관세 부담을 직접 떠안고 가려는 고객사가 있는 한편, 가격 인하를 요구하는 고객사, 가격을 인하하는 대신 물량을 더 주려는 고객사 등 다양한

조건으로 협상이 진행 중이다. 그 마저도 OEM 과 협상이 현재 진행 중인 고객사에 해당하는 내용이다. 각 국가의 무역 협상 결과가 나온 뒤 오더 조건을 협의하려고 관망 중인 고객사도 여럿 있는 것으로 파악한다.

시나리오별로 분석한 관세의 OEM 실적 영향력

따라서 관세가 실적에 미칠 영향은 여러 가정 위에 세운 시나리오를 바탕으로 추정할 수밖에 없다. 당사는 ① 국가별 관세율, ② 국가별 OEM 매출 비중, ③ 고객사와 OEM의 관세 부담 방식, ④ OEM의 미국향 매출 비중을 고려해 예상되는 관세 영향을 분석했으며, 그 결과는 아래 표로 정리했다. 결론적으로 관세와 관련한 실적의 민감도가 상대적으로 낮은 영원무역이 투자 관점에서 상대적으로 매력적이다.

OEM 지역별 생산 또는 매출 비중과 미국향 매출 비중						
기업	'24년 지역별 생산 또는 매출 비중					'24년 OEM의 미국향 매출 비중
	베트남	방글라데시	인도네시아	중앙아메리카	기타	
영원무역	30.8	61.2	-	-	8	45%
한세실업	39.2	-	17.7	43.1	-	96.0%

자료: 각 기업, SK 증권

주: 영원무역은 매출 비중, 한세실업은 생산량(PCS) 비중임

지역별 관세율 시나리오					
	지역별 최종 추가 관세율				
	베트남	방글라데시	인도네시아	중앙아메리카	기타
시나리오 #1	10%	10%	10%	10%	10%
시나리오 #2	22%	19%	17%	12%	10%
시나리오 #3	46%	37%	32%	15%	10%

자료: SK 증권

시나리오별 OEM 영업이익 영향				
	최종 관세율	관세 부담 방식	연간 영업이익 영향 (백만 원)	
			영원무역	한세실업
시나리오 #1	보편관세율 10%	바이어와 OEM이 5:5 부담	53,162	82,835
시나리오 #2	보편관세율 10% 상호관세율 2/3 감소	바이어와 OEM이 5:5 부담	102,092	138,503
시나리오 #3	보편관세율 10% 상호관세율 그대로 적용	OEM이 100% 부담	399,903	499,676

자료: SK 증권

내수는 중국인 관광객 증가의 효과를 기대

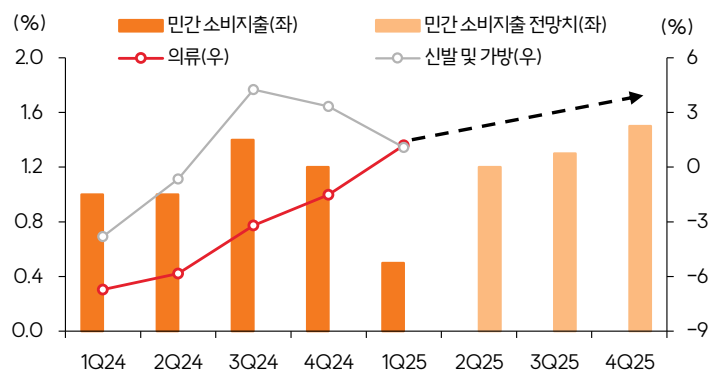
내수 소비는 상반기 대비
하반기에 개선될 것

한국은행은 내수 민간소비지출은 상반기에 +1.0%, 하반기에 +1.7% 성장해 상반기 대비 하반기에 소비 업황이 나아질 것으로 전망하고 있다. 기준금리 인하 전망과 6월 조기대선을 기점으로 정치적 불안정성이 해소된다는 점도 상반기 대비 하반기 의류 소비 업황 강세를 보는 근거다.

내수 의류 소비 데이터도 회복세

내수 의류 소매판매의 증가율은 작년 1분기 -6.7%에서 시작해 올해 1분기 +1.2%로 회복 중이다. 따라서 내수 의류 소비 업황이 바닥을 지나 회복기에 접어든 것으로 판단한다. 올해 하반기에 민간 소비지출이 소폭이나마 개선될 것으로 전망되기에 의류 소비 업황도 하반기에 회복세를 지속할 것으로 전망한다.

민간소비지출 회복 전망에 따라 의류 소비도 하반기에 회복할 것

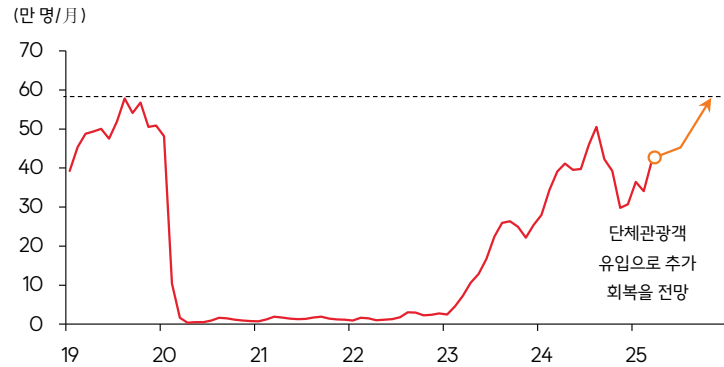


자료: 한국은행, Bloomberg, KOSIS, SK 증권

중국 단체 관광 증가도 모멘텀

한편 단순 업황을 떠나 내수 의류 소비 관점에서 하반기에 기대할 만한 포인트는 '중국 단체 관광 증가'다. 하반기부터 중국 단체관광객 비자 면제가 한시적으로 시행되며, 이에 따라 중국인 단체관광객의 한국 방문객 수 증가 → 브랜드의 면세채널 매출 증가를 기대해볼 수 있다.

방한 중국인 관광객 수 추이



자료: 한국관광공사, SK 증권

단체관광 관련 종목으로 F&F, 신세계인터내셔널, 미스토홀딩스 제시

당사가 커버 중인 기업에서 ① 중국에서 유의미하게 브랜드를 전개 중이면서, ② 면세점에 입점한 브랜드는 F&F 의 'MLB'와 신세계인터내셔널의 '비디비치', 미스토홀딩스의 '힐라'이며, 이들의 경우 하반기 중국 단체관광 재개 모멘텀을 받을 만하다. 다만 유의미한 실적 기여가 있을지에 대해서는 회의적인 시각을 제시한다. 위 브랜드들의 면세 매출이 '24 년 전사 매출에서 차지하는 비중이 MLB 의 경우 6.5%, 나머지의 경우 낮은 한 자릿수로 추정되어 유의미하지 않기 때문이다. 따라서 투자センチ먼트 개선에 따른 멀티플 상승 정도는 기대해볼 만하다.

Top Picks: F&F

중국, 내수 소비 회복과 Discovery 중국 진출 모멘텀

하반기에도 중국 소비 회복
모멘텀 유효할 것

중국 정부는 작년부터 소비 회복을 위한 부양책들을 시행해왔고, 중국 의류 소비도 작년 말부터 악화일로의 궤적에서 회복하는 흐름을 보이고 있다. 미국의 관세 조치로 중국의 수출에 타격이 예상되는 만큼, 중국 정부는 하반기에도 소비 회복에 강한 정책적 드라이브를 걸 것으로 전망한다.

중국 매출 노출도가 큰 MLB
브랜드 보유

동사의 MLB 브랜드의 중국 매출은 작년 한 해 약 8,500 억 원을 기록했으며 전사 연결 매출 중 약 45%를 차지한다. 의류 섹터 내에서 중국 매출 비중이 가장 크기 때문에 중국 소비 회복과의 연결고리가 강하다. 따라서 중국 소비 회복에 대한 기대감이 더욱 높아지는 환경 속에서 F&F 에 대한 시장의 투자センチ먼트도 긍정적인 영향을 받을 것으로 전망한다. 또한 부차적이긴 하나, 중국 단체관광객의 무비자 입국 허용 조치와 관련해 동사의 MLB 면세 매출 증가를 기대해볼 수 있다는 점도 기대해볼 수 있다.

Discovery 가 하반기부터 중국에
본격적으로 진출하는 것도
투자포인트

하반기에 Discovery 의 중국 진출이 본격화된다는 점도 투자 포인트다. 동사는 연내 Discovery 매장 100 개를 중국에 오픈하는 것으로 목표로 하고 있으며, 겨울 아우터가 주요 제품 카테고리인 브랜드의 특성상, 겨울을 앞두고 올해 하반기부터 본격적으로 오프라인 매장을 오픈할 계획이다. 이러한 '중국과 한국 내수 부양' 및 'Discovery 중국 진출 모멘텀'을 근거로 F&F 를 하반기 의류 섹터 Top-Pick 으로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	-	1,809	1,978	1,896	1,903	2,038
영업이익	십억원	-	525	552	451	435	463
순이익(지배주주)	십억원	-	442	425	360	358	383
EPS	원	-	11,532	11,096	9,408	9,357	10,005
PER	배	-	12.5	8.0	5.8	7.8	7.3
PBR	배	-	5.9	2.6	1.3	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	-	9.4	5.5	4.2	5.6	5.1
ROE	%	-	60.4	38.4	25.3	21.1	19.3

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도