

해외출장기

4.11 ~ 4.14



동인기연 필리핀 생산법인 투어

| Company Issue Brief | 스몰캡 | Buy | 2024. 4. 30 |

안정적인 생산 환경과 높아진 가동률 확인

- Part I 필리핀 생산법인 현황
- Part II 개별 생산법인 소개
- Part III 실적전망 및 밸류에이션



이베스트투자증권 **조은애**입니다.

동인기연의 필리핀 생산법인 탐방을 통해 안정적인 현지 생산환경과 높아진 가동 현황을 확인하고 돌아왔습니다.

생산기지로서의 필리핀은 중국, 베트남 등 대비 절대적인 인건비가 낮고, 상승폭이 상대적으로 가파르지 않으며, 동사 필리핀 생산 법인은 필리핀 루손(Luzon)섬 북서부 바탄 자유무역지구(AFAB)에 위치해 생산 설비와 원재료에 대한 부가세 및 법인세 혜택 등 인센티브 혜택이 다양한 지역입니다. 향후, 일반특혜관세제도(GSP, Generalized System of Preferences)가 재개 될 경우 현재 관세인 17%에서 0%의 무관세 혜택에 따른 수익성 개선도 기대되는 상황입니다.

동사의 가방 ODM 사업은 의류, 신발 생산사업 대비 공정의 난이도와 진입장벽이 높아 영업이익률이 15% 내외로 고마진 사업이며,

2024년은 코토팍시, 아크테릭스 등 동사 매출의 30% 이상을 차지하는 고성장 아웃도어 브랜드를 중심으로 안정적인 외형 및 이익 성장이 가능해 보입니다.

금번 자료가 10개에 달하는 동인기연 필리핀 법인과 법인별 주요 제품에 대한 이해도 제고 및 투자 판단에 도움을 드릴 수 있는 자료가 되었으면 합니다.

감사합니다.

Mid-Small Cap
Analyst **조은애**
goodkid@ebestsec.co.kr





동인기연 (111380)

안정적인 생산 환경과 높아진 가동률 확인

Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) **36,000 원**

현재주가 **21,500 원**

상승여력 **67.4 %**

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(4/29)	2,682.24 pt
시가총액	1,318 억원
발행주식수	6,128 천주
52 주 최고가/최저가	32,800 / 19,070 원
90 일일평균거래대금	19.98 억원
외국인 지분율	1.8%
배당수익률(24.12E)	3.7%
BPS(24.12E)	25,790 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -3.2%
	6 개월 n/a
	12 개월 n/a
주주구성	정인수 (외 3인) 68.3%
	자사주신탁 (외 1인) 1.2%

Stock Price



안정적인 생산 환경과 높아진 가동률 확인

동사는 연평균 약 60여개의 글로벌 브랜드로부터 아웃도어용 배낭, 캐주얼 가방 등 제품을 수주 받아 ODM 하고 있다. 1996년 필리핀에 첫 생산법인을 설립한 이후 2023년 말 기준 필리핀에 10개 생산법인을 운영 중이며, 생산 인력은 약 1.1만명이다.

생산기지로서의 필리핀은 임금수준이 기타 동남아 국가 대비 낮고, 상승폭이 상대적으로 높지 않으며, 영어 소통과 고부가가치 인력 고용풀이 풍부한 것으로 파악된다. 또한, 동사 생산법인이 위치한 바탄 자유무역지구(AFAB)는 생산 설비와 원재료에 대한 부가세 및 법인세 혜택 등 인센티브를 누리고 있으며, 일반특혜관세제도(GSP, Generalized System of Preferences)가 재개 될 경우에는 북미향(매출의 80%) 수출관세가 현재 17%에서 0%로 적용되어 무관세 혜택에 따른 수익성 개선이 기대되는 상황이다.

가동률 상승에 따른 수익성 개선 기대

동인기연에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 36,000원을 유지한다. 동사의 가방 ODM 사업은 의류, 신발 생산사업 대비 공정의 난이도와 진입장벽이 높아 영업이익률이 15% 내외로 고마진 사업이다. 2024년은 코토팍시, 아크테릭스 등 동사 매출의 30% 이상을 차지하는 고성장 아웃도어 브랜드를 중심으로 안정적인 외형 및 이익 성장이 가능해 보인다. 2024년 예상 매출액은 2024E 2,753억원(+27% yoy), 영업이익 400억원(+41% yoy), 영업이익률 15%(+2%p yoy), 2024F EPS 기준 PER은 4.4배 수준으로, 글로벌 주요 고객사향 매출을 확인하면서 주가는 점진적인 우상향이 가능하다고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	2,506	2,161	2,753	3,250	3,738
영업이익	427	283	400	484	568
순이익	283	204	296	380	445
EPS (원)	4,524	3,328	4,839	6,203	7,268
증감률 (%)	흑전	-26.4	45.4	28.2	17.2
PER (x)	n/a	6.4	4.4	3.5	3.0
PBR (x)	n/a	1.0	0.8	0.7	0.6
영업이익률 (%)	17	13	15	15	15
EBITDA 마진 (%)	19	16	17	17	17
ROE (%)	n/a	22	20	22	21

주: IFRS 연결 기준

자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

Part I . 필리핀 생산법인 현황

필리핀 10개 생산법인 운영, 1.1만명 근무 중

동인기연은 연평균 약 60여개의 글로벌 브랜드로부터 아웃도어용 배낭, 캐주얼 가방, 캠핑용품(텐트, 보냉백 등), 골프가방, 하네스 등 제품을 수주 받아 ODM 하고 있다. 1996년 필리핀에 첫 생산법인을 설립한 이후 2023년 말 기준 필리핀에 10개, 베트남에 1개의 생산법인을 운영 중이며, 생산 인력은 약 1.1만명이다.

동사 주 고객사는 코토팍시(미국), 아크테릭스(캐나다), 그레고리(미국) 등 프리미엄 아웃도어 브랜드로 코토팍시, 아크테릭스 가방의 ODM M/S는 약 80% 이다. 다품종 소량 생산으로 다양한 소재를 사용하기 때문에 소재의 보관부터 가공 방식이 품질에 영향을 미칠 수 있으며, 프리미엄 아웃도어 브랜드일수록 색상이 다양하고 코팅, 방수 등 후가공 품질 검수가 까다롭다. 동사는 30년간 해외 생산법인을 운영하여 축적된 노하우와 숙련공을 바탕으로 매출성장을 기록하고 있다.

그림1 코토팍시 생산법인(ECTC) 내부 전경



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 동인기연 필리핀 생산법인 현황

구분	법인명	설립연도	연 CAPA (만불)	생산라인 (개)	주요 생산제품	주요 고객사
보유 공장	ESGS	2005		-	원단 재단 및 반제품	타법인 반제품 제공
	ALMA	2003		-	알루미늄 반제품, RF백, 카약	YETI, TRAK, 타법인 반제품 제공
	MICO	2001	2,900	11	배낭 완제품	ARCTERYX, YETI, BELLOY
	ECTC	2002	2,300	15	배낭 완제품	CAMELBAK, COTOPAXI
	DIDP	2009	2,800	14	하네스, 배낭 완제품, AL체어	BLACK DIAMOND, MONTBELL, NEMO
	DISC	2013	3,500	16	배낭 완제품	GREGORY, MOUNTAIN EQUIPMENT
	REMC	2017	2,600	12	배낭 완제품, AL체어	REI, MHW, KELTY
	BIMI	2020	2,600	10	골프백	CALLAWAY, PING
	SCOUT	2020	2,000	10	브랜드 완제품, 유아용품	WAYB, FORB, INSOOTH, GENTLWUFF
	TENT	-	1,400	4	텐트	BIG AGNES, MSR, NEMO, MHW

자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

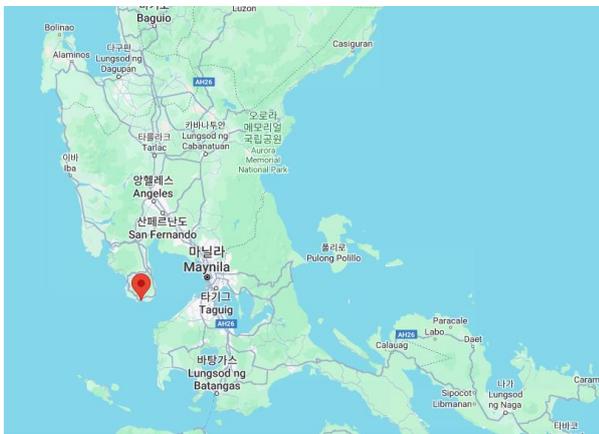
필리핀: 인건비, 인력풀, 관세 측면에서 유리

생산기지로서의 필리핀은 중국, 베트남 등 대비 절대적인 인건비가 낮고, 상승폭이 상대적으로 가파르지 않으며, 인도네시아, 캄보디아 등 대비 숙련된 패턴/봉제 기술자가 많다는 장점이 있다. 또한, 언어 측면에서 영어 의사소통이 가능해 북미/유럽의 바이어와의 의사소통이나, 기술전수/품질관리 등에 커뮤니케이션이 원활하다는 것이 큰 강점이다.

동사 필리핀 생산법인은 필리핀 루손(Luzon)섬 북서부 바탄 자유무역지구(AFAB)에 위치해 있다. 동사 AFAB 위치 생산법인은 생산 설비와 원재료에 대한 부가세 및 법인세 혜택 등 인센티브를 누리고 있다. 아웃도어 가방은 제조공정상 인력의 투입이 산출량을 결정하는 노동집약적 산업에 해당한다. 따라서 제조 인력의 숙련도와 인건비가 생산량과 수익성에 비례한다.

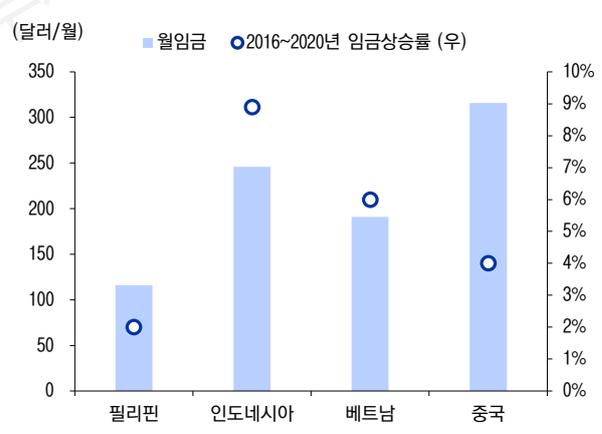
일반특혜관세제도(GSP, Generalized System of Preferences)가 재개 될 경우 현재 관세인 17%에서 0%의 무관세 혜택에 따른 수익성 개선이 기대된다. GSP는 개발도상국에 대한 개발원조의 일환으로 선진국이 개발도상국의 수출을 촉진하기 위한 특정 상품에 대한 관세를 감면하거나 면제하는 제도로 미국의 GSP 아시아 국가는 필리핀, 인도, 캄보디아, 스리랑카, 태국 등 5개 국가이다. 동사 고객사 글로벌 아웃도어 브랜드의 80%는 북미이다.

그림2 필리핀 바탄 자유무역지구에 위치한 생산법인



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 의류 ODM 주요국 최저임금 변화



자료: Trading Economics, 이베스트투자증권 리서치센터

Part II . 개별 생산법인 소개

ECTC: 코토팍시 아웃도어 배낭 생산

ECTC 법인은 2002년 설립됐다. 약 1,300명의 인력이 근무하며, 동사 top 1 바이어인 코토팍시의 메인 생산 공장으로 아웃도어 배낭 완제품을 생산한다. 동인기연은 친환경 브랜드 고객사 코토팍시에 자투리 원단을 사용한 업사이클 백팩 디자인을 제안했고, 현재 코토팍시의 가방라인의 메인은 동인기연에서 생산한 델디아(Del Dia Collection) 이다.

동인기연의 코토팍시 가방 제조 점유율은 90% 이상이다. 고객사인 코토팍시가 매출 목표를 2023년 추정 1.6억달러(+45% yoy) → 2024E 3.2억달러(+100% yoy)로 제시하면서, 2025년 가동될 것으로 전망되는 300억원 캐파의 코토팍시 전용공장이 건설될 예정이다.

그림1 ECTC 법인 전경



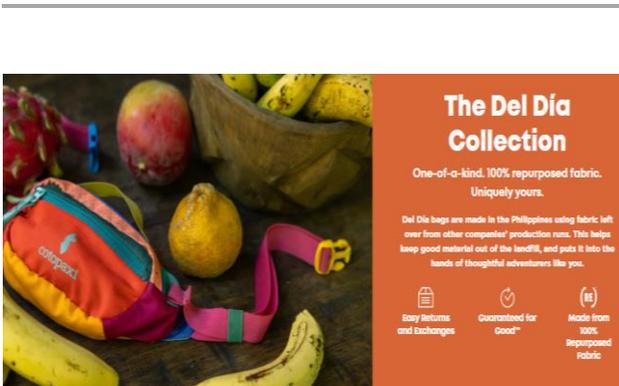
자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 ECTC 내부 생산라인 전경



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 코토팍시의 델디아(Del Dia) 컬렉션



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 동인기연 및 코토팍시 임직원 미국 본사 미팅 당시



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

코토팍시

코토팍시는 2014년 미국 유타주에 설립된 아웃도어 브랜드 업체다. 지속가능 패션을 추구하고, 매출의 1% 이상을 교육, 건강, 지역사회 건설 등에 초점을 두고 전 세계 비영리 단체에 기부하며, 환경문제와 지역사회 변화를 기업의 책임으로 제시하고 있다. 코토팍시의 백팩은 100% 패치워크로 만들어지며, 자투리 원단을 사용하기 때문에 가방마다 디자인이 다르다는 특징이 있다. 제품의 94%를 재활용 재료를 사용해서 만들며, 현재 탄소중립 수준까지 배출량을 줄이는데 기여했음을 인정받아 기후중립 인증을 받은 친환경 브랜드이다.

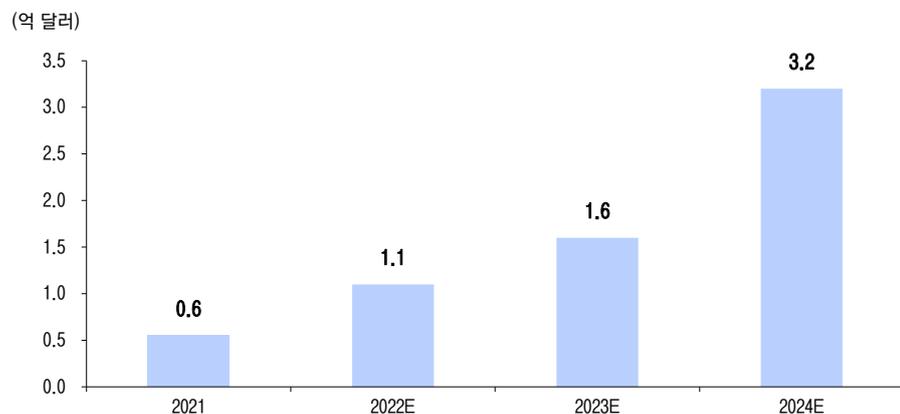
창립 10여년 만에 코토팍시는 미국 소비자들 사이에서도 좋은 일을 하는 브랜드라는 스토리텔링에 성공했고, 가치 있는 소비를 원하는 MZ세대에게 어필해 코토팍시의 매출은 2021년 0.6억달러 → 2022E 1.1억달러 → 2023E 1.6억달러로 고성장 중이다. 2024년에는 오프라인으로 매장을 확대하면서 매출액 3.2억달러(+100% yoy)를 목표하고 있다. 창립자 데이비스 스미스는 소비트렌드 변화에 대해 젊은 소비자들은 단순히 좋은 물건이 아닌 경험을 함께 소비하길 원하며, 따라서, 제품에는 공감을 불러일으킬 스토리가 있어야 한다고 언급했다. 현재까지 동사 누적 투자유치 금액은 약 8,000만달러이며, 주요 투자자는 Bain Capital, Greycroft 등이다.

그림5 코토팍시 주요 제품 사진



자료: 코토팍시, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 코토팍시 매출액 추이 및 전망



자료: 코토팍시, 언론보도 취합, 이베스트투자증권 리서치센터

MICO: 배낭 완제품, 아크테릭스 제품 생산

MICO 법인은 2001년 설립됐다. 배낭 완제품을 생산하고 있으며, 아크테릭스 메인 생산공장으로 그 외, 예티(미국), 벨로이(호주) 등 브랜드 제품을 생산하고 있다. 아웃도어 브랜드 중 지구환경과 친환경을 최우선으로 하는 파타고니아와 코도팍시가 있다면, 아크테릭스는 기능에 모든 충력을 기울이고 있는 아웃도어 브랜드다.

아크테릭스와 동사는 2007년부터 협업을 시작했다. 동사는 아크테릭스의 Hard Good(힙벨트 등의 경량 구조물을 가진 백팩 등) 부문 생산 파트너십 기업으로 아크테릭스 기능성 백팩 ODM M/S는 80% 이상이다. 동인기연의 생산 법인 중 MICO(필리핀), DIVN(베트남)이 아크테릭스의 제품 생산을 담당하고 있다.

그림7 MICO 법인 전경



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 아크테릭스-동인기연 파트너십

Facility Name	Location	Parent Company	Type of Suppliers	HIGG FEM
Arc'teryx Equipment - ARC One	New Westminster, Canada	Arc'teryx Equipment, a division of Amer Sports Canada	Apparel/Hard Goods	Since 2015
Best Pacific	Ma Chong Town, China	Best Pacific Textile Limited	Fabric	Since 2018
De Liracy Industrial Company Ltd.	Tainan City, Chinese Taiwan	De Liracy Industrial Company Ltd.	Fabric	Since 2018
Dong In Entech, Limited	Mariveles, Philippines	Dong In Entech, Limited	Hard Goods	Since 2016

자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 아크테릭스 가방에 붙은 중국어 제품정보 태그



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 아크테릭스 하이킹용 백팩 제품 사진



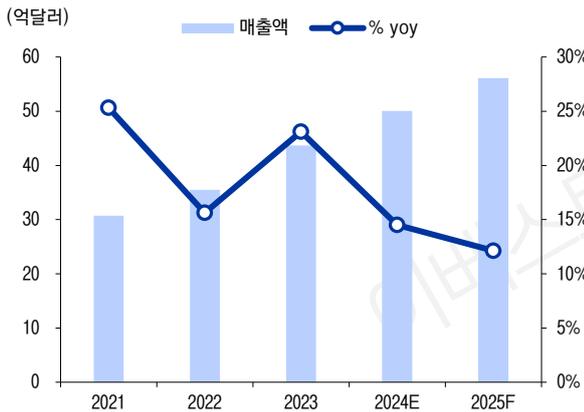
자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

아크테릭스

아크테릭스는 북미에서는 기능성에 목숨 건 프리미엄 아웃도어 브랜드, 우리나라에서는 이재용 회장님 브랜드, 중국에서는 시진핑이 입는 브랜드로 알려져 있다. 아웃도어 브랜드 중 지구환경과 친환경을 최우선으로 하는 파타고니아와 코토파시가 있다면, 아크테릭스는 기능에 모든 총력을 기울이고 있는 아웃도어 브랜드다. 아크테릭스 브랜드를 소유한 아머스포츠(2019년 중국 안타 스포츠 그룹에 피인수)가 지난 2월 뉴욕증시에 상장했으며, 시가총액은 75억달러 수준이다.

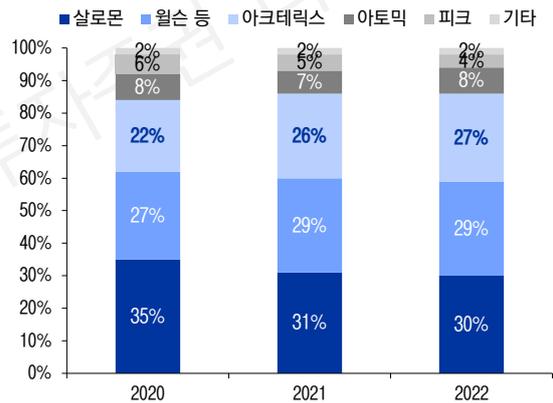
아크테릭스 브랜드를 소유한 아머스포츠 2023년 매출액은 43.7억 달러(+23% yoy), 영업이익 4.3억 달러(+44% yoy)를 기록했다. 테크니컬 어패럴(아크테릭스 등) 매출액이 16억 달러(+45% yoy)로 아크테릭스가 북미와 중국에서 +30% yoy 이상 고성장 하면서 전체 매출 성장을 견인했다. 아크테릭스는 아머스포츠 내 가장 수익성이 좋은 브랜드로 북미 시장에서 프리미엄 브랜드로 포지셔닝한 만큼 향후 아시아 지역에서의 성장성이 아머스포츠의 중요한 성장 포인트로 작용할 전망이다.

그림11 아머스포츠 매출액 추이 및 전망



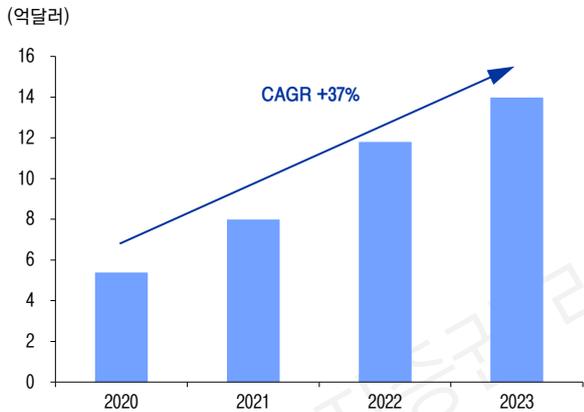
자료: 아머스포츠, 이베스트투자증권 리서치센터
주석: 예상치는 블룸버그 컨센서스 기준

그림12 아머스포츠 브랜드별 매출 비중



자료: 아머스포츠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 아크테릭스 매출 추이



자료: 아머스포츠, 이베스트투자증권 리서치센터
주석: 2023년 매출액은 테크어패럴 사업부 매출 성장률을 적용한 추정 매출액

그림14 아크테릭스 테크니컬 백팩 이미지와 소비자 가격



자료: 아머스포츠, 이베스트투자증권 리서치센터

DISC: 그레고리 배낭/장비 생산

DISC 법인은 2013년 설립됐다. 아웃도어 배낭 완제품을 생산한다. 동사 top 3 바이어인 그레고리의 메인 생산 공장이며, 기타 아웃도어용 장비가 주요 제품이다. 그레고리는 아웃도어 백팩 전문 브랜드로 디자인 작업은 직접 진행하고, 동인기연이 OEM 생산하고 있다. 2014년 샘소나이트가 그레고리의 글로벌 사업권을 인수 한 이후 동사의 그레고리향 매출도 10개 가까이 증가(2023년 기준 3천만불 수준)했다.

DISC는 고객사 디자인 주문서에 따라 샘플을 제작하는 샘플실(30~40명 근무)이 별도로 운영되고 있으며, 백오피스 에서는 패턴 작업 및 디자인 주문에 따른 BOM을 작성하여, 바이어 와 커뮤니케이션 하여 오더를 수주하고 있다.

그림15 DISC 법인 전경



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 DISC 내부 생산라인 전경



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 DISC 샘플실



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 샘플실에서 제작된 아웃도어용 배낭



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

DIDP: 하네스, 배낭 완제품, 알루미늄 체어 등 생산

DIDP 법인은 2009년 설립됐다. 하네스, 배낭 완제품, 알루미늄 체어 등을 생산하고 있으며, 주요 고객사는 블랙 다이아몬드, 몽벨, 니모 등이다. 블랙 다이아몬드의 글로벌 하네스 시장점유율은 40%로, 동사가 생산 중이며, 구조적 안전성이 중요한 이들 제품을 동인기연이 도맡아 생산할 수 있었던 건 핵심 소재인 알루미늄에 대한 이해와 처리 수준이 높기 때문이다.

DIDP 하네스 월 생산량은 2.5만개~3만개 수준이다. 생산된 제품은 라인별로 샘플을 추출하여, 3,000kg의 스트레스 강도 테스트를 거친다. 테스트 결과는 고객사로 전송되어 검증을 거쳐 최종 완제품이 출하된다.

그림19 DIDP 법인 전경



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 하네스 생산을 위한 라미네이션 작업 라인



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 블랙다이아몬드 하네스 제품 중 일부



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 하네스 제품 스트레스 테스트



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

ALMA: 알루미늄 반제품, 카약 등 생산

ALMA 법인은 2003년 설립됐다. 알루미늄을 자체 가공해 생산할 수 있는 공장을 가지고 있어, 배낭에 들어가는 알루미늄 튜브 제조를 시작으로 이후 초경량 고강도 알루미늄 제조 기술을 바탕으로 배낭 및 아웃도어 용품을 생산하고 있다.

동사는 토탈 아웃도어 용품 공급자로 사업영역을 확장하고자 텐트, 리기지, 텀블러 등 제품으로 생산 영역을 확대하고 있으며, ALMA 법인에서는 이에 필요한 알루미늄 제품을 반제품 형태로 가공하여 타법인에 제공하고 있다. 현재 개발중인 제품으로는 글로벌 유통사향 아웃도어 스틱 제품이 있으며, 연간 오더 규모는 150만개 수준이 가능할 것으로 보인다.

2017년에는 초경량 알루미늄 카시트 브랜드 웨이비를 론칭했다. 웨이비(미국) 매출은 2021년 68억원(+79% yoy) → 2022년 122억원(+23% yoy) → 2023년 151억원(+33% yoy)으로 고성장 중이다. 상대적으로 높은 소비자 가격(380달러)에도 스포츠카, 비행기 기내에도 설치 가능하다는 마케팅 포인트로 매출 고성장이 이뤄지고 있다.

그림23 ALMA 법인 전경



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 가공전의 알루미늄 원재료



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 밴딩 된 알루미늄 프레임 반제품



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 카약 제품에 들어간 알루미늄 프레임



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

TENT: 텐트 생산, 주요 고객은 MSR, NEMO 등

TENT 법인은 가장 최근에 설립된 공장이다. MSR, NEMO 등 글로벌 아웃도어 장비 브랜드가 주 고객사 이다. 동사는 봉제 이후 심실링 기술을 통한 워터프루프 기술을 제품에 접목 시키고 있으며, 회사는 2024년 텐트 관련 매출 약 70억원, 2025년 고성장을 기대하고 있다.

최근 중국의 생산량이 현저히 높았던 테트, 고주파 접착 제품을 공급받던 브랜드들이 새로운 생산 업체를 찾고 있는 것으로 파악된다. 특히, 코로나 이후 높아진 구호용/레저용 텐트 수요로 텐트 업체 중 텐트용 알루미늄 폴과 텐트천을 모두 가공할 수 있는 동사에게 많은 브랜드가 개발 의뢰를 하고 있는 것으로 파악된다.

그림27 공장 내부 전경



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 방수 제품에 사용되는 RF 기술



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 개발중인 1kg 초경량 1인용 텐트



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 MSR 향 텐트 제품



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

ECGS: 원단 및 반제품 생산

ECGS 법인은 2005년 설립됐다. 원단 재단 및 반제품을 타법인 가공하여 제공한다. 원단 가공을 위한 CNC 머신 12개 라인이 가동 중이며, 백오피스에서는 각 법인에 보낼 패턴 별 원단을 디자인한다. 2026년까지 원단가공 머신 증설(2개 라인)을 예정하고 있다.

그림31 ECGS 법인 전경



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 원단 작업 CNC 머신 라인 전경



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 CNC 머신 작업



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림34 원단 패턴 작업 백오피스



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

Part III. 실적전망 및 밸류에이션

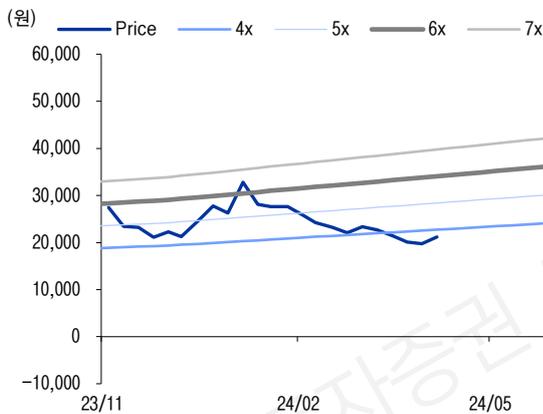
동인기연에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 35,000원을 유지한다. 2024년 예상 매출액은 2024E 2,753억원(+27% yoy), 영업이익 400억원(+41% yoy), 영업이익률 15%(+2%p yoy)이다. 동사의 가방 ODM 사업은 의류 및 신발 ODM 사업 대비 생산공정의 난이도와 진입장벽이 높아 영업이익률이 15% 내외의 고마진 사업으로 화장품 ODM 회사와 비교해도 매출성장률과 영업이익률이 높다. 이익 성장의 지속기간 측면에서 경기 보다는 핵심 고객사의 매출성장의 가능성이 중요한 산업이기에 코토팍시, 아크테릭스 등 아웃도어 업계에서 고성장하는 브랜드를 주요 고객사로 가진 동사의 안정적인 외형 및 이익 성장이 멀티플 프리미엄 요인이 될 수 있다고 판단한다.

표2 동인기연 실적 테이블

(단위: 억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,151	1,684	2,506	2,161	2,753	3,250
% yoy	-	46%	49%	-14%	27%	18%
1. 아웃도어 ODM (가방, 전문용품 등)	-	1,589	2,360	1,979	2,533	2,983
% yoy	-	-	49%	-16%	28%	18%
% sales	-	94%	94%	92%	92%	92%
2. 브랜드용품	-	84	139	171	220	267
% yoy	-	-	64%	23%	29%	21%
% sales	-	5%	6%	8%	8%	8%
매출총이익	245	455	776	673	840	998
GPM	21%	27%	31%	31%	31%	31%
판매비와관리비	144	266	349	390	440	513
% sales	13%	16%	14%	18%	16%	16%
영업이익	100	188	427	283	400	484
OPM	9%	11%	17%	13%	15%	15%

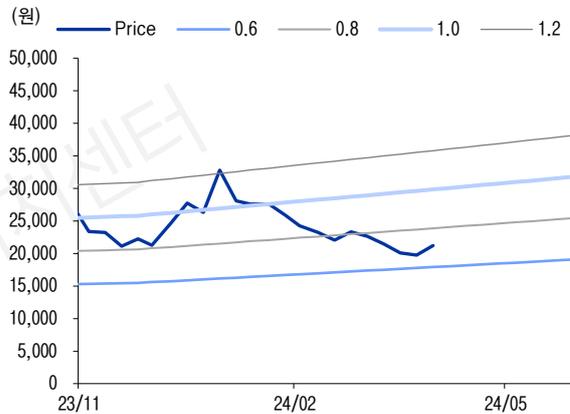
자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 동인기연 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림36 동인기연 12M FWD PBR 밴드 차트



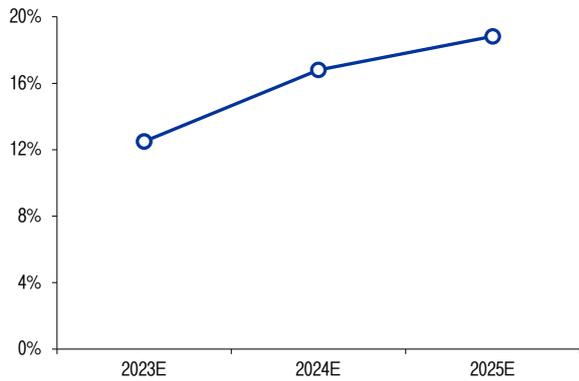
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 동인기연 신규공장 투자 계획

구분	법인명	설립연도	연 CAPA (만불)	생산라인 (개)	주요 생산제품	예상 CAPEX
건설 예정	신규공장 A	2025F	-		보틀(텀블러), 백팩	예상 CAPEX 720만불
	신규공장 B	2026F	-		보틀(텀블러), 백팩	예상 CAPEX 710만불
	신규공장 C	2027F	-		러기지, 백팩, 텐트, 보틀(텀플러)	예상 CAPEX 700만불
	ALMA 증설	2024F	-		아웃도어 체어, 텐트, 카약	예상 CAPEX 230만불

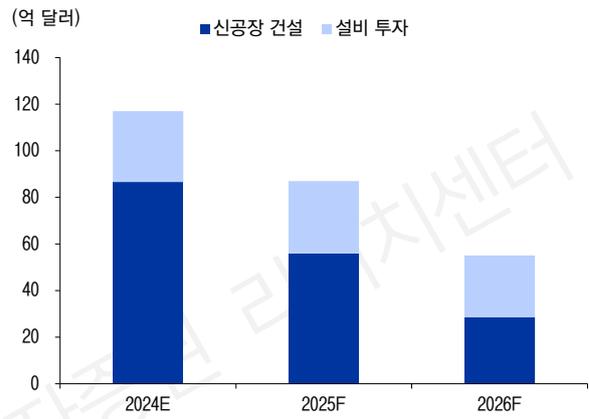
자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림37 동인기연의 코토팍시향 매출액 비중 변화 예상



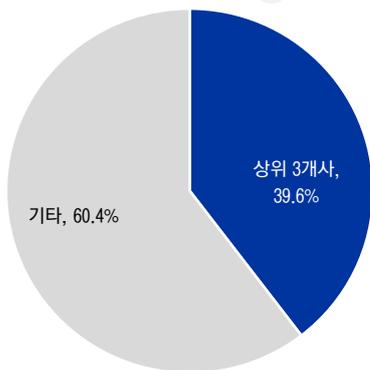
자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 동인기연 Capex 계획



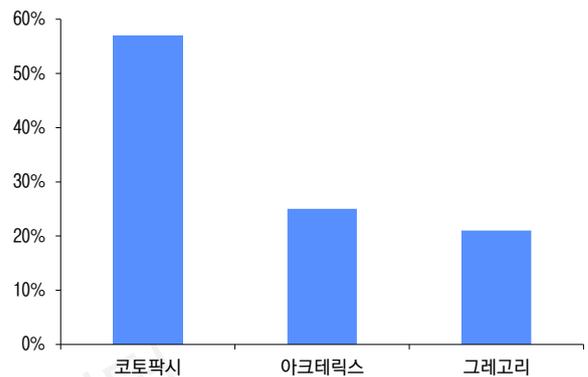
자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 매출 상위 3개 바이어 매출 비중 (2024 추정)



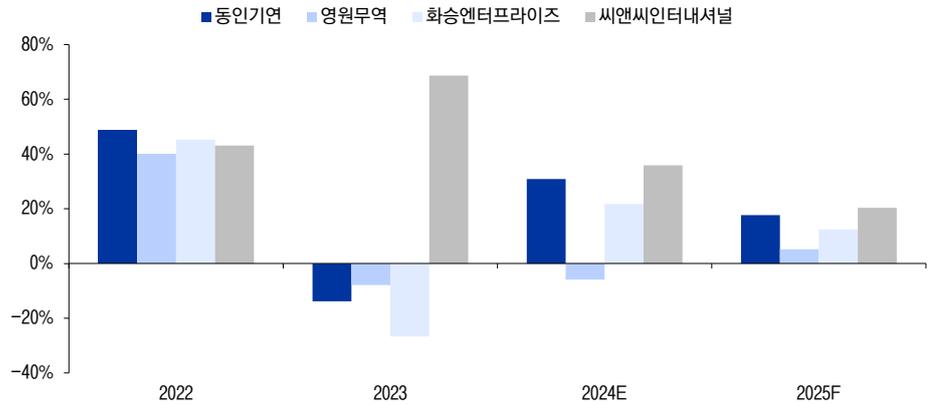
자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 매출 상위 3개 바이어 2024년 예상 매출 증가율



자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 동종 기업 매출증가율 추이 및 전망 (컨센서스 기준)



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터, 주석: 동인기연은 이베스트 예상치 기준

표4 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)			
		2023	2024E	2025F	2023	2024E	2025F	2023	2024E	2025F	
의류, 신발	영원무역	16,595	36,044	33,933	35,693	18	15	16	4	4	4
	한세실업	8,320	17,088	18,926	19,966	10	10	10	8	6	6
	화승엔터프라이즈	5,483	12,138	14,778	16,614	1	4	5	N/A	16	11
	평균					10	10	10	6	9	7
화장품	코스맥스	15,322	17,775	21,352	23,802	7	8	9	25	14	11
	한국콜마	11,437	21,557	24,550	26,782	6	8	9	236	13	10
	코스메카코리아	3,770	4,707	5,386	6,068	10	12	13	17	12	9
	씨앤씨인터내셔널	8,111	2,203	2,993	3,602	15	16	17	20	18	15
	평균					9	11	12	75	14	11

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

동인기연 (111380)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025F	2026E
유동자산	1,007	1,104	1,365	1,577	1,909
현금 및 현금성자산	42	93	231	562	923
매출채권 및 기타채권	382	450	453	401	389
재고자산	515	486	603	534	512
기타유동자산	68	75	78	81	84
비유동자산	978	1,069	1,119	1,187	1,221
관계기업투자등	28	54	57	59	61
유형자산	767	807	849	910	936
무형자산	14	35	33	31	29
자산총계	1,985	2,173	2,484	2,764	3,130
유동부채	1,168	685	732	679	655
매입채무 및 기타채무	257	201	324	294	297
단기금융부채	802	417	337	312	282
기타유동부채	109	67	70	73	76
비유동부채	301	160	163	165	168
장기금융부채	245	100	100	100	100
기타비유동부채	56	60	62	65	67
부채총계	1,469	846	894	844	823
지배주주지분	512	1,318	1,580	1,911	2,298
자본금	4	6	6	6	6
자본잉여금	0	627	627	627	627
이익잉여금	662	826	1,088	1,419	1,805
비지배주주지분(연결)	4	9	9	9	9
자본총계	516	1,328	1,590	1,920	2,307

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025F	2026E
영업활동 현금흐름	267	105	362	535	549
당기순이익(손실)	281	206	296	380	445
비현금수익비용가감	225	171	60	64	66
유형자산감가상각비	47	52	56	59	62
무형자산상각비	1	2	2	2	2
기타현금수익비용	177	117	2	2	3
영업활동 자산부채변동	-152	-109	5	91	38
매출채권 감소(증가)	-111	-67	-2	52	12
재고자산 감소(증가)	-19	29	-117	69	22
매입채무 증가(감소)	-25	-41	124	-31	3
기타자산, 부채변동	3	-30	1	1	1
투자활동 현금흐름	-134	-146	-109	-131	-99
유형자산처분(취득)	-161	-72	-99	-120	-88
무형자산 감소(증가)	-6	-25	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-4	-50	-3	-3	-3
기타투자활동	37	1	-7	-7	-8
재무활동 현금흐름	-148	88	-114	-74	-88
차입금의 증가(감소)	-131	-207	-80	-25	-30
자본의 증가(감소)	-17	295	-34	-49	-58
배당금의 지급	17	34	34	49	58
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-16	51	139	330	362
기초현금	58	42	93	231	562
기말현금	42	93	231	562	923

자료: 동인기연, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025F	2026E
매출액	2,506	2,161	2,753	3,250	3,738
매출원가	1,730	1,488	1,914	2,252	2,583
매출총이익	776	673	840	998	1,155
판매비 및 관리비	349	390	440	513	587
영업이익	427	283	400	484	568
(EBITDA)	474	336	457	546	632
금융손익	-47	-51	2	2	3
이자비용	60	63	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-13	41	-12	0	0
세전계속사업이익	367	273	390	487	570
계속사업법인세비용	86	67	94	107	126
계속사업이익	281	206	296	380	445
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	281	206	296	380	445
지배주주	283	204	296	380	445
총포괄이익	277	219	296	380	445
매출총이익률 (%)	31	31	31	31	31
영업이익률 (%)	17	13	15	15	15
EBITDA 마진률 (%)	19	16	17	17	17
당기순이익률 (%)	11.2	10	11	12	12
ROA (%)	n/a	10	13	14	15
ROE (%)	n/a	22	20	22	21
ROIC (%)	n/a	14	18	22	26

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025F	2026E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	6.4	4.4	3.5	3.0
P/B	n/a	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.1	5.1	3.3	2.1	1.2
P/CF	n/a	3.5	3.7	3.0	2.6
배당수익률 (%)	0.0	2.6	3.7	4.4	4.7
성장성 (%)					
매출액	n/a	-13.8	27.4	18.0	15.0
영업이익	n/a	-33.8	41.4	21.3	17.2
세전이익	n/a	-25.6	42.8	24.9	17.2
당기순이익	n/a	-26.6	43.6	28.2	17.2
EPS	흑전	-26.4	45.4	28.2	17.2
안정성 (%)					
부채비율	284.6	63.7	56.3	44.0	35.7
유동비율	86.2	161.1	186.5	232.3	291.4
순차입금/자기자본(x)	193.2	30.2	11.4	-9.1	-24.6
영업이익/금융비용(x)	7.1	4.5	n/a	n/a	n/a
총차입금 (억원)	1,046	518	438	413	383
순차입금 (억원)	997	401	182	-175	-568
주당지표 (원)					
EPS	4,524	3,328	4,839	6,203	7,268
BPS	8,352	21,515	25,790	31,188	37,501
CFPS	8,261	6,148	5,818	7,240	8,345
DPS	800	560	800	950	1,000

동인기연 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2024.01.23	신규	조은애										
		2024.01.23	Buy	40,000	-18.0		-33.6							
		2024.03.19	Buy	36,000										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.
- _ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 조은애는 동인기연으로부터 비용을 제공받아 기업탐방에 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)