

비중확대 (유지)

박현진 연구위원
☒ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
☒ jieun.ju@shinhan.com

신한생각 미국 관세 인상, 한국 OEM사 부정적

미국이 베트남을 비롯, 동남아시아 국가에 대해 무역관세를 큰 폭으로 인상 시키면서 한국 의류 OEM사에 대한 투자 심리 나빠질 것으로 우려. 한국 OEM사들이 제조 기반을 두는 주요 국가별 상호 관세율은 중국 34%, 베트남 46%, 인도네시아 32%, 캄보디아 49%, 방글라데시 37% 수준

섬유/의복 섹터 영향: OEM사 부정적, 브랜드사 영향 없음

한국 OEM사들 가운데 니트/의류 OEM업을 영위하는 상당수 기업들이 베트남에 생산 기반을 갖고 있으며, 우븐류 OEM사들이 방글라데시나 인도네시아에 생산 기반 보유 중. 또한 주요 고객사들이 미국 브랜드사인 경우가 대다수로 니트 OEM사들의 경우 미국향 매출 비중이 최소 80% 이상

미국 수출 비중이 높은 의류 OEM에 대한 영향으로는 '미국향 소비재에 관세 인상 → 브랜드사 비용 증가 → 단가 상승 → 소비자 부담 증가 → 소비 위축 → 재고 증가 → 공급 축소 → OEM 실적 부진'으로 이어질 전망

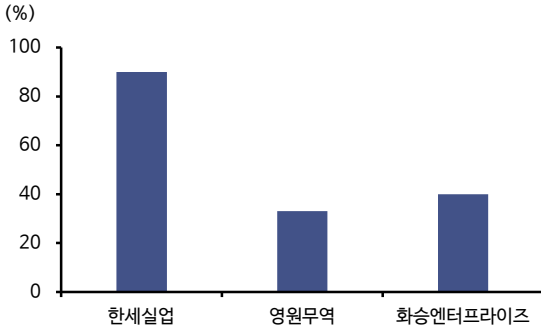
관세 인상은 1차적으로 미국 고객사들(브랜드사)에게 비용 상승 요인이 되고, 브랜드사가 원가 부담이 커지면 2차적으로 OEM사에도 단가 인하 요구 증가하는 패턴이 될 전망. 의류 OEM은 대부분 FOB 거래로 이동 비용은 고객사(브랜드사)가 지불

관세 인상이 최종 소비재 제품 가격의 급속한 인상으로 이어지게 되어 소비자에 가격 전가할 가능성도 있겠으나, 반대로 소비 여력이 좋지 못해 스테그플레이션(경기 부진&물가 상승)이 나타나면 브랜드사들은 OEM사에 주문을 줄일 가능성 높아짐

미국향 매출이 가장 높은 OEM사는 한세실업(전체 매출 대비 90% 이상)임. 영원무역은 미국, 유럽, 아시아 매출이 균등한 편. 화승엔터프라이즈는 아디다스 지역별 매출 감안시 미국향 익스포저는 40% 내외로 추정. 이하 중소 OEM사들 가운데 니트 의류 생산 기업들은 미국 익스포저가 대부분 80% 이상으로 판단. 우븐류 생산 기업보다 니트류 생산 기업들이 미국 관세 인상에 더 취약하다고 보여짐

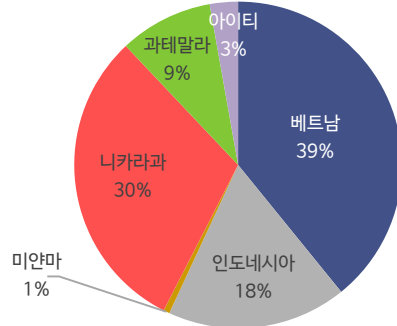
이밖에 국내 내수 브랜드사들은 미국향 익스포저 낮음 참고

주요 의류 OEM사 미국 매출 비중



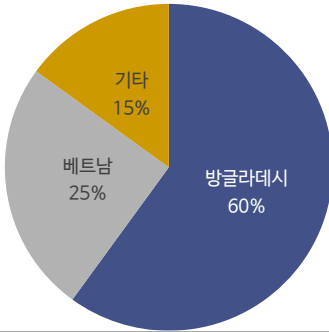
자료: 각 사, 신한투자증권

한세실업 생산국가 비중



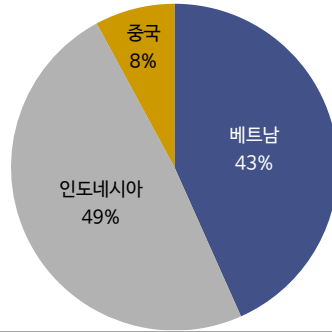
자료: 회사 자료, 신한투자증권

영원무역 생산국가 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

화승엔터프라이즈 생산국가 비중



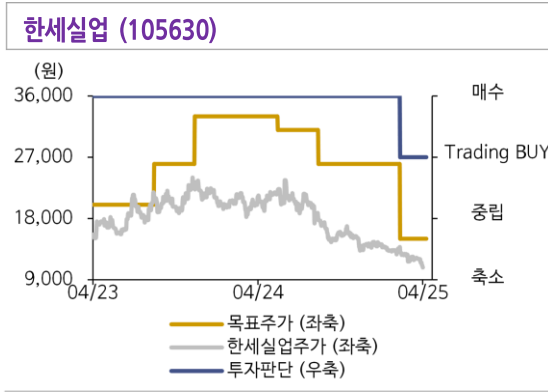
자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국-동남아시아 상호관세율

국가명	상호관세율 (%)
캄보디아	49
베트남	46
미얀마	44
방글라데시	37
태국	36
중국	34
인도네시아	32
말레이시아	24
니카라과	18
필리핀	17
과테말라	10

자료: 언론 보도, 신한투자증권

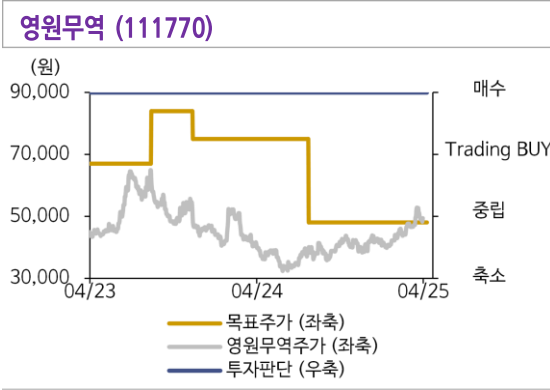
투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 18일	매수	20,000	(19.7)	(7.5)
2023년 04월 18일		6개월경과	(10.1)	9.0
2023년 08월 16일	매수	26,000	(20.3)	(7.7)
2023년 11월 14일	매수	33,000	(36.9)	(28.6)
2024년 05월 14일		6개월경과	(34.4)	(34.4)
2024년 05월 16일	매수	31,000	(34.5)	(23.9)
2024년 08월 14일	매수	26,000	(43.3)	(32.1)
2025년 02월 11일	Trading BUY	15,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

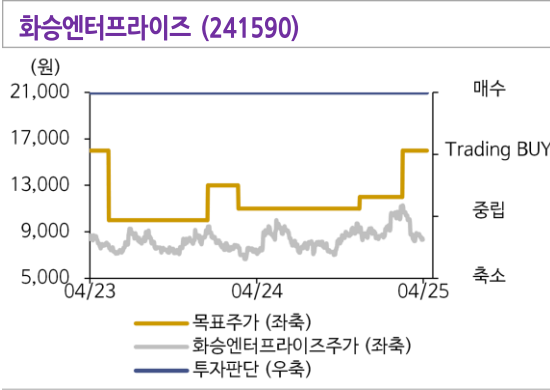
투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 15일	매수	67,000	(32.7)	(25.4)
2023년 05월 15일		6개월경과	(17.1)	(3.1)
2023년 08월 16일	매수	84,000	(37.3)	(29.3)
2023년 11월 15일	매수	75,000	(41.8)	(30.3)
2024년 05월 15일		6개월경과	(52.7)	(47.2)
2024년 07월 26일	매수	48,000	(16.1)	(8.8)
2025년 01월 26일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 15일	매수	16,000	(42.5)	(31.1)
2023년 05월 15일	매수	10,000	(20.8)	(7.3)
2023년 11월 15일		6개월경과	(14.5)	(8.5)
2023년 12월 18일	매수	13,000	(38.3)	(27.2)
2024년 02월 23일	매수	11,000	(26.7)	(9.1)
2024년 08월 23일		6개월경과	(24.4)	(11.6)
2024년 11월 15일	매수	12,000	(22.6)	(6.7)
2025년 02월 17일	매수	16,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 영위무역의 자사주 취득/처분 위탁투자중개업자임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높은 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 3월 31일 기준)

매수 (매수)	90.76%	Trading BUY (중립)	7.23%	중립 (중립)	2.01%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------