

2022.03.30



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

2022.03.30



섹터	제목	작성자
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
섬유·의복	[1Q22 Preview] 의류/신발 OEM : 환율 spread와 safe haven	유정현
동원F&B	[1Q22 Preview] 매서운 원가 상승 구간	한유정
동원산업	[1Q22 Preview] 영원한 저평가는 없다	한유정
엠씨넥스	[1Q22 Preview] 2022년 실적 호조, 전장향 카메라 매출 확대	박강호
제이에스코퍼레이션	[1Q22 Preview] 매도할 이유가 없다	한경래

# 섬유의복업

## 의류/신발 OEM 1Q22 Preview : 환율 spread와 safe haven

유정현 Junghyun.yu@daishin.com

투자의견

**Overweight**

비중확대, 유지

### 인플레이가 크게 우려스럽지 않다

- 상반기 중 재고 re-stocking 수요 마무리와 인플레이션으로 수요 위축 가능성 존재. 그러나 인플레이션에 의한 수주 단가 상승과 공급 감소로 대형 벤더사들의 시장 점유율 상승 고려 시 한국 OEM 기업들은 두 자릿 수 매출 성장을 이어갈 전망

### 환율 spread 확대에 따른 우호적인 마진 환경

- 최근 공급망 병목 현상으로 원부자재 소싱 리드 타임은 짧아지는 반면, 제작 및 출하 리드 타임이 길어지고 있어 원부자재 구입 시 적용되었던 환율 보다 제품 출하 시기 환율이 높음. 여기서 발생하는 환율 spread가 원가율 상승을 상쇄.
- 한세실업: 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원(12개월 Forward P/E 15배) 유지. 환율 spread 확대, 수주 고성장으로 호실적 전망. 1분기 수주는 USD 기준 yoy +27% 증가 추정.
- 영원무역: 투자의견 BUY, 목표주가 70,000원(12개월 Forward P/E 10배) 유지. 1분기 수주는 USD 기준 yoy +20% 증가 추정. Scott의 영업이익은 전년동기비 감소할 것으로 예상되나 OEM 부문의 높은 수주 증가와 수주 단가 상승으로 동 부문의 영업이익이 yoy +71% 증가하며 전체 영업이익이 yoy +16% 증가한 것으로 추정
- 화승엔터: 투자의견 BUY, 목표주가 22,000원(12개월 Forward P/E 15배) 유지. 1분기 실적은 베트남 위성 공장 가동률 회복이 더딤에 따라 부진할 것으로 전망되나, 2분기부터 가동률 상승이 본격적으로 시작될 것으로 예상. 하반기 실적 개선과 카타르 월드컵 개최 최대 수혜주인 점을 고려하면 상반기가 매수 적기라는 판단

동원F&B  
(049770)

한유정 Yujung.han@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**250,000**

하향

현재주가  
(22.03.28)

**179,000**

## 매서운 원가 상승 구간

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 250,000원으로 하향 조정(-17%)

- 2022, 2023년 이익 추정치 하향 조정으로 목표주가 하향 조정

### 기대치를 하회할 1분기

- 2022년 1분기 동원F&B의 연결 기준 매출액은 9,084억원(+10% yoy, +2% qoq), 영업이익은 371억원(-17% yoy, +137% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 454억원, 컨센서스 영업이익 450억원 하회 전망
- 명절 연휴 시점 차이로 50억원 내외의 매출 공백 추정. 그러나 HMR 판매 호조와 주요 제품 가격 인상 효과로 일반식품 부문 매출액 +4% yoy 기대. 외형 성장에도 원화 기준 투입어가는 +17% yoy로 추정되고 국내산 전지, 후지 가격이 +10% yoy 이상의 상승세를 보이고 있어 일반식품 영업이익률은 -2%p yoy로 추정
- 외식 경기 회복 및 신규 거래처 확대 영향으로 식재, 삼조, 금천 매출액은 각각 +20%, +12%, +30% yoy로 크게 성장할 전망. 홈푸드 전체 수익성을 상회하는 삼조 실적 호조에도 농축수산물 가격 급등 영향으로 식재 수익성이 악화되어 홈푸드 전체 영업이익률은 전년 수준에 그칠 전망

### 2022년 상저하고 전망

- 2022년 2분기 달러 기준 투입어가는 +27% yoy로 추정되며 포장재 등의 부재료, 물류비 등의 제반비용 상승 부담 지속 전망. 일반식품 매출 비중 21%를 차지하는 유제품 판가는 2021년 10월, 14%를 차지하는 참치캔 판가는 2021년 12월, 3%를 차지하는 축산캔 판가는 2022년 3월 인상되었기 때문에 가격 인상 효과가 하반기부터 본격적으로 반영되며 가격 전가가 가능해질 전망

# 동원산업 (006040)

한유정 Yujung.han@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**400,000**

유지

현재주가  
(22.03.29)

**231,500**

## 영원한 저평가는 없다

### 투자의견 매수, 목표주가 400,000원 유지

- 2021년 Starkist 영업이익은 2017~2018년 대비 50% 이상 증가된 수준. 고부가가치 제품인 미국 파우치 시장 내 점유율 80%를 초과하는 독보적인 입지를 바탕으로 SKU 확대, 채널 확장이 이어지며 실적 개선 추세 지속 전망
- 시장 평균 대비 뛰어난 조업능력으로 어획량이 최근 5년간 꾸준한 증가 추세 및 PS/ST 생산용 선망선(9척), PS 생산용 참치 선망선(3척) 투입으로 수산 부문의 이익 변동성 축소로 수산 사업의 Valuation 할인 근거 축소 기대

### 1분기도 증익 전망

- 2022년 1분기 동원산업의 연결 기준 매출액은 7,796억원(+14% yoy, +9% qoq), 영업이익은 775억원(+14% yoy, +22% qoq)으로 매출액은 종전 추정치 7,441억원을 4% 상회 예상되나 영업이익은 종전 추정치 788억원에 근접할 것으로 추정
- 달러 강세 영향으로 수산, 유통 부문에서의 환효과가 긍정적으로 작용될 것으로 기대되나 유가 급등 영향과 인건비 상승 영향으로 물류 부문 수익성 악화는 불가피할 전망

### 긍정적 요인과 부정적 요인이 혼재하는 매크로 환경

- 유가 상승을 근거로 2022년 물류 부문 영업이익률 추정치를 3%p 하향하였으나 달러 강세를 반영하여 유통 매출액을 6% 상향, 어획 호조, 고부가가치 제품 비중 확대를 가정해 수산, 유통 영업이익률을 4%p, 1%p 상향 조정

엠씨넥스  
(097520)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**70,000**

유지

현재주가  
(22.03.29)

**43,050**

## 2022년 실적 호조, 전장향 카메라 매출 확대

### 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 70,000원 유지

- 2022년 재도약의 시기이며, 구동계 및 전장향 카메라 등 전부분의 매출 증가로 2022년 최고 매출을 예상, 현재 시점에서 비중확대를 제시(매수 및 목표주가 70,000원 유지)
- 투자포인트는 1) 중견 카메라모듈 업체 중 전장향 매출 증가가 본격화될 전망. 전장향 카메라 매출은 2021년 1,602억원에서 2022년 2,127억원 / 2023년 2,720억원으로 증가 추정. 엠씨넥스는 현대자그룹의 1차 협력사로 선정(2021년) 이후 2022년 하반기부터 본격적인 매출을 예상
- 2) 삼성전자의 스마트폰 전략 변화에서 반사이익을 예상. 2022년 갤럭시A시리즈에 손떨림보정부품(OIS)를 신규 및 확대 적용, 2분기 기점으로 본격적인 신모델 출시
- 3) 2022년 전체 매출과 영업이익은 각각 1.41조원(39.6% yoy), 780억원(227% yoy)으로 전년대비 높은 성장 전망. 카메라모듈 및 OIS(구동계), 전장용 등 전부분의 매출 증가, 고부가 중심의 믹스 개선으로 2021년 실적부진에서 벗어나 2022년 재도약 가능

# 제이에스 코퍼레이션 (194370)

한경래 kyungrae.han@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**45,000**

유지

현재주가  
(22.03.29)

**26,300**

## 매도할 이유가 없다

### 투자의견 매수, 목표주가 45,000원 유지

- 어제 진행된 단체 컨콜에서 2022년 보수적인 사업 계획 제시로 컨콜 시작 이후 주가 하락. 상반기 확인되는 주 흐름 및 환율 효과 감안 시 지난해와 같이 사업 계획 대비 상회할 가능성 높다고 판단

### 확인되는 상반기 업황 호조, 2022F PER 5.8배

- 1Q22 연결 매출액 2,633억원(+18% YoY), 영업이익 178억원(+68% YoY) 전망.  
부문별 예상 매출액: [의류] 1,807억원(+6% YoY), [핸드백] 826억원(+58% YoY)
- 미국의 리오프닝 수요 지속 흐름 속에 공급망 병목 현상 심화로 Seller's market으로 전환됨에 따라 주요 OEM 벤더사들은 원부자재 가격 상승을 수주 단가로 전가 가능한 상황
- 1Q22 원/달러 평균 환율 1,205원(+8% YoY)으로 업황에 긍정적. 공급망 병목 현상으로 원부자재 소싱 리드타임 짧아지고, 출하 리드 타임 길어짐. 원부자재 구입 시 적용되던 환율 대비 출하 시기의 환율이 높아 이익률 개선 가능
- 2021년 핸드백 OPM 3.8%로 코로나19 관련 비용 증가 영향 받음. 올해 매출 고성장 시 이익률 회복 확실시 됨. 의류도 코로나19 비용 제외 및 환율 효과 감안 시 이익률 개선 가능한 만큼 전년 대비 1.2%p 개선 기대
- 2022F PER 5.8배. 상반기 확인되는 호실적 흐름에 업황까지 긍정적인 상황이나 여전히 낮은 수준의 멀티플. 추가 하락 시 매수 기회로 판단

## Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.