동인기연(111380.KS) 매수(유지)

아웃도어 용품 생산의 강자

유통/섬유의복/인터넷 담당 서정연
T.02)2004-9534 / seo.jung-yeon@shinyoung.com

현재주가(6/9) 15,250원
목표주가(12M, 하향) 20,000원

Valuation Indicator

(배, %, 원)	24A	25F	26F
PER	6.4	7.1	5.7
PBR	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.2	4.5	3.4
ROE	12.4	8.4	9.4
DPS	620	620	620

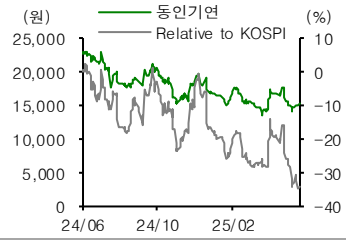
Key Data (기준일: 2025. 6. 9)

KOSPI(pt)	2855.77
KOSDAQ(pt)	764.21
액면가(원)	100
시가총액(억원)	935
발행주식수(천주)	6,128
평균거래량(3M,주)	16,070
평균거래대금(3M, 백만원)	249
52주 최고/최저	25,500 / 13,550
52주 일간Beta	-1.5
배당수익률(25F,%)	4.1
외국인지분율(%)	1.7
주요주주 지분율(%)	
정인수 외 2 인	68.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.1	-1.5	-2.5	-40.2
KOSPI대비 상대수익률	-17.1	-11.6	-19.4	-43.0

Company vs KOSPI composite



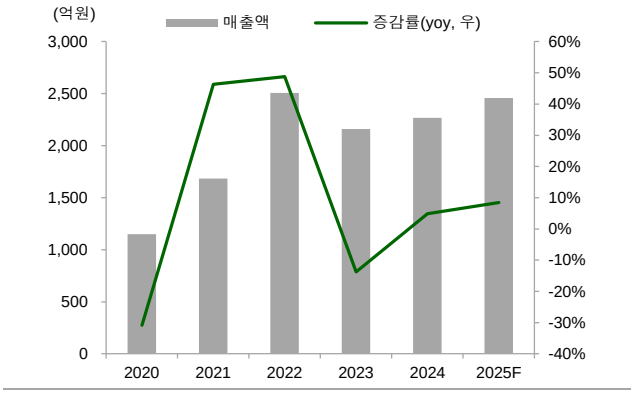
분석의 기본 가정

- 올해 환율은 1,375.7 원/달러 가정
- 텀블러 생산에 따른 실적 영향은 추정치에 반영하지 않음

연도별 실적은 다져진 체력 증명 중

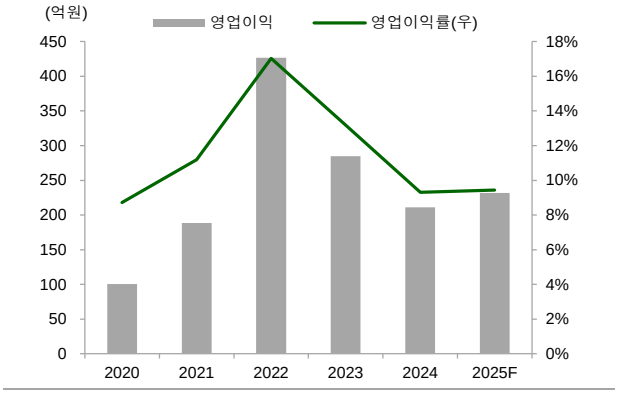
- 동인기연의 지난 1분기 매출액과 영업이익은 전년 동기대비 각각 21.8% 증가, 19.7% 감소한 576억원, 42억원을 기록한 바 있음.
- 2023년 11월에 유가증권 시장에 상장한 동사는 이후 6개 분기 실적에서 전년 동기대비 부진한 모습을 지속해 옴. 하지만 연도별 실적 흐름에서는 회사의 방향성이 유지되고 있다는 판단임.
- 2021년 1,684억원이던 매출액이 연도별 부침이 있었지만 2024년 2,267억원으로 성장하는 모습을 보였음. 영업이익 역시 2021년 188억원에서 2022년 427억원으로 뛰며 환경적 수혜를 입었으나 이후 업황 정상화 및 내부 투자 등 이슈로 2024년 211억원을 기록함
- 2025년 동사의 매출액과 영업이익 및 순이익은 전년대비 각각 8.4%, 9.8% 증가, 24.6% 감소한 2,458억원, 232억원, 131억원에 이를 것으로 전망함. 달러 기준 매출액은 약 1,800억불에 이를 것으로 전망하였고 연평균 환율은 1375.7 원/달러를 가정하였음.

도표 1. 동인기연 연도별 매출액 추이



자료: 동인기연, 신영증권 리서치센터

도표 2. 동인기연 연도별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 동인기연, 신영증권 리서치센터

하이엔드 아웃도어 시장에서 카테고리 확장 진행

- 약 20조원 시장으로 추산되는 글로벌 가방 시장에서 동사가 집중하고 있는 영역은 등산 및 캠핑용 장비 시장임. 현재는 매출의 약 70%가 백팩으로 구성되어 있으나 점차 텐트, 하네스, 폴, 텀블러를 비롯한 아웃도어 용품 비중도 확대할 예정임
- 2024년의 실적이 부진했던 것은, 상장 이후 내부회계 등 각종 비용 지출과 필리핀 및 베트남 시설투자에 따른 감가상각비와 인건비 부담 상승 때문임. 특히 베트남 법인을 아크테릭스 전용공장으로 전환함에 따라 최근 몇 년 동안 인력을 약 천 명 늘린 것이 원가율 상승을 견인함
- 하지만 캐파 확장에 걸맞은 수주 확대가 이루어지고 있으며, 이미 올해 아크테릭스 수주량이 베트남 공장 가동률을 다 채운 것으로 파악되어 긍정적임
- 주요 생산 브랜드인 그레고리, 코토팍시, 아크테릭스와 함께 유럽의 피엘라벤 초도물량이 긍정적인 성장 가능성을 보이고 있어 역시 고무적임. 이에 더해 미국 아웃도어 아울렛 1위 사업자인 REI로부터 하이엔드급 아웃도어 용품 PB 제작 요청이 있는 가운데 회사는 현재 텀블러 생산을 위한 준비작업도 한창 진행 중임

알루미늄 기술에 강점 보유, 중장기 성장 방향성 유효

- 1992년에 배낭에 쓰이는 알루미늄 튜브 제조 사업을 시작한 동사는 초경량 고강도 알루미늄에 대한 제조 기술을 보유하고 있음. 가방 봉제업이 아닌 알루미늄 기술을 시작으로 사업을 영위해왔기에 아웃도어 하이엔드 시장에서 확고한 명성을 쌓을 수 있었던 것으로 분석됨
- 이러한 헤리티지를 바탕으로 미국과 유럽의 아웃도어 주요 브랜드로부터 꾸준히 수주를 받고 있으며 향후 성장을 위해 카테고리 확장에도 적극적으로 투자하고 있음
- 투자로 인한 일시적인 비용 부담과 현재 보편관세 10% 적용 및 불거진 관세 이슈로 인해 원가율 및 영업이익률은 계획대비 부진할 가능성이 높음. 이에 따라 2025년 실적 추정치를 종전대비 하향하였음. 하지만 회사가 지닌 기술력을 바탕으로 한 중장기적인 성장의 방향성에는 차질이 없다는 판단임
- 실적 추정치 하향을 반영하여 목표주가를 20,000원으로 하향하지만, 긴 호흡으로 동사의 성장을 지켜볼 만함. 투자의견 매수를 유지함

도표 3. 동인기연 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

구 분	2024A				2025F				연간		
	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	473	562	540	692	576	619	579	683	2,267	2,458	2,461
증가율(YoY)	-10.5%	-0.3%	30.3%	5.8%	21.8%	10.3%	7.3%	-1.3%	4.9%	8.4%	0.1%
매출총이익	157	176	147	192	175	186	162	198	671	721	756
매출총이익률	33.1%	31.3%	27.2%	27.7%	30.4%	30.0%	28.0%	29.0%	29.6%	29.3%	30.7%
영업이익	52	62	33	64	42	65	46	79	211	232	269
증가율(YoY)	-28.7%	-27.3%	-17.6%	-24.0%	-19.7%	5.6%	39.7%	22.3%	-25.9%	9.8%	16.1%
영업이익률	11.0%	11.0%	6.1%	9.3%	7.3%	10.5%	8.0%	11.5%	9.3%	9.4%	10.9%
당기순이익	45	55	-17	90	13	41	24	52	174	131	164
증가율(YoY)	43.3%	-33.1%	적전	54.1%	-70.0%	-25.3%	흑전	-42.3%	-15.4%	-24.6%	24.8%

자료: 동인기연, 신영증권 리서치센터

도표 4. 동인기연 Valuation Table (단위: 억원, 배, 원)

12m fwd 지배순이익	Target PER	적정기업가치	주식 총수(주)	목표주가
152	8.0	1,217	6,128,000	19,860

주: 스탁옵션 10만주 희석 감안하지 않음. 부여일 2023년 7월 20일. 2년 경과한 날부터 행사가능. 행사가격 36,000원
자료: 신영증권 리서치센터

동인기연(111380.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,161**	**2,267**	**2,458**	**2,461**	**2,534**
증가율(%)	-13.8	4.9	8.4	0.1	3.0
매출원가	**1,488**	**1,596**	**1,736**	**1,706**	**1,751**
원가율(%)	68.9	70.4	70.6	69.3	69.1
매출총이익	**673**	**671**	**721**	**756**	**783**
매출총이익률(%)	31.1	29.6	29.3	30.7	30.9
판매비와 관리비 등	**390**	**459**	**489**	**486**	**493**
판관비율(%)	18.0	20.2	19.9	19.7	19.5
영업이익	**283**	**211**	**232**	**269**	**290**
증가율(%)	-33.7	-25.4	10.0	15.9	7.8
영업이익률(%)	13.1	9.3	9.4	10.9	11.4
EBITDA	**336**	**280**	**312**	**342**	**356**
EBITDA마진(%)	15.5	12.4	12.7	13.9	14.0
순금융손익	**-22**	**38**	**-48**	**-57**	**-72**
이자손익	-61	-43	-41	-38	-36
외화관련손익	10	77	42	42	42
기타영업외손익	**12**	**-4**	**-5**	**-5**	**-6**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**273**	**245**	**179**	**207**	**212**
계속사업손익법인세비용	**67**	**75**	**48**	**43**	**44**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**206**	**170**	**132**	**163**	**168**
증가율(%)	-26.7	-17.5	-22.4	23.5	3.1
순이익률(%)	9.5	7.5	5.4	6.6	6.6
지배주주지분 당기순이익	204	174	131	164	168
증가율(%)	-27.9	-14.7	-24.7	25.2	2.4
기타포괄이익	**7**	**65**	**65**	**65**	**65**
총포괄이익	**213**	**235**	**196**	**228**	**232**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,104**	**1,575**	**1,833**	**2,115**	**2,402**
현금및현금성자산	93	282	562	812	1,019
매출채권 및 기타채권	450	630	596	611	654
재고자산	486	574	575	575	592
비유동자산	**1,069**	**1,349**	**1,269**	**1,196**	**1,130**
유형자산	807	943	868	800	739
무형자산	35	45	39	34	30
투자자산	55	68	68	68	68
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**2,173**	**2,924**	**3,102**	**3,311**	**3,531**
유동부채	**685**	**1,065**	**1,082**	**1,099**	**1,124**
단기차입금	407	726	726	726	726
매입채무및기타채무	201	230	248	265	289
유동성장기부채	7	4	4	4	4
비유동부채	**160**	**367**	**367**	**367**	**367**
사채	0	150	150	150	150
장기차입금	9	5	5	5	5
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**846**	**1,431**	**1,449**	**1,466**	**1,490**
지배주주지분	**1,318**	**1,486**	**1,646**	**1,838**	**2,034**
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	627	10	10	10	10
기타포괄이익누계액	8	81	146	211	275
이익잉여금	826	1,425	1,520	1,647	1,778
비지배주주지분	**9**	**7**	**7**	**7**	**7**
자본총계	**1,328**	**1,493**	**1,653**	**1,845**	**2,041**
총차입금	**518**	**1,053**	**1,053**	**1,053**	**1,053**
순차입금	**260**	**607**	**466**	**217**	**10**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**105**	**-11**	**208**	**178**	**136**
당기순이익	**206**	**170**	**132**	**163**	**168**
현금유출이없는비용및수익	**171**	**201**	**127**	**112**	**104**
유형자산감가상각비	52	63	75	68	62
무형자산상각비	2	6	6	5	4
영업활동관련자산부채변동	**-109**	**-273**	**38**	**-16**	**-56**
매출채권의감소(증가)	-67	-162	35	-15	-43
재고자산의감소(증가)	29	-77	-1	-1	-17
매입채무의증가(감소)	-41	4	18	17	25
투자활동으로인한현금흐름	**-146**	**-191**	**-78**	**-78**	**-78**
투자자산의 감소(증가)	-26	-12	0	0	0
유형자산의 감소	5	6	0	0	0
CAPEX	-77	-124	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-21	5	1	1	1
재무활동으로인한현금흐름	**88**	**380**	**-38**	**-38**	**-38**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-135	150	0	0	0
자본의 증가(감소)	330	0	0	0	0
기타현금흐름	**3**	**12**	**188**	**188**	**188**
현금의 증가	**51**	**190**	**279**	**250**	**207**
기초현금	42	93	282	562	812
기말현금	93	282	562	812	1,019

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	3,958	2,836	2,138	2,669	2,739
BPS	21,533	24,997	27,599	30,732	33,935
DPS	560	620	620	620	620
Multiples (배)					
PER	5.4	6.4	7.1	5.7	5.6
PBR	1.0	0.7	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.7	6.2	4.5	3.4	2.7

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-30.1%	-28.3%	-24.6%	24.8%	2.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-29.1%	-16.7%	11.4%	9.6%	4.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	22.4%	12.0%	8.4%	9.3%	8.6%
ROE(지배순이익 기준)	22.3%	12.4%	8.4%	9.4%	8.7%
ROIC	12.9%	7.2%	8.3%	10.9%	11.9%
WACC	6.6%	4.4%	4.4%	4.5%	4.5%
안전성(%)					
부채비율	63.7%	95.9%	87.6%	79.4%	73.0%
순차입금비율	19.6%	40.7%	28.2%	11.8%	0.5%
이자보상배율	4.5	4.4	4.9	5.7	6.1

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250331)	매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
동인기연	-	-	-	-	-	-	-	-

동인기연 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-06-10	매수	20000		
2024-03-18	매수	32000	-38.45	-16.56