흥국스몰캡
최종경
02)739-5936
choijk@heungkuksec.co.kr

(111380)

동인기연

레벨업하여 돌아왔다

BUY(신규)

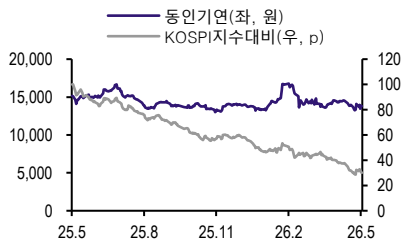
목표주가	19,000원(신규)
현재주가(05/22)	13,810원
상승여력	+37.6%
시가총액	846억원
발행주식수	6,128천주
52주 최고가 / 최저가	21,300 / 13,450원
3개월 일평균거래대금	2억원
외국인 지분율	0.9%
주요주주및지분율	
정인수 등	68.5%
자기주식	7.1%

주가수익률(%,%p)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.4	-15.3	4.2	-8.7
상대수익률(KOSPI)	-26.3	-50.4	-99.4	-211.4

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보[연결]	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,267	2,441	2,653	2,810
영업이익	211	226	279	315
EBITDA	280	307	363	403
지배기업순이익	174	115	180	192
EPS	2,836	1,880	2,938	3,136
순차입금	748	864	822	766
PER	6.4	7.3	4.7	4.4
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.7	5.6	4.6	4.0
배당수익률	3.4	5.0	5.0	5.0
ROE	12.4	7.7	11.3	11.1
컨센서스 영업이익	-	-	-	-
컨센서스 EPS	-	-	-	-

주가추이



동인기연(DONG IN ENTECH)은 전문가용 배낭 등 아웃도어 제품의 OEM/ODM 및 자사브랜드 개발/생산 전문 기업임. 세계적인 아웃도어 브랜드 그레고리, 코토팍시, 아크테릭스, 벨로이, 카멜백, 몽벨 등 40여 고객사와 장기적 협업 기반 개발/생산의 파트너사임.

1Q26 Review: 매출액 +8%, 영업이익 +54% YoY

'26년 1분기(1~3월) 매출액 620억원(+7.6% YoY, -11.1% QoQ), 영업이익 65억원(+54.1% YoY, -24.0% QoQ, opm 10.4%)을 기록함. 매출액은 역대 1분기 최대 기록이며, 영업이익은 전년동기대 +50% 이상 증가한 큰 폭의 개선임. 10%대의 수익성을 회복한 것도 의미 있는데, '24~'25년의 연간 영업이익률 각 9.3%와 비교해도 훌륭한 개선세라고 할 수 있음. 아웃도어 가방 산업은 계절적으로 1분기가 상대적인 비수기임에도, 중국 시장 개화와 함께 글로벌 주문 증대, 하이엔드팩 비중 확대에 힘입은 호실적이었음.

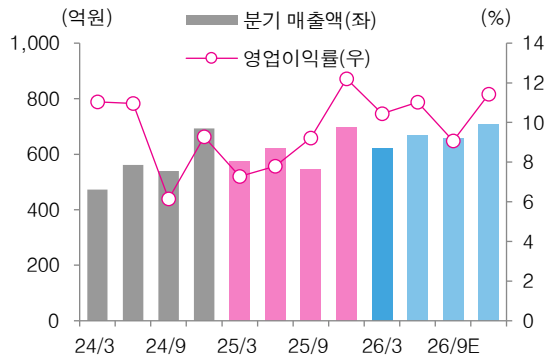
비수기의 뚜렷한 실적 개선세로 2분기와 4분기 성수기 실적에 대한 긍정적인 전망이 가능함. 현재 확보된 주문이 견조하며, 주요 고객사들의 하반기 주문 흐름 역시 긍정적으로 예상되어 하반기 역시 실적 개선세가 유효함. 매출액 기준 올해 연간 최대 실적 경신이 가능할 것으로 예상함.

투자의견 매수, 목표주가 19,000원으로 커버리지 재개

투자의견 BUY(매수)와 목표주가 19,000원을 제시하며, 조사분석자료 공표를 재개함. 동사는 '21년~'22년 폭발적 성장세 이후 '23년~'24년 정체기를 거쳐 '25년은 매출액과 영업이익 각 +7%대의 반등을 기록함. 어려운 대외환경을 거치며 **글로벌 제조 경쟁력**과 **시장 대응력**을 완성하고, **고객사 레퍼런스와 신뢰**는 더욱 굳건해진 "레벨-업"된 상태라고 평가함. 또한 '26년 하반기 아웃도어 기능성 신발 개시, 신규 텀블러 생산공장 시운전 등 신제품/신생산을 통해, "레벨-업"된 **제품군 경쟁력**도 확인 가능할 예정임.

'96년 필리핀 바탄에 첫번째 생산법인이 설립되고 30년이 지나 지금은 12개의 생산법인과 1만여명에 달하는 현지 인력이 근무하는 글로벌 아웃도어 생산 거점으로 성장함[그림2]. 현재 1천억원 미만의 시가총액과 5배 미만의 PER 수준은 현저한 저평가 상태로 판단되고 있으며, '26년 수익성 회복과 함께 기업가치 제고가 충분히 가능한 '코스피 중소형주'로 제시함.

그림 1 동인기연 분기 매출액과 영업이익률 추이



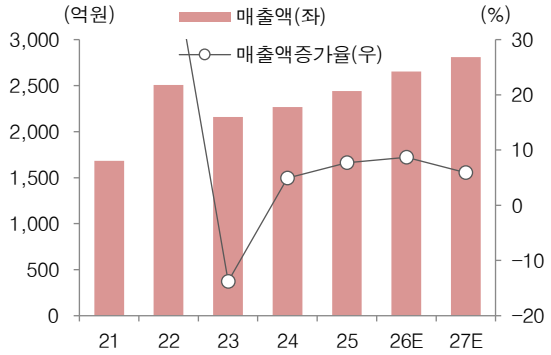
자료: 동인기연, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 2 필리핀 생산법인 설립 30주년

1996년 필리핀 바탄에 첫번째 생산법인(K1) 설립 이후
현재는 12개의 생산법인과 1만여명의 현지 인력이 근무하는
글로벌 아웃도어 생산 거점으로 성장

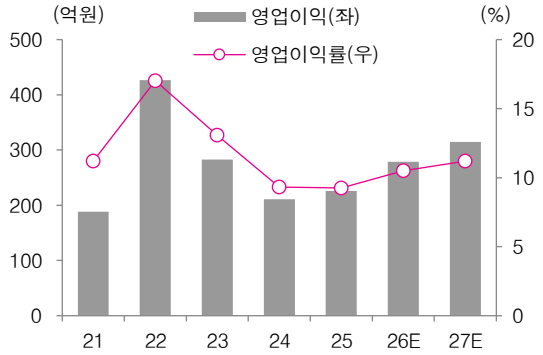
자료: 동인기연, 흥국증권 리서치센터

그림 3 동인기연 매출액과 매출액증가율



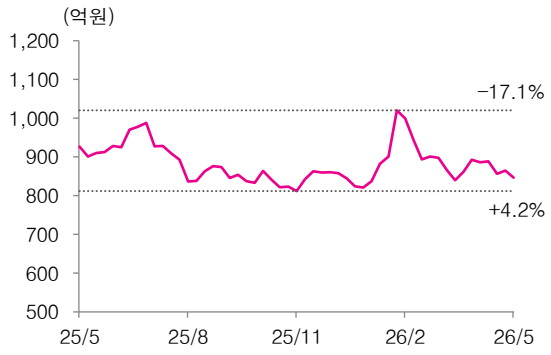
자료: 동인기연, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 4 동인기연 영업이익과 영업이익률



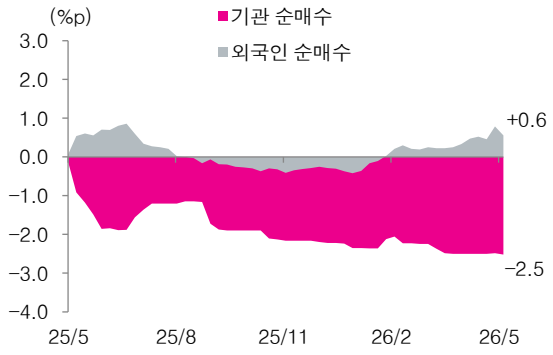
자료: 동인기연, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [연결]동인기연 연간/분기 실적 추이

(억원,%,배)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3	26/6E	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	576	621	547	697	620	667	659	707	2,441	2,653	2,810
YoY	*21.8*	*10.6*	*1.3*	*0.7*	***7.6***	*7.5*	*20.6*	*1.3*	*7.7*	*8.7*	*5.9*
[사업부문 매출액]											
등산용 가방	183	227	189	217	239	229	201	190	815	859	883
캐쥬얼 가방	211	216	235	317	214	263	290	340	980	1,107	1,220
가방 외[주2]	137	128	69	111	118	120	112	114	445	465	472
기타	44	49	55	53	49	55	56	62	201	222	235
영업이익	42	48	50	85	65	74	60	81	226	279	315
YoY	*-19.7*	*-21.3*	*52.0*	*32.5*	***54.1***	*52.0*	*18.6*	*-5.2*	*7.0*	*23.4*	*12.9*
영업이익률	*7.3*	*7.8*	*9.2*	*12.2*	***10.4***	*11.0*	*9.1*	*11.4*	*9.3*	*10.5*	*11.2*
세전이익	28	-18	60	89	92	53	37	56	159	238	260
법인세	16	-9	20	22	31	15	10	5	49	61	68
법인세율	*56.4*	*48.9*	*32.7*	*25.1*	***34.0***	*27.9*	*27.0*	*9.6*	*30.9*	*25.8*	*26.2*
지배기업순이익	13	-7	41	68	61	39	28	52	115	180	192
YoY	*-70.0*	*적전*	*흑전*	*-24.7*	***353.3***	*흑전*	*-32.0*	*-22.8*	*-33.7*	*56.3*	*6.7*
PER									7.3	4.7	4.4

주1: 2026년 1분기 실적은 2026년 5월 15일 반기보고서 (2026.03) 발표 기준, K-IFRS 연결재무제표 기준 / 주2: 자사브랜드 용품 등 가방 외 제품
자료: 동인기연, 흥국증권 리서치센터 추정

표 2 동인기연 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2025	2026E	2027E	비고
지배기업순이익 (억원)	115	180	192	
주식수 (만주)	613	613	613	
수정 EPS (원)	1,880	2,938	3,136	3,021 (12M Fwd EPS)
목표 PER (배)	-	6.3	6.3	6.3
목표주가 (원)	-	18,483	19,724	19,000
현재주가(5/22)	-	13,810	13,810	13,810
상승여력 (%)	-	*+33.8*	*+42.8*	*+37.6*

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 7 동인기연 주요 제품군

TECH Pack, General Pack, Furniture, Multifunctional Equipment, Duffle/Luggage, Baby Gear 등
→ 2026년 하반기 아웃도어 기능성 신발, 아웃도어 텀블러 제품군 확장 예정

자료: 동인기연, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**2,267**	**2,441**	**2,653**	**2,810**	**3,011**
증가율 (Y-Y,%)	(9.5)	7.7	8.7	5.9	7.2
영업이익	**211**	**226**	**279**	**315**	**352**
증가율 (Y-Y,%)	(50.5)	7.0	23.4	12.9	12.0
EBITDA	280	307	363	403	446
영업외손익	34	(67)	(41)	(54)	(46)
순이자수익	(43)	(47)	(44)	(42)	(40)
외화관련손익	77	(19)	20	(5)	3
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	245	159	238	260	306
당기순이익	170	110	177	192	230
지배기업당기순이익	**174**	**115**	**180**	**192**	**225**
증가율 (Y-Y,%)	(38.6)	(33.7)	56.3	6.7	17.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율 (3Yr,%)	-	(0.9)	7.1	7.4	7.2
영업이익증가율 (3Yr,%)	-	(19.1)	(0.4)	14.2	16.0
EBITDA증가율 (3Yr,%)	-	(13.5)	2.5	13.0	13.3
순이익증가율 (3Yr,%)	-	(26.8)	(5.1)	4.2	27.8
영업이익률 (%)	9.3	9.3	10.5	11.2	11.7
EBITDA마진 (%)	12.3	12.6	13.7	14.4	14.8
순이익률 (%)	7.5	4.5	6.7	6.8	7.6
NOPLAT	**147**	**156**	**207**	**232**	**265**
(+) Dep	68	81	84	89	94
(-) 운전자본투자	239	(28)	(43)	7	4
(-) Capex	124	161	193	154	123
OpFCF	(147)	104	142	160	231

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,575	1,481	1,540	1,614	1,693
현금성자산	305	246	255	303	356
매출채권	630	572	603	622	633
재고자산	574	589	604	609	619
비유동자산	1,349	1,533	1,627	1,717	1,773
투자자산	361	492	496	516	537
유형자산	943	1,001	1,095	1,170	1,211
무형자산	45	41	36	31	26
자산총계	**2,924**	**3,014**	**3,167**	**3,332**	**3,466**
유동부채	1,065	914	917	905	898
매입채무	230	236	260	274	289
유동성이자부채	753	608	519	488	460
비유동부채	367	576	594	618	574
비유동이자부채	300	502	558	581	536
부채총계	**1,431**	**1,490**	**1,511**	**1,523**	**1,472**
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	10	10	10	10	10
이익잉여금	1,425	1,494	1,633	1,785	1,970
자본조정	46	13	5	5	5
자기주식	(45)	(37)	(37)	(37)	(37)
자본총계	**1,493**	**1,525**	**1,657**	**1,809**	**1,994**
투하자본	2,174	2,301	2,387	2,479	2,533
순차입금	748	864	822	766	639
ROA (%)	6.8	3.9	5.8	5.9	6.6
ROE (%)	12.4	7.7	11.3	11.1	11.9
ROIC (%)	7.6	7.0	8.8	9.5	10.6

주요투자지표

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data (원)					
EPS	2,836	1,880	2,938	3,136	3,678
BPS	24,256	24,845	26,994	29,472	32,492
DPS	620	680	680	680	800
Multiples (배)					
PER	6.4	7.3	4.7	4.4	3.7
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	6.7	5.6	4.6	4.0	3.3
배당수익율 (%)	3.4	5.0	5.0	5.0	5.8
PCR	3.0	2.6	3.2	3.0	2.6
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	95.9	97.7	91.2	84.2	73.8
Net debt/Equity	50.1	56.7	49.6	42.4	32.1
Net debt/EBITDA	267.5	281.6	226.5	189.9	143.4
유동비율	148.0	162.1	168.0	178.3	188.5
이자보상배율	4.9	4.8	6.3	7.4	8.8
이자비용/매출액	2.1	2.3	2.1	1.9	1.7
자산구조 (%)					
투하자본	76.6	75.7	76.1	75.2	73.9
현금+투자자산	23.4	24.3	23.9	24.8	26.1
자본구조 (%)					
차입금	41.4	42.1	39.4	37.2	33.3
자기자본	58.6	57.9	60.6	62.8	66.7

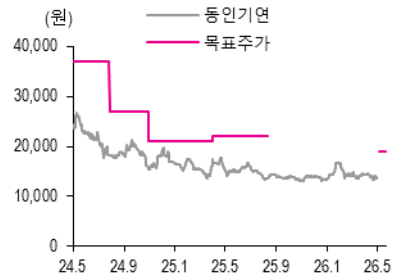
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**(11)**	**208**	**306**	**275**	**316**
당기순이익	170	110	177	192	230
자산상각비	68	81	84	89	94
운전자본증감	(277)	15	43	(7)	(4)
매출채권감소(증가)	(162)	42	(31)	(19)	(12)
재고자산감소(증가)	(82)	(21)	(16)	(4)	(11)
매입채무증가(감소)	4	14	24	13	16
투자현금	**(191)**	**(227)**	**(201)**	**(179)**	**(150)**
단기투자자산감소	(15)	4	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(4)	(4)	(4)
설비투자	(124)	(161)	(193)	(154)	(123)
유무형자산감소	(8)	(2)	(4)	(5)	(5)
재무현금	**380**	**(27)**	**(96)**	**(48)**	**(114)**
차입금증가	457	28	(33)	(8)	(74)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(34)	(55)	(40)	(40)	(40)
현금 증감	190	(42)	9	48	53
총현금흐름(Gross CF)	**375**	**321**	**263**	**282**	**320**
(-) 운전자본증가(감소)	239	(28)	(43)	7	4
(-) 설비투자	124	161	193	154	123
(+) 자산매각	(8)	(2)	(4)	(5)	(5)
Free Cash Flow	4	186	109	116	188
(-) 기타투자	0	0	4	4	4
잉여현금	4	186	105	113	184

동인기연 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-08-19	BUY	27,000	(30.8)	(21.1)
2024-11-20	BUY	21,000	(22.2)	(6.4)
2025-04-22	BUY	22,000	(29.9)	(19.0)
2025-09-02	NR	-	-	-
2026-05-26	BUY	19,000	-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 3월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286