

# 한세실업 (105630/KS)

## 오더 회복 구간에 진입

SK증권 리서치센터

### 매수(신규편입)

목표주가: 25,000 원(신규편입)

현재주가: 19,760 원

상승여력: 26.5%



Analyst  
형권훈

kh.hyung@sk.com.kr  
3773-9997

#### Company Data

발행주식수	4,000 만주
시가총액	790 십억원
주요주주	
한세에스24홀딩스(외 9)	64.68%
국민연금공단	10.97%

#### Stock Data

주가(24/03/18)	19,760 원
KOSPI	2,685.84 pt
52주 최고가	24,000 원
52주 최저가	15,060 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 오더의 정상화 전망

동사의 '23년 실적은 고객사의 재고조정으로 오더가 감소하면서 부진한 모습을 보였으나, 주요 고객사인 Gap, AEO, Target 을 비롯한 미국 내 의류 리테일 업체들의 재고가 '23년 말을 기준으로 정상화되었다. 올해에는 고객사의 오더가 다시금 평년 수준으로 회복되면서 상반기부터 구조적으로 매출액이 성장하는 구간에 진입할 것으로 전망한다. 미국의 의류 소매판매 지표가 '23년 초 저점을 형성한 뒤 현재까지 점차 회복되는 흐름을 보이고 있어, 고객사의 Restocking 수요를 충분히 기대할 만한 상황이다.

### '24년 영업이익 1,789억 원(+6.4% YoY) 전망

동사의 올해 실적은 매출액 1조 8,690억 원(+9.4% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,789억 원(+6.4%) 기록할 것으로 전망한다. 고객사의 오더가 상반기부터 점차 정상화될 것으로 전망됨에 따라 무난한 실적 성장이 가능할 것이다. 다만 영업이익률은 '23년 9.8%에서 '24년 9.6%로 감소할 것으로 전망한다. ① 면화 가격 하향 안정화 및 OEM 초과 공급 국면에 따른 ASP 하락, ② 원 달러 환율의 하향 안정화('24년 평균 환율 1,285 원 가정), ③ 작년에 오더 감소에 대응해 줄여 났던 인건비가 올해 오더 회복에 따라 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

### 수요 회복의 강도가 관건이 될 것

고객사의 재고조정이 완료됨에 따른 오더 정상화로 올해 실적 성장의 가시성이 높은 상황이나, 동사의 경우 이미 실적의 턴어라운드와 주가에 한 차례 주가에 반영되었다. 추가적인 주가의 업사이드를 위해서는 실적의 눈높이가 높아져야 하며, 그러기 위해서는 고객사로부터 시장의 예상치를 뛰어넘는 수준의 Restocking 움직임이 나와줘야 한다. 고객사의 Restocking 강도는 미국의 의류 소비 회복의 강도에 따라 결정될 것이며, 최근 미국의 의류 소비가 점차 회복되는 모습을 보이는 점은 긍정적이다. 다만 미국의 기준 금리 인하 시점에 대한 전망이 점차 밀리고 있는 것은 다소 불편하다. 수요에 대한 전망은 보수적인 시각을 전제로 한세실업의 목표주가 25,000 원, 투자 의견 '매수'를 제시하며 커버리지 개시한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,698	1,672	2,205	1,709	1,869	1,928
영업이익	십억원	65	107	180	168	179	176
순이익(지배주주)	십억원	35	67	86	111	128	132
EPS	원	2,180	1,684	2,141	2,780	3,204	3,290
PER	배	8.0	13.0	7.2	7.6	6.2	6.0
PBR	배	1.6	1.8	1.1	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	9.0	10.1	4.3	5.3	4.7	3.7
ROE	%	8.6	15.2	17.1	18.9	18.4	16.3

## 1. 기업 개요

### (1) 글로벌 의류 브랜드 OEM

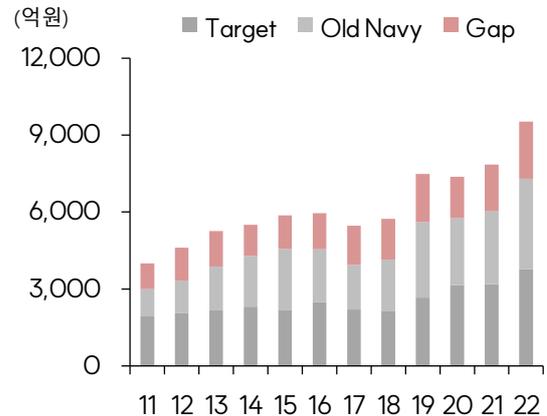
한세실업의 사업부는 의류 제조 단일 사업부로 구성되어 있으며, 고객사인 패션 브랜드로의 의류 제품을 위탁생산해 수출하는 OEM 사업을 영위하고 있다. 동사는 의류 제품 내에서도 니트(Knitted) 의류의 봉제 공정을 주로 담당하고 있으며, 30 개가 넘는 글로벌 브랜드를 고객사로 두고 있다. Gap, Old Navy, AEO 등의 미국 SPA 브랜드와 Target 과 Walmart 등 마트 바이어를 주력 고객사로 두고 있으며, 그 외에도 'Carhartt', 'Kohl's', 'H&M' 등 다양한 글로벌 브랜드의 의류제품을 생산하고 있다.

한세실업 고객사 예시



자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 Top3 고객사향 매출 추이

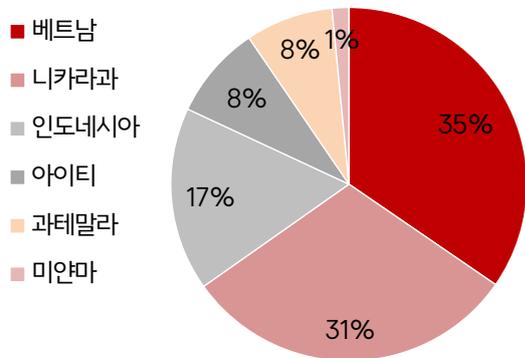


자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

### (2) 주요 생산국가 현황

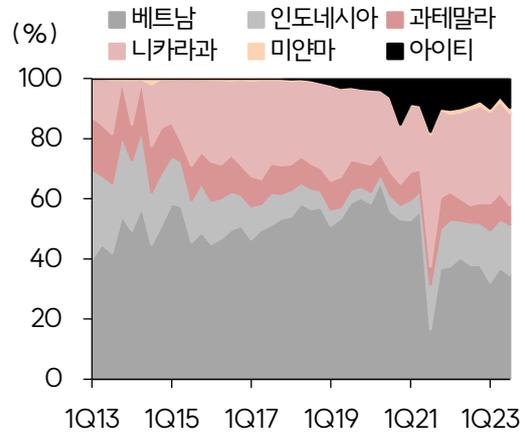
한세실업의 주력 생산지는 베트남이다. '22 년 연간 생산량을 기준으로 국가별 생산 비중은 베트남 39%, 니카라과 30%, 인도네시아 14%, 아이티 9%, 과테말라 7%, 미얀마 1%이다. 코로나19 이전에는 베트남 생산 비중이 최대 55%까지 달했으나, 코로나19 기간 공장 섰다운과 '22년 오더 축소에 따른 인력 감축으로 최근 베트남 생산 비중이 크게 낮아진 상황이다. 올해 오더 회복 사이클에서 베트남 생산 비중은 점차 회복될 것으로 전망한다.

한세실업 지역별 생산 비중('22)



자료: 전자공시시스템, SK 증권

한세실업 지역별 생산 비중 추이

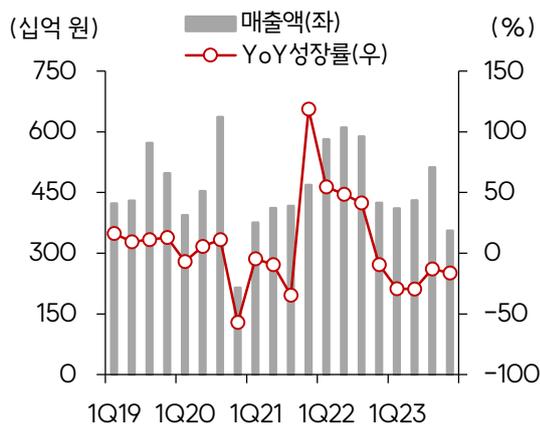


자료: 전자공시시스템, SK 증권

(3) '23년 실적: 매출은 부진, 이익은 방어

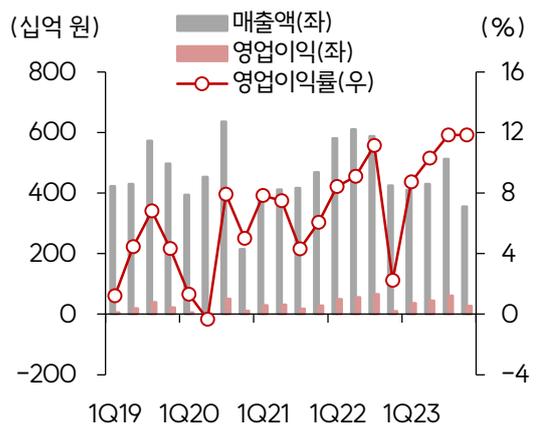
동사의 '23년 실적은 매출액 약 1 조 7,088 억 원(-22.5% YoY), 영업이익 1,681 억 원(-6.4% YoY)을 기록해 부진하다. 실적 부진의 주요 원인은 고객사가 과잉 재고를 소진하기 위해 보수적인 재고 매입 정책을 실시하고 있기 때문이다.

한세실업 매출액 추이



자료: 전자공시시스템, SK 증권

한세실업 실적 추이



자료: 전자공시시스템, SK 증권

동사의 고객사를 포함한 대부분의 글로벌 패션 브랜드들은 '22년에 매우 공격적으로 재고를 매입했다. 브랜드들이 ① '22년 강한 수요를 예상했고, ② 생산공장 셋다운과 물류 문제로 발주부터 인도 시점까지의 리드타임이 크게 증가했기 때문이다. 하지만 '22년 수요는 급격한 인플레이션과 금리 인상으로 급락했고, 반대로 공급망 문제는 빠르게 해결되어 예상보다 많은 물량이 더 빠르게 인도되어 모두 재고로 남게 되었다.

'23년은 재고 소진의 해였다. 팔리지 않는 재고가 과년차의 악성재고화 되는 것을 막기 위해 동사의 고객사들은 신규 주문을 극도로 줄였다. 따라서 동사의 실적 역성장 흐름은 '22년 4분기부터 시작되어 '23년 내내 이어졌다.

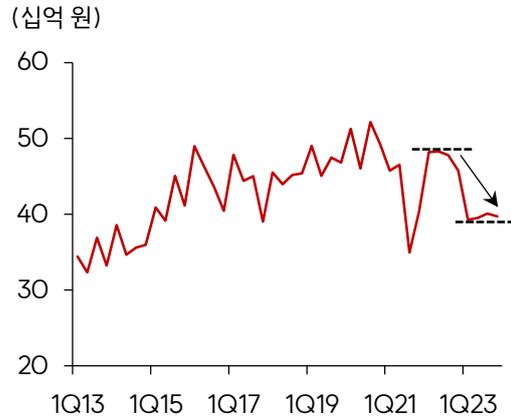
오더는 큰 폭으로 감소했으나, ① 베트남 생산인력 감축, ② 강달러의 도움을 받으며 '23년 연간 영업이익률은 9.3%로 오히려 전년 동기 대비 0.7%p 개선되었다.

한세실업 베트남 공장 생산 라인 수



자료: 전자공시시스템, SK증권

한세실업 매출원가 내 인건비 추이



자료: 전자공시시스템, SK증권

## 2. 투자포인트

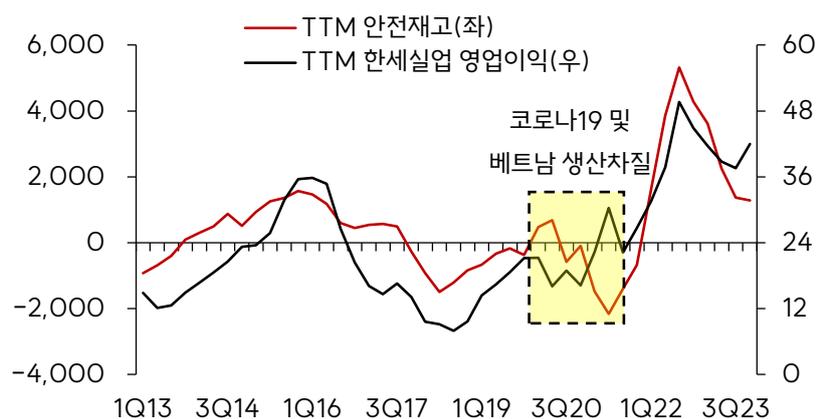
### (1) 오더의 정상화 전망

동사의 과거 실적은 미국 의류 리테일러들의 안전재고(재고자산 - 매출원가)에 연동되어왔다. 올해는 고객사의 Destocking이 전반적으로 마무리되고, 오더가 정상화되는 사이클에 진입할 것으로 전망됨에 따라 동사의 실적은 연중 내내 안정적인 성장 흐름을 보일 것으로 전망한다.

고객사의 재고조정 유무를 판단하는 가장 중요한 기준은 매출원가와 재고매입액 간의 괴리율이다. 미국 의류 리테일러들의 경우 '22년 3분기부터 두 지표 간의 괴리가 발생하기 시작해 '23년 3분기까지 이어졌으며, '23년 4분기에는 재고매입액의 증가율이 매출원가 증감률을 상회하면서 다시 Restocking 사이클로 진입했음을 확인할 수 있다.

고객사별로 봐도, Gap, AEO, Target 등 동사의 주요 고객사 모두 재고매입액이 작년 4분기부터 YoY 증가세로 전환되었다. 길었던 고객사의 재고조정이 종료되면서 올해에는 동사의 오더가 정상화될 것으로 전망한다.

미국 의류 리테일러 안전재고 vs. 한세실업 영업이익



자료: Bloomberg, Quantwise, SK 증권

주 1: 미국 의류 리테일러는 Kohl's, Nordstrom, Gap, AEO, Urban Outfitters 수치 합산

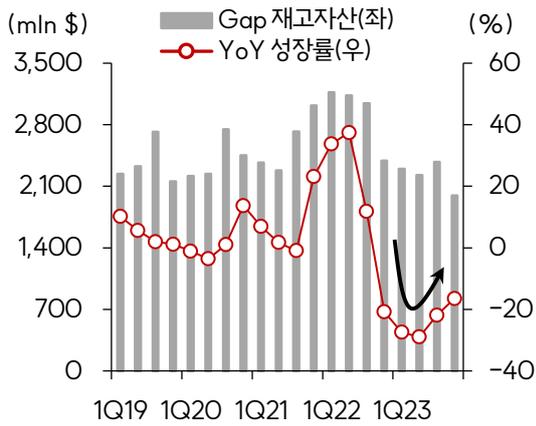
주 2: TTM 안전재고 = TTM 재고자산 - TTM 매출원가

미국 의류 리테일러 매출원가 vs. 재고매입 YoY 증감률



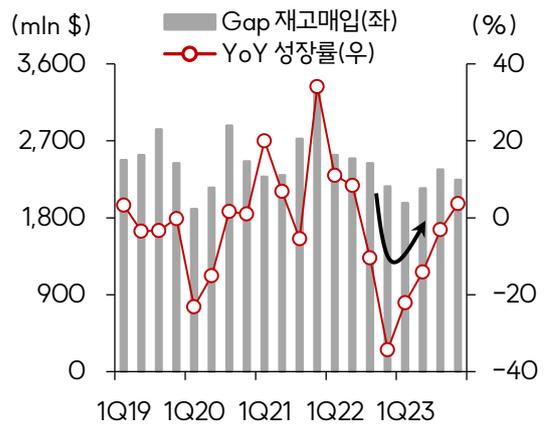
자료: Bloomberg, SK 증권  
 주: Kohl's, Nordstrom, Gap, AEO, Urban Outfitters 수치 합산

Gap 재고자산 추이



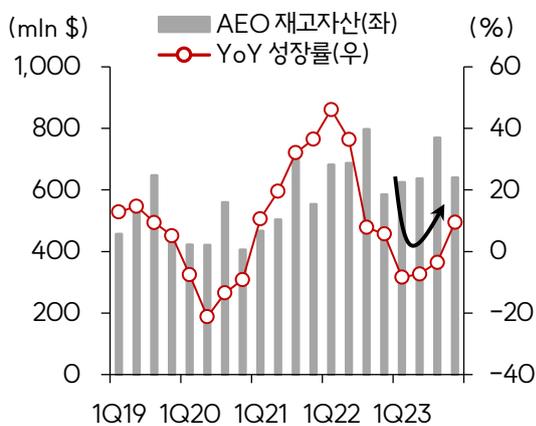
자료: Bloomberg, SK 증권

Gap 재고매입 추이



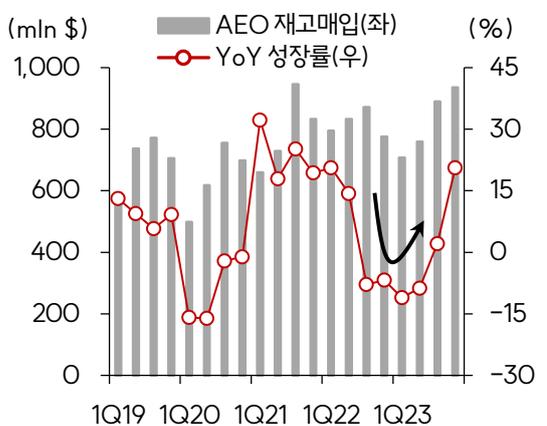
자료: Bloomberg, SK 증권

AEO 재고자산 추이



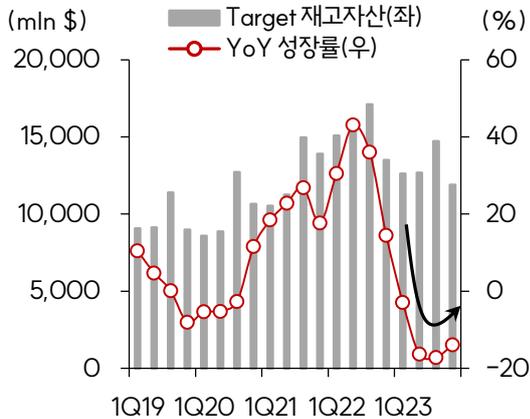
자료: Bloomberg, SK 증권

AEO 재고매입 추이



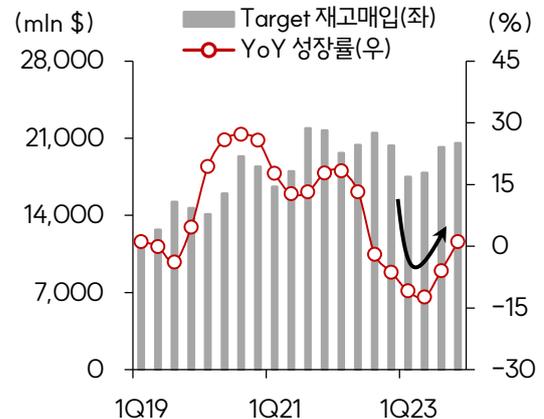
자료: Bloomberg, SK 증권

Target 재고자산 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

Target 재고매입 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

다만 전방 수요의 회복 강도가 앞으로 고객사의 Restocking 강도를 결정짓는 중요한 변수가 될 것이다. 당장은 미국의 경기가 견조하고, 의류 소비도 회복되는 모습을 보이고 있어 고객사가 Restocking에 나설 만한 환경은 단기적으로 지속될 것이다.

실제로 미국의 의류 소매판매의 전년 동기 대비 성장률은 '23년 초에 바닥을 통과한 뒤 점진적으로 회복세를 보이고 있다. 미국의 경제가 아직 견조한 가운데 의류의 물가가 상당히 안정화되었기 때문이다.

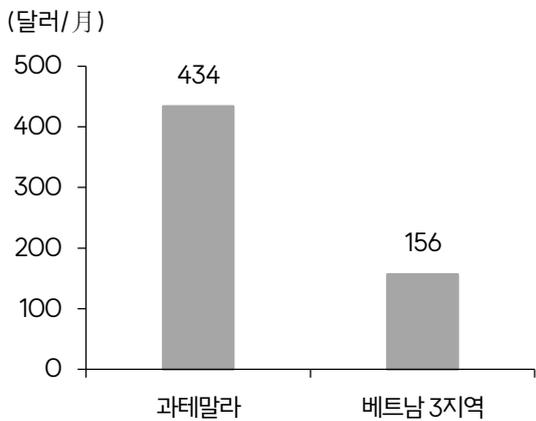
다만 Restocking의 강도와 지속성에는 여전히 불확실성이 존재한다. 통화 긴축 국면이 여전히 진행중이기 때문이다. 고용시장과 소비를 냉각시켜 인플레이션을 안정시키는 것이 통화 긴축 국면의 기본적인 방향성이라고 점에서 언제 미국의 수요가 둔화 될지는 여전히 불확실성으로 남아 있다.

## (2) 과테말라 지역 수직계열화 강화

동사는 현재 중앙아메리카 지역에 위치한 니카라과, 과테말라, 아이티에 생산법인을 두고 있다. 이 중에서 동사는 과테말라 지역에 대한 수직계열화 투자를 통해 생산법인으로서 경쟁력을 키워갈 계획이다. 중앙아메리카 지역은 아직 글로벌 의류 생산 시장에서 점유율이 낮지만, 지역이 가진 메리트에 비춰봤을 때, 생산 경쟁력이 갖춰진다면 오히려 생산지역을 다변화하려는 니즈가 있는 신규 고객사의 유치를 기대해 볼 수 있다.

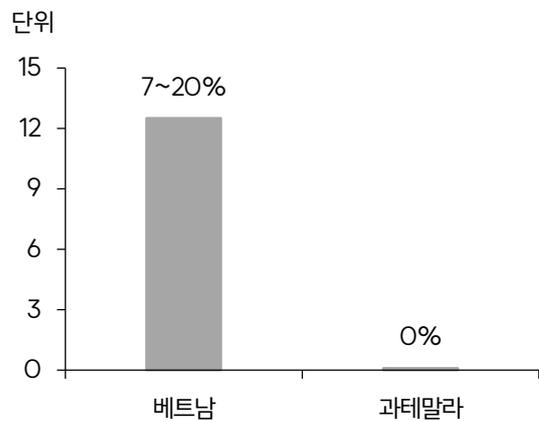
과테말라는 생산지역으로서 최저임금이 베트남에 비해 비싸고(과테말라 \$433 vs. 베트남 \$157) 아시아 지역에 비해 원단의 소싱이 상대적으로 어렵다는 단점이 있으나, 고객사 입장에서는 미국과 지리적으로 가까워 오더와 제품 수령 간의 리드타임이 단축돼 재고관리 측면에서 유리하며 운송비가 적게 든다는 큰 장점이 있다. 또한 베트남의 대미 의류제품 관세가 15~30%인 것에 비해 과테말라의 경우 CAFTA-DR(중미자유무역협정)로 미국으로 의류 제품을 무관세로 수입할 수 있다.

**최저임금: 과테말라 vs. 베트남 3 지역**



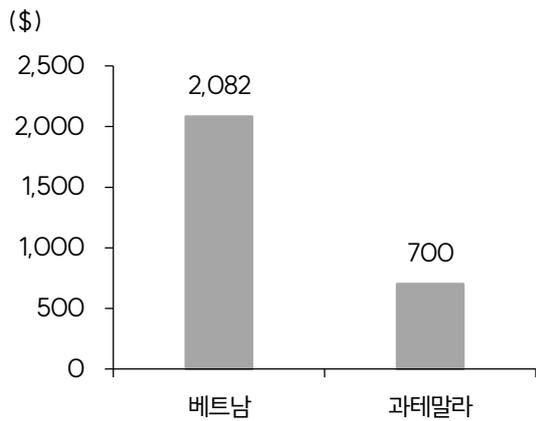
자료: 언론보도, SK 증권

**의류 관세율: 베트남 vs. 과테말라**



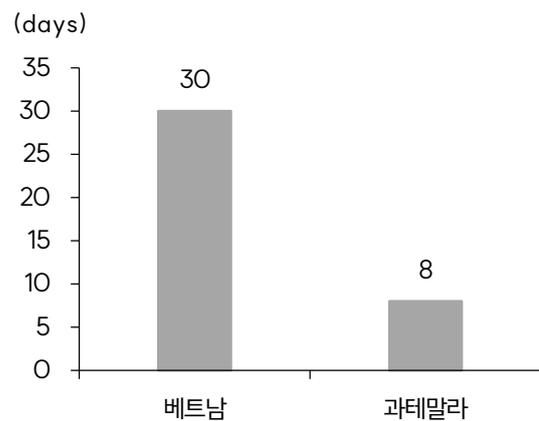
자료: OTEXA, SK 증권

**To. 미국 컨테이너 해상 운송료**



자료: 언론보도, SK 증권

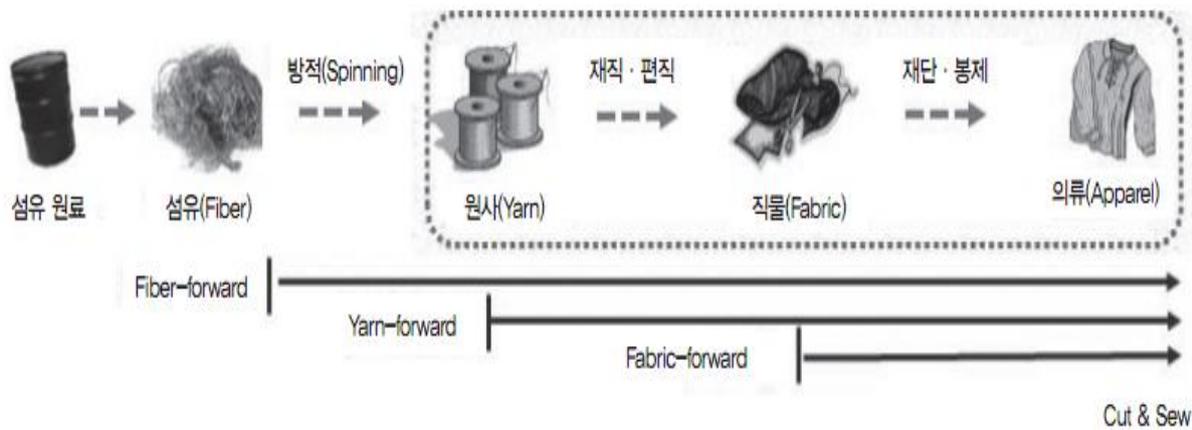
**To. 미국 해상 운송 소요시간**



자료: 언론보도, SK 증권

동사는 '26년까지 총 3억 달러를 투자해 방직과 염색 공정을 수직계열화 할 계획이다. 과테말라를 생산 거점으로 삼는 데 원단의 수직계열화는 ① 원단을 원활하게 소싱하고, ② Yarn Forward 원산지 규정을 지켜 무관세 혜택을 효과적으로 받기 위해 중요하다. 원단 수직계열화가 본격화되는 '26년부터 동사는 생산지역 다변화를 원하는 현재 고객사들의 수요뿐만 아니라 잠재적 고객사의 수요까지 흡수할 수 있을 것으로 전망한다.

무관세 혜택을 위한 Yarn Forward 조건



자료: 한국무역신문, SK증권

### 3. 실적 전망 및 밸류에이션

한세실업 실적추정치												
(단위: 십억 원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	'22	'23	'24E	'25E
매출액	411	430	512	356	423	454	580	412	2,205	1,709	1,869	1,928
/YoY	-29.3	-29.6	-13.0	-16.2	3.0	5.5	13.2	15.9	31.9	-22.5	9.4	3.1
매출총이익	72	84	99	66	70	84	109	72	336	321	335	335
/GPM	17.5	19.5	19.4	18.5	16.5	18.6	18.8	17.4	15.3	18.8	17.9	17.4
영업이익	36	44	61	27	33	44	70	32	180	168	179	176
/OPM	8.7	10.3	11.8	7.7	7.8	9.7	12.0	7.9	8.1	9.8	9.6	9.2
KRW/USD	1,276	1,315	1,308	1,320	1,320	1,300	1,275	1,250	1,283	1,304	1,285	1,250
달러매출액	322	327	391	269	321	349	455	330	1,719	1,310	1,454	1,542
/YoY	-33.2	-32.5	-10.9	-13.6	-0.5	6.7	16.2	22.4	17.7	-23.8	11.0	6.1
ASP(\$/m <sup>2</sup> )	3.0	3.0	3.3	3.0	2.7	2.9	3.3	3.1	3.2	3.1	3.0	3.1
/YoY	4.6	-3.4	-7.9	-11.8	-7.0	-3.0	1.0	2.0	13.6	-3.3	-1.6	1.7
출하량(백만 m <sup>2</sup> )	109	109	120	90	117	120	138	108	543	428	483	503
/YoY	-36.2	-30.1	-3.3	-2.0	7.0	10.0	15.0	20.0	3.6	-21.1	12.7	4.3

자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

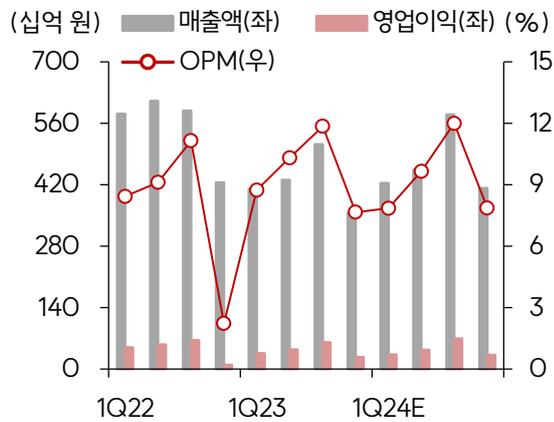
#### 한세실업 밸류에이션 산정 로직

항목	단위	구분	내용	산식
Sustainable ROE	%	(A)	14.0	
자기자본비용	%	(B)	9.0	
적정 PBR	배	(C)	1.55	(A)/(B)
23년 자기자본	십억 원	(D)	644.9	
상장주식수	주	(E)	40,000,000	
'23년 BPS	원	(F)	16,122	(D)/(E)
목표주가	원	(G)	25,000	(C)*(F)
현재 주가	원	(H)	19,760	
주가 상승여력	%	(I)	26.5	(G)/(H) - 1

자료: SK 증권

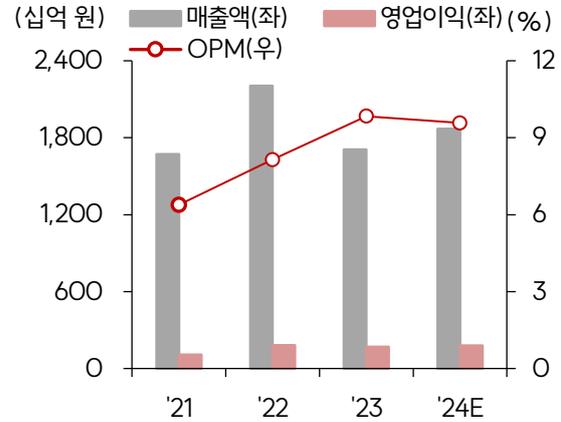
동사의 '24년 실적은 연평균 환율 1,285 원을 가정한 기준으로 매출액 1조 8,690 억원(+9.4% YoY), 영업이익 1,789 억 원(+6.4%)를 전망한다. 전년 동기 대비 달러 기준 매출액 성장률은 상반기 +3.1%, 하반기 +18.7%로 실적 기저가 낮아지는 하반기에 실적의 개선세가 더욱 두드러지게 나타날 것으로 전망한다.

한세실업 분기실적 추정치 추이



자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

한세실업 연간실적 추정치 추이

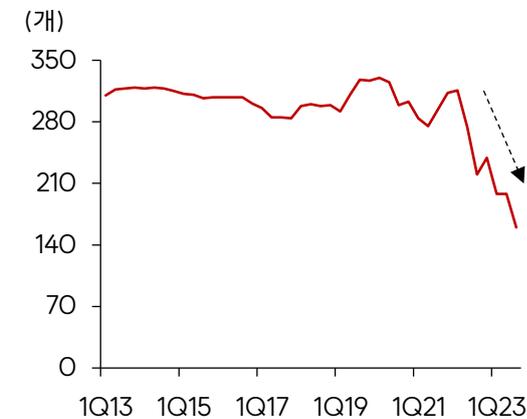


자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

다만 동사의 매출액 회복 속도는 대만 피어 업체인 Makalot의 매출액 회복 강도와, 주요 고객사의 재고매입 회복 속도와 비교했을 때 더딘 모습을 보여주고 있는데 이는 동사가 저 마진의 마트 바이어 오더 비중을 줄이고, 고 마진 위주로 선별 수주 전략을 펼치고 있기 때문이다.

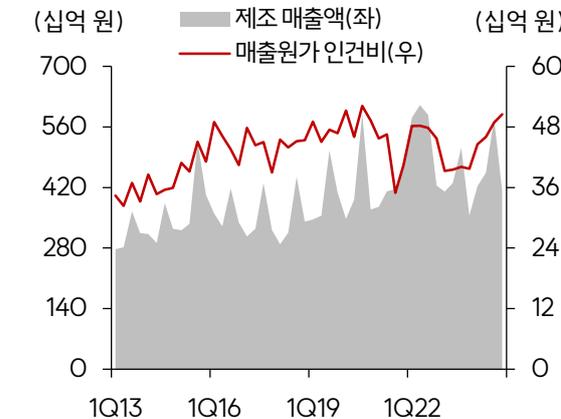
'24년 영업이익률은 9.6%로 전망하며, ① 생산량 정상화에 따른 생산 법인의 인력 채용과, ② ASP 하락을 반영했을 때 전년 대비 0.2%p 감소할 것으로 전망한다. 동사의 경우 '22년 하반기부터 오더가 줄면서 베트남을 중심으로 생산법인의 인력 감축을 진행했다. 올해는 생산량이 정상화되는 과정에서 있을 신규 인력 채용과, 최저임금 상승으로 약 314억 원의 생산관련 인건비 증가가 있을 것으로 추정한다.

한세실업 베트남 공장 라인 수



자료: 전자공시시스템, SK 증권

한세실업 매출액 vs. 생산관련 인건비



자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

또한 ASP 의 하락을 전망하는데, 현재 의류 OEM 의 산업이 ① 원재료 가격 안정화와 ② 초과 공급 환경에 있다는 점을 반영했다. 지난 코로나 19 팬데믹 기간을 거치면서 니트류의 주요 원재료인 면화 가격이 폭등했고, 혼용 원재료인 합성섬유의 가격도 크게 올랐다. 동시에 공급망 문제에 따른 글로벌 의류 공급 부족으로 의류 공급가격은 역사적 최고 수준을 경신했다.

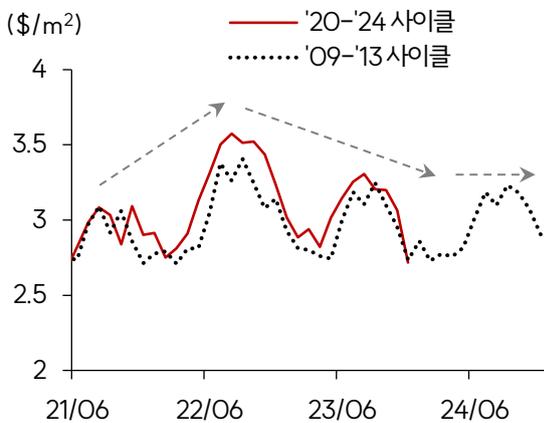
원면 가격 vs. 미국 니트류 수입단가 추이



자료: Bloomberg, OTEXA, SK 증권  
 주: 의류 수입단가는 TTM 평균치이며 시점을 12개월 후행 보정해서 표시함

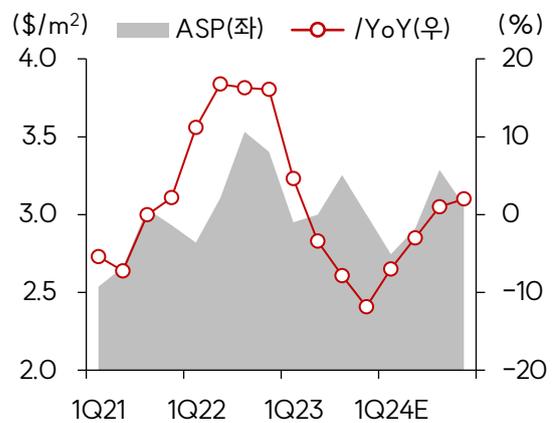
하지만 작년부터 이와 정 반대 상황이 연출되고 있다. 원재료 가격은 정상화되었고, 의류는 공급 과잉 상태다. 이러한 상황에 더해 과잉 재고로 수익성이 망가진 글로벌 패션 브랜드들이 수익성 개선을 우선순위에 두고 있는 만큼, 전방 고객으로부터의 납품단가 인하 압박이 올해 상반기까지 지속될 것으로 전망한다.

면화가격 상승 사이클별 미국 의류 수입단가



자료: OTEXA, SK 증권

한세실업 ASP 추정치 추이



자료: OTEXA, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	770	772	676	765	811
현금및현금성자산	21	173	64	86	112
매출채권 및 기타채권	267	179	183	200	206
재고자산	389	309	259	283	292
<b>비유동자산</b>	446	467	560	625	637
장기금융자산	201	176	197	227	234
유형자산	154	177	218	250	255
무형자산	7	6	6	6	6
<b>자산총계</b>	1,216	1,239	1,236	1,390	1,448
<b>유동부채</b>	642	621	500	545	508
단기금융부채	508	496	369	404	363
매입채무 및 기타채무	79	55	66	72	74
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	110	82	94	95	78
장기금융부채	78	54	65	63	45
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	752	702	594	640	586
<b>지배주주지분</b>	464	537	642	750	862
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	59	59	59
기타자본구성요소	-18	-18	-18	-18	-18
자기주식	-18	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	421	488	579	688	800
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	464	537	642	750	862
<b>부채외자본총계</b>	1,216	1,239	1,236	1,390	1,448

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	-258	70	234	121	178
당기순이익(손실)	67	86	111	128	132
비현금성항목등	33	47	55	58	87
유형자산감가상각비	29	32	31	28	60
무형자산상각비	1	0	0	0	0
기타	3	15	24	30	27
운전자본감소(증가)	-286	48	91	-29	-11
매출채권및기타채권의감소(증가)	-117	58	-4	-17	-6
재고자산의감소(증가)	-172	83	50	-24	-9
매입채무및기타채무의증가(감소)	17	-15	10	6	2
기타	-14	-78	36	6	2
법인세납부	-4	-26	-29	-42	-38
<b>투자활동현금흐름</b>	9	-26	-217	-141	-80
금융자산의감소(증가)	30	-5	-105	-55	-11
유형자산의감소(증가)	-23	-26	-60	-60	-65
무형자산의감소(증가)	-0	0	0	0	0
기타	3	5	-53	-27	-4
<b>재무활동현금흐름</b>	1,181	1,377	-136	13	-78
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-127	35	-40
장기금융부채의증가(감소)	1,208	1,409	11	-2	-18
자본의증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금지급	-20	-20	-20	-20	-20
기타	-8	-13	-0	0	-0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-75	152	-109	23	26
기초현금	97	21	173	64	86
기말현금	21	173	64	86	112
FCF	-281	43	175	61	113

자료 : 한세실업, SK증권 추정

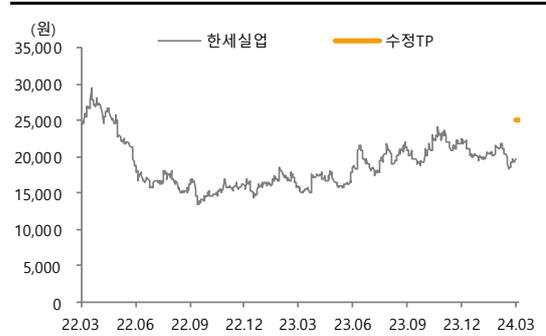
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,672	2,205	1,709	1,869	1,928
<b>매출원가</b>	1,419	1,868	1,388	1,534	1,592
<b>매출총이익</b>	253	336	321	335	335
매출총이익률(%)	15.1	15.3	18.8	17.9	17.4
<b>판매비와 관리비</b>	146	157	153	156	159
<b>영업이익</b>	107	180	168	179	176
영업이익률(%)	6.4	8.1	9.8	9.6	9.2
<b>비영업손익</b>	-8	-49	-28	-9	-7
순금융손익	-1	-9	2	3	5
외환관련손익	-20	-30	-1	6	3
관계기업등 투자손익	6	-1	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	98	130	140	170	170
세전계속사업이익률(%)	5.9	5.9	8.2	9.1	8.8
<b>계속사업법인세</b>	31	45	29	42	38
<b>계속사업이익</b>	67	86	111	128	132
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	67	86	111	128	132
순이익률(%)	4.0	3.9	6.5	6.9	6.8
지배주주	67	86	111	128	132
지배주주귀속 순이익률(%)	4.0	3.9	6.5	6.9	6.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	63	92	124	128	132
지배주주	63	92	124	128	132
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	136	212	199	207	237

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-1.5	31.9	-22.5	9.4	3.1
영업이익	64.5	68.3	-6.4	6.4	-1.4
세전계속사업이익	39.7	32.6	7.4	21.4	-0.3
EBITDA	33.0	55.8	-6.2	3.8	14.4
EPS	-22.8	27.2	29.8	15.3	2.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	6.0	7.0	9.0	9.8	9.3
ROE	15.2	17.1	18.9	18.4	16.3
EBITDA마진	8.2	9.6	11.7	11.1	12.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	120.0	124.4	135.0	140.4	159.6
부채비율	161.9	130.7	92.6	85.3	68.0
순차입금/자기자본	106.6	55.2	32.3	25.7	12.0
EBITDA/이자비용(배)	18.3	13.3	28.7	32.6	38.4
배당성향	29.1	22.9	17.7	15.4	15.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,684	2,141	2,780	3,204	3,290
BPS	12,051	13,868	16,480	19,192	21,990
CFPS	2,424	2,962	3,559	3,903	4,794
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	13.0	7.2	7.6	6.2	6.0
PBR	1.8	1.1	1.3	1.0	0.9
PCR	9.1	5.2	5.9	5.1	4.1
EV/EBITDA	10.1	4.3	5.3	4.7	3.7
배당수익률	2.3	3.2	2.4	2.6	2.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.19	매수	25,000원	6개월		



**Compliance Notice**

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 19일 기준)**

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------