산업브리프

키움증권

2024. 4. 17

섬유의복

1Q24 Preview: OEM, 조금씩 보이는 긍정의 시그널

Neutral
(Maintain)

화장품/섬유의복 Analyst
조소정 sojcho@kiwoom.com

아직은 지지부진하다. 글로벌 경기 둔화, 소비 심리 위축 흐름이 지속되고 있기 때문이다. 이에 작년 이후 기저 부담이 많이 낮아진 업체 만이 이익 성장을 보일 전망이다. 내수, 중국, OEM 중 가장 빨리 반등이 나올 수 있는 업태는 OEM이다. 1분기는 고객사들의 재고 투자가 보수적이었으나, 2-3분기부터 점차 투자를 늘려나갈 만한 시그널들이 포착되고 있다 (美 지표, GAP/Target 실적 등). 한세실업을 최선호주로 제시한다.

>>> 1Q24 섬유의복 Preview: 아직은 시기상조

1분기도 지지부진하다. 글로벌 경기 둔화, 소비 심리 위축 흐름이 지속되고 있기 때문이다. 섬유의복 업체들에게 **비우호적인 영업환경이 지속되면서, 작년부터 기저 부담이 많이 낮아진 업체들만이 성장세를 보일 전망이다. .**

내수(브랜드): 아직은 어렵다. 국내 소비 경기가 아직 지지부진하기 때문이다. **기저 부담이 낮은 업체를 제외하고, 대체로 반등을 기대하기 어렵다.**

- 한섬: 매출 -1%, 영업이익 -7%, OPM -4.2%p
- 신세계인터내셔날: 매출 +2%, 영업이익 +24%, OPM +0.7%p

중국(브랜드): 의류 업체들의 중국 내 영업환경은 아직 비우호적인 편이다. 다만 **브랜드 수요가 높고, 현지 채널이 늘고 있는 업체는 성장 흐름을 유지할 전망이다.**

- F&F: 매출 +1%, 영업이익 -7%, OPM -2.3%p (중국 매출 +8%)

OEM: **아직 고객사들의 재고 투자가 반등할 시점이 아니다. 2분기 말~3분기부터 점차 투자를 늘려나갈 것으로 예상한다. 이에 업체들의 실적은 작년 기저에 따라 차이가 발생할 전망이다.** 기저 부담이 높은 영원무역은 상반기 성장이 어려울 것으로 예상되는 반면, 한세실업과 화승엔터프라이즈는 실적 반등 가능성이 매우 높다.

- 한세실업: +4%, 영업이익 +4%, OPM Flat
- 영원무역: -13%, 영업이익 -48%, OPM -8%p
- 화승엔터프라이즈: +13%, 영업이익 흑전, OPM +2.8%p

>>> 선호도: OEM 〉 중국 〉 내수

섬유의복 업종에 대해 투자의견 중립, 세부 선호도는 'OEM 〉 중국 〉 내수'를 유지한다.

OEM 업태의 실적은 하반기부터 회복세를 보일 전망이다. ① 재고 수준이 이미 많이 낮아졌고, ②주요 업체들의 의류 실적 회복 가능성이 엿보이고 있기 때문이다.

- 재고: **전방시장 내 재고 리스크는 이미 많이 해소되었다.** 美 도매 재고는 작년부터 꾸준히 마이너스를 기록하고 있고, 소매 재고수준도 이전 대비 크게 완화된 흐름을 보이고 있다. 아울러 전방 시장 내 주요 브랜드 업체

Compliance Notice

- 당사는 4월 16일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

들의 의류 재고 수준이 연속적으로 감소하고 있다. (VF -17%, GAP -16%, ADIDAS -24%, NIKE -13%. LULU -9% 등)

- 美 브랜드 업체 실적: **최근 마트/저가향 의류 업체들의 실적 회복 시그널이 포착되고 있다.** GAP 매출이 회복세를 보이고 있으며, 재고자산회전율도 크게 개선되고 있다. 아울러 마트 채널 Target의 경우 자유소비재 (의류 등) 판매 트레픽, 의류 재고 수준이 점차 개선되고 있으며, 이러한 흐름이 1분기 뿐 아니라 당분간 지속될 전망이다.

한세실업을 섬유의복 업종 최선호주로 추천한다. 한세실업은 마트/저가향 의류를 주로 생산하는 OEM 업체로, 22-23년 美 의류 재고 리스크가 급등했을 당시 매출 타격이 가장 빠르게 나타났다. 그만큼 동사는 미국 내 의류 수요가 반등할 경우 가장 빨리 실적 반등 흐름이 나타날 가능성이 높은 업체다. **최근 마트/저가향 의류 업체들의 재고 투자 확대 시그널이 엿보이고 있으며, 그 경우 하반기 오더 증가에 따른 실적 수혜를 기대할 수 있다.** 아울러 동사는 **달러 노출도가 높은 편이 때문에, 강달러 수혜를 기대해볼 수 있는 업체**이기도 하다. 이에 향후 강달러 흐름이 지속될 경우 투자 심리가 크게 확대될 가능성이 크다. 매수를 추천한다.

섬유의복 산업 주요 업체 1Q24 실적 정리

	1Q24			YoY			컨센서스			차이		
	매출	영업이익	OPM	매출	영업이익	OPM	매출	영업이익	OPM	매출	영업이익	OPM
F&F	5,018	1,388	28%	0.9%	-6.7%	-2.3%p	5,124	1,376	27%	-2.1%	0.9%	0.8%p
신세계 인터내셔날	3,189	128	4%	2.1%	24.3%	0.7%p	3,241	148	5%	-1.6%	-13.5%	-0.6%p
한섬	4,009	367	9%	-1.2%	-32.4%	-4.2%p	4,055	394	10%	-1.1%	-6.9%	-0.6%p
한세실업	4,281	374	9%	4.2%	4.2%	0.0%p	4,342	370	9%	-1.4%	1.1%	0.2%p
영원무역	7,329	870	12%	-12.8%	-48.0%	-8.0%p	7,376	974	13%	-0.6%	-10.7%	-1.3%p
화승 엔터프라이즈	3,460	85	2%	13.3%	흑전	2.8%p	3,528	101	3%	-1.9%	-15.8%	-0.4%p

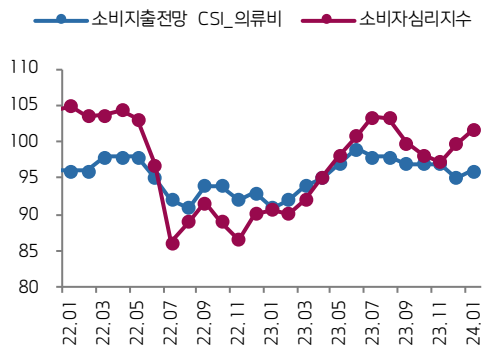
자료: FnGuide, 키움증권리서치

섬유의복 산업 주요 업체 연간 실적 정리

		키움증권			컨센서스			괴리율			멀티플
		매출	영업이익	OPM	매출	영업이익	OPM	매출	영업이익	OPM	PER
		(억원)			(억원)						(배)
F&F	24E	20,899	5,565	27%	21,116	5,684	27%	-1.0%	-2.1%	-0.3%	5.8
	25E	22,897	6,190	27%	22,852	6,141	27%	0.2%	0.8%	0.2%	5.4
신세계	24E	14,152	692	5%	14,364	697	5%	-1.5%	-0.7%	0.0%	9.1
인터내셔날	25E	15,106	831	6%	15,240	858	6%	-0.9%	-3.1%	-0.1%	7.6
한섬	24E	15,628	999	6%	15,803	1,163	7%	-1.1%	-14.1%	-1.0%	5.1
	25E	16,286	1,221	7%	16,583	1,345	8%	-1.8%	-9.2%	-0.6%	4.3
한세실업	24E	19,325	1,942	10%	19,156	1,821	10%	0.9%	6.6%	0.5%	6.4
	25E	20,291	1,989	10%	20,200	1,954	10%	0.5%	1.8%	0.1%	5.9
영원무역	24E	34,716	5,307	15%	35,186	5,530	16%	-1.3%	-4.0%	-0.4%	3.9
	25E	37,226	6,315	17%	36,663	5,949	16%	1.5%	6.2%	0.7%	3.7
화승엔터	24E	14,775	601	4%	14,973	653	4%	-1.3%	-8.0%	-0.3%	13.4
프라이즈	25E	16,315	825	5%	17,119	899	5%	-4.7%	-8.2%	-0.2%	8.8

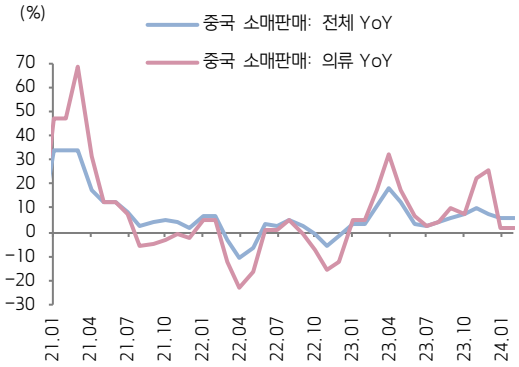
자료: FnGuide, 키움증권리서치

국내 소비자심리지수 (전체/CSI의류)



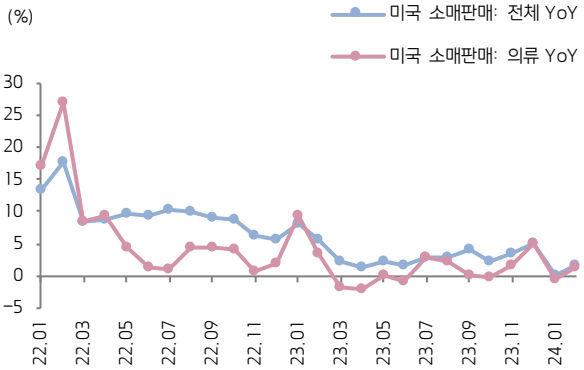
자료: 통계청, 키움증권리서치

중국 소매판매 YoY (전체/의류)



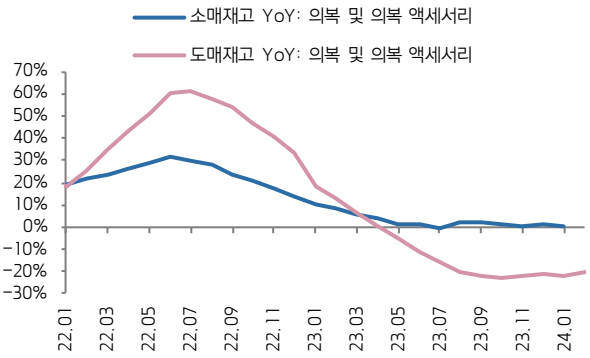
자료: 중국 국가통계국, 키움증권리서치
주: 1~2월은 누적 기준

미국 소매판매 YoY 추이 (전체/의류)



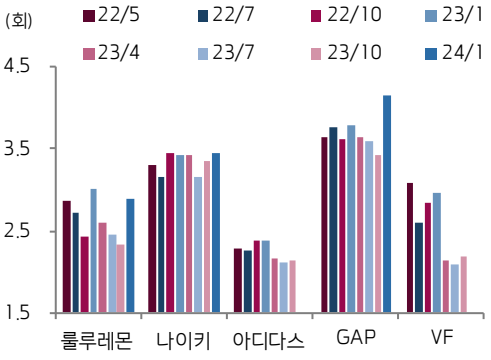
자료: Bloomberg, 키움증권리서치

미국 의류 도매/소매 재고 YoY 추이



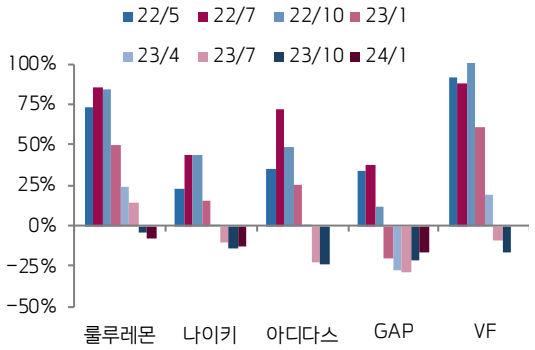
자료: Bloomberg, 키움증권리서치

주요 업체 재고자산회전율 추이



자료: Bloomberg, 키움증권리서치

주요 업체 재고자산YoY 추이



자료: Bloomberg, 키움증권리서치

국내 의류 OEM 관련 북미 상장 업체 최근 실적 코멘트 정리

날짜	업체	컨퍼런스 콜 내용
2/6	VF	**리뷰** 분기 매출 -17% 감소 (지난 분기 매출 -4%), 재고 -17% 브랜드 대부분 부진, 특히 미주 지역과 홀세일 채널 하락폭이 큼 (따뜻한 날씨, 리브랜딩 등 원인) * 채널: 홀세일 -28%, DTC -9% (VANS 제외 -3%) * 지역: - 미주 -25%: 홀세일 -35%, DTC -16% (VANS 제외시 -1%) - EMEA -12% * 브랜드: North Face -11% (홀세일 제외 -5%, 미주 지역 하락폭이 큼) **전망** 매출 가이던스 제공 X, 미주 채널과 브랜드 VANS 사업 개선이 시급 FY24 FCF $6 억 달러 목표: 재고자산 감소 (-10% YoY 목표, 현재 -MSD~HSD%), 수익성 개선, 유동성 확보 전략 등
3/5	TARGET	**리뷰** 분기 매출 +1.7% (Comp Sale -4.4%), 의류 매출 Flat 자유소비재 부진 현상 점차 해소되고 있으며 안정화 추세, 트레픽 반등 포착. 의류 재고 수준 QoQ 로 개선되고 있음. **전망** 24 년 Comp Sales 0~+2% 성장 예상 자유소비재 1 분기 분위기 더 좋을 것으로 기대, 24 년 연간으로 봐도 성장 기대.
3/7	GAP	**리뷰** 분기 매출 +1% (CN Flat), 재고 -16% (재고 수준 목표치 달성) Old Navy +6% (Comp +2%), Gap -5% (Gap China 제외 +3%, Comp Sales +4%) Comp Sales 에서 여성복 판매 호조 **전망** FY24 매출 Flat (영업일 수 감소, 홍해 이슈 하반기 해결, 매크로 환경 동일 가정)
3/13	ADIDAS	**리뷰** 분기 매출 -8%(CN -2%), 재고 -24%(CN -22%) 북미 -16% (판매 부진, 재고 수준 여전히 우려), 중국 +8% 홀세일 -4% (초반 -25%까지 감소했으나, MoM 회복), 소매 +12% (초반 할인율이 높았으나 점차 회복) **전망** 24 년 매출 +5% 성장 (Yeezy 제외 시 +HSD% 성장) QoQ 성장 기대. 하반기 +두 자리 수 성장 전망. 24 년 다수 글로벌 스포츠 이벤트 개최 예정에 따른 모멘텀 기대.
3/21	NIKE	**리뷰** 분기 매출 Flat (CN +2%), 재고 -13% 북미 +3% (홀리데이 판매 예상보다 좋았음), 중국 +6% * 북미: D2C +2%, Wholesale +5% **전망** 다음 분기 (4Q24) 소폭 성장, FY24 +1% 전망 FY25 YoY 성장, 다만 상반기는 LSD% 성장에 그칠듯 (제품 사이클, 브랜딩 과정)
3/21	LULULEMON	**리뷰** 분기 매출 +16%, 재고 -9% * 지역: 북미 +9%, 중국 +78%, 기타 해외 +78% * 카테고리: 여성 +13%, 남성 +15%, 기타 +40% **전망** FY24 +10~11% 성장 전망, 재고 상반기 -HSD~Low DD% 감소, 하반기 증가 예상 다음 분기 +9~10% 성장 전망 카테고리 확장 지속 (신발, 남성복 등), 해외 확장 지속 (중국)

자료: 각 업체, 키움증권리서치

1) F&F
1Q Preview

투자의견
BUY 유지,
TP 100,000원
하향조정

F&F의 1분기 매출액은 5,018억원 (+0.9% YoY), 영업이익은 1,388억원 (-7% YoY, OPM 27.7%)으로 시장예상치에 부합할 전망이다. 국내 의류 수요 부진 현상이 지속되면서 매출 성장이 제한된 가운데, 투자가 늘면서 수익성 유지가 쉽지 않을 것으로 예상한다.

국내: 부진할 전망이다. 1분기 내수 채널은 -7.5% YoY, 면세 채널은 -12.7% 감소할 전망이다. 내수는 국내 소비 경기 둔화, 백화점 판매 부진 흐름이 지속되고 있고, 면세는 B2B 채널 위축과 물량 조정 영향 때문이다.

중화권: 중국은 비우호적인 영업 환경이 지속되고 있지만, 그동안 동사는 채널 확장과 높은 브랜드 수요 덕분에 높은 성장세를 기록해왔다. 다만 올해부터는 오프라인 매장 효율화 작업을 진행하면서, 채널 성장률이 이전대비 둔화될 전망이다. 1분기 중국 법인 매출은 +8% 성장, 홍콩 법인은 +19% 성장을 예상한다. 3월 말 기준 매장 수는 1,110개를 달성할 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 100,000원으로 하향조정한다. 당분간 보수적인 관점으로 접근할 것을 추천한다. 올해 큰 성장을 기대하기 어려울 것으로 예상되면서 투자심리가 약해지고 있다. 중국 채널의 효율화 작업, 신규 흥행 브랜드 부재로 당장 성장 여력이 크지 않은 상황인 가운데, 내수 부진, 신사업 투자 등도 수익성 하방 압력으로 작용할 가능성이 있다. 다만 중국 비중이 큰 업체이기 때문에 향후 중국 경기 및 소비가 회복세를 보일 경우, 투자심리가 개선될 가능성은 있다.

F&F 세부 실적 추이 전망

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출		497.4	405.5	491.9	583.2	501.8	406.8	529.8	651.4	1,978.0	2,089.9	2,289.7
		+14%	+9%	+11%	+4%	+1%	+0%	+8%	+12%	+9%	+6%	+10%
국내		404.6	323.8	470.4	489.9	382.8	315.8	479.7	497.4	1,688.7	1,675.7	1,700.9
		+0%	+12%	+11%	-0%	-5%	-2%	+2%	+2%	+5%	-1%	+2%
	MLB	255.0	202.0	360.0	253.6	230.2	182.5	355.9	239.9	1,070.6	1,008.5	1,033.7
		-3%	+18%	+15%	+4%	-10%	-10%	-1%	-5%	+8%	-6%	+2%
	면세	42.4	39.5	31.0	44.5	35.0	29.0	29.0	30.0	157.4	123.0	120.0
		-37%	-32%	-39%	-28%	+0%	-27%	-6%	-33%	-34%	-22%	-2%
	내수	68.4	69.8	56.0	66.2	54.7	59.3	50.4	59.6	260.4	224.0	235.0
		+3%	+4%	-10%	-13%	-20%	-15%	-10%	-10%	-4%	-14%	+5%
	MLB Kids	29.4	23.2	31.0	32.3	30.9	25.2	34.2	34.1	115.9	124.4	130.7
		+0%	+10%	+13%	+1%	+5%	+9%	+10%	+6%	+5%	+7%	+5%
	Discovery	111.4	88.0	70.0	194.8	112.0	98.3	79.8	213.6	464.2	510.6	536.2
		+0%	-8%	-12%	-5%	+1%	+12%	+14%	+10%	-6%	+10%	+5%
해외		227.2	159.0	278.0	225.9	248.0	179.8	314.6	265.0	890.1	1,007.4	1,091.7
		+41%	+34%	+30%	+63%	+9%	+13%	+13%	+17%	+41%	+13%	+8%
	중국	207.9	140.0	260.5	204.7	225.0	157.5	293.1	239.3	813.1	915.0	988.2
		+38%	+31%	+29%	+69%	+8%	+13%	+13%	+17%	+40%	+13%	+8%
	오프라인	187.1	118.0	246.2	169.9	201.1	132.2	277.0	196.2	721.2	806.6	849.9
		+40%	+32%	+40%	+91%	+7%	+12%	+13%	+15%	+44%	+12%	+5%
	온라인	20.8	22.0	14.3	34.8	23.9	25.3	16.1	43.1	91.9	108.4	138.3
		+22%	+25%	+1%	+9%	+15%	+15%	+13%	+24%	+14%	+18%	+28%
	홍콩	19.3	19.0	17.5	21.2	23.0	22.3	21.5	25.7	77.0	92.4	103.5
		+86%	+62%	+54%	+23%	+19%	+17%	+23%	+21%	+52%	+20%	+12%
영업이익		148.8	110.4	148.5	144.1	138.8	94.3	156.8	166.7	551.8	556.5	619.0
	YoY	+11%	+16%	+7%	-8%	-7%	-15%	+6%	+16%	+5%	+1%	+11%
	OPM	29.9%	27.2%	30.2%	24.7%	27.7%	23.2%	29.6%	25.6%	27.9%	26.6%	27.0%
세전이익		151.6	107.4	160.5	135.5	136.8	91.1	166.4	161.2	555.0	555.4	617.0
	YoY	+13%	+14%	+4%	-39%	-10%	-15%	+4%	+19%	-8%	+0%	+11%
		30.5%	26.5%	32.6%	23.2%	27.3%	22.4%	31.4%	24.7%	28.1%	26.6%	26.9%
당기순이익		118.9	87.4	119.1	99.7	102.6	68.3	124.8	120.9	425.0	416.6	462.8
	YoY	+23%	+26%	+9%	-41%	-14%	-22%	+5%	+21%	-4%	-2%	+11%
	NPM	23.9%	21.5%	24.2%	17.1%	20.4%	16.8%	23.5%	18.6%	21.5%	19.9%	20.2%

자료: F&F, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,808.9	1,978.5	2,089.9	2,289.7	2,404.2
매출원가	532.7	632.3	701.5	755.6	793.4
매출총이익	1,276.2	1,346.2	1,388.4	1,534.1	1,610.8
판관비	751.3	794.4	831.9	915.1	960.6
영업이익	524.9	551.8	556.5	619.0	650.2
EBITDA	605.2	625.7	641.3	614.7	663.8
영업외손익	80.3	3.1	-1.1	-2.0	-2.0
이자수익	2.2	5.9	19.9	34.2	52.8
이자비용	10.5	11.5	15.6	19.6	23.6
외환관련이익	10.0	16.0	15.2	15.2	15.2
외환관련손실	12.5	12.3	10.8	10.8	10.8
종속 및 관계기업손익	88.9	7.7	7.7	7.7	7.7
기타	2.2	-2.7	-17.5	-28.7	-43.3
법인세차감전이익	605.2	554.9	555.4	617.0	648.2
법인세비용	162.5	129.9	138.9	154.3	162.1
계속사업순손익	442.7	425.0	416.6	462.8	486.2
당기순이익	442.7	425.0	416.6	462.8	486.2
지배주주순이익	441.8	425.1	419.8	466.4	489.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	66.1	9.4	5.6	9.6	5.0
영업이익 증감율	62.7	5.1	0.9	11.2	5.0
EBITDA 증감율	72.4	3.4	2.5	-4.1	8.0
지배주주순이익 증감율	95.7	-3.8	-1.2	11.1	5.0
EPS 증감율	30.3	-3.8	-1.2	11.1	5.1
매출총이익율(%)	70.6	68.0	66.4	67.0	67.0
영업이익률(%)	29.0	27.9	26.6	27.0	27.0
EBITDA Margin(%)	33.5	31.6	30.7	26.8	27.6
지배주주순이익률(%)	24.4	21.5	20.1	20.4	20.4

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	601.2	745.6	1,337.9	1,968.8	2,752.8
현금 및 현금성자산	102.0	220.0	788.4	1,372.6	2,130.2
단기금융자산	21.6	21.7	21.8	21.9	22.0
매출채권 및 기타채권	160.6	148.5	156.9	171.9	180.4
재고자산	297.5	341.1	360.3	394.7	414.5
기타유동자산	19.5	14.3	10.5	7.7	5.7
비유동자산	969.0	1,259.5	1,190.4	1,202.5	1,196.7
투자자산	644.7	654.1	661.8	669.5	677.1
유형자산	77.2	135.2	68.7	82.6	78.0
무형자산	132.9	177.7	167.5	157.9	149.0
기타비유동자산	114.2	292.5	292.4	292.5	292.6
자산총계	1,570.2	2,005.1	2,528.3	3,171.3	3,949.4
유동부채	575.9	486.9	645.5	877.7	1,221.6
매입채무 및 기타채무	192.0	248.3	356.9	539.1	833.0
단기금융부채	233.7	86.4	136.4	186.4	236.4
기타유동부채	150.2	152.2	152.2	152.2	152.2
비유동부채	51.1	200.5	240.5	280.5	320.5
장기금융부채	27.0	173.0	213.0	253.0	293.0
기타비유동부채	24.1	27.5	27.5	27.5	27.5
부채총계	627.0	687.4	886.0	1,158.2	1,542.1
지배지분	921.5	1,290.5	1,618.3	1,992.7	2,390.7
자본금	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	313.9	317.5	317.5	317.5	317.5
기타자본	-19.1	-19.1	-19.1	-19.1	-19.1
기타포괄손익누계액	-2.5	0.5	-0.2	-1.0	-1.7
이익잉여금	625.4	987.8	1,316.3	1,691.4	2,090.1
비지배지분	21.7	27.2	24.0	20.4	16.7
자본총계	943.2	1,317.7	1,642.3	2,013.1	2,407.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	369.3	477.0	553.2	587.3	760.8
당기순이익	442.7	425.0	416.6	462.8	486.2
비현금항목의 가감	170.5	205.5	202.8	118.7	129.8
유형자산감가상각비	48.5	66.5	74.5	-13.9	4.6
무형자산감가상각비	31.8	7.3	10.2	9.5	8.9
지분법평가손익	-88.9	-7.8	-7.7	-7.7	-7.7
기타	179.1	139.5	125.8	130.8	124.0
영업활동자산부채증감	-113.9	-13.1	58.5	135.5	267.6
매출채권및기타채권의감소	-23.3	14.5	-8.4	-15.0	-8.6
재고자산의감소	-56.6	-19.2	-19.2	-34.4	-19.7
매입채무및기타채무의증가	-20.0	-21.6	108.7	182.2	293.9
기타	-14.0	13.2	-22.6	2.7	2.0
기타현금흐름	-130.0	-140.4	-124.7	-129.7	-122.8
투자활동 현금흐름	-171.0	-100.3	-32.9	-24.9	-24.9
유형자산의 취득	-17.9	-23.2	-8.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-36.4	-50.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	7.2	-1.7	0.1	0.1	0.1
단기금융자산의감소(증가)	-14.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-109.4	-24.9	-24.9	-24.9	-24.9
재무활동 현금흐름	-108.9	-261.3	-10.5	-37.0	-37.0
차입금의 증가(감소)	-14.9	-164.6	90.0	90.0	90.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-15.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-42.1	-61.0	-64.8	-91.3	-91.3
기타	-36.4	-35.7	-35.7	-35.7	-35.7
기타현금흐름	-1.9	2.6	58.7	58.7	58.7
현금 및 현금성자산의 순증가	87.4	118.0	568.4	584.2	757.6
기초현금 및 현금성자산	14.6	102.0	220.0	788.4	1,372.6
기말현금 및 현금성자산	102.0	220.0	788.4	1,372.6	2,130.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,532	11,096	10,959	12,174	12,790
BPS	24,055	33,689	42,246	52,019	62,408
CFPS	16,008	16,458	16,168	15,180	16,081
DPS	1,600	1,700	2,400	2,400	2,400
주가배수(배)					
PER	12.5	8.0	5.7	5.1	4.9
PER(최고)	16.5	14.0	8.2		
PER(최저)	10.1	7.1	5.6		
PBR	6.01	2.65	1.47	1.19	1.00
PBR(최고)	7.90	4.62	2.12		
PBR(최저)	4.86	2.35	1.46		
PSR	3.06	1.73	1.14	1.04	0.99
PCFR	9.0	5.4	3.8	4.1	3.9
EV/EBITDA	9.4	5.5	3.0	2.3	1.2
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	13.8	15.3	21.9	19.7	18.8
배당수익률(%,보통주,현금)	1.1	1.9	3.9	3.9	3.9
ROA	32.7	23.8	18.4	16.2	13.7
ROE	60.4	38.4	28.9	25.8	22.4
ROIC	126.4	75.1	70.7	104.5	204.7
매출채권회전율	13.0	12.8	13.7	13.9	13.6
재고자산회전율	6.7	6.2	6.0	6.1	5.9
부채비율	66.5	52.2	53.9	57.5	64.1
순차입금비율	14.5	1.3	-28.1	-47.4	-67.4
이자보상배율	50.1	47.8	35.8	31.7	27.6
총차입금	260.7	259.4	349.4	439.4	529.4
순차입금	137.2	17.7	-460.9	-955.1	-1,622.8
NOPLAT	605.2	625.7	641.3	614.7	663.8
FCF	313.6	400.8	552.6	595.4	768.8

2) 신세계인터내셔날 1Q Preview

투자의견 BUY
TP 25,000원
유지

신세계인터내셔날의 1분기 매출액은 3,189억원 (+2.1% YoY), 영업이익은 128억원 (+24.6% YoY, OPM 4%)을 기록, 시장기대치를 하회할 전망이다. 의류 매출 감소와 화장품 사업의 성장이 상쇄될 전망인 가운데, 작년 일회성 비용 제거로 수익성이 개선될 전망이다.

의류: 의류 매출은 1,544억원 (-5% YoY), 그중 수입은 -6% 감소, 국내는 -5% 감소를 예상한다. 수입의 경우 일부 인기 브랜드 판매 호조와 브랜드 이탈 영향 효과가 상쇄되면서 매출이 소폭 감소, 국내는 이월 상품 판매 증가로 감소할 전망이다.

화장품/생활용품: 화장품 매출은 1,067억원 (+16% YoY), 생활용품은 576억원 (+1% YoY)을 기록할 전망이다. 화장품 사업은 수입 향수, 헤어케어, 주력 육성 브랜드의 판매 호조로 성장세를 보이고 있으며, 생활용품은 수익성 중심 사업 전개로 전년과 매출이 유사할 것으로 예상한다.

투자의견 BUY, 목표주가 25,000원을 유지한다. 24년 비용 축소 영향으로 수익성이 점차 개선될 전망이지만, 내수 의류 경기 부진으로 위축된 투자 심리가 반등하기는 쉽다. 다만 최근 자사주 매입 등, 주주가치 제고 노력은 분명 긍정적이기에, 중장기적인 관점에서 매수를 추천한다.

신세계인터내셔날 세부 실적 추이 전망

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출		312.2	333.8	315.8	392.5	318.9	342.0	335.0	419.3	1,354.3	1,415.2	1,510.6
	YoY	-11.4%	-13.1%	-18.5%	-8.8%	+2.1%	+2.5%	+6.1%	+6.8%	-12.8%	+4.5%	+6.7%
수입패션		85.2	95.4	93.4	130.3	80.9	95.5	100.1	140.8	404.3	417.3	459.1
	YoY	-32.6%	-33.4%	-34.3%	-21.6%	-5.0%	+0.1%	+7.2%	+8.1%	-30.1%	+3.2%	+10.0%
자체패션		78.2	69.6	56.0	96.3	73.5	69.6	58.1	100.2	300.1	301.4	317.7
	YoY	-12.9%	-8.3%	-27.8%	-7.5%	-6.0%	+0.0%	+3.7%	+4.0%	-13.6%	+0.4%	+5.4%
화장품		91.9	96.6	94.5	96.8	106.8	104.6	104.7	107.0	379.8	423.1	452.3
	YoY	+16.8%	+2.0%	-4.0%	+8.2%	+16.2%	+8.2%	+10.8%	+10.5%	+5.1%	+11.4%	+6.9%
생활용품		56.9	72.2	72.0	69.2	57.6	72.3	72.1	71.3	270.3	273.3	281.5
	YoY	-0.4%	+3.1%	+3.7%	-2.1%	+1.3%	+0.2%	+0.1%	+3.0%	+1.2%	+1.1%	+3.0%
매출총이익		196.1	209.0	186.4	236.1	192.8	215.5	200.8	256.3	827.6	865.5	923.9
	YoY	-7.7%	-14.1%	-18.8%	-9.3%	-1.7%	+3.0%	+7.8%	+8.5%	-12.5%	+4.6%	+6.8%
	GPM	63%	63%	59%	60%	60%	63%	60%	61%	61%	61%	61%
영업이익		10.3	18.24	6.02	14.0	12.84	19.53	10.71	26.15	48.6	69.2	83.1
	YoY	-68.9%	-52.9%	-75.1%	-27.2%	+24.6%	+7.1%	+78.0%	+86.3%	-57.8%	+42.5%	+20.0%
	OPM	3.3%	5.5%	1.9%	3.6%	4.0%	5.7%	3.2%	6.2%	3.6%	4.9%	5.5%
세전이익		10.8	24.1	10.0	16.2	14.8	26.6	15.4	39.1	61.1	95.9	109.8
	YoY	-69.5%	-43.9%	-52.7%	-56.3%	+36.3%	+10.7%	+53.4%	+141.4%	-55.3%	+56.9%	+14.4%
	%	3%	7%	3%	4%	5%	8%	5%	9%	5%	7%	7%
당기순이익		8.9	19.4	2.6	8.7	11.5	20.8	12.0	30.5	39.7	74.8	85.6
	YoY	-66.7%	-41.7%	-84.1%	-79.4%	+29.1%	+7.1%	+363.8%	+249.7%	-66.6%	+88.7%	+14.4%
	NPM	3%	6%	1%	2%	4%	6%	4%	7%	3%	5%	6%

자료: 신세계인터내셔날, 키움증권 리서치센터
주: 사업부별 실적은 키움증권 추정치임

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,553.9	1,354.3	1,415.2	1,510.6	1,612.5
매출원가	608.0	526.6	549.7	586.7	626.3
매출총이익	945.8	827.7	865.5	923.9	986.2
판관비	830.6	779.0	796.2	840.8	874.9
영업이익	115.3	48.7	69.2	83.1	111.3
EBITDA	172.6	107.9	124.4	132.7	148.1
영업외손익	21.5	12.4	26.7	26.7	27.8
이자수익	2.2	4.5	5.1	6.4	7.4
이자비용	5.6	8.9	8.9	8.9	8.9
외환관련이익	10.9	6.8	5.5	5.5	5.5
외환관련손실	15.8	8.0	6.3	6.3	6.3
종속 및 관계기업손익	16.4	16.0	15.1	15.1	15.1
기타	13.4	2.0	16.2	14.9	15.0
법인세차감전이익	136.7	61.1	95.9	109.8	139.1
법인세비용	17.9	21.5	21.1	24.2	30.6
계속사업순손익	118.8	39.6	74.8	85.6	108.5
당기순이익	118.8	39.6	74.8	85.6	108.5
지배주주순이익	118.3	39.2	73.7	84.5	107.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.1	-12.8	4.5	6.7	6.7
영업이익 증감율	25.4	-57.8	42.1	20.1	33.9
EBITDA 증감율	11.4	-37.5	15.3	6.7	11.6
지배주주순이익 증감율	44.1	-66.9	88.0	14.7	26.6
EPS 증감율	44.1	-66.8	88.0	14.6	26.7
매출총이익율(%)	60.9	61.1	61.2	61.2	61.2
영업이익률(%)	7.4	3.6	4.9	5.5	6.9
EBITDA Margin(%)	11.1	8.0	8.8	8.8	9.2
지배주주순이익률(%)	7.6	2.9	5.2	5.6	6.6

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	547.1	598.2	649.9	737.5	825.7
현금 및 현금성자산	48.8	153.5	190.7	243.1	286.3
단기금융자산	48.1	20.1	8.4	3.5	1.5
매출채권 및 기타채권	148.5	124.6	130.2	138.9	148.3
재고자산	289.2	282.1	294.7	314.6	335.8
기타유동자산	12.5	17.9	25.9	37.4	53.8
비유동자산	731.6	725.9	718.8	684.6	663.2
투자자산	214.6	230.1	245.4	260.8	276.2
유형자산	281.2	253.7	241.6	200.0	169.7
무형자산	70.1	67.1	56.8	48.6	42.3
기타비유동자산	165.7	175.0	175.0	175.2	175.0
자산총계	1,278.7	1,324.1	1,368.7	1,422.0	1,488.9
유동부채	282.3	326.2	319.8	314.8	310.6
매입채무 및 기타채무	121.0	106.9	100.5	95.6	91.4
단기금융부채	129.9	193.8	193.8	193.8	193.8
기타유동부채	31.4	25.5	25.5	25.4	25.4
비유동부채	162.7	146.2	146.2	146.2	146.2
장기금융부채	152.5	131.5	131.5	131.5	131.5
기타비유동부채	10.2	14.7	14.7	14.7	14.7
부채총계	445.0	472.4	466.0	461.0	456.8
지배지분	830.5	849.0	898.9	956.0	1,028.6
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7
자본잉여금	119.8	119.8	119.8	119.8	119.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	1.4	2.8	0.2	-2.4	-5.0
이익잉여금	673.6	690.7	743.2	802.9	878.1
비지배지분	3.2	2.7	3.8	5.0	6.4
자본총계	833.7	851.7	902.7	961.0	1,035.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	110.0	114.8	113.5	109.8	110.0
당기순이익	118.8	39.6	74.8	85.6	108.5
비현금항목의 가감	67.2	85.3	87.6	84.0	76.4
유형자산감가상각비	47.4	48.2	44.8	41.5	30.4
무형자산감가상각비	9.9	11.0	10.3	8.1	6.4
지분법평가손익	-16.4	-16.0	0.8	0.8	0.8
기타	26.3	42.1	31.7	33.6	38.8
영업활동자산부채증감	-59.3	4.8	-39.5	-48.6	-58.3
매출채권및기타채권의감소	-6.5	21.8	-5.6	-8.8	-9.4
재고자산의감소	-38.7	4.1	-12.7	-19.9	-21.2
매입채무및기타채무의증가	6.3	-19.5	-6.4	-5.0	-4.2
기타	-20.4	-1.6	-14.8	-14.9	-23.5
기타현금흐름	-16.7	-14.9	-9.4	-11.2	-16.6
투자활동 현금흐름	-96.1	-26.5	-42.9	-17.1	-19.9
유형자산의 취득	-36.8	-28.1	-32.7	0.0	0.0
유형자산의 처분	2.3	4.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-8.8	-9.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-33.9	-15.4	-16.2	-16.2	-16.2
단기금융자산의감소(증가)	-29.7	28.0	11.7	4.9	2.0
기타	10.8	-5.7	-5.7	-5.8	-5.7
재무활동 현금흐름	-14.0	15.1	-29.1	-36.0	-39.6
차입금의 증가(감소)	2.9	47.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-10.7	-18.0	-14.3	-21.2	-24.8
기타	-6.2	-14.8	-14.8	-14.8	-14.8
기타현금흐름	0.6	1.3	-4.3	-4.3	-4.3
현금 및 현금성자산의 순증가	0.5	104.7	37.2	52.4	46.2
기초현금 및 현금성자산	48.2	48.8	153.5	190.7	243.1
기말현금 및 현금성자산	48.8	153.5	190.7	243.1	289.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,313	1,098	2,065	2,366	2,997
BPS	23,264	23,781	25,179	26,779	28,812
CFPS	5,210	3,499	4,550	4,751	5,179
DPS	500	400	600	700	900
주가배수(배)					
PER	7.5	16.7	8.2	7.2	5.6
PER(최고)	10.9	23.8	8.9		
PER(최저)	6.7	13.5	7.5		
PBR	1.06	0.77	0.67	0.63	0.59
PBR(최고)	1.55	1.10	0.73		
PBR(최저)	0.96	0.62	0.61		
PSR	0.57	0.48	0.43	0.40	0.37
PCFR	4.8	5.2	3.7	3.6	3.3
EV/EBITDA	6.2	7.5	5.9	5.2	4.4
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	15.0	36.0	28.4	28.9	29.4
배당수익률(%,보통주,현금)	2.0	2.2	3.5	4.1	5.3
ROA	9.7	3.0	5.6	6.1	7.5
ROE	15.3	4.7	8.4	9.1	10.8
ROIC	12.2	4.1	7.5	9.0	11.9
매출채권회전율	10.9	9.9	11.1	11.2	11.2
재고자산회전율	5.8	4.7	4.9	5.0	5.0
부채비율	53.4	55.5	51.6	48.0	44.1
순차입금비율	22.3	17.8	14.0	8.2	3.6
이자보상배율	20.5	5.5	7.8	9.4	12.5
총차입금	282.4	325.3	325.3	325.3	325.3
순차입금	185.5	151.7	126.2	78.7	37.5
NOPLAT	172.6	107.9	124.4	132.7	148.1
FCF	45.8	60.7	36.9	65.9	65.3

3) 한섬

1Q Preview

투자의견 BUY
TP 30,000원
유지

한섬의 1분기 매출은 4,009억원 (-1.2% YoY), 영업이익은 367억원 (-32% YoY, OPM 9.2%)으로 시장예상치에 소폭 하회할 전망이다. 비우호적인 내수 소비 환경으로 매출 성장이 쉽지 않을 것으로 예상되기 때문이다.

채널별 성장률은 오프라인 -3% YoY, 온라인은 +5% YoY을 예상한다. 오프라인 채널은 비호우호적인 영업 환경으로 인해 성장이 쉽지 않을 전망이다. 일부 인기 브랜드, 컬렉션을 제외하고, 대부분 사업부의 (비주력 컬렉션, 캐주얼, 라이선스 등) 매출이 감소할 전망이다. 한편 온라인은 최근 인기를 끌고 있는 브랜드 입점이 확대되고 있기에 소폭 성장이 기대된다.

한섬에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원을 유지한다. 비용 축소 영향으로 수익성은 점차 개선될 전망이지만, 소비 경기 부진으로 위축된 투자심리가 개선되는 데는 시일이 걸릴 것이다. 당장 반등 가능성은 크지 않지만, 최근의 주주가치 제고 노력은 분명 긍정적이기에, 중장기적인 관점에서 매수를 추천한다.

한섬 연결기준 실적 추이 및 전망

십억원		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출		405.9	345.7	324.1	453.2	400.9	351.0	339.0	471.9	1,528.9	1,562.8	1,628.6
	YoY	+3.7%	-3.3%	-5.1%	+0.3%	-1.2%	+1.5%	+4.6%	+4.1%	-0.9%	+2.2%	+4.2%
오프라인		320.3	277.3	254.7	366.0	311.1	277.5	264.9	380.6	1,218.2	1,234.1	1,279.7
	YoY	+6%	-4%	-5%	+0%	-3%	+0%	+4%	+4%	-1%	+1.3%	+3.7%
온라인		85.6	68.4	69.1	86.9	89.5	73.1	73.8	91.0	310.1	327.4	347.6
	YoY	-3%	-4%	-7%	+2%	+5%	+7%	+7%	+5%	-2%	+5.6%	+6.2%
매출총이익		258.7	197.4	194.2	257.5	240.5	200.5	203.2	283.1	907.9	927.3	966.0
	YoY	+5%	-6%	-10%	-5%	-7%	+2%	+5%	+10%	-4%	+2%	+4%
	GPM	263.2%	57.1%	59.9%	56.8%	60.0%	57.1%	59.9%	60.0%	59.4%	59.3%	59.3%
영업이익		54.3	5.8	8.8	31.8	36.7	6.7	12.3	44.1	100.7	99.9	122.1
	YoY	-8%	-79%	-73%	-35%	-32%	+16%	+40%	+39%	-40%	-1%	+22%
	OPM	13.4%	1.7%	2.7%	7.0%	9.2%	1.9%	3.6%	9.4%	6.6%	6.4%	7.5%
세전이익		57.4	4.3	6.7	32.2	38.6	6.9	11.3	44.0	100.6	100.8	123.1
	YoY	-2%	-82%	-73%	-40%	-33%	+61%	+68%	+36%	-38%	+0%	+22%
	%	14.1%	1.2%	2.1%	7.1%	9.6%	2.0%	3.3%	9.3%	6.6%	6.4%	7.6%
당기순이익		44.3	8.6	5.4	22.7	31.2	5.6	9.2	35.6	81.0	81.6	96.0
	YoY	+4%	-51%	-74%	-42%	-29%	-35%	+69%	+57%	-33%	+1%	+18%
	%	10.9%	2.5%	1.7%	5.0%	7.8%	1.6%	2.7%	7.5%	5.3%	5.2%	5.9%

자료: 한섬, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,542.2	1,528.6	1,562.8	1,628.6	1,628.6
매출원가	597.2	621.0	635.5	662.6	662.6
매출총이익	945.0	907.6	927.3	966.0	966.0
판관비	776.7	807.1	827.4	843.8	830.4
영업이익	168.3	100.5	99.9	122.1	135.6
EBITDA	226.5	167.5	175.6	179.5	179.2
영업외손익	-6.5	0.1	0.9	0.9	9.3
이자수익	8.3	5.2	8.9	15.2	23.6
이자비용	4.1	5.4	5.4	5.4	5.4
외환관련이익	1.5	1.6	1.4	1.4	1.4
외환관련손실	6.7	4.1	2.2	2.2	2.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.5	2.8	-1.8	-8.1	-8.1
법인세차감전이익	161.8	100.6	100.8	123.1	144.9
법인세비용	41.1	19.6	19.2	23.4	27.5
계속사업순손익	120.7	81.0	81.6	99.7	117.4
당기순이익	120.7	81.0	81.6	99.7	117.4
지배주주순이익	123.0	83.9	81.6	99.7	117.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.2	-0.9	2.2	4.2	0.0
영업이익 증감율	10.6	-40.3	-0.6	22.2	11.1
EBITDA 증감율	10.5	-26.0	4.8	2.2	-0.2
지배주주순이익 증감율	7.4	-31.8	-2.7	22.2	17.8
EPS 증감율	7.4	-31.8	6.4	24.1	17.8
매출총이익율(%)	61.3	59.4	59.3	59.3	59.3
영업이익률(%)	10.9	6.6	6.4	7.5	8.3
EBITDA Margin(%)	14.7	11.0	11.2	11.0	11.0
지배주주순이익률(%)	8.0	5.5	5.2	6.1	7.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,031.1	828.9	906.4	1,040.1	1,176.2
현금 및 현금성자산	65.5	19.1	127.2	238.2	374.4
단기금융자산	282.5	62.8	13.9	3.1	0.7
매출채권 및 기타채권	105.3	119.7	122.4	127.5	127.5
재고자산	562.7	610.5	624.2	650.5	650.5
기타유동자산	15.1	16.8	18.7	20.8	23.1
비유동자산	653.6	895.3	874.7	817.3	773.6
투자자산	32.3	27.2	27.2	27.2	27.2
유형자산	407.2	553.1	567.8	535.4	509.5
무형자산	92.9	122.0	86.7	61.6	43.9
기타비유동자산	121.2	193.0	193.0	193.1	193.0
자산총계	1,684.7	1,724.3	1,781.0	1,857.4	1,949.8
유동부채	288.9	251.4	249.0	247.5	244.4
매입채무 및 기타채무	169.9	160.3	157.9	156.4	153.3
단기금융부채	48.5	42.3	42.3	42.3	42.3
기타유동부채	70.5	48.8	48.8	48.8	48.8
비유동부채	59.3	78.6	78.6	78.6	78.6
장기금융부채	15.6	12.4	12.4	12.4	12.4
기타비유동부채	43.7	66.2	66.2	66.2	66.2
부채총계	348.2	329.9	327.5	326.0	322.9
지배지분	1,336.2	1,396.9	1,456.1	1,533.9	1,629.5
자본금	12.3	12.3	11.1	11.1	11.1
자본잉여금	122.2	122.2	122.8	122.8	122.8
기타자본	-24.0	-24.0	-24.0	-24.0	-24.0
기타포괄손익누계액	-2.3	-7.4	-14.1	-20.8	-27.4
이익잉여금	1,228.0	1,293.8	1,360.3	1,444.8	1,547.0
비지배지분	0.3	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
자본총계	1,336.5	1,394.3	1,453.5	1,531.4	1,626.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	67.2	54.3	235.8	219.8	253.4
당기순이익	120.7	81.0	81.6	99.7	117.4
비현금항목의 가감	74.5	78.6	88.4	68.0	50.0
유형자산감가상각비	36.7	40.1	40.3	32.3	25.9
무형자산감가상각비	21.5	26.9	35.4	25.0	17.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.3	11.6	12.7	10.7	6.4
영업활동자산부채증감	-121.0	-80.5	-19.3	-35.0	-5.5
매출채권및기타채권의감소	-1.4	-14.6	-2.7	-5.2	0.0
재고자산의감소	-112.4	-54.7	-13.6	-26.3	0.0
매입채무및기타채무의증가	2.6	-5.2	-2.4	-1.5	-3.1
기타	-9.8	-6.0	-0.6	-2.0	-2.4
기타현금흐름	113.7	56.2	85.1	87.1	91.5
투자활동 현금흐름	-73.2	-72.6	-78.3	-61.2	-69.7
유형자산의 취득	-52.9	-194.5	-55.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-22.5	-30.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	50.1	5.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-37.3	219.8	48.8	10.8	2.4
기타	-10.6	-72.1	-72.1	-72.0	-72.1
재무활동 현금흐름	4.1	-28.0	-28.5	-26.6	-26.6
차입금의 증가(감소)	31.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.6	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-13.2	-16.5	-16.5	-15.2	-15.2
기타	-13.7	-11.4	-11.4	-11.4	-11.4
기타현금흐름	0.0	0.0	-20.9	-20.9	-20.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-1.8	-46.3	108.1	111.0	136.1
기초현금 및 현금성자산	67.3	65.5	19.1	127.2	238.2
기말현금 및 현금성자산	65.5	19.1	127.2	238.2	374.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,995	3,405	3,623	4,497	5,296
BPS	54,250	56,716	65,687	69,199	73,509
CFPS	7,926	6,477	7,546	7,565	7,553
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	5.4	5.6	5.1	4.1	3.5
PER(최고)	7.9	8.3	6.0		
PER(최저)	4.8	5.2	4.7		
PBR	0.50	0.34	0.28	0.27	0.25
PBR(최고)	0.73	0.50	0.33		
PBR(최저)	0.44	0.31	0.26		
PSR	0.43	0.31	0.27	0.25	0.25
PCFR	3.4	3.0	2.5	2.5	2.5
EV/EBITDA	1.7	2.6	2.0	1.4	0.6
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	13.7	20.3	18.6	15.2	12.9
배당수익률(%,보통주,현금)	2.8	3.9	4.0	4.0	4.0
ROA	7.4	4.8	4.7	5.5	6.2
ROE	9.6	6.1	5.7	6.7	7.4
ROIC	13.3	7.3	6.7	8.2	9.4
매출채권회전율	14.9	13.6	12.9	13.0	12.8
재고자산회전율	3.0	2.6	2.5	2.6	2.5
부채비율	26.1	23.7	22.5	21.3	19.8
순차입금비율	-21.2	-2.0	-5.9	-12.2	-19.7
이자보상배율	41.0	18.6	18.4	22.6	25.0
총차입금	64.1	54.7	54.7	54.7	54.7
순차입금	-283.9	-27.2	-86.4	-186.6	-320.4
NOPLAT	226.5	167.5	175.6	179.5	179.2
FCF	-21.2	-160.1	82.3	121.3	148.0

4) 한세실업
1Q Preview

투자의견 BUY
TP 30,000원
유지

한세실업의 1분기 매출액은 4,281억원 (+4% YoY, 달러기준 Flat), 영업이익은 374억원 (+4%, OPM 8.7%)을 기록, 시장기대치에 부합할 전망이다.

고객사들의 재고 투자가 2분기 말~3분기부터 본격화될 예정이기에 1분기 오더는 전년동기와 비슷한 수준에 그칠 전망이다. 수익성은 고정비 효율화, 원재료 가격 안정화, 일부 수직계열화 덕분에 작년과 비슷한 수준을 유지할 것으로 기대한다.

한세실업에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원을 유지한다. 동사는 美 저가/마트향 의류를 주로 공급하는 OEM업체로, 미국 의류 시장/경기에 민감한 편이다. 현재 전방시장 내 재고 리스크는 대부분 해소된 상황이기에, 고객사들의 재고 투자 심리 반등 시점이 가장 중요하다. 최근 고객사들의 실적 컨퍼런스 콜에서 24년 의류 경기 개선 시그널이 점차 포착되고 있다는 점을 고려했을 때 (5페이지 참조), 동사 실적의 반등 시점은 2분기 말~3분기가 될 가능성이 높다. 한편 동사는 국내 섬유의복 업체 중 달러에 대한 노출도가 상대적으로 높은 편이기도 하다. 강달러 흐름이 유지될 경우 투자심리 확대에 따른 주가 반등 가능성도 기대해 볼 수 있겠다. 매수를 추천한다.

한세실업 연결기준 실적 추이 및 전망

십억 원, 백만 달러		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	원화	410.8	430.2	512.0	355.7	428.1	471.5	612.2	420.7	1,708.8	1,932.5	2,029.1
	YoY	-29%	-30%	-13%	-18%	+4%	+10%	+20%	+18%	-22%	+13%	+5%
	달러	322.2	327.4	390.6	269.3	322.2	349.3	453.5	311.7	1,309	1,437	1,514
	YoY	-33%	-32%	-12%	-14%	+0%	+7%	+16%	+16%	-24%	+10%	+5%
매출총이익		71.9	84.0	99.2	65.7	74.7	89.6	116.3	75.7	320.8	356.3	365.8
	YoY	-21%	-11%	-4%	+36%	+4%	+7%	+17%	+15%	-5%	+11%	+3%
	GPM	17%	20%	19%	18%	17%	19%	19%	18%	19%	18%	18%
영업이익		35.9	44.4	60.7	27.3	37.4	47.5	75.0	34.3	168.2	194.2	198.9
	YoY	-27%	-20%	-7%	+190%	+4%	+7%	+24%	+25%	-6%	+15%	+2%
	OPM	8.7%	10.3%	11.8%	7.7%	8.7%	10.1%	12.3%	8.1%	9.8%	10.1%	9.8%
세전이익		28.4	36.4	50.1	26.1	30.3	43.0	68.5	29.0	140.9	170.8	175.6
	YoY	-29%	+6%	+14%	+120%	+7%	+18%	+37%	+11%	+8%	+21%	+3%
	%	7%	8%	10%	7%	7%	9%	11%	7%	8%	9%	9%
당기순이익		24.0	29.3	39.9	18.9	22.7	32.2	51.4	21.7	112.0	128.1	131.7
	YoY	-24%	+19%	+36%	+4876%	-5%	+10%	+29%	+15%	+31%	+14%	+3%
	%	5.8%	6.8%	7.8%	5.3%	5.3%	6.8%	8.4%	5.2%	7%	7%	6%

자료: 한세실업, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,204.8	1,708.8	1,932.5	2,029.1	2,090.0
매출원가	1,868.5	1,388.0	1,576.2	1,663.3	1,713.2
매출총이익	336.3	320.8	356.3	365.8	376.8
판관비	156.7	152.6	162.1	167.0	172.0
영업이익	179.6	168.2	194.2	198.9	204.8
EBITDA	212.4	199.9	226.8	228.6	226.7
영업외손익	-49.2	-27.3	-23.4	-23.3	-23.3
이자수익	6.7	10.1	10.7	15.7	21.0
이자비용	15.9	26.8	26.8	26.8	26.8
외환관련이익	105.6	59.0	46.4	46.4	46.4
외환관련손실	135.8	59.3	47.0	47.0	47.0
종속 및 관계기업손익	-0.5	0.3	2.1	2.1	2.1
기타	-9.3	-10.6	-8.8	-13.7	-19.0
법인세차감전이익	130.4	140.9	170.8	175.6	181.5
법인세비용	44.8	28.9	42.7	43.9	45.4
계속사업순손익	85.6	112.0	128.1	131.7	136.1
당기순이익	85.6	112.0	128.1	131.7	136.1
지배주주순이익	85.6	112.0	128.1	131.7	136.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.9	-22.5	13.1	5.0	3.0
영업이익 증감율	68.3	-6.3	15.5	2.4	3.0
EBITDA 증감율	55.8	-5.9	13.5	0.8	-0.8
지배주주순이익 증감율	27.1	30.8	14.4	2.8	3.3
EPS 증감율	27.2	30.8	14.4	2.8	3.4
매출총이익율(%)	15.3	18.8	18.4	18.0	18.0
영업이익률(%)	8.1	9.8	10.0	9.8	9.8
EBITDA Margin(%)	9.6	11.7	11.7	11.3	10.8
지배주주순이익률(%)	3.9	6.6	6.6	6.5	6.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	772.3	679.1	772.1	907.9	1,039.9
현금 및 현금성자산	173.1	71.9	68.9	160.8	257.0
단기금융자산	79.8	146.2	160.8	176.9	194.6
매출채권 및 기타채권	178.6	181.4	205.2	215.4	221.9
재고자산	309.0	259.0	324.0	340.2	350.4
기타유동자산	31.8	20.6	13.2	14.6	16.0
비유동자산	466.9	558.2	583.5	566.7	557.8
투자자산	196.0	232.1	245.0	257.9	270.8
유형자산	177.0	218.2	232.7	203.7	182.1
무형자산	6.1	11.3	9.2	8.5	8.2
기타비유동자산	87.8	96.6	96.6	96.6	96.7
자산총계	1,239.2	1,237.2	1,355.7	1,474.6	1,597.7
유동부채	620.6	500.5	510.5	517.4	524.1
매입채무 및 기타채무	64.3	71.6	81.6	88.6	95.2
단기금융부채	495.8	379.7	379.7	379.7	379.7
기타유동부채	60.5	49.2	49.2	49.1	49.2
비유동부채	81.5	93.1	93.1	93.1	93.1
장기금융부채	53.7	64.0	64.0	64.0	64.0
기타비유동부채	27.8	29.1	29.1	29.1	29.1
부채총계	702.1	593.6	603.6	610.5	617.1
지배지분	537.1	643.7	752.1	864.1	980.5
자본금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	58.6	58.6	58.6	58.6	58.6
기타자본	-17.8	-14.7	-14.7	-14.7	-14.7
기타포괄손익누계액	-11.4	1.2	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	487.7	578.6	687.1	799.0	915.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	537.1	643.7	752.1	864.1	980.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	196.7	190.0	258.4	309.8	315.7
당기순이익	0.0	0.0	128.1	131.7	136.1
비현금항목의 가감	47.5	60.9	119.1	112.5	100.8
유형자산감가상각비	32.4	31.3	30.4	29.0	21.6
무형자산감가상각비	0.5	0.4	2.1	0.7	0.3
지분법평가손익	-0.6	-1.2	-2.1	-2.1	-2.1
기타	15.2	30.4	88.7	84.9	81.0
영업활동자산부채증감	48.2	41.3	-71.5	-20.8	-11.5
매출채권및기타채권의감소	58.0	-6.1	-23.8	-10.3	-6.5
재고자산의감소	83.3	45.8	-65.0	-16.2	-10.2
매입채무및기타채무의증가	-14.6	4.8	10.0	7.0	6.6
기타	-78.5	-3.2	7.3	-1.3	-1.4
기타현금흐름	101.0	87.8	82.7	86.4	90.3
투자활동 현금흐름	-36.1	-150.3	-74.9	-31.4	-33.0
유형자산의 취득	-27.4	-44.0	-45.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	1.3	1.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-0.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	15.9	-35.8	-10.8	-10.8	-10.8
단기금융자산의감소(증가)	-10.0	-66.5	-14.6	-16.1	-17.7
기타	-15.9	-4.3	-4.5	-4.5	-4.5
재무활동 현금흐름	-10.7	-141.3	-29.3	-29.3	-29.3
차입금의 증가(감소)	22.4	-112.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-19.6	-19.6	-19.7	-19.7	-19.7
기타	-13.5	-9.7	-9.6	-9.6	-9.6
기타현금흐름	2.0	0.4	-157.3	-157.3	-157.3
현금 및 현금성자산의 순증가	151.8	-101.2	-3.0	91.9	96.2
기초현금 및 현금성자산	21.3	173.1	71.9	68.9	160.8
기말현금 및 현금성자산	173.1	71.9	68.9	160.8	257.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,141	2,801	3,203	3,292	3,404
BPS	13,427	16,092	18,803	21,602	24,513
CFPS	3,329	4,325	6,182	6,105	5,924
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	7.2	7.5	6.0	5.9	5.7
PER(최고)	13.8	8.7	6.9		
PER(최저)	6.1	5.0	5.7		
PBR	1.15	1.31	1.02	0.89	0.79
PBR(최고)	2.20	1.52	1.18		
PBR(최저)	0.98	0.88	0.96		
PSR	0.28	0.49	0.40	0.38	0.37
PCFR	4.6	4.9	3.1	3.2	3.3
EV/EBITDA	4.3	5.3	4.3	3.8	3.4
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	22.9	17.6	15.4	15.0	14.5
배당수익률(%,보통주,현금)	3.2	2.4	2.6	2.6	2.6
ROA	7.0	9.0	9.9	9.3	8.9
ROE	17.1	19.0	18.4	16.3	14.8
ROIC	17.1	21.0	21.1	20.4	21.3
매출채권회전율	9.9	9.5	10.0	9.6	9.6
재고자산회전율	6.3	6.0	6.6	6.1	6.1
부채비율	130.7	92.2	80.2	70.7	62.9
순차입금비율	55.2	35.0	28.4	12.3	-0.8
이자보상배율	11.3	6.3	7.2	7.4	7.6
총차입금	549.5	443.7	443.7	443.7	443.7
순차입금	296.6	225.5	213.9	105.9	-8.0
NOPLAT	212.4	199.9	226.8	228.6	226.7
FCF	175.1	165.7	61.8	158.1	163.9

5) 영원무역
1Q Preview

투자의견 BUY
TP 58,000원
하향조정

영원무역의 1분기 매출액은 7,329억원 (-13% YoY), 영업이익은 870억원 (-48% YoY, OPM 12%), 시장예상치를 하회할 전망이다.

OEM 사업 매출액은 4,880억원 (-1% YoY, 달러 -5%), 영업이익은 830억원 (-39% YoY, OPM 17%)을 예상한다. 주요 프리미엄 고객사향 수주는 양호한 편이나, 나머지 고객사들의 주문 감소세가 여전한 것으로 파악된다. 수익성의 경우 주요 생산 지역인 방글라데시의 최저임금 인상 영향으로 이전 대비 축소될 수 밖에 없다.

SCOTT 매출액은 2,009억원 (-34% YoY, 스위스 프랑 -40%), 영업이익은 10억원 (-96% YoY, OPM 0.5%)을 기록할 전망이다. 자전거 시장 내 높은 재고 부담과 프로모션 확대에 따른 비용 증가로 이익이 부진할 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 58,000원으로 하향조정한다. 올해 본업 OEM은 소폭 부진, 자회사는 크게 부진할 전망이며, 당분간 실적 가시성 악화로 투자 심리 위축 흐름이 지속될 가능성이 높다.

- OEM: 상반기는 기저부담으로 오더량이 소폭 감소, 하반기는 점차 회복 흐름이 나타날 것으로 예상한다. 다만 수익성은 인건비 부담 증가로 축소가 불가피하다.
- SCOTT: 자전거 시장의 재고 부담으로 올해 연말까지 부진한 흐름이 지속될 것으로 예상되며, 매출 감소 영향으로 수익성 확보도 쉽지 않다.

다만 향후 고객사나 해외 Peer 업체의 실적 호조, 전방 수요 반등 시그널이 포착되어 실적 기대감이 형성되거나, 강달러 흐름이 지속될 경우 투자심리가 개선될 가능성은 있다. 이에 Trading 관점에서 접근할 것을 추천한다.

영원무역 연결기준 실적 추이 및 전망

십억원		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출		840.6	1,007.8	998.8	757.3	732.9	903.5	997.7	837.5	3,604.4	3,471.6	3,722.6
	YoY	+10%	+7%	-14%	-27%	-13%	-10%	-0%	+11%	-8%	-4%	+7%
OEM		493.0	638.5	597.3	448.6	488.0	625.1	658.4	525.4	2,177.5	2,297	2,535
	YoY	+14%	+12%	-20%	-25%	-1%	-2%	+10%	+17%	-7%	+5%	+10%
Scott		303.6	335.2	345.2	258.4	200.9	244.3	283.0	261.9	1,242.4	990.2	1,187.3
	YoY	+5%	-1%	-10%	-33%	-34%	-27%	-18%	+1%	-11%	-20%	+20%
영업이익		167.2	210.6	180.0	81.4	87.0	146.5	176.2	120.9	639.1	530.7	631.5
	YoY	+15%	+1%	-35%	-58%	-48%	-30%	-2%	+49%	-22%	-17%	+19%
	OPM	20%	21%	18%	11%	12%	16%	18%	14%	18%	15%	17%
OEM		137.1	193.4	160.7	70.5	83.0	143.8	164.6	110.3	561.7	501.7	583.1
	YoY	+33%	+20%	-28%	-53%	-39%	-26%	+2%	+57%	-12%	-11%	+16%
	OPM	28%	30%	27%	16%	17%	23%	25%	21%	26%	22%	23%
Scott		27.0	16.8	12.0	3.0	1.0	2.4	4.2	2.6	58.7	10.3	29.7
	YoY	-29%	-64%	-78%	-92%	-96%	-85%	-64%	-12%	-67%	-82%	+188%
	OPM	9%	5%	3%	1%	1%	1%	2%	1%	5%	1%	3%
당기순이익		141.8	160.3	164.4	66.6	74.5	137.0	168.5	74.2	533.1	454.2	530.0
	YoY	+27%	-15%	-33%	-66%	-47%	-15%	+2%	+11%	-28%	-15%	+17%
	NPM	17%	16%	16%	9%	10%	15%	17%	9%	15%	13%	14%

자료: 영원무역, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,911.0	3,604.4	3,471.6	3,722.6	3,908.7
매출원가	2,594.3	2,449.4	2,405.0	2,539.1	2,696.0
매출총이익	1,316.6	1,155.0	1,066.6	1,183.5	1,212.7
판관비	493.6	517.8	535.9	552.0	568.5
영업이익	823.0	637.1	530.7	631.5	644.2
EBITDA	916.1	735.4	644.8	727.7	725.4
영업외손익	58.7	44.5	52.4	48.4	48.4
이자수익	9.3	32.3	46.7	58.5	70.5
이자비용	20.2	31.1	31.1	31.1	31.1
외환관련이익	243.9	188.0	102.1	102.1	102.1
외환관련손실	193.8	152.1	77.4	77.4	77.4
종속 및 관계기업손익	0.8	2.3	2.3	2.3	2.3
기타	18.7	5.1	9.8	-6.0	-18.0
법인세차감전이익	881.8	681.6	583.0	679.9	692.7
법인세비용	138.6	148.6	128.3	149.6	152.4
계속사업순손익	743.2	533.1	454.8	530.3	540.3
당기순이익	743.2	533.1	454.8	530.3	540.3
지배주주순이익	674.5	516.0	461.4	530.3	540.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	40.1	-7.8	-3.7	7.2	5.0
영업이익 증감율	86.0	-22.6	-16.7	19.0	2.0
EBITDA 증감율	73.1	-19.7	-12.3	12.9	-0.3
지배주주순이익 증감율	126.3	-23.5	-10.6	14.9	1.9
EPS 증감율	126.3	-23.5	-10.6	14.9	1.9
매출총이익율(%)	33.7	32.0	30.7	31.8	31.0
영업이익률(%)	21.0	17.7	15.3	17.0	16.5
EBITDA Margin(%)	23.4	20.4	18.6	19.5	18.6
지배주주순이익률(%)	17.2	14.3	13.3	14.2	13.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,821.4	3,346.9	3,857.0	4,474.6	5,080.2
현금 및 현금성자산	735.9	896.4	1,353.1	1,637.2	1,854.1
단기금융자산	378.4	505.7	675.9	903.3	1,207.2
매출채권 및 기타채권	528.7	523.5	504.2	540.6	567.7
재고자산	983.9	1,329.2	1,280.2	1,372.8	1,441.4
기타유동자산	194.5	92.1	43.6	20.7	9.8
비유동자산	1,692.2	1,950.2	1,839.3	1,746.4	1,668.4
투자자산	448.2	488.2	491.4	494.7	497.9
유형자산	712.9	810.5	704.0	614.9	540.6
무형자산	178.8	194.6	187.1	179.9	173.0
기타비유동자산	352.3	456.9	456.8	456.9	456.9
자산총계	4,513.6	5,297.1	5,696.4	6,221.0	6,748.6
유동부채	822.7	1,123.3	1,117.1	1,160.7	1,197.4
매입채무 및 기타채무	422.0	546.8	540.6	584.2	620.9
단기금융부채	276.8	490.2	490.2	490.2	490.2
기타유동부채	123.9	86.3	86.3	86.3	86.3
비유동부채	576.6	585.9	585.9	585.9	585.9
장기금융부채	233.2	196.2	196.2	196.2	196.2
기타비유동부채	343.4	389.7	389.7	389.7	389.7
부채총계	1,399.3	1,709.2	1,703.0	1,746.5	1,783.2
지배지분	2,814.5	3,246.7	3,658.7	4,139.8	4,630.7
자본금	22.2	22.2	22.2	22.2	22.2
자본잉여금	453.3	453.3	453.3	453.3	453.3
기타자본	-58.7	-58.7	-58.7	-58.7	-58.7
기타포괄손익누계액	134.2	117.5	125.2	132.9	140.6
이익잉여금	2,263.7	2,712.5	3,116.9	3,590.2	4,073.4
비지배지분	299.8	341.3	334.7	334.7	334.7
자본총계	3,114.3	3,588.0	3,993.4	4,474.4	4,965.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	458.8	525.1	665.3	550.0	559.3
당기순이익	743.2	533.1	454.8	530.3	540.3
비현금항목의 가감	263.3	279.9	207.6	199.2	175.0
유형자산감가상각비	86.1	91.6	106.6	89.0	74.3
무형자산감가상각비	6.9	6.7	7.5	7.2	6.9
지분법평가손익	-0.8	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
기타	171.1	183.9	95.8	105.3	96.1
영업활동자산부채증감	-419.0	-109.8	110.6	-62.5	-48.0
매출채권및기타채권의감소	-120.2	26.5	19.3	-36.5	-27.0
재고자산의감소	-359.6	-293.5	49.0	-92.6	-68.6
매입채무및기타채무의증가	94.3	79.9	-6.2	43.6	36.7
기타	-33.5	77.3	48.5	23.0	10.9
기타현금흐름	-128.7	-178.1	-107.7	-117.0	-108.0
투자활동 현금흐름	-389.5	-437.5	-265.4	-322.7	-399.2
유형자산의 취득	-145.6	-171.6	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	34.5	3.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-8.2	-9.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-154.1	-37.7	-0.9	-0.9	-0.9
단기금융자산의감소(증가)	-170.5	-127.3	-170.2	-227.4	-303.9
기타	54.4	-94.3	-94.3	-94.4	-94.4
재무활동 현금흐름	90.5	21.2	-73.8	-73.8	-73.8
차입금의 증가(감소)	149.5	105.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-43.9	-67.1	-57.0	-57.0	-57.0
기타	-15.1	-16.8	-16.8	-16.8	-16.8
기타현금흐름	-65.7	51.6	130.6	130.6	130.6
현금 및 현금성자산의 순증가	94.2	160.4	456.7	284.1	216.9
기초현금 및 현금성자산	641.8	735.9	896.4	1,353.1	1,637.2
기말현금 및 현금성자산	735.9	896.4	1,353.1	1,637.2	1,854.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	15,222	11,644	10,412	11,968	12,193
BPS	63,517	73,269	82,568	93,424	104,504
CFPS	22,713	18,347	14,947	16,464	16,143
DPS	1,530	1,300	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	3.1	3.9	3.6	3.1	3.0
PER(최고)	3.5	5.8	5.1		
PER(최저)	2.4	3.6	3.5		
PBR	0.74	0.62	0.45	0.40	0.35
PBR(최고)	0.83	0.93	0.64		
PBR(최저)	0.58	0.57	0.44		
PSR	0.53	0.56	0.47	0.44	0.42
PCFR	2.1	2.5	2.5	2.3	2.3
EV/EBITDA	1.9	2.2	1.0	0.2	-0.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	9.0	10.7	12.5	10.8	10.6
배당수익률(%,보통주,현금)	3.3	2.9	3.5	3.5	3.5
ROA	18.4	10.9	8.3	8.9	8.3
ROE	26.8	17.0	13.4	13.6	12.3
ROIC	35.6	21.8	17.6	22.2	23.0
매출채권회전율	8.4	6.9	6.8	7.1	7.1
재고자산회전율	4.8	3.1	2.7	2.8	2.8
부채비율	44.9	47.6	42.6	39.0	35.9
순차입금비율	-19.4	-19.9	-33.6	-41.4	-47.8
이자보상배율	40.8	20.5	17.1	20.3	20.7
총차입금	510.0	686.3	686.3	686.3	686.3
순차입금	-604.3	-715.8	-1,342.6	-1,854.1	-2,375.0
NOPLAT	916.1	735.4	644.8	727.7	725.4
FCF	258.3	315.5	638.6	526.3	535.7

6) 화승엔터프라이즈 1Q Preview

투자의견 BUY
TP 10,000원
하향조정

화승엔터프라이즈의 1분기 매출액은 3,460억원 (+13% YoY), 영업이익은 85억원 (흑자전환, OPM 2.5%)을 기록, 시장예상치에 부합할 전망이다. 4분기부터 아디다스의 재고 보충 수요가 조금씩 늘고 있으며, 가동률도 점차 늘고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 10,000원으로 하향조정한다. 현재 동사에게 가장 필요한 것은 실적 가시성 확보다. 팬대믹 이후 수주 계획의 잦은 변동으로 현재 실적 가시성이 많이 떨어진 상황이기 때문이다. 현재 오더 계획에 따르면 글로벌 스포츠 이벤트 개최로 하반기부터 오더가 크게 늘어날 예정이지만, 관건은 증가폭이다. 아디다스의 실적 회복 혹은 동사의 가동률 정상화 시기 이후부터 투자 심리가 개선 될 수 있을 것으로 전망한다.

화승엔터프라이즈 연결기준 실적 추이 및 전망

십억원		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출		305.4	321.9	261.3	325.2	346.0	365.9	342.5	423.1	1,213.8	1,477.5	1,631.5
	YoY	-19%	-29%	-41%	-16%	13%	14%	31%	30%	-27%	22%	10%
영업이익		-1.0	7.6	-1.7	7.99	8.5	12.6	15.2	23.7	13.0	60.1	82.5
	YoY	적자전환	-71%	적자전환	86%	흑자전환	67%	흑자전환	197%	-75%	364%	37%
	OPM	-0.3%	2.4%	-0.6%	2.5%	2.5%	3.5%	4.4%	5.6%	1.1%	4.1%	5.1%
순이익		0.9	-3.4	-16.8	-6.0	5.6	6.0	6.2	6.5	-25.3	24.3	35.5
	YoY	-81%	적자전환	적자전환	적자	508%	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자	흑전	46%
	NPM	0%	-1%	-6%	-2%	2%	2%	2%	2%	-2%	2%	2%

자료: 화승엔터프라이즈, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,654.0	1,213.8	1,477.5	1,631.5	1,713.0
매출원가	1,454.8	1,050.5	1,252.7	1,379.2	1,435.4
매출총이익	199.2	163.3	224.9	252.3	277.6
판관비	146.4	150.4	164.8	169.7	174.8
영업이익	52.8	13.0	60.1	82.5	102.8
EBITDA	126.1	84.0	130.3	143.2	155.2
영업외손익	-46.3	-31.6	-27.7	-35.2	-35.2
이자수익	3.7	8.5	10.9	14.1	18.0
이자비용	20.7	36.8	36.8	36.8	36.8
외환관련이익	42.6	29.9	16.6	16.6	16.6
외환관련손실	66.9	26.1	14.7	14.7	14.7
종속 및 관계기업손익	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2
기타	-4.8	-7.0	-3.4	-14.2	-18.1
법인세차감전이익	6.5	-18.6	32.4	47.3	67.6
법인세비용	14.0	6.6	8.1	11.8	16.9
계속사업순손익	-7.5	-25.3	24.3	35.5	50.7
당기순이익	-7.5	-25.3	24.3	35.5	50.7
지배주주순이익	-10.0	-26.3	28.2	35.5	50.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	45.3	-26.6	21.7	10.4	5.0
영업이익 증감율	643.8	-75.4	362.3	37.3	24.6
EBITDA 증감율	83.3	-33.4	55.1	9.9	8.4
지배주주순이익 증감율	흑전	163.0	-207.2	25.9	42.8
EPS 증감율	적지	적지	흑전	25.8	42.8
매출총이익율(%)	12.0	13.5	15.2	15.5	16.2
영업이익률(%)	3.2	1.1	4.1	5.1	6.0
EBITDA Margin(%)	7.6	6.9	8.8	8.8	9.1
지배주주순이익률(%)	-0.6	-2.2	1.9	2.2	3.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	757.4	646.6	779.8	901.9	1,022.6
현금 및 현금성자산	183.4	121.3	180.3	258.5	355.4
단기금융자산	93.4	96.2	99.0	101.9	104.8
매출채권 및 기타채권	127.6	128.8	156.8	173.2	181.8
재고자산	293.8	263.0	320.1	353.5	371.2
기타유동자산	59.2	37.3	23.6	14.8	9.4
비유동자산	718.5	714.0	643.7	582.9	530.4
투자자산	9.0	9.1	9.1	9.0	9.0
유형자산	567.0	565.2	498.4	440.9	391.3
무형자산	42.0	41.2	37.8	34.6	31.7
기타비유동자산	100.5	98.5	98.4	98.4	98.4
자산총계	1,475.8	1,360.6	1,423.4	1,484.8	1,553.0
유동부채	778.1	718.8	754.0	776.4	790.6
매입채무 및 기타채무	201.4	187.3	222.5	245.0	259.2
단기금융부채	564.0	528.2	528.2	528.2	528.2
기타유동부채	12.7	3.3	3.3	3.2	3.2
비유동부채	106.6	82.4	82.4	82.4	82.4
장기금융부채	89.9	65.4	65.4	65.4	65.4
기타비유동부채	16.7	17.0	17.0	17.0	17.0
부채총계	884.6	801.2	836.4	858.8	873.0
지배지분	537.4	514.1	545.7	584.6	638.6
자본금	30.3	30.3	30.3	30.3	30.3
자본잉여금	169.8	169.2	169.2	169.2	169.2
기타자본	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
기타포괄손익누계액	16.5	22.6	28.7	34.8	40.9
이익잉여금	169.2	140.2	165.7	198.5	246.4
비지배지분	53.7	45.3	41.4	41.4	41.4
자본총계	591.2	559.4	587.1	625.9	680.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	96.8	59.1	34.2	53.4	72.2
당기순이익	0.0	0.0	24.3	35.5	50.7
비현금항목의 가감	140.4	108.4	98.7	89.5	82.4
유형자산감가상각비	70.2	67.5	66.8	57.5	49.5
무형자산감가상각비	3.1	3.5	3.5	3.2	2.9
지분법평가손익	-0.2	-0.1	0.2	0.1	0.1
기타	67.3	37.5	28.2	28.7	29.9
영업활동자산부채증감	-11.5	14.7	-36.2	-18.5	-6.6
매출채권및기타채권의감소	28.8	-2.1	-28.0	-16.3	-8.7
재고자산의감소	27.2	35.6	-57.1	-33.4	-17.7
매입채무및기타채무의증가	-62.0	17.0	35.2	22.5	14.2
기타	-5.5	-35.8	13.7	8.7	5.6
기타현금흐름	-32.1	-64.0	-52.6	-53.1	-54.3
투자활동 현금흐름	-206.2	-55.9	-8.6	-8.5	-8.6
유형자산의 취득	-131.2	-54.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	9.5	9.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-2.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	-54.3	-2.7	-2.8	-2.9	-3.0
기타	-29.8	-5.5	-5.5	-5.4	-5.4
재무활동 현금흐름	118.4	-66.7	-10.9	-10.9	-10.9
차입금의 증가(감소)	86.4	-55.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	41.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
기타	-7.1	-8.2	-8.2	-8.2	-8.2
기타현금흐름	1.1	1.3	44.3	44.3	44.3
현금 및 현금성자산의 순증가	10.2	-62.2	59.0	78.2	96.9
기초현금 및 현금성자산	173.2	183.4	121.3	180.3	258.5
기말현금 및 현금성자산	183.4	121.3	180.3	258.5	355.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-165	-434	466	586	836
BPS	8,870	8,485	9,007	9,648	10,540
CFPS	2,193	1,372	2,030	2,064	2,197
DPS	45	45	45	45	45
주가배수(배)					
PER	-55.9	-19.6	15.9	12.7	8.9
PER(최고)	-106.3	-26.2	18.5		
PER(최저)	-52.7	-16.2	14.1		
PBR	1.04	1.00	0.82	0.77	0.70
PBR(최고)	1.98	1.34	0.95		
PBR(최저)	0.98	0.83	0.73		
PSR	0.34	0.42	0.30	0.28	0.26
PCFR	4.2	6.2	3.7	3.6	3.4
EV/EBITDA	7.8	11.1	6.2	5.1	4.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	-36.2	-10.8	11.2	7.7	5.4
배당수익률(%,보통주,현금)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
ROA	-0.5	-1.8	1.7	2.4	3.3
ROE	-1.9	-5.0	5.3	6.3	8.3
ROIC	-6.7	1.2	4.9	7.0	9.2
매출채권회전율	12.2	9.5	10.3	9.9	9.7
재고자산회전율	5.6	4.4	5.1	4.8	4.7
부채비율	149.6	143.2	142.5	137.2	128.4
순차입금비율	63.8	67.3	53.6	37.3	19.6
이자보상배율	2.6	0.4	1.6	2.2	2.8
총차입금	653.9	593.6	593.6	593.6	593.6
순차입금	377.0	376.2	314.4	233.3	133.4
NOPLAT	126.1	84.0	130.3	143.2	155.2
FCF	-121.2	49.8	79.2	104.1	122.9

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
한세실업 (105630)	2022-09-20	Buy (Initiate)	20,000원	6개월	-21.78	-13.25
	2023-02-16	Buy (Maintain)	22,000원	6개월	-22.48	-15.86
	2023-03-21	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-24.86	-15.86
	2023-04-21	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-22.66	-2.50
	2023-07-06	Buy(Maintain)	26,000원	6개월	-26.83	-16.15
	2023-08-16	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-31.11	-20.00
	2023-11-17	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.83	-20.00
	2023-11-20	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.02	-20.00
	2024-01-12	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.54	-20.00
	2024-04-17	Buy(Maintain)	30,000원	6개월		
화승엔터 프라이즈 (241590)	2022-09-20	Buy(Initiate)	18,000원	6개월	-44.79	-22.22
	2023-03-13	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-42.95	-41.27
	2023-03-21	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-43.57	-41.27
	2023-04-21	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-39.99	-28.69
	2023-07-06	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-38.05	-28.69
	2023-08-16	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-39.53	-28.69
	2023-11-17	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-36.15	-36.15
	2023-11-20	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-33.91	-27.15
	2024-01-12	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-39.00	-27.15
	2024-04-17	Buy(Maintain)	10,000원	6개월		
F&F (383220)	2022-09-20	Buy(Initiate)	190,000원	6개월	-25.09	-17.89
	2022-11-02	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-19.98	-16.32
	2022-11-29	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-23.29	-15.26
	2023-01-16	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-23.50	-15.26
	2023-02-02	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-27.32	-21.54
	2023-04-21	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-27.53	-21.54
	2023-05-03	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-28.09	-21.54
	2023-06-08	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-29.31	-21.54
	2023-07-06	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-31.55	-21.54
	2023-08-01	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-44.26	-38.97
	2023-10-06	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-45.69	-38.97
	2023-10-30	Buy(Maintain)	174,000원	6개월	-49.93	-45.00
	2024-01-12	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-47.98	-43.57
	2024-02-08	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-41.56	-36.25
	2024-04-17	Buy(Maintain)	100,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
영원무역 (111770)	2022-09-20	Buy(Initiate)	72,000원	6개월	-36.93	-28.75
	2023-04-21	Buy(Reinitiate)	60,000원	6개월	-17.02	7.50
	2023-07-06	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-29.89	-23.65
	2023-08-16	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-35.86	-23.65
	2023-11-17	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-34.77	-32.71
	2024-01-12	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-35.31	-25.29
	2024-04-17	Buy(Maintain)	58,000원	6개월		
한섬 (020000)	2022-09-20	Buy(Initiate)	47,000원	6개월	-45.58	-41.91
	2022-11-08	Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-38.01	-34.30
	2023-01-27	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-25.92	-24.46
	2023-02-08	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-26.60	-20.71
	2023-04-21	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-27.00	-20.71
	2023-05-09	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-34.51	-27.97
	2023-07-06	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-37.19	-27.97
	2023-08-08	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-36.90	-32.17
	2023-11-07	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-36.11	-30.83
	2024-01-12	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-36.24	-28.17
	2024-02-07	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-33.47	-28.17
	2024-04-17	Buy(Maintain)	30,000원	6개월		
신세계 인터내셔날 (031430)	2022-09-20	Buy(Initiate)	47,000원	6개월	-45.41	-38.30
	2022-11-10	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-34.09	-29.21
	2023-01-26	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-26.95	-24.71
	2023-02-09	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-33.34	-23.79
	2023-04-21	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-29.77	-28.21
	2023-05-11	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-27.80	-22.84
	2023-07-06	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-29.57	-22.84
	2023-08-11	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-29.63	-20.36
	2023-11-09	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-31.17	-26.36
	2024-01-12	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-32.16	-26.36
	2024-02-07	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-32.37	-26.36
	2024-04-17	Buy(Maintain)	25,000원	6개월		

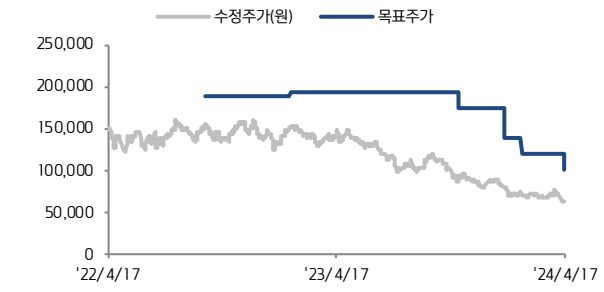
*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

고지사항

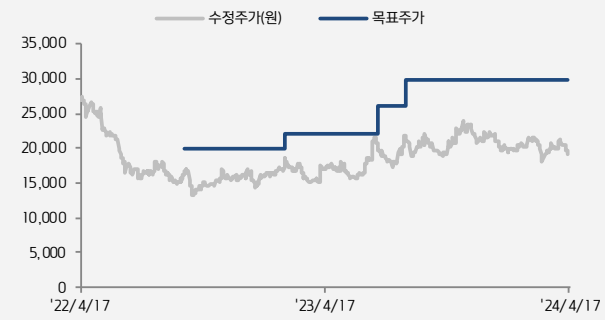
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

목표주가 추이 (2개년)

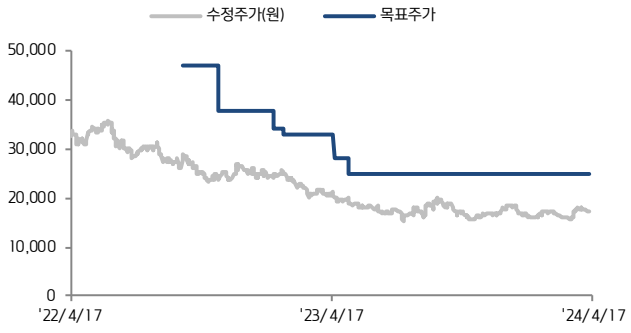
F&F



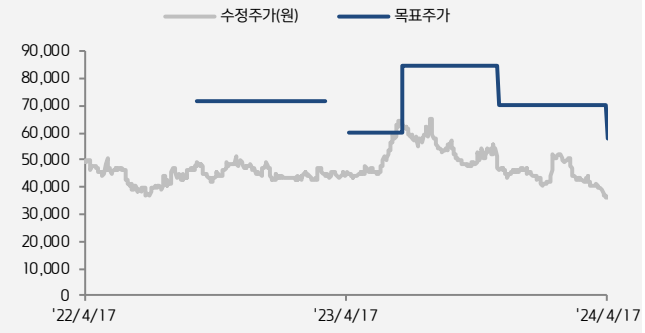
한세실업



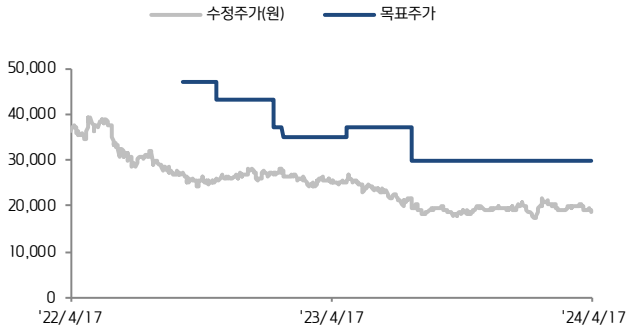
신세계인터내셔날



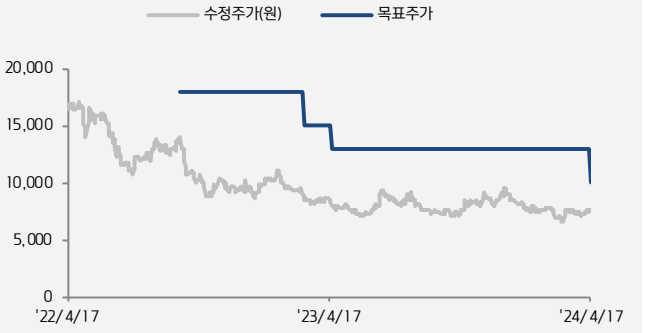
영원무역



한섬



화승엔터프라이즈



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%