

Neutral
(Maintain)화장품/섬유의복 Analyst
조소정 sojcho@kiwoom.com

섬유의복

3Q24 Preview: 경기가 안 좋다



브랜드사들의 실적은 대체로 시장 기대치를 하회할 전망인 반면, OEM 업체는 전방시장 분위기 따라 조금씩 다를 것으로 예상한다. 그 중에서도 일반적인 브랜드를 담당하는 ODM사는 저단가 수주가 증가로 시장 예상치를 하회할 가능성이 높고, 반면 스포츠/아웃도어 ODM사는 담당 업체의 성장 모멘텀에 따라 실적의 향방이 갈릴 것으로 예상한다.

>>> 3Q24 브랜드사: 경기가 안 좋다

섬유의복 브랜드사들의 3Q24 실적은 대체로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 국내와 중국의 의류 경기가 둘 다 부진할 것으로 예상되기 때문이다.

- 신세계인터내셔널: 매출 -6%, 영업이익 -39%, OPM -0.7%p
- 한섬: 매출 -1%, 영업이익 -2%, OPM Flat
- F&F: 매출 -5%, 영업이익 -19%, OPM -4.3%p (중국 매출 Flat)

>>> 3Q24 OEM: 실적 차별화 흐름 예상

OEM 업체의 실적은 노출된 전방시장 분위기에 따라 각기 다른 흐름을 보일 전망이다. 일반적인 브랜드는 가격 수준, 경기 민감도에 따라서 실적 차별화 흐름이 나타나고 있다. 특히 미국은 그동안 높아진 물가 부담으로 소비자들의 선호가 가성비 제품으로 집중되고 있다. 이에 중저가 시장에 대한 노출도가 높은 고객만 재고 투자가 확대되고, 나머지 업체들은 여전히 보수적인 태도를 유지하고 있다.

한편 경기 민감도가 상대적으로 낮은 스포츠/아웃도어 고객사들은 브랜드 성장 모멘텀에 따라 재고 투자에 대한 의지가 다르게 나타나고 있다. 나이키는 D2C 채널 부진, 브랜드 전략 조정 기간을 거치면서 부진한 모습을 보이고 있는 반면, 아디다스는 이제 회복의 기로에 접어들고 있다. 룰루레몬은 해외 채널 확대, 카테고리 다양화로 성장 흐름을 유지하고 있고, VF는 성장성이 제한적이지만, 상반기 재고가 많이 축소되었기에 투자를 늘릴 가능성이 있다.

- 한세실업: 매출 +3%, 영업이익 -9%, OPM -1.4%p
- 영원무역: 매출 +2%, 영업이익 -29%, OPM -5.4%p
(ODM사업: 매출 +16%, 영업이익 +8%)
- 화승엔터프라이즈: 매출 +38%, 영업이익 흑자전환, OPM +5.6%p

>>> 섬유의복 업종, 투자의견 중립

경기 불확실성 지속으로 비우호적인 영업 환경이 지속되고 있기에, 섬유의복 업종에 대해 투자의견 중립을 유지한다. 최선호주는 영원무역, 관심종목은 화승엔터프라이즈다.

- 영원무역은 스포츠/아웃도어 고객사를 두고 있는 OEM사다. 주요 고객사의 성장 모멘텀은 하반기에도 유효할 것으로 기대되며, 하반기부터 ODM 사업의 실적 턴어라운드가 기대된다. 비록 자회사 Scott 부진은 우려스러우나, 관련

Compliance Notice

- 당사는 10월 14일 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.

이슈는 현재 주가에 기반영되였다고 판단하여 (Fwd12M PER 4.8배) 최선호주로 제시한다.

- 화승엔터프라이즈는 아디다스를 주요 고객사로 두고 있는 OEM사다. 아디다스의 실적 회복 덕분에 동사도 QoQ 성장이 지속될 전망이다. 이에 실적 가시성이 확보되고 있다고 판단하며, 관심종목으로 제시한다.

섬유의복 산업 주요 업체 3Q24 실적 정리 (십억원)

	3Q24			YoY			컨센서스			차이		
	매출	영업 이익	OPM	매출	영업 이익	OPM	매출	영업 이익	OPM	매출	영업 이익	OPM
F&F	467.3	120.9	25.9%	-5%	-19%	-4.3%	492.3	132.3	26.9%	-5%	-9%	-1.0%
신세계 인티내셔널	295.3	3.7	1.2%	-6%	-39%	-0.7%	317.7	8.6	2.7%	-7%	-58%	-1.5%
한섬	321.1	8.6	2.7%	-1%	-2%	0.0%	333.4	13.0	3.9%	-4%	-34%	-1.2%
한세실업	528.8	55.5	10.5%	3%	-9%	-1.4%	540.4	61.0	11.3%	-2%	-9%	-0.8%
영원무역	1,014.9	127.9	12.6%	2%	-29%	-5.4%	961.1	125.2	13.0%	6%	2%	-0.4%
화승엔터 프라이즈	361.6	20.1	5.6%	38%	흑전	6.2%	376.3	21.0	5.6%	-4%	-4%	0.0%

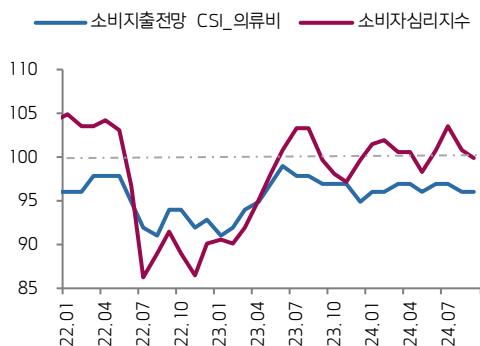
자료: FnGuide, 키움증권리서치

섬유의복 산업 주요 업체 연간 실적 정리

		키움증권			컨센서스			괴리율			멀티플
		매출	영업이익 (십억원)	OPM	매출	영업이익 (십억원)	OPM	매출	영업이익	OPM	
F&F	24E	1,932.9	472.9	24.5%	1,991.0	493.9	25%	-2.9%	-4.3%	-0.3%	6.6
	25E	1,994.2	518.1	26.0%	2,122.9	535.1	25%	-6.1%	-3.2%	0.8%	6.0
신세계 인티내셔널	24E	1,330.3	45.1	3.4%	1,357.4	51.7	4%	-2.0%	-12.8%	-0.4%	9.4
	25E	1,422.3	72.5	5.1%	1,446.2	68.1	5%	-1.7%	6.5%	0.4%	7.8
한섬	24E	1,502.2	89.3	5.9%	1,539.2	90.5	6%	-2.4%	-1.3%	0.1%	5.7
	25E	1,549.9	108.5	7.0%	1,637.0	112.4	7%	-5.3%	-3.5%	0.1%	4.6
한세실업	24E	1,752.0	161.1	9.2%	1,798.3	175.8	10%	-2.6%	-8.4%	-0.6%	5.7
	25E	1,842.1	184.2	10.0%	1,931.0	174.9	9%	-4.6%	5.3%	0.9%	4.9
영원무역	24E	3,420.8	432.4	12.6%	3,324.4	405.3	12%	2.9%	6.7%	0.4%	5.2
	25E	3,583.0	594.0	16.6%	5,443.1	501.2	9%	-34.2%	18.5%	7.4%	4.7
화승엔터 프라이즈	24E	1,557.9	73.1	4.7%	1,503.7	73.0	5%	3.6%	0.1%	-0.2%	12.5
	25E	1,862.3	111.7	6.0%	1,750.2	103.3	6%	6.4%	8.1%	0.1%	7.5

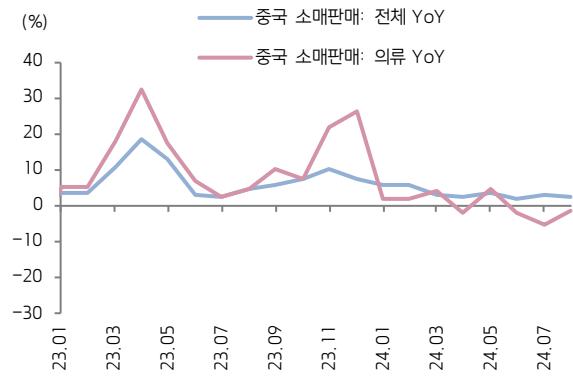
자료: FnGuide, 키움증권리서치

국내 소비자심리지수 (전체/CSI의류)



자료: 통계청, 키움증권리서치

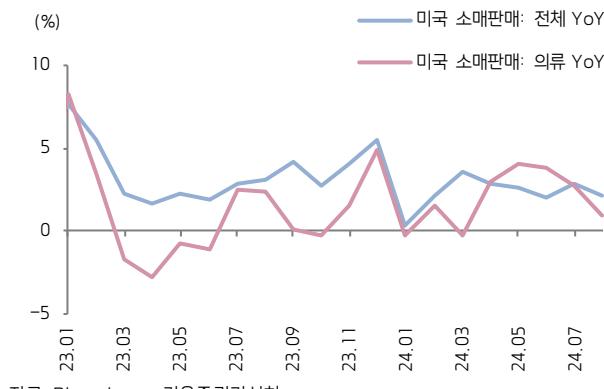
중국 소매판매 YoY (전체/의류)



자료: 중국 국가통계국, 키움증권리서치

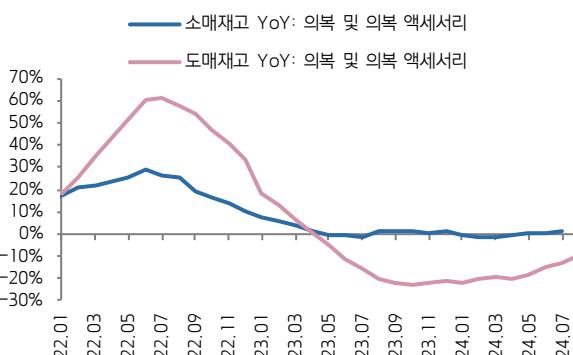
주: 1~2월은 누적 기준

미국 소매판매 YoY 추이 (전체/의류)



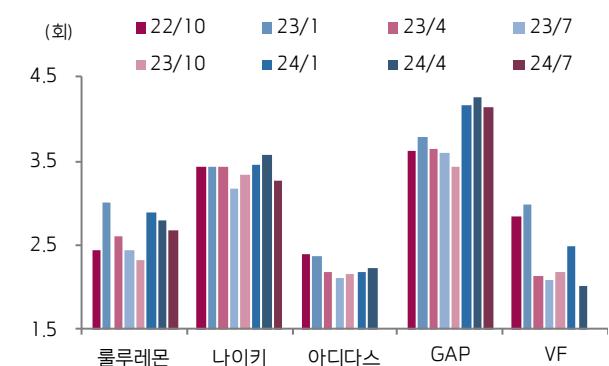
자료: Bloomberg, 키움증권리서치

미국 의류 도매/소매 재고 YoY 추이



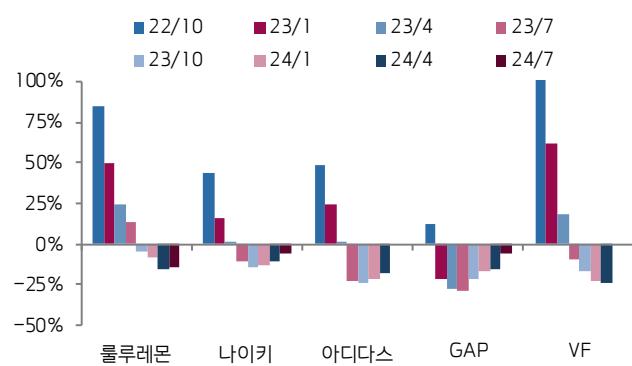
자료: Bloomberg, 키움증권리서치

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
7/31	ADIDAS	<p>리뷰 환 영향 제거 시 매출 +11% (이지 제외 시 매출 +16%) - 지역: 북미 -8%, 유럽 +19% - 채널: 소매 오프라인 +15%, 이커머스 -6% (이지 제외 시 +31%) - 카테고리: 신발 +17% (퍼포먼스 +14%, 라이프스타일 +16%), 의류 +6%</p>
		<p>전망 연간 가이던스 매출 +HSD% 상향 조정 (기존 MSD%~HSD% 성장)</p>
8/6	VF (The Northface)	<p>리뷰 매출 -8% (노스페이스 -2%) 재고 -24%</p>
		<p>전망 다음 분기 노스페이스 역성장 예상 (작년 매출 기저 +17%)</p>
8/21	Target	<p>리뷰 기존점 매출 +2% (의류 +3%) PB 의류 브랜드 판매 호조, 가성비 좋은 의류 아이템 인기</p>
		<p>리뷰 매출 +5% (Comp +3%) - 브랜드: 올드네이비 +8% (+5%), GAP +1% (Comp +3%), Banana Rep. Flat (Flat), Athleta -1% (-4%) 재고 -5%</p>
8/29	GAP	<p>전망 실적 가이던스 다음 분기 & 연간 매출 소폭 상승 유지 재고는 -LSD% 전망</p>
		<p>리뷰 매출 +7% (환 영향 제거 +3%) - 카테고리: 여성 +6%, 남성 +11%, 액세서리 +7% - 지역: 해외 +29%, 캐나다 +8%, 미국 Flat (여성복 감소, 남성복 성장) - 채널: 오프라인 +11%, 디지털 +2% 재고 -14% (기대 부합, 수량은 -MSD%)</p>
8/29	Lululemon	<p>전망 다음 분기 매출 +6~7% 성장, 연간 가이던스 +8~9% (마지막 주 제외 시 +6~7%)</p>
		<p>리뷰 매출 -10% (환 영향 제거 시 -9%) - 채널: D2C -12%, 도매 -7% - 지역: 미국 -11% (D2C -11%, 도매 -11%), EMEA -12% (D2C -12%, 도매 -11%) - D2C 기준 계획보다 언더퍼풀, 현재 일부러 스테디셀러 라인 물량 조절 중이기 때문에 매출 감소한 탓도 있음 (물량 조정)</p>
10/1	NIKE	<p>전망 다음 분기 매출 -8~-10% 감소 예상, 연간 가이던스 없음 (FY25 기준) 올해 말 까지는 안 좋고, 내년 상반기부터 개선될 전망 스테디셀러 라인을 중심으로 제품 포트폴리오 조정 지속 계속 (특히 라이프스타일, 조던 라인)</p>

자료: 각 업체 키움증권리서치

1) F&F

3Q Preview

투자의견 BUY 유지,
TP 100,000원 유지

F&F의 3분기 매출액은 4,673억원 (-5% YoY), 영업이익은 1,209억원 (-19% YoY, OPM 25.6%)으로 시장예상치를 하회할 전망이다. 국내외 의류 경기 부진 영향이 크다.

국내: 2분기 내수는 -7%, 면세는 -15% 감소할 전망이다. 내수는 1) 의류 경기 부진, 2) 기존 채널 내 혼재되어 있던 다이고향 판매 물량 조정 영향으로 감소할 것으로 예상되고, 면세 또한 다이고향 판매 물량 조정으로 인해 매출이 줄어들 전망이다.

중화권: 2분기 중국 법인 매출 +1% 성장, 홍콩 법인 매출 -25% 감소 할 전망이다. 현지 소비 경기 부진 영향으로 매출 성장이 제한적일 수 밖에 없다. 한편 중국 현지 내 오프라인 매장 효율화 작업은 하반기에도 지속될 계획이며, 매장 수는 2분기와 같을 것으로 예상한다. (중국 매장 수 1,118개)

주가가 반등하기 위해서는 중국 의류 경기가 회복될 필요가 있다. 중국 내 MLB의 브랜드력, Discovery의 성장 가능성에 대해서는 분명 긍정적으로 판단하나, 동사의 성장동력이 중국에 치우쳐져 있기 때문에 주가가 중국의 영업환경과 소비 경기 관련 이슈에 예민할 수 밖에 없다. 향후 중국 소비 경기, 부양책 이슈를 살피면서 접근할 것을 권한다.

F&F 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출	497.4	405.5	491.9	583.2	507.0	391.5	467.3	567.1	1,978.0	1,932.9	1,994.2
	+14%	+9%	+11%	+4%	+2%	-3%	-5%	-3%	+9%	-2.3%	+3%
(채널) 면세	46.8	44.8	37.1	54.0	41.2	38.4	31.6	35.1	182.8	146.3	132.2
	-36%	-27%	-34%	-24%	-12%	-14%	-15%	-35%	-30%	-20%	-10%
내수	199.0	173.5	135.8	276.4	177.1	158.8	126.7	274.9	784.6	737.5	735.0
	+1%	-5%	-11%	-8%	-11%	-8%	-7%	-1%	-6%	-6%	-0%
해외	242.3	177.6	300.1	235.0	266.2	179.1	286.8	234.8	922.9	952.6	1,024.6
	+44%	+38%	+32%	+32%	+10%	+1%	-4%	-0%	+44%	+3%	+8%
(브랜드) MLB	255.0	202.0	360.0	253.6	235.2	162.3	294.1	200.4	1,070.6	892.0	920.8
	-3%	+18%	+15%	+4%	-8%	-20%	-18%	-21%	+8%	-17%	+3%
면세	42.4	39.5	31.0	44.5	35.5	33.1	25.0	26.0	157.4	119.6	104.0
	-37%	-32%	-39%	-28%	+0%	-16%	-19%	-42%	-34%	-24%	-13%
내수	68.4	69.7	55.9	66.2	55.3	58.9	48.6	59.6	260.2	222.4	222.4
	+3%	+4%	-10%	-13%	-19%	-15%	-13%	-10%	-4%	-15%	+0%
MLB Kids	29.4	23.2	31.0	32.3	30.3	19.8	24.9	30.9	115.9	105.9	100.6
	+0%	+10%	+13%	+1%	+3%	-15%	-20%	-4%	+5%	-9%	-5%
Discovery	111.4	88.0	70.0	194.8	106.7	87.4	69.6	200.5	464.2	464.2	468.8
	+0%	-8%	-12%	-5%	-4%	-1%	-1%	+3%	-6%	+0%	+1%
영업이익	148.8	110.4	148.5	144.1	130.2	91.8	120.9	130.0	551.8	472.9	518.1
YoY	+11%	+16%	+7%	-8%	-13%	-17%	-19%	-10%	+5%	-14.3%	+10%
OPM	29.9%	27.2%	30.2%	24.7%	25.7%	23.5%	25.9%	22.9%	27.9%	24.5%	26.0%
순이익	118.9	87.4	119.1	99.7	96.3	74.5	99.7	95.7	425.0	366.2	399.1
YoY	+23%	+26%	+9%	-41%	-19%	-15%	-16%	-4%	-4%	-14%	+9%
NPM	23.9%	21.5%	24.2%	17.1%	19.0%	19.0%	21.3%	16.9%	21.5%	18.9%	20.0%

자료: F&F, 키움증권 리서치

F&F 해외 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025	2026
해외	227.2	159.0	278.0	225.9	261.2	171.7	276.1	222.7	890.1	931.7	1,002.4	1,084.6
	+41%	+34%	+30%	+63%	+15%	+8%	-1%	-1%	+41%	+5%	+8%	+8%
MLB 중국	207.9	140.0	260.5	204.7	239.0	154.5	262.9	205.5	813.1	861.9	931.5	978.1
	+38%	+31%	+29%	+69%	+15%	+10%	+1%	+0%	+40%	+6%	+8%	+5%
오프라인	187.1	118.0	246.2	169.9	215.1	132.9	248.4	168.5	721.2	764.9	829.1	870.5
	+40%	+32%	+40%	+91%	+15%	+13%	+1%	-1%	+44%	+6%	+8%	+5%
온라인	20.8	22.0	14.3	34.8	23.9	21.6	14.5	37.0	91.9	97.0	102.5	107.6
	+22%	+25%	+1%	+9%	+15%	-2%	+1%	+6%	+14%	+6%	+6%	+5%
MLB 홍콩	19.3	19.0	17.5	21.2	22.2	17.2	13.2	17.2	77.0	69.8	65.9	75.0
	+86%	+62%	+54%	+23%	+15%	-9%	-25%	-19%	+52%	-9%	-6%	+14%
Discov 중국									5.0	5.0	31.5	+530%
오프라인									5.0	31.5	-	+530%
온라인									-	-	-	-

자료: F&F, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,808.9	1,978.5	1,932.9	1,994.2	2,093.9
매출원가	532.7	632.3	661.8	654.0	670.1
매출총이익	1,276.2	1,346.2	1,271.1	1,340.2	1,423.9
판관비	751.3	794.4	798.1	822.1	842.2
영업이익	524.9	551.8	472.9	518.1	581.7
EBITDA	605.2	625.7	557.7	513.7	595.2
영업외손익	80.3	3.1	14.2	14.0	14.0
이자수익	2.2	5.9	19.4	32.9	50.6
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
증속 및 관계기업손익	88.9	7.7	7.8	7.8	7.8
기타	2.2	-2.7	-1.8	-11.5	-25.2
법인세차감전이익	605.2	554.9	487.2	532.1	595.7
법인세비용	162.5	129.9	121.0	133.0	148.9
계속사업순손익	442.7	425.0	366.2	399.1	446.7
당기순이익	442.7	425.0	366.2	399.1	446.7
지배주주순이익	441.8	425.1	366.5	400.4	448.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	66.1	9.4	-2.3	3.2	5.0
영업이익 증감율	62.7	5.1	-14.3	9.6	12.3
EBITDA 증감율	72.4	3.4	-10.9	-7.9	15.9
지배주주순이익 증감율	95.7	-3.8	-13.8	9.2	11.9
EPS 증감율	30.3	-3.8	-13.8	9.3	11.9
매출총이익율(%)	70.6	68.0	65.8	67.2	68.0
영업이익률(%)	29.0	27.9	24.5	26.0	27.8
EBITDA Margin(%)	33.5	31.6	28.9	25.8	28.4
지배주주순이익률(%)	24.4	21.5	19.0	20.1	21.4

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름					
당기순이익	442.7	425.0	366.2	399.1	446.7
비현금항목의 가감	170.5	205.5	185.3	98.8	118.9
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	-7.8	-7.8	-7.8
기타	179.1	139.5	108.4	111.0	113.2
영업활동자산부채증감	-113.9	-13.1	90.4	163.2	270.6
매출채권및기타채권의감소	-23.3	14.5	3.4	-4.6	-7.5
재고자산의감소	-56.6	-19.2	7.9	-10.6	-17.2
매입채무및기타채무의증가	-20.0	-21.6	101.2	175.6	293.2
기타	-14.0	13.2	-22.1	2.8	2.1
기타현금흐름	-130.0	-140.4	-107.2	-109.8	-112.0
투자활동 현금흐름					
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					
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	-90.7	-90.7
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					
기초현금 및 현금성자산	14.6	102.0	220.0	769.9	1,318.6
기밀현금 및 현금성자산	102.0	220.0	769.9	1,318.6	2,040.2

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	601.2	745.6	1,280.6	1,841.7	2,586.1
현금 및 현금성자산	102.0	220.0	769.9	1,318.6	2,040.2
단기금융자산	21.6	21.7	21.8	21.9	22.0
매출채권 및 기타채권	160.6	148.5	145.1	149.7	157.2
재고자산	297.5	341.1	333.2	343.8	361.0
기타유동자산	19.5	14.3	10.6	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	2,471.0	3,044.2	3,782.7
유동부채	575.9	486.9	638.0	863.6	1,206.8
매입채무 및 기타채무	192.0	248.3	349.5	525.0	818.3
단기금융부채	233.7	86.4	136.4	186.4	236.4
기타유동부채	150.2	152.2	152.1	152.2	152.1
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	878.5	1,144.1	1,527.3
자본지분	921.5	1,290.5	1,565.5	1,874.5	2,231.2
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	1,263.5	1,573.2	1,930.6
비자본지분	21.7	27.2	27.0	25.7	24.2
자본총계	943.2	1,317.7	1,592.5	1,900.1	2,255.4
투자지표					
(단위 : 원, %, 배)					
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,532	11,096	9,566	10,452	11,700
BPS	24,055	33,689	40,868	48,932	58,245
CFPS	16,008	16,458	14,396	12,996	14,765
DPS	1,600	1,700	2,400	2,400	2,400
주가배수(배)					
PER	12.5	8.0	6.9	6.3	5.6
PER(최고)	16.5	14.0	9.4		
PER(최저)	10.1	7.1	4.9		
PBR	6.01	2.65	1.61	1.34	1.13
PBR(최고)	7.90	4.62	2.19		
PBR(최저)	4.86	2.35	1.15		
PSR	3.06	1.73	1.30	1.26	1.20
PCFR	9.0	5.4	4.6	5.1	4.5
EV/EBITDA	9.4	5.5	3.8	3.2	1.7
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금)	13.8	15.3	24.8	22.7	20.3
배당수익률(%), 보통주, 현금)	1.1	1.9	3.6	3.6	3.6
ROA	32.7	23.8	16.4	14.5	13.1
ROE	60.4	38.4	25.7	23.3	21.8
ROIC	126.4	75.1	61.8	97.4	245.5
매출채권회전율	13.0	12.8	13.2	13.5	13.6
재고자산회전율	6.7	6.2	5.7	5.9	5.9
부채비율	66.5	52.2	55.2	60.2	67.7
순차입금비율	14.5	1.3	-27.8	-47.4	-68.0
이자보상배율	50.1	47.8	30.4	26.5	24.7
총차입금	260.7	259.4	349.4	439.4	529.4
순차입금	137.2	17.7	-442.4	-901.2	-1,532.9
NOPLAT	605.2	625.7	557.7	513.7	595.2
FCF	313.6	400.8	522.6	547.4	720.4

2) 신세계인터내셔널 3Q Preview 신세계인터내셔널의 3분기 매출액은 2,953억원 (-6.5% YoY), 영업이익은 36억원 (-39% YoY, OPM 1.2%)으로 시장예상치를 하회할 전망이다. 내수 경기 침체 영향으로 매출이 감소할 것으로 예상한다.

투자의견 BUY 유지, TP 18,000원 하향조정 의류: 의류 매출은 1,363억원 (-9% YoY), 그 중 수입은 -5% YoY, 국내는 -15% YoY 감소를 예상한다. 의류 사업은 백화점 트래픽 감소, 내수 경기 영향으로 부진할 전망이다.

의류 외: 화장품 매출은 1,053억원 (Flat), 생활용품은 648억원 (-10% YoY)을 기록할 전망이다. 화장품의 경우 자체 브랜드 사업은 성장성이 견조하나, 수입 사업 내 일부 브랜드의 자체 채널 확대로 매출이 감소할 것으로 예상한다. 한편 생활용품 사업은 효율화 작업 진행으로 매출이 감소할 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 18,000원으로 하향조정한다. 내수 소비 위축으로 인해 비우호적인 영업환경이 지속되고 있기 때문이다. 내년부터 기존의 내수 중심 비즈니스 구조에서 벗어나기 위해 라이선스 사업을 준비하고 있지만, 재무적인 성과를 거두기 까지는 시일이 걸릴 수밖에 없다. 당장 내수 소비 위축 여파에서 벗어나기는 어렵기에, 가계 소비의 회복 시점을 기늠해보면서 접근할 것을 추천한다.

신세계인터내셔널 세부 실적 추이 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	312.2	333.8	315.8	392.5	309.4	320.9	295.3	404.7	1,354.3	1,330.3	1,422.3
	-11.4%	-13.1%	-18.5%	-8.8%	-0.9%	-3.9%	-6.5%	+3.1%	-12.8%	-1.8%	+6.9%
수입패션	85.2	95.4	93.4	130.3	81.3	90.9	88.7	133.4	404.3	394.3	433.7
	-32.6%	-33.4%	-34.3%	-21.6%	-4.6%	-4.7%	-5.0%	+2.4%	-30.1%	-2.5%	+10.0%
자체패션	78.2	69.6	56.0	96.3	70.1	61.5	47.6	90.2	300.1	269.4	284.1
	-12.9%	-8.3%	-27.8%	-7.5%	-6.0%	-11.6%	-15.0%	-6.4%	-13.6%	-10.2%	+5.5%
화장품	91.9	96.6	94.5	96.8	104.3	105.3	94.2	109.9	379.8	413.7	443.8
	+16.8%	+2.0%	-4.0%	+8.2%	+13.5%	+9.0%	-0.3%	+13.5%	+5.1%	+8.9%	+7.3%
생활용품	56.9	72.2	72.0	69.2	53.7	63.3	64.8	71.3	270.3	253.1	260.7
	-0.4%	+3.1%	+3.7%	-2.1%	-5.6%	-12.3%	-10.0%	+3.0%	+1.2%	-6.4%	+3.0%
매출총이익	196.1	209.0	186.4	236.1	192.8	202.2	158.3	212.9	827.6	766.0	819.1
	-7.7%	-14.1%	-18.8%	-9.3%	-1.7%	-3.3%	-15.1%	-9.9%	-12.5%	-7.4%	+6.9%
	63%	63%	59%	60%	62%	63%	54%	53%	61%	58%	58%
영업이익	10.3	18.24	6.02	14.0	11.19	13.30	3.65	16.98	48.6	45.1	72.5
	-68.9%	-52.9%	-75.1%	-27.2%	+8.6%	-27.1%	-39.3%	+20.9%	-57.8%	-7.2%	+60.8%
	3.3%	5.5%	1.9%	3.6%	3.6%	4.1%	1.2%	4.2%	3.6%	3.4%	5.1%
세전이익	10.8	24.1	10.0	16.2	14.0	18.6	8.3	29.9	61.1	70.9	98.3
	-69.5%	-43.9%	-52.7%	-56.3%	+29.0%	-22.6%	-16.9%	+84.7%	-55.3%	+15.9%	+38.7%
	3%	7%	3%	4%	5%	6%	3%	7%	5%	5%	7%
당기순이익	8.9	19.4	2.6	8.7	12.6	15.6	6.5	23.3	39.7	58.0	76.7
	-66.7%	-41.7%	-84.1%	-79.4%	+41.0%	-19.9%	+151.2%	+167.7%	-66.6%	+46.2%	+32.2%
	3%	6%	1%	2%	4%	5%	2%	6%	3%	4%	5%

자료: 신세계인터내셔널, 키움증권 리서치센터

주: 사업부별 실적은 키움증권 추정치임

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,553.9	1,354.3	1,330.4	1,422.3	1,493.4
매출원가	608.0	526.6	564.4	603.2	633.4
매출총이익	945.8	827.7	766.0	819.1	860.0
판관비	830.6	779.0	720.9	746.5	777.9
영업이익	115.3	48.7	45.1	72.5	82.1
EBITDA	172.6	107.9	100.2	122.2	118.9
영업외손익	21.5	12.4	25.8	25.8	26.7
이자수익	2.2	4.5	5.4	6.6	7.5
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
증속 및 관계기업손익	16.4	16.0	17.7	17.7	17.7
기타	13.4	2.0	12.4	11.2	11.2
법인세차감전이익	136.7	61.1	70.9	98.3	108.9
법인세비용	17.9	21.5	12.9	21.6	23.9
계속사업순손익	118.8	39.6	58.0	76.7	84.9
당기순이익	118.8	39.6	58.0	76.7	84.9
지배주주순이익	118.3	39.2	57.2	75.7	83.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.1	-12.8	-1.8	6.9	5.0
영업이익 증감율	25.4	-57.8	-7.4	60.8	13.2
EBITDA 증감율	11.4	-37.5	-7.1	22.0	-2.7
지배주주순이익 증감율	44.1	-66.9	45.9	32.3	10.7
EPS 증감율	44.1	-66.8	45.8	32.4	10.7
매출총이익율(%)	60.9	61.1	57.6	57.6	57.6
영업이익률(%)	7.4	3.6	3.4	5.1	5.5
EBITDA Margin(%)	11.1	8.0	7.5	8.6	8.0
지배주주순이익률(%)	7.6	2.9	4.3	5.3	5.6

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	110.0	114.8	121.8	99.3	96.1
당기순이익	118.8	39.6	58.0	76.7	84.9
비현금항목의 가감	67.2	85.3	76.5	78.7	67.1
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	-1.8	-1.8	-1.8
기타	26.3	42.1	23.2	30.9	32.1
영업활동자산부채증감	-59.3	4.8	-11.9	-47.5	-46.1
매출채권및기타채권의감소	-6.5	21.8	2.2	-8.5	-6.5
재고자산의감소	-38.7	4.1	5.0	-19.1	-14.8
매입채무및기타채무의증가	6.3	-19.5	-8.1	-5.0	-4.8
기타	-20.4	-1.6	-11.0	-14.9	-20.0
기타현금흐름	-16.7	-14.9	-0.8	-8.6	-9.8
투자활동 현금흐름	-96.1	-26.5	-48.0	-16.2	-16.8
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	-13.6	-13.6	-13.6
단기금융자산의감소(증가)	-29.7	28.0	4.0	3.2	2.6
기타	10.8	-5.7	-5.7	-5.8	-5.8
재무활동 현금흐름	-14.0	15.1	-29.1	-32.1	-35.6
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	-17.3	-20.8
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	40.4	46.8	39.4
기초현금 및 현금성자산	48.2	48.8	153.5	193.9	240.7
기밀현금 및 현금성자산	48.8	153.5	193.9	240.7	280.1

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	547.1	598.2	635.3	717.8	792.5
현금 및 현금성자산	48.8	153.5	193.9	240.7	280.1
단기금융자산	48.1	20.1	16.1	12.8	10.3
매출채권 및 기타채권	148.5	124.6	122.4	130.8	137.4
재고자산	289.2	282.1	277.1	296.2	311.0
기타유동자산	12.5	17.9	25.8	37.3	53.7
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	1,354.1	1,402.4	1,455.7
유동부채	282.3	326.2	318.1	313.0	308.2
매입채무 및 기타채무	121.0	106.9	98.8	93.8	89.0
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	464.3	459.2	454.4
자본지분	830.5	849.0	886.3	938.6	995.6
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	730.6	785.5	845.1
비지배지분	3.2	2.7	3.5	4.5	5.6
자본총계	833.7	851.7	889.8	943.1	1,001.2
투자지표					(단위 :원, %, 배)
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,313	1,098	1,602	2,120	2,348
BPS	23,264	23,781	24,826	26,292	27,889
CFPS	5,210	3,499	3,768	4,352	4,259
DPS	500	400	500	600	700
주가배수(배)					
PER	7.5	16.7	8.5	6.4	5.8
PER(최고)	10.9	23.8	11.5		
PER(최저)	6.7	13.5	7.7		
PBR	1.06	0.77	0.55	0.52	0.49
PBR(최고)	1.55	1.10	0.74		
PBR(최저)	0.96	0.62	0.50		
PSR	0.57	0.48	0.36	0.34	0.33
PCFR	4.8	5.2	3.6	3.1	3.2
EV/EBITDA	6.2	7.5	6.0	4.6	4.4
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금)	15.0	36.0	29.9	27.1	28.5
배당수익률(%), 보통주, 현금)	2.0	2.2	3.7	4.4	5.1
ROA	9.7	3.0	4.3	5.6	5.9
ROE	15.3	4.7	6.6	8.3	8.7
ROIC	12.2	4.1	5.2	8.1	9.2
매출채권회전율	10.9	9.9	10.8	11.2	11.1
재고자산회전율	5.8	4.7	4.8	5.0	4.9
부채비율	53.4	55.5	52.2	48.7	45.4
순차입금비율	22.3	17.8	13.0	7.6	3.5
이자보상배율	20.5	5.5	5.1	8.2	9.3
총차입금	282.4	325.3	325.3	325.3	325.3
순차입금	185.5	151.7	115.4	71.8	34.9
NOPLAT	172.6	107.9	100.2	122.2	118.9
FCF	45.8	60.7	47.5	58.7	54.8

3) 한섬

3Q Preview

한섬의 3분기 매출액은 3,211억원 (-0.9% YoY), 영업이익은 86억원 (-3% YoY, OPM 2.7%)으로 시장예상치를 하회할 전망이다. 의류 경기 부진 여파가 크다.

투자의견 BUY 유지

TP 23,000원 하향조정

채널 YoY는 오프라인 -3%, 온라인 +5%를 예상한다. 두 채널 모두 내수 소비 위축 영향으로 성장이 쉽지 않았을 것이다. 특히 오프라인은 백화점 트레픽 감소 영향으로 더욱 어려웠을 것으로 판단되고, 온라인은 비교적으로 양호했을 것으로 예상한다.

한섬에 대해 BUY, 목표주가 23,000원으로 하향조정한다. 비우호적인 영업환경이 지속되면서 매출 반등이 당분간 쉽지 않을 전망이다. 브랜드 사업의 특성 상 마케팅 투자를 크게 줄이기가 어렵기 때문에 수익성도 축소될 수 밖에 없다. 내수 경기가 반등하기 까지 기다릴 필요가 있다.

한섬 연결기준 실적 추이 및 전망

집계원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	405.9	345.7	324.1	453.0	393.6	341.7	321.1	445.8	1,528.6	1,502.2	1,549.9
	+3.7%	-3.3%	-5.1%	+0.2%	-3.0%	-1.2%	-0.9%	-1.6%	-0.9%	-1.7%	+3.2%
오프라인	320.2	277.3	254.7	366.0	305.2	269.2	247.1	355.0	1,218.2	1,176.5	1,211.4
	+6%	-4%	-5%	+0%	-5%	-3%	-3%	-3%	-1%	-3.4%	+3.0%
온라인	85.6	68.4	69.1	86.9	87.7	71.9	72.3	89.2	310.1	321.1	331.8
	-3%	-4%	-7%	+2%	+2%	+5%	+5%	+3%	-2%	+3.6%	+3.3%
매출총이익	258.6	197.4	194.2	257.3	239.2	198.2	189.4	267.5	907.6	894.3	922.4
	+5%	-6%	-10%	-5%	-8%	+0%	-2%	+4%	-4%	-1%	+3%
	263.2%	57.1%	59.9%	56.8%	60.8%	58.0%	59.0%	60.0%	59.4%	59.5%	59.5%
영업이익	54.3	5.8	8.8	31.6	32.5	7.3	8.6	41.0	100.5	89.3	108.5
	-8%	-79%	-73%	-36%	-40%	+26%	-3%	+30%	-40%	-11%	+21%
	13.4%	1.7%	2.7%	7.0%	8.3%	2.1%	2.7%	9.2%	6.6%	5.9%	7.0%
세전이익	57.4	4.3	6.7	32.2	30.2	5.4	6.6	40.3	100.6	82.5	101.6
	-2%	-82%	-73%	-40%	-47%	+26%	-2%	+25%	-38%	-18%	+23%
	14.1%	1.2%	2.1%	7.1%	7.7%	1.6%	2.1%	9.0%	6.6%	5.5%	6.6%
당기순이익	44.3	8.6	5.4	22.7	23.7	4.4	5.3	32.6	81.0	66.1	79.3
	+4%	-51%	-74%	-42%	-46%	-49%	-2%	+44%	-33%	-18%	+20%
	10.9%	2.5%	1.7%	5.0%	6.0%	1.3%	1.7%	7.3%	5.3%	4.4%	5.1%

자료: 한섬, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,542.2	1,528.6	1,502.2	1,549.9	1,549.9
매출원가	597.2	621.0	607.9	627.5	627.5
매출총이익	945.0	907.6	894.3	922.4	922.4
판관비	776.7	807.1	805.0	813.9	800.4
영업이익	168.3	100.5	89.3	108.5	122.0
EBITDA	226.5	167.5	165.0	165.9	165.6
영업외손익	-6.5	0.1	-6.9	-6.9	0.2
이자수익	8.3	5.2	9.6	15.2	22.2
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
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.5	2.8	-10.3	-15.9	-15.8
법인세차감전이익	161.8	100.6	82.5	101.6	122.1
법인세비용	41.1	19.6	16.4	22.4	26.9
계속사업순손익	120.7	81.0	66.1	79.3	95.3
당기순이익	120.7	81.0	66.1	79.3	95.3
지배주주순이익	123.0	83.9	66.1	79.3	95.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.2	-0.9	-1.7	3.2	0.0
영업이익 증감율	10.6	-40.3	-11.1	21.5	12.4
EBITDA 증감율	10.5	-26.0	-1.5	0.5	-0.2
지배주주순이익 증감율	7.4	-31.8	-21.2	20.0	20.2
EPS 증감율	7.4	-31.8	-13.9	22.0	20.2
매출총이익율(%)	61.3	59.4	59.5	59.5	59.5
영업이익률(%)	10.9	6.6	5.9	7.0	7.9
EBITDA Margin(%)	14.7	11.0	11.0	10.7	10.7
지배주주순이익률(%)	8.0	5.5	4.4	5.1	6.1

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,031.1	828.9	889.2	1,002.1	1,116.0
현금 및 현금성자산	65.5	19.1	139.0	237.8	351.8
단기금융자산	282.5	62.8	13.9	3.1	0.7
매출채권 및 기타채권	105.3	119.7	117.6	121.4	121.4
재고자산	562.7	610.5	600.0	619.0	619.0
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	1,763.9	1,819.4	1,889.7
유동부채	288.9	251.4	247.4	245.4	242.3
매입채무 및 기타채무	169.9	160.3	156.3	154.4	151.3
단기금융부채	48.5	42.3	42.3	42.3	42.3
기타유동부채	70.5	48.8	48.8	48.7	48.7
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	326.0	324.0	320.9
자본지분	1,336.2	1,396.9	1,440.5	1,497.9	1,571.3
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	1,344.7	1,408.8	1,488.9
비지배지분	0.3	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
자본총계	1,336.5	1,394.3	1,437.9	1,495.4	1,568.8

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	67.2	54.3	247.6	207.6	231.2
당기순이익	0.0	0.0	66.1	79.3	95.3
비현금항목의 가감	74.5	78.6	85.0	67.0	50.8
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	9.3	9.7	7.2
영업활동자산부채증감	-121.0	-80.5	8.1	-26.9	-5.5
매출채권및기타채권의감소	-1.4	-14.6	2.1	-3.7	0.0
재고자산의감소	-112.4	-54.7	10.6	-19.1	0.0
매입채무및기타채무의증가	2.6	-5.2	-4.0	-2.0	-3.1
기타	-9.8	-6.0	-0.6	-2.1	-2.4
기타현금흐름	113.7	56.2	88.4	88.2	90.6
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	119.9	98.8	114.0
기초현금 및 현금성자산	67.3	65.5	19.1	139.0	237.8
기말현금 및 현금성자산	65.5	19.1	139.0	237.8	351.8

투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,995	3,405	2,931	3,577	4,297
BPS	54,250	56,716	64,984	67,575	70,887
CFPS	7,926	6,477	6,700	6,600	6,588
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	5.4	5.6	6.0	4.9	4.1
PER(최고)	7.9	8.3	7.4		
PER(최저)	4.8	5.2	5.9		
PBR	0.50	0.34	0.27	0.26	0.25
PBR(최고)	0.73	0.50	0.33		
PBR(최저)	0.44	0.31	0.26		
PSR	0.43	0.31	0.26	0.25	0.25
PCFR	3.4	3.0	2.6	2.7	2.7
EV/EBITDA	1.7	2.6	1.9	1.3	0.7
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	13.7	20.3	23.0	19.2	15.9
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.8	3.9	4.3	4.3	4.3
ROA	7.4	4.8	3.8	4.4	5.1
ROE	9.6	6.1	4.7	5.4	6.2
ROIC	13.3	7.3	6.0	7.2	8.4
매출채권회전율	14.9	13.6	12.7	13.0	12.8
재고자산회전율	3.0	2.6	2.5	2.5	2.5
부채비율	26.1	23.7	22.7	21.7	20.5
순차입금비율	-21.2	-2.0	-6.8	-12.5	-19.0
이자보상배율	41.0	18.6	16.5	20.0	22.5
총차입금	64.1	54.7	54.7	54.7	54.7
순차입금	-283.9	-27.2	-98.2	-186.2	-297.8
NOPLAT	226.5	167.5	165.0	165.9	165.6
FCF	-21.2	-160.1	100.3	115.1	133.3

4) 한세실업

3Q Preview

투자의견 BUY

TP 24,000원

하향조정

한세실업의 3분기 매출액은 5,288억원 (+3% YoY, 달러기준 Flat), 영업이익은 555억원 (-9% YoY, OPM 10.5%)으로 시장기대치를 하회할 전망이다. GAP, 마트향 고객사를 중심으로 수주 물량은 증가하고 있으나(Q 증가), 면화 가격 하락과 저단가 물량 증가로 P가 감소하고 있다.

한세실업에 대해 투자의견 BUY 유지, 목표주가 24,000원으로 하향조정한다. 현재의 수주 분위기가 내년 1분기까지 이어질 가능성이 높기 때문에, 실적 추정치를 하향조정한다. GAP, 마트향 바이어들의 수주량은 증가하고 있으나, 경기 불확실성으로 고단가 고객사들의 재고 투자가 지연되고 있다는 점이 문제다. 현재 실적의 가장 큰 변수는 미국의 소비 경기이기 때문에, 향후 경기 불확실성 개선 여부를 살펴가며 접근할 것을 추천한다.

한세실업 연결기준 실적 추이 및 전망

십억 원, 백만 달러		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	원화	410.8	430.2	512.0	355.7	411.8	448.0	528.8	363.5	1,708.8	1,752.0	1,842.1
	YoY	-29%	-30%	-13%	-18%	+0%	+4%	+3%	+2%	-22%	+3%	+5%
	달러	322.2	327.1	390.6	269.3	310.0	323.9	389.0	268.2	1,309	1,292	1,365
매출총이익	YoY	-33%	-32%	-12%	-14%	-4%	-1%	-0%	-0%	-24%	-1%	+6%
	YoY	71.9	84.0	99.2	65.7	77.7	81.8	96.8	66.5	320.8	322.8	350.7
	GPM	-21%	-11%	-4%	+36%	+8%	-3%	-2%	+1%	-5%	+1%	+9%
영업이익	YoY	17%	20%	19%	18%	19%	18%	18%	18%	19%	18%	19%
	OPM	35.9	44.4	60.7	27.3	38.1	42.5	55.5	25.0	168.2	161.1	184.2
	YoY	-27%	-20%	-7%	+190%	+6%	-4%	-9%	-9%	-6%	-4%	+14%
세전이익	OPM	8.7%	10.3%	11.8%	7.7%	9.3%	9.5%	10.5%	6.9%	9.8%	9.2%	10.0%
	YoY	28.4	36.4	50.1	26.1	25.4	30.2	49.0	21.0	140.9	125.6	151.6
	%	-29%	+6%	+14%	+120%	-11%	-17%	-2%	-19%	+8%	-11%	+21%
당기순이익	%	7%	8%	10%	7%	6%	7%	9%	6%	8%	7%	8%
	YoY	24.0	29.3	39.9	18.9	18.1	22.3	36.8	15.8	112.0	92.9	112.2
	%	-24%	+19%	+36%	+4876%	-25%	-24%	-8%	-17%	+31%	-17%	+21%
		5.8%	6.8%	7.8%	5.3%	4.4%	5.0%	7.0%	4.3%	7%	5%	6%

자료: 한세실업, 키움증권리서치

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,204.8	1,708.8	1,752.0	1,842.1	1,897.3
매출원가	1,868.5	1,388.0	1,429.3	1,491.3	1,526.6
매출총이익	336.3	320.8	322.8	350.7	370.8
판관비	156.7	152.6	161.7	166.5	171.5
영업이익	179.6	168.2	161.1	184.2	199.2
EBITDA	212.4	199.9	193.6	207.6	216.3
영업외손익	-49.2	-27.3	-35.5	-32.6	-32.6
이자수익	6.7	10.1	12.7	16.6	21.1
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
증속 및 관계기업손익	-0.5	0.3	1.4	2.3	2.3
기타	-9.3	-10.6	-22.2	-24.1	-28.6
법인세차감전이익	130.4	140.9	125.6	151.6	166.6
법인세비용	44.8	28.9	32.6	39.4	43.3
계속사업순손익	85.6	112.0	92.9	112.2	123.3
당기순이익	85.6	112.0	92.9	112.2	123.3
지배주주순이익	85.6	112.0	92.8	112.0	123.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.9	-22.5	2.5	5.1	3.0
영업이익 증감율	68.3	-6.3	-4.2	14.3	8.1
EBITDA 증감율	55.8	-5.9	-3.2	7.2	4.2
지배주주순이익 증감율	27.1	30.8	-17.1	20.7	9.9
EPS 증감율	27.2	30.8	-17.2	20.7	9.9
매출총이익율(%)	15.3	18.8	18.4	19.0	19.5
영업이익률(%)	8.1	9.8	9.2	10.0	10.5
EBITDA Margin(%)	9.6	11.7	11.1	11.3	11.4
지배주주순이익률(%)	3.9	6.6	5.3	6.1	6.5

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	196.7	190.0	258.9	284.4	298.2
당기순이익	0.0	0.0	92.9	112.2	123.3
비현금항목의 가감	47.5	60.9	107.7	100.5	93.6
유형자산감가상각비	32.4	31.3	30.4	22.6	16.8
무형자산감가상각비	0.5	0.4	2.1	0.7	0.3
지분법평가손익	-0.6	-1.2	-1.4	-2.3	-2.3
기타	15.2	30.4	76.6	79.5	78.8
영업활동자산부채증감	48.2	41.3	-36.5	-20.1	-11.2
매출채권및기타채권의감소	58.0	-6.1	-4.6	-9.6	-5.9
재고자산의감소	83.3	45.8	-34.8	-15.1	-9.3
매입채무및기타채무의증가	-14.6	4.8	4.9	6.8	6.5
기타	-78.5	-3.2	-2.0	-2.2	-2.5
기타현금흐름	101.0	87.8	94.8	91.8	92.5
투자활동 현금흐름	-36.1	-150.3	-30.6	-31.2	-32.8
유형자산의 취득	-27.4	-44.0	0.0	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	-11.5	-10.6	-10.6
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	41.7	66.7	78.9
기초현금 및 현금성자산	21.3	173.1	71.9	113.7	180.3
기밀현금 및 현금성자산	173.1	71.9	113.7	180.3	259.2

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	772.3	679.1	776.8	886.5	1,000.7
현금 및 현금성자산	173.1	71.9	113.7	180.3	259.2
단기금융자산	79.8	146.2	160.8	176.9	194.6
매출채권 및 기타채권	178.6	181.4	186.0	195.6	201.4
재고자산	309.0	259.0	293.7	308.8	318.1
기타유동자산	31.8	20.6	22.6	24.9	27.4
비유동자산	466.9	558.2	538.5	528.1	523.9
투자자산	196.0	232.1	245.0	257.9	270.8
유형자산	177.0	218.2	187.7	165.1	148.3
무형자산	6.1	11.3	9.2	8.5	8.2
기타비유동자산	87.8	96.6	96.6	96.6	96.6
자산총계	1,239.2	1,237.2	1,315.4	1,414.6	1,524.6
유동부채	620.6	500.5	505.3	512.1	518.6
매입채무 및 기타채무	64.3	71.6	76.5	83.3	89.7
단기금융부채	495.8	379.7	379.7	379.7	379.7
기타유동부채	60.5	49.2	49.1	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	598.4	605.2	611.7
자본지분	537.1	643.7	716.8	809.1	912.4
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	651.7	744.0	847.4
비지배지분	0.0	0.0	0.2	0.3	0.5
자본총계	537.1	643.7	716.9	809.4	913.0

투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,141	2,801	2,320	2,800	3,077
BPS	13,427	16,092	17,919	20,227	22,811
CFPS	3,329	4,325	5,016	5,317	5,423
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	7.2	7.5	7.6	6.3	5.7
PER(최고)	13.8	8.7	10.9		
PER(최저)	6.1	5.0	7.4		
PBR	1.15	1.31	0.99	0.87	0.77
PBR(최고)	2.20	1.52	1.41		
PBR(최저)	0.98	0.88	0.95		
PSR	0.28	0.49	0.40	0.38	0.37
PCFR	4.6	4.9	3.5	3.3	3.3
EV/EBITDA	4.3	5.3	4.5	3.8	3.2
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주,현금)	22.9	17.6	21.2	17.6	16.0
배당수익률(%:보통주,현금)	3.2	2.4	2.8	2.8	2.8
ROA	7.0	9.0	7.3	8.2	8.4
ROE	17.1	19.0	13.6	14.7	14.3
ROIC	17.1	21.0	18.3	20.9	22.8
매출채권회전율	9.9	9.5	9.5	9.7	9.6
재고자산회전율	6.3	6.0	6.3	6.1	6.1
부채비율	130.7	92.2	83.5	74.8	67.0
순차입금비율	55.2	35.0	23.6	10.7	-1.1
이자보상배율	11.3	6.3	6.0	6.9	7.4
총차입금	549.5	443.7	443.7	443.7	443.7
순차입금	296.6	225.5	169.2	86.4	-10.2
NOPLAT	212.4	199.9	193.6	207.6	216.3
FCF	175.1	165.7	115.2	139.5	153.4

5) 영원무역

3Q Preview

투자의견 BUY

TP 56,000원

상향조정

영원무역의 3분기 매출액은 1조 149억원 (+2% YoY), 영업이익은 1,279억원 (-29% YoY, OPM 13%)을 기록할 전망이다. OEM사업의 인건비 부담 확대와 Scott의 부진으로 이익은 감소하나, 낮아진 시장기대치보다는 나은 결과를 보일 것으로 예상한다.

OEM 사업 매출액은 6,940억원 (+16% YoY, 달러 +12% YoY), 영업이익은 1,596억원 (+8% YoY, OPM 25%)을 기록할 전망이다. 애슬레저, 프리미엄 아웃도어 브랜드향 수주가 견조할 것으로 기대되는 가운데, 증가 아웃도어 브랜드향 수주가 늘면서 매출이 증가할 것으로 기대된다. 다만 방글라데시 인건비 상승에 따른 수익성 축소는 불가피하다.

Scott 매출액은 2,647억원 (-23% YoY, 스위스 프랑 -25% YoY), 영업손실 529억원 (적자전환)을 예상한다. 전반기장 내 수요 부진과 높아진 재고 리스크 영향으로 적자 기록이 불가피하다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 56,000원으로 상향조정한다. Scott에 대한 우려는 여전하나, 본업인 OEM 사업이 예상보다 견조할 것으로 예상되기 때문이다. 동사는 아웃도어, 스포츠 시장을 전방 시장으로 두고 있기 때문에 경기 민감도가 상대적으로 적은 편이다. 동사의 매출을 선행하는 재고 지표가 턴어라운드했다는 점을 고려했을 때, 이제 실적 반등이 가까워진 것으로 파악된다. Scott 부진으로 인한 연말 재고자산 손상 인식 가능성은 유의할 필요가 있지만, 현재 주가는 관련 우려를 기반영했다고 판단 (Fwd 12M PER 4.8배), 저점 매수를 추천한다.

영원무역 연결기준 실적 추이 및 전망

집약원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	840.6	1,007.8	998.8	757.3	709.7	892.7	1,014.9	803.5	3,604.4	3,420.8	3,583.0
	YoY	+10%	+7%	-14%	-27%	-16%	-11%	+2%	+6%	-8%	-5% +5%
	OEM	493.0	638.5	597.3	448.6	467.6	604.4	694.0	518.2	2,177.5	2,284 2,505
Scott	YoY	+14%	+12%	-20%	-25%	-5%	-5%	+16%	+15%	-7%	+5% +10%
	YoY	303.6	335.2	345.2	258.4	196.2	239.8	264.7	235.1	1,242.4	935.8 1,077.6
	OPM	+5%	-1%	-10%	-33%	-35%	-28%	-23%	-9%	-11%	-25% +15%
영업이익	167.2	210.6	180.0	81.4	71.0	166.5	127.9	67.0	639.1	432.4	594.0
	YoY	+15%	+1%	-35%	-58%	-58%	-20.9%	-29%	-18%	-22%	-32% +37%
	OPM	20%	21%	18%	11%	10%	18.6%	13%	8%	18%	13% 17%
OEM	137.1	193.4	160.7	70.5	83.1	183.0	173.5	129.5	561.7	569.2	551.2
	YoY	+33%	+20%	-28%	-53%	-39%	-5%	+8%	+84%	-12%	+1% -3%
	OPM	28%	30%	27%	16%	18%	30%	25%	25%	26%	25% 22%
Scott	27.0	16.8	12.0	3.0	-16.1	-20.8	-52.9	-70.5	58.7	-160.3	19.4
	YoY	-29%	-64%	-78%	-92%	적전	적전	적전	적전	-67%	적전 흑전
	OPM	9%	5%	3%	1%	-8%	-9%	-20%	-30%	5%	-17% 2%
당기순이익	141.8	160.3	164.4	66.6	79.2	164.3	130.8	32.1	533.1	406.4	515.4
	YoY	+27%	-15%	-33%	-66%	-44%	+2%	-20%	-52%	-28%	-24% +27%
	NPM	17%	16%	16%	9%	11%	18%	13%	4%	15%	12% 14%

자료: 영원무역, 키움증권리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,911.0	3,604.4	3,420.8	3,583.0	3,762.2
매출원가	2,594.3	2,449.4	2,432.4	2,416.3	2,602.0
매출총이익	1,316.6	1,155.0	988.4	1,166.8	1,160.2
판관비	493.6	517.8	556.1	572.8	589.9
영업이익	823.0	637.1	432.4	594.0	570.3
EBITDA	916.1	735.4	546.5	690.2	651.5
영업외손익	58.7	44.5	90.6	67.6	67.6
이자수익	9.3	32.3	46.1	58.4	69.5
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	48.6	13.3	2.2
법인세차감전이익	881.8	681.6	523.0	661.6	637.8
법인세비용	138.6	148.6	115.2	145.8	140.5
계속사업순손익	743.2	533.1	407.8	515.8	497.3
당기순이익	743.2	533.1	407.8	515.8	497.3
지배주주순이익	674.5	516.0	443.8	515.8	497.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	40.1	-7.8	-5.1	4.7	5.0
영업이익 증감율	86.0	-22.6	-32.1	37.4	-4.0
EBITDA 증감율	73.1	-19.7	-25.7	26.3	-5.6
지배주주순이익 증감율	126.3	-23.5	-14.0	16.2	-3.6
EPS 증감율	126.3	-23.5	-14.0	16.2	-3.6
매출총이익률(%)	33.7	32.0	28.9	32.6	30.8
영업이익률(%)	21.0	17.7	12.6	16.6	15.2
EBITDA Margin(%)	23.4	20.4	16.0	19.3	17.3
지배주주순이익률(%)	17.2	14.3	13.0	14.4	13.2

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름					
당기순이익	743.2	533.1	407.8	515.8	497.3
비현금항목의 가감	263.3	279.9	195.1	195.5	164.2
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	83.3	101.6	85.3
영업활동자산부채증감	-419.0	-109.8	131.4	-28.1	-45.3
매출채권및기타채권의감소	-120.2	26.5	26.7	-23.6	-26.0
재고자산의감소	-359.6	-293.5	67.7	-59.8	-66.1
매입채무및기타채무의증가	94.3	79.9	-12.6	32.3	35.8
기타	-33.5	77.3	49.6	23.0	11.0
기타현금흐름	-128.7	-178.1	-95.1	-113.3	-97.1
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	-72.6	-72.6
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	-55.8	-55.8
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	430.6	305.2	177.9
기초현금 및 현금성자산	641.8	735.9	896.4	1,327.0	1,632.2
기말현금 및 현금성자산	735.9	896.4	1,327.0	1,632.2	1,810.0

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산					
현금 및 현금성자산	2,821.4	3,346.9	3,804.8	4,397.8	4,960.8
단기금융자산	735.9	896.4	1,327.0	1,632.2	1,810.0
매출채권 및 기타채권	378.4	505.7	675.9	903.3	1,207.2
재고자산	528.7	523.5	496.8	520.4	546.4
기타유동자산	983.9	1,329.2	1,261.5	1,321.3	1,387.4
비유동자산	194.5	92.1	43.6	20.6	9.8
투자자산	1,692.2	1,950.2	1,839.3	1,746.4	1,668.4
유형자산	448.2	488.2	491.4	494.7	497.9
무형자산	712.9	810.5	704.0	614.9	540.6
기타비유동자산	178.8	194.6	187.1	179.9	173.0
자산총계	4,513.6	5,297.1	5,644.2	6,144.2	6,629.3
유동부채	822.7	1,123.3	1,110.7	1,143.0	1,178.9
매입채무 및 기타채무	422.0	546.8	534.2	566.5	602.4
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	1,696.6	1,728.9	1,764.7
자본지분	2,814.5	3,246.7	3,642.4	4,110.1	4,559.3
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	3,100.5	3,560.6	4,002.0
비자지분	299.8	341.3	305.2	305.2	305.2
자본총계	3,114.3	3,588.0	3,947.6	4,415.3	4,864.5
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	15,222	11,644	10,016	11,641	11,223
BPS	63,517	73,269	82,200	92,755	102,892
CFPS	22,713	18,347	13,606	16,053	14,928
DPS	1,530	1,300	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	3.1	3.9	4.1	3.6	3.7
PER(최고)	3.5	5.8	5.3		
PER(최저)	2.4	3.6	3.2		
PBR	0.74	0.62	0.50	0.45	0.40
PBR(최고)	0.83	0.93	0.64		
PBR(최저)	0.58	0.57	0.39		
PSR	0.53	0.56	0.54	0.51	0.49
PCFR	2.1	2.5	3.0	2.6	2.8
EV/EBITDA	1.9	2.2	1.5	0.4	-0.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	9.0	10.7	13.7	10.8	11.2
배당수익률(%,보통주,현금)	3.3	2.9	3.1	3.1	3.1
ROA	18.4	10.9	7.5	8.8	7.8
ROE	26.8	17.0	12.9	13.3	11.5
ROI	35.6	21.8	14.4	21.2	20.9
매출채권회전율	8.4	6.9	6.7	7.0	7.1
재고자산회전율	4.8	3.1	2.6	2.8	2.8
부채비율	44.9	47.6	43.0	39.2	36.3
순차입금비율	-19.4	-19.9	-33.3	-41.9	-47.9
이자보상배율	40.8	20.5	13.9	19.1	18.3
총차입금	510.0	686.3	686.3	686.3	686.3
순차입금	-604.3	-715.8	-1,316.5	-1,849.1	-2,330.9
NOPLAT	916.1	735.4	546.5	690.2	651.5
FCF	258.3	315.5	582.6	531.3	480.5

6) 화승엔터프라이즈 3Q Preview 화승엔터프라이즈의 3분기 매출액은 3,616억원 (+38% YoY), 영업이익은 201억원 (흑자전환, OPM 5.6%)으로 시장예상치에 부합할 전망이다. 아디다스향 수주 증가로 가동률이 이전대비 개선된 덕분이다.

투자의견 BUY 유지

TP 12,000원 상향조정

아디다스의 실적 회복 덕분에 수주 흐름도 안정화되면서 실적 가시성이 개선되고 있다. 아디다스 스테디셀러 라인 중심 수주로 올해 하반기 QoQ 개선 흐름이 뚜렷하게 나타날 것으로 기대되며, 내년에도 캠퍼스, 가젤, 스텐스미스 등 주요 라인 생산으로 YoY 이익 성장 흐름이 지속될 것으로 기대된다. 투자의견 BUY 유지, 목표주가 12,000원으로 상향조정한다.

화승엔터프라이즈 연결기준 실적 추이 및 전망

집계원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	305.4	321.9	261.3	325.2	345.4	391.7	361.6	459.2	1,213.8	1,557.9	1,862.3
	-19%	-29%	-41%	-16%	13%	22%	38%	41%	-27%	28%	20%
영업이익	-1.0	7.6	-1.7	7.99	5.3	18.8	20.1	28.9	13.0	73.1	111.7
	YoY	적자전환	-71%	적자전환	86%	흑자전환	148%	흑자전환	262%	-75%	464%
OPM	-0.3%	2.4%	-0.6%	2.5%	1.5%	4.8%	5.6%	6.3%	1.1%	4.7%	6.0%
	YoY	0.9	-3.4	-16.8	-6.0	-1.8	6.9	6.9	13.4	-25.3	25.4
NPM	-81%	적자전환	적자전환	적자	적자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자	흑전	351%
	NPM	0%	-1%	-6%	-2%	-1%	2%	2%	3%	-2%	2%

자료: 화승엔터프라이즈, 키움증권리서치

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,654.0	1,213.8	1,557.9	1,862.3	2,048.5
매출원가	1,454.8	1,050.5	1,325.5	1,591.2	1,741.0
매출총이익	199.2	163.3	232.5	271.1	307.5
판관비	146.4	150.4	159.3	159.3	164.1
영업이익	52.8	13.0	73.1	111.7	143.4
EBITDA	126.1	84.0	143.4	172.4	195.8
영업외손익	-46.3	-31.6	-37.7	-38.6	-38.6
이자수익	3.7	8.5	10.3	15.4	22.9
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	0.7	0.1	0.1
기타	-4.8	-7.0	-13.8	-19.2	-26.7
법인세차감전이익	6.5	-18.6	35.4	73.2	104.8
법인세비용	14.0	6.6	10.0	-41.5	-59.5
계속사업순손익	-7.5	-25.3	25.4	114.7	164.3
당기순이익	-7.5	-25.3	25.4	114.7	164.3
지배주주순이익	-10.0	-26.3	25.5	114.7	164.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	45.3	-26.6	28.3	19.5	10.0
영업이익 증감율	643.8	-75.4	462.3	52.8	28.4
EBITDA 증감율	83.3	-33.4	70.7	20.2	13.6
지배주주순이익 증감율	흑전	163.0	-197.0	349.8	43.2
EPS 증감율	적지	적지	흑전	350.1	43.3
매출총이익률(%)	12.0	13.5	14.9	14.6	15.0
영업이익률(%)	3.2	1.1	4.7	6.0	7.0
EBITDA Margin(%)	7.6	6.9	9.2	9.3	9.6
지배주주순이익률(%)	-0.6	-2.2	1.6	6.2	8.0

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	96.8	59.1	18.0	101.6	164.2
당기순이익	0.0	0.0	25.4	114.7	164.3
비현금항목의 가감	140.4	108.4	100.2	34.6	0.8
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	-0.8	-0.2	-0.2
기타	67.3	37.5	30.7	-25.9	-51.4
영업활동자산부채증감	-11.5	14.7	-52.6	-49.2	-28.0
매출채권및기타채권의감소	28.8	-2.1	-36.5	-32.3	-19.8
재고자산의감소	27.2	35.6	-74.6	-65.9	-40.3
매입채무및기타채무의증가	-62.0	17.0	44.8	40.4	26.7
기타	-5.5	-35.8	13.7	8.6	5.4
기타현금흐름	-32.1	-64.0	-55.0	1.5	27.1
투자활동 현금흐름	-206.2	-55.9	-7.6	-8.2	-8.3
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	0.7	0.2	0.2
단기금융자산의감소(증가)	-54.3	-2.7	-2.8	-2.9	-3.0
기타	-29.8	-5.5	-5.5	-5.5	-5.5
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	43.8	126.7	189.3
기초현금 및 현금성자산	173.2	183.4	121.3	165.0	291.8
기말현금 및 현금성자산	183.4	121.3	165.0	291.8	481.0

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	757.4	646.6	790.4	1,009.6	1,256.5
현금 및 현금성자산	183.4	121.3	165.0	291.8	481.0
단기금융자산	93.4	96.2	99.0	101.9	104.8
매출채권 및 기타채권	127.6	128.8	165.4	197.7	217.4
재고자산	293.8	263.0	337.6	403.5	443.8
기타유동자산	59.2	37.3	23.4	14.7	9.5
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	1,434.1	1,592.6	1,786.9
유동부채	778.1	718.8	763.5	803.9	830.6
매입채무 및 기타채무	201.4	187.3	232.1	272.5	299.1
단기금융부채	564.0	528.2	528.2	528.2	528.2
기타유동부채	12.7	3.3	3.2	3.2	3.3
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	845.9	886.3	913.0
자본지분	537.4	514.1	543.0	661.0	828.7
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	163.0	274.9	436.5
비자본지분	53.7	45.3	45.2	45.2	45.2
자본총계	591.2	559.4	588.2	706.2	873.9

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-165	-434	421	1,893	2,712
BPS	8,870	8,485	8,961	10,910	13,678
CFPS	2,193	1,372	2,072	2,463	2,725
DPS	45	45	45	45	45
주가비수(배)					
PER	-55.9	-19.6	19.3	4.3	3.0
PER(최고)	-106.3	-26.2	24.2		
PER(최저)	-52.7	-16.2	15.6		
PBR	1.04	1.00	0.91	0.75	0.59
PBR(최고)	1.98	1.34	1.13		
PBR(최저)	0.98	0.83	0.73		
PSR	0.34	0.42	0.32	0.26	0.24
PCFR	4.2	6.2	3.9	3.3	3.0
EV/EBITDA	7.8	11.1	6.0	4.3	2.8
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	-36.2	-10.8	10.7	2.4	1.7
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
ROA	-0.5	-1.8	1.8	7.6	9.7
ROE	-1.9	-5.0	4.8	19.1	22.1
ROIC	-6.7	1.2	5.7	12.3	16.1
매출채권회전율	12.2	9.5	10.6	10.3	9.9
재고자산회전율	5.6	4.4	5.2	5.0	4.8
부채비율	149.6	143.2	143.8	125.5	104.5
순차입금비율	63.8	67.3	56.0	28.3	0.9
이자보상배율	2.6	0.4	2.0	3.0	3.9
총차입금	653.9	593.6	593.6	593.6	593.6
순차입금	377.0	376.2	329.6	200.0	7.8
NOPLAT	126.1	84.0	143.4	172.4	195.8
FCF	-121.2	49.8	70.2	123.2	167.9

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표		과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표		과리율(%)	
				가격 대상	평균 주가	최고 주가	대비					가격 대상	평균 주가	최고 주가	대비
한세실업 (105630)	2023-02-16	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-22.48	-15.86		영원무역 (111770)	2023-04-21	Buy(Reniterate)	60,000원	6개월	-17.02	7.50	
	2023-03-21	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-24.86	-15.86			2023-07-06	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-29.89	-23.65	
	2023-04-21	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-22.66	-250			2023-08-16	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-35.86	-23.65	
	2023-07-06	Buy(Maintain)	26,000원	6개월	-26.83	-16.15			2023-11-17	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-34.77	-32.71	
	2023-08-16	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-31.11	-20.00			2024-01-12	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-36.10	-25.29	
	2023-11-17	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.83	-20.00			2024-04-17	Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-37.84	-31.72	
	2023-11-20	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.02	-20.00			2024-07-19	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-26.98	-21.98	
	2024-01-12	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.54	-20.00			2024-08-21	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-26.22	-19.43	
	2024-04-17	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-28.58	-25.67			2024-10-15	Buy(Maintain)	56,000원	6개월			
	2024-05-22	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.04	-21.33									
	2024-07-19	Buy(Maintain)	32,000원	6개월	-40.68	-36.09									
	2024-08-21	Buy(Maintain)	26,000원	6개월	-39.60	-33.04									
	2024-10-15	Buy(Maintain)	24,000원	6개월											
화승엔터 (241590)	2023-03-13	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-42.95	-41.27		한섬 (020000)	2022-11-08	Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-38.01	-34.30	
	2023-03-21	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-43.57	-41.27			2023-01-27	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-25.92	-24.46	
	2023-04-21	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-39.99	-28.69			2023-02-08	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-26.60	-20.71	
	2023-07-06	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-38.05	-28.69			2023-04-21	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-27.00	-20.71	
	2023-08-16	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-39.53	-28.69			2023-05-09	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-34.51	-27.97	
	2023-11-17	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-36.15	-36.15			2023-07-06	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-37.19	-27.97	
	2023-11-20	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-33.91	-27.15			2023-08-08	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-36.90	-32.17	
	2024-01-12	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-39.31	-27.15			2023-11-07	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-36.11	-30.83	
	2024-04-17	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-9.60	0.00			2024-01-12	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-36.24	-28.17	
	2024-05-22	Buy(Maintain)	11,500원	6개월	-27.45	-17.48			2024-02-07	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-34.01	-28.17	
	2024-07-19	Buy(Maintain)	11,500원	6개월	-28.90	-17.48			2024-04-17	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-34.40	-28.17	
	2024-08-21	Buy(Maintain)	11,500원	6개월	-30.10	-17.48			2024-05-08	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-35.45	-31.54	
	2024-10-15	Buy(Maintain)	12,000원	6개월					2024-07-19	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-31.20	-26.13	
									2024-10-15	Buy(Maintain)	23,000원	6개월			
F&F (383220)	2022-11-02	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-19.98	-16.32		신세계 (031430)	2022-11-10	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-34.09	-29.21	
	2022-11-29	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-23.29	-15.26			2023-01-26	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-26.95	-24.71	
	2023-01-16	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-23.50	-15.26			2023-02-09	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-33.34	-23.79	
	2023-02-02	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-27.32	-21.54			2023-04-21	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-29.77	-28.21	
	2023-04-21	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-27.53	-21.54			2023-05-11	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-27.80	-22.84	
	2023-05-03	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-28.09	-21.54			2023-07-06	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-29.57	-22.84	
	2023-06-08	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-29.31	-21.54			2023-08-11	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-29.63	-20.36	
	2023-07-06	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-31.55	-21.54			2023-11-09	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-31.17	-26.36	
	2023-08-01	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-44.26	-38.97			2024-01-12	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-32.16	-26.36	
	2023-10-06	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-45.69	-38.97			2024-02-07	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-32.18	-26.36	
	2023-10-30	Buy(Maintain)	174,000원	6개월	-49.93	-45.00			2024-04-17	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-31.76	-26.36	
	2024-01-12	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-47.98	-43.57			2024-05-09	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-26.91	-20.61	
	2024-02-08	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-41.92	-36.25			2024-07-19	Buy(Maintain)	21,000원	6개월	-35.41	-30.43	
	2024-04-17	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-35.23	-34.00			2024-10-15	Buy(Maintain)	18,000원	6개월			
	2024-05-02	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.58	-26.00									
	2024-07-19	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.82	-26.00									
	2024-07-29	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-37.49	-26.00									
	2024-10-15	Buy(Maintain)	100,000원	6개월											

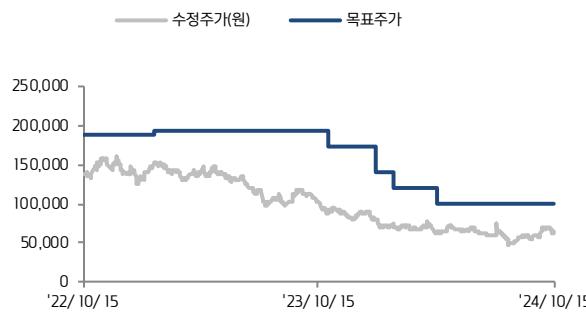
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

고지사항

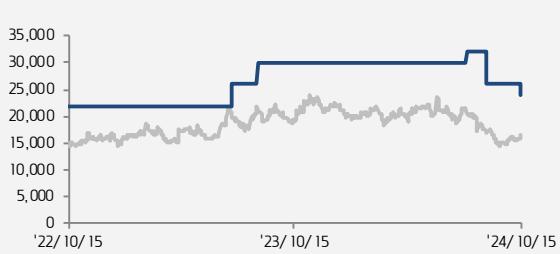
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)

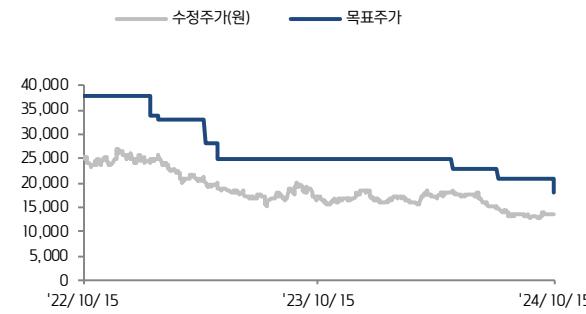
F&F



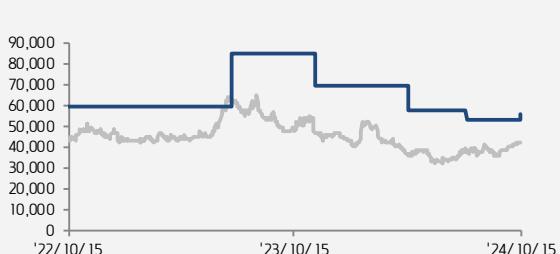
한세실업



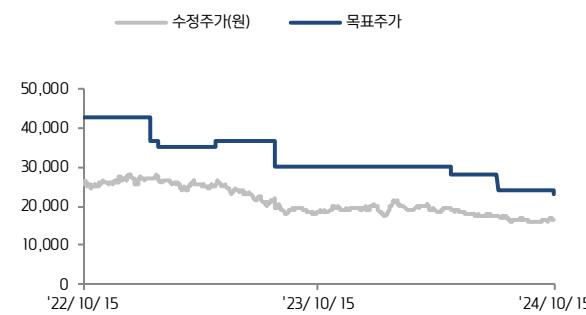
신세계인터내셔날



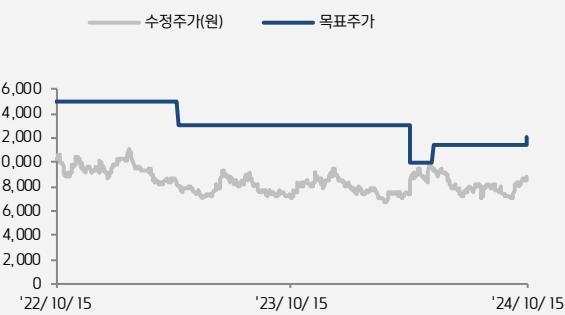
영원무역



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 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%