

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

Compliance Notice

- 당사는 1월 20일 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.

섬유의복

4Q24 Preview: 수출 선호, 스포츠 선호



4분기 브랜드사 실적은 내수 시장 노출도에 따라 달라질 전망이다. 내수 비중이 높을수록 시장기대치를 하회할 가능성이 높음. 한편 OEM 업체는 스포츠/아웃도어 고객사를 둔 업체만 성장을 예상. 스포츠/아웃도어 브랜드사는 경기 민감도가 상대적으로 낮은 편이고, 자체적인 브랜드 전략이나 채널 확장 전략에 따라서 재고 투자를 결정하기 때문. 브랜드사 중에서는 수출 비중이 비교적 높은 F&F, OEM 업체 중에서는 화승엔터프라이즈를 최선호주로 제시.

>>> 4Q24 브랜드사: 수출 > 내수

브랜드사들의 4Q 실적은 내수 시장 노출도에 따라 달라질 전망이다. 내수 비중이 높을수록 시장 기대치를 하회할 가능성이 높다. 국내 소비 경기가 부진했고, 온화했던 날씨 탓에 겨울 의류 소비가 감소했기 때문이다. 한편 수출 비중이 높은 브랜드사는 내수 부진 여파가 상대적으로 적을 것으로 예상한다.

- 신세계인터내셔널: 매출 -5%, 영업이익 -79%, OPM -2.8%p
- 한섬: 매출 -7%, 영업이익 -38%, OPM -2.3%p
- F&F: 매출 -8%, 영업이익 -21%, OPM -3.5%p (중국 매출 +5%)

>>> 4Q24 OEM: 스포츠/아웃도어 선호

스포츠/아웃도어 고객사를 둔 OEM 업체만 실적 성장 흐름을 보일 전망이다. 일반적으로 스포츠/아웃도어 브랜드들은 경기 민감도가 상대적으로 낮은 편이고, 자체적인 브랜드 전략이나 채널 확장 전략에 따라 재고 투자를 결정한다. 이에 최근에는 롤루레몬, 아크테릭스, 아디다스의 성장 모멘텀이 긍정적이며 (관련 내용은 후면 4~5페이지 참조 바랍니다), 해당 브랜드사의 수주를 받고 있는 업체의 OEM 사업이 양호한 실적을 기록할 전망이다.

반면 그 외 업체는 저가 수주 증가로 이익이 감소할 가능성이 크다. 최근 미국은 높아진 물가 부담으로 인해 소비자들의 선호가 저가로 집중되면서, 저가 시장에 대한 노출도가 높은 업체들의 재고투자만 늘어나고 있다. 실제로 최근 실적 컨퍼런스 콜을 살펴보면, 대체로 마트향 (월마트/타겟 등), 중저가 캐주얼 의류의 (GAP) 수요만 견조하다. 이에 OEM 업체의 매출은 증가하나, 수주 단가 하락으로 인한 믹스 악화로 수익성은 축소될 것으로 예상된다.

- 한세실업: 매출 +11%, 영업이익 -39%, OPM -3.4%p
- 영원무역: 매출 +13%, 영업이익 -65%, OPM -7.3%p (OEM사업: 매출 +30%, 영업이익 +57%)
- 화승엔터프라이즈: 매출 +43%, 영업이익 +275%, OPM +5.6%p

>>> 섬유의복 업종, 투자 의견 중립

섬유의복 업종에 대해 투자 의견 중립을 유지하며, OEM사 중 최선호주는 화승엔터프라이즈, 브랜드사 중 최선호주는 F&F를 제시한다.

- 화승엔터프라이즈는 아디다스를 주요 고객사로 두고 있는 OEM사다. 아디다

스의 실적 회복 덕분에 4분기에도 QoQ 성장이 지속될 전망이다. 25년에는 그동안 아디다스가 상대적으로 부진했던 북미와 중국 채널에서 플러스 성장을 보이면서 성장 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 이에 화승엔터프라이즈의 수혜를 기대하며, 의류 OEM 중 최선호주로 제시한다.

- F&F의 성장 모멘텀은 중국에 집중되어 있다. 다만 24년은 MLB가 채널 효율화 작업이 진행된 시기였기에, 4Q24 실적도 시장 성장과 유사한 성장률에 그칠 전망이다 (4분기 중국 의류/신발/모자 소매판매 +7%). 25년에는 MLB에 대한 탄탄한 브랜드 수요와 Discovery의 채널 확장 (25년 100개 예정)으로 성장이 기대되기에, 의류 브랜드사 중 최선호주로 제시한다.

섬유·의복 산업 주요 업체 4Q24 실적 정리 (십억원)

	4Q24			YoY			컨센서스			차이		
	매출	영업이익	OPM	매출	영업이익	OPM	매출	영업이익	OPM	매출	영업이익	OPM
F&F	535.5	113.5	21.2%	-8%	-21%	-3.5%	561.1	121.2	21.6%	-5%	-6%	-0.4%
신세계 인터내셔널	374.4	2.9	0.8%	-5%	-79%	-2.8%	389.8	13.8	3.5%	-4%	-79%	-2.8%
한섬	421.3	19.7	4.7%	-7%	-38%	-2.3%	451.3	30.1	6.7%	-7%	-35%	-2.0%
한세실업	395.0	16.8	4.3%	11%	-39%	-3.4%	381.0	24.5	6.4%	4%	-31%	-2.2%
영원무역	858.3	27.8	3.2%	13%	-65%	-7.3%	800.3	54.7	6.8%	7%	-49%	-3.6%
화승엔터 프라이즈	466.5	30.0	6.4%	43%	275%	4.0%	440.9	27.3	6.2%	6%	10%	0.2%

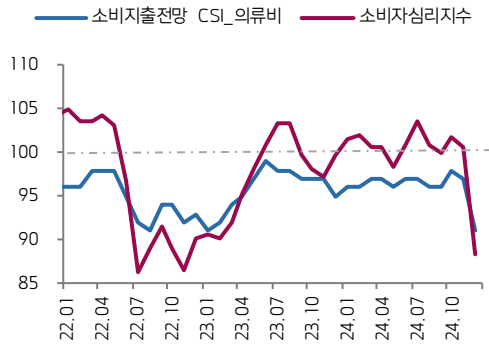
자료: FnGuide, 키움증권리서치

섬유·의복 산업 주요 업체 연간 실적 정리

		키움증권			컨센서스			과리율			멀티플
		매출	영업이익 (십억원)	OPM	매출	영업이익 (십억원)	OPM	매출	영업이익	OPM	PER (배)
F&F	24E	1,884.9	443.8	23.5%	1,911.5	449.1	23.5%	-1.4%	-1.2%	0.1%	6.8
	25E	1,954.8	502.5	25.7%	1,987.0	477.1	24.0%	-1.6%	5.3%	1.7%	6.4
신세계 인터내셔널	24E	1,300.7	29.4	2.3%	1,321.1	42.6	3.2%	-1.5%	-31.0%	-1.0%	8.2
	25E	1,343.9	53.8	4.0%	1,410.6	60.3	4.3%	-4.7%	-10.7%	-0.3%	6.3
한섬	24E	1,470.9	62.4	4.2%	1,496.6	72.1	4.8%	-1.7%	-13.4%	-0.6%	5.8
	25E	1,426.8	71.3	5.0%	1,545.5	89.4	5.8%	-7.7%	-20.2%	-0.8%	4.7
한세실업	24E	1,788.7	142.7	8.0%	1,775.1	157.4	8.9%	0.8%	-9.3%	-0.9%	5.3
	25E	1,941.8	170.9	8.8%	1,838.9	169.0	9.2%	5.6%	1.1%	-0.4%	4.6
영원무역	24E	3,529.2	369.8	10.5%	3,418.6	405.7	11.9%	3.2%	-8.8%	-1.4%	4.3
	25E	3,465.2	520.4	15.0%	3,506.5	514.3	14.7%	-1.2%	1.2%	0.4%	4.4
화승엔터	24E	1,589.6	73.2	4.6%	1,563.6	70.6	4.5%	1.7%	3.7%	0.1%	16.7
프라이즈	25E	1,885.1	113.1	6.0%	1,806.5	105.6	5.8%	4.4%	7.2%	0.2%	8.5

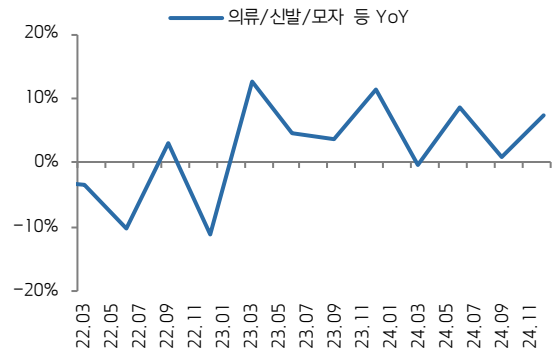
자료: FnGuide, 키움증권리서치

국내 소비자심리지수 (전체/CSI의류)



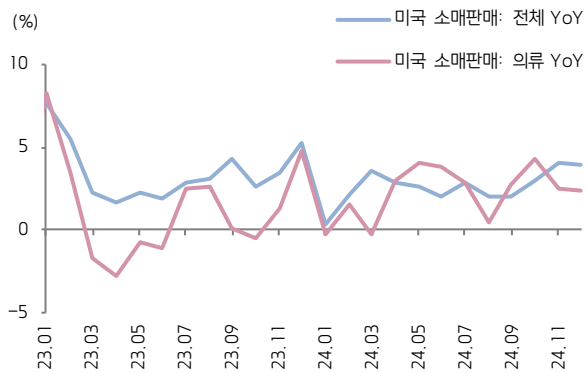
자료: 통계청, 키움증권리서치

중국 소매판매 YoY (의류/신발/모자 등)



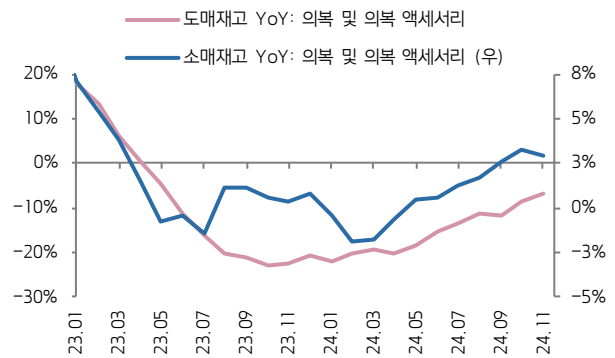
자료: 중국 국가통계국, 키움증권리서치

미국 소매판매 YoY 추이 (전체/의류)



자료: Bloomberg, 키움증권리서치

미국 의류 도매/소매 재고 YoY 추이



자료: Bloomberg, 키움증권리서치

국내 의류 OEM 관련 복미 상장 업체 최근 실적 코멘트 정리

날짜	업체	컨퍼런스 콜 내용
10/20	Target	<u>리뷰</u> 동일 점 매출 +0.3% YoY (가이던스 하단 부합) - 세부 품목: 의류 매출 -1% * 날씨 때문에 소폭 감소. 그럼에도 불구하고 세부적으로 여성옷 카테고리 강세. * \$5-\$30 가격대 사이 의류 제품 인기 좋았음.
10/28	VF (North Face)	<u>리뷰</u> 매출 -6% - 지역별: 미국 -9%, EMEA -5%, APAC +5% - 브랜드: 노스페이스 -4% (가이던스 범위 부합, 중국 성장 모멘텀 좋으나 미국 부진이 영향으로 소폭 감소) - 재고 수준 -13% <u>가이던스</u> 다음 분기 매출 -1~-3% YoY * 특히 홀세일 채널 작년보다 나아질 것으로 예상
10/29	ADIDAS	<u>리뷰</u> 매출 환 효과 제거 시 +10.3% 성장 (이지 제외 +14%), OPM 9.3%으로 가이던스 부합 - 지역별: 북미 -7%, 유럽 +18%, 중국 +9%, 일본/한국 +18%, 라틴아메리카 +28%, 이머징 +16% - 채널별: 홀세일 +13%, 리테일 +15% <u>가이던스</u> 24년: 235억 유로로 +10% 성장, 영업이익 1.5억 유로 (OPM 5%)으로 상향조정 - 기존 가이던스: 매출 높은 한 자리 수 성장, 영업이익 1억 유로 - 이지 관련: 매출 6억 유로, 영업이익 1.5 억 유로 - 중국은 현지 브랜드와 경쟁 강화 예정. 올해 스토어 300개 오픈 - US 홀세일 회복 전망. 그동안 오더북 마이너스였으나, 다음 분기부터 두 자리 수 성장 기대.
10/30	COLUMBIA	<u>리뷰</u> 매출 -5% (가이던스 하단), - 채널별: 홀세일 -9%, 소매 +2% - 지역별: 미국 -10% (도매 -15%, 소매 Flat), LAAP +18%, 중국 +20% (도/소매 강세, 티몰/틱톡 반응 굿), 한국 +5% <u>가이던스</u> 24년 매출: -3~-5% - 25년 S/S 오더북은 플러스, 홀세일 매출 +MSD% 성장 기대, - 연간 가이던스 미제공, 2월 제공 예정
11/19	Walmart	<u>리뷰</u> 매출 +5.5% (Q +3%, ASP +2%) 소비자들이 가성비 소비를 선호한다고 언급

11/19	Amer Sports	리뷰 매출 +17% - 브랜드: 아크테릭스가 성장을 견인 * 아크테릭스는 전 지역/채널/카테고리에서 성장. 특히 신발, 여성, 재킷류 판매 호조 - 카테고리: 기능성 의류 +34% (특히 아크테릭스가 성장을 견인) - 채널: DTC +41% (아크테릭스와 살로몬 신발이 성장을 견인), 홀세일 +8% (아크테릭스, 월슨이 성장을 견인) - 지역: 중국 +56%, APAC +47%, 미국과 EMEA +1%
11/21	GAP	가이던스 24년 매출 +16~17% 성장 전망. - 기능성 의류 +34%, 아웃도어 +8%, 볼&라켓 +4%
12/5	Lululemon	리뷰 매출 +2% (comp +1%) - Gap +2% (+1%), 올드네이비 +1% (플랫) 재고 -2%
12/19	NIKE	가이던스 연간 매출 플랫폼에서 +1.5~2.0% (53번째 주 제외) 4분기 매출 +1~2% 성장
12/19		리뷰 매출 +8~9% - 지역별: 미주 +2% (캐나다 +9%, 미국 Flat), 중국 +39%, 기타 +27%, - 카테고리: 우먼 +8%, 맨즈 +9%, 액세서리 +8% 가이던스 4분기 +8~9% 성장 (53째주 제외 +3~4% 예상), 재고 +15% 증가 전망 24년 매출 +9% YoY (53째 주 제외 +7%) 2026년까지 매출 125억원 달성 가이던스 유지 리뷰 매출 -8% (CN -9%): DTC 채널 제품 포트폴리오 조정 영향 - 채널: 홀세일 -4%, DTC -14% (디지털 -21%, 스토어 -2%) - 지역: 북미 -8% (홀세일 -1%, DTC -15%), EMEA -10% (DTC -20%, 홀세일 -4%), 중국 -11% (DTC-7%, 홀세일 15%) - 재고: 전년과 비슷한 수준 * 지역: 북미와 중국은 재고가 증가, 반면 EMEA와 APLA는 감소하면서 상쇄 * 카테고리: 신발 재고는 감소, 옷&액세서리 재고는 증가 가이던스 3분기 매출 낮은 두 자리 수 감소 예상 - 디지털 채널 정상화 판매율 확대, 프로모션 축소 예정. 이 과정에서 저가 채널 내 과재고 물량에 대한 조정은 불가피. - DTC 채널 내 클래식 신발 시리즈 재고 조정 영향 다음 분기에도 지속될 전망 - SS 오더북 감소 예상 (홀세일 매출 감소 시그널). FW신제품 셀인을 위해 기존 도매채널 내 기존 재고 물량 해소가 필요, 이 과정에서 할인 확대될 듯.

자료: 각 업체, 키움증권리서치

1) F&F
4Q Preview

F&F의 4분기 매출액은 5,355억원 (-8% YoY), 영업이익은 1,135억원 (-21% YoY, OPM 21.2%)으로 시장예상치보다 소폭 하회할 전망이다. 국내 의류 경기 부진 영향이 있다.

투자 의견 BUY 유지,
TP 85,000원 유지

국내: 3분기 내수는 -15%, 면세는 -37% 감소를 예상한다. 내수는 의류 경기 부진 영향이 크고, 면세는 B2B 채널 축소 영향 때문이다.

중국: 3분기 중국 법인 매출 +5% 성장을 예상한다. 광군제 효과는 전년과 비슷한 수준이었으며, 현지 의류 경기 분위기에서 크게 벗어나지 않은 실적을 기록할 전망이다 (4분기 중국 의류/모자/니트 소매판매 +7% 기록). MLB 매장 수는 약 1,100개로 전 분기와 유사할 전망이며, 현지 내 오프라인 매장 효율화 작업이 지속되고 있다.

이번 분기부터 디스커버리 중국 사업이 본격적으로 개시되었으며, 상하이 등 지역에 오프라인 매장 총 5개가 오픈하였다. 아직 규모가 작은 편이기 때문에 당장 실적에 미치는 영향은 미미한 편이지만, 앞으로 성장성이 기대된다. 디스커버리는 올해 말까지 중국 내 오프라인 매장을 100개까지 확장할 계획인 가운데, 중국 법인의 낮은 기저 부담, 올해의 경기 부양책 효과까지 생각하면, 충분히 외형성장을 기대해볼 수 있다. 당분간 중국 소비 경기 분위기와 브랜드 디스커버리에 대한 현지 반응에 주목할 것을 추천하며, 브랜드사 중 최선호주로 제시한다.

F&F 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출	497.4	405.5	492.8	583.2	507.0	391.5	451.0	535.5	1,978.9	1,884.9	1,954.8
	+14%	+9%	+12%	+4%	+2%	-3%	-8%	-8%	+9%	-4.7%	+4%
(채널)											
면세	46.8	44.9	37.0	54.0	41.2	38.4	30.7	33.8	182.8	144.1	128.5
	-36%	-27%	-34%	-24%	-12%	-14%	-17%	-37%	-30%	-21%	-11%
내수	199.0	173.5	135.8	276.4	177.1	158.3	117.1	235.0	784.6	687.5	682.0
	+1%	-5%	-11%	-8%	-11%	-9%	-14%	-15%	-6%	-12%	-1%
해외	242.3	177.5	301.1	235.0	266.2	179.6	282.5	244.3	923.8	957.2	1,030.0
	+44%	+38%	+32%	+32%	+10%	+1%	-6%	+4%	+44%	+4%	+8%
(브랜드)											
MLB	255.0	202.0	360.0	253.6	235.2	162.3	314.5	198.5	1,070.6	910.5	941.7
	-3%	+18%	+15%	+4%	-8%	-20%	-13%	-22%	+8%	-15%	+3%
면세	42.4	39.6	30.9	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	58.4	46.2	53.0	260.2	212.9	212.9
	+3%	+4%	-10%	-13%	-19%	-16%	-17%	-20%	-4%	-18%	+0%
MLB Kids	29.4	23.2	31.0	32.3	30.3	19.8	27.1	27.3	115.9	104.5	99.3
	+0%	+10%	+13%	+1%	+3%	-15%	-13%	-15%	+5%	-10%	-5%
Discovery	111.4	88.0	70.0	194.8	106.7	87.4	62.6	169.5	464.2	426.2	438.5
	+0%	-8%	-12%	-5%	-4%	-1%	-11%	-13%	-6%	-8%	+3%
영업이익	148.8	110.4	148.5	144.1	130.2	91.8	108.3	113.5	551.8	443.8	502.5
YoY	+11%	+16%	+7%	-8%	-13%	-17%	-27%	-21%	+5%	-19.6%	+13%
OPM	29.9%	27.2%	30.1%	24.7%	25.7%	23.4%	24.0%	21.2%	27.9%	23.5%	25.7%
순이익	118.9	87.4	119.1	99.7	96.3	74.0	79.8	81.2	425.0	331.3	374.6
YoY	+23%	+26%	+9%	-41%	-19%	-15%	-33%	-19%	-4%	-22%	+13%
NPM	23.9%	21.5%	24.2%	17.1%	19.0%	18.9%	17.7%	15.2%	21.5%	17.6%	19.2%

자료: F&F, 키움증권 리서치

F&F 해외 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
해외	227.2	159.0	278.0	225.9	261.2	171.7	265.8	231.3	890.1	930.0	1,010.4
	+41%	+34%	+30%	+63%	+15%	+8%	-4%	+2%	+41%	+4%	+9%
MLB 중국	207.9	140.0	260.5	204.7	239.0	154.5	250.2	214.1	813.1	857.8	927.2
	+38%	+31%	+29%	+69%	+15%	+10%	-4%	+5%	+40%	+6%	+8%
오프라인	187.1	118.0	246.2	169.9	215.1	132.9	235.2	178.1	721.2	761.3	825.2
	+40%	+32%	+40%	+91%	+15%	+13%	-4%	+5%	+44%	+6%	+8%
온라인	20.8	22.0	14.3	34.8	23.9	21.6	15.0	36.0	91.9	96.5	102.0
	+22%	+25%	+1%	+9%	+15%	-2%	+5%	+3%	+14%	+5%	+6%
MLB 홍콩	19.3	19.0	17.5	21.2	22.2	17.2	15.6	17.2	77.0	72.2	71.0
	+86%	+62%	+54%	+23%	+15%	-9%	-11%	-19%	+52%	-6%	-2%
Discov 중국								0.2			12.3

자료: F&F, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,808.9	1,978.5	1,884.9	1,954.8	2,052.5
매출원가	532.7	632.3	653.5	641.0	656.8
매출총이익	1,276.2	1,346.2	1,231.4	1,313.7	1,395.7
판관비	751.3	794.4	787.6	811.2	831.4
영업이익	524.9	551.8	443.8	502.5	564.3
EBITDA	605.2	625.7	528.6	498.1	577.8
영업외손익	80.3	3.1	0.4	-3.0	-3.0
이자수익	2.2	5.9	20.3	34.6	53.2
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	7.8	7.8	7.8
기타	2.2	-2.7	-16.5	-30.2	-44.8
법인세차감전이익	605.2	554.9	444.2	499.5	561.3
법인세비용	162.5	129.9	113.0	124.9	140.3
계속사업순손익	442.7	425.0	331.3	374.6	421.0
당기순이익	442.7	425.0	331.3	374.6	421.0
지배주주순이익	441.8	425.1	412.6	374.6	421.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	66.1	9.4	-4.7	3.7	5.0
영업이익 증감율	62.7	5.1	-19.6	13.2	12.3
EBITDA 증감율	72.4	3.4	-15.5	-5.8	16.0
지배주주순이익 증감율	95.7	-3.8	-2.9	-9.2	12.4
EPS 증감율	30.3	-3.8	-2.9	-9.2	12.4
매출총이익율(%)	70.6	68.0	65.3	67.2	68.0
영업이익률(%)	29.0	27.9	23.5	25.7	27.5
EBITDA Margin(%)	33.5	31.6	28.0	25.5	28.2
지배주주순이익률(%)	24.4	21.5	21.9	19.2	20.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	369.3	477.0	569.0	527.9	695.3
당기순이익	442.7	425.0	331.3	374.6	421.0
비현금항목의 가감	170.5	205.5	176.4	88.8	107.6
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	99.5	101.0	101.9
영업활동자산부채증감	-113.9	-13.1	159.7	164.4	267.5
매출채권및기타채권의감소	-23.3	14.5	7.0	-5.2	-7.3
재고자산의감소	-56.6	-19.2	16.1	-12.0	-16.8
매입채무및기타채무의증가	-20.0	-21.6	98.9	176.0	293.1
기타	-14.0	13.2	37.7	5.6	-1.5
기타현금흐름	-130.0	-140.4	-98.4	-99.9	-100.8
투자활동 현금흐름	-171.0	-100.3	-32.8	-24.8	-24.8
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	0.2	0.2	0.2
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	23.3	26.1
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	-31.0	-28.2
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	584.3	585.1	755.3
기초현금 및 현금성자산	14.6	102.0	220.0	804.3	1,389.4
기말현금 및 현금성자산	102.0	220.0	804.3	1,389.4	2,144.7

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	601.2	745.6	1,303.1	1,902.8	2,680.3
현금 및 현금성자산	102.0	220.0	804.3	1,389.4	2,144.7
단기금융자산	21.6	21.7	21.8	21.9	22.0
매출채권 및 기타채권	160.6	148.5	141.5	146.7	154.0
재고자산	297.5	341.1	324.9	337.0	353.8
기타유동자산	19.5	14.3	10.6	7.8	5.8
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	2,493.5	3,105.3	3,877.0
유동부채	575.9	486.9	635.8	861.7	1,204.9
매입채무 및 기타채무	192.0	248.3	347.2	523.2	816.3
단기금융부채	233.7	86.4	136.4	186.4	236.4
기타유동부채	150.2	152.2	152.2	152.1	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	876.3	1,142.2	1,525.4
지배지분	921.5	1,290.5	1,671.4	2,017.1	2,405.7
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	1,369.3	1,715.8	2,105.2
비지배지분	21.7	27.2	-54.1	-54.1	-54.1
자본총계	943.2	1,317.7	1,617.3	1,963.0	2,351.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,532	11,096	10,770	9,780	10,990
BPS	24,055	33,689	43,630	52,656	62,801
CFPS	16,008	16,458	13,252	12,098	13,800
DPS	1,600	1,700	825	749	842
주가배수(배)					
PER	12.5	8.0	5.0	6.4	5.7
PER(최고)	16.5	14.0	8.3		
PER(최저)	10.1	7.1	4.4		
PBR	6.01	2.65	1.24	1.19	1.00
PBR(최고)	7.90	4.62	2.05		
PBR(최저)	4.86	2.35	1.08		
PSR	3.06	1.73	1.10	1.23	1.17
PCFR	9.0	5.4	4.1	5.2	4.5
EV/EBITDA	9.4	5.5	2.9	2.8	1.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	13.8	15.3	9.4	7.5	7.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.1	1.9	1.5	1.2	1.3
ROA	32.7	23.8	14.7	13.4	12.1
ROE	60.4	38.4	27.9	20.3	19.0
ROIC	126.4	75.1	58.0	96.5	249.6
매출채권회전율	13.0	12.8	13.0	13.6	13.6
재고자산회전율	6.7	6.2	5.7	5.9	5.9
부채비율	66.5	52.2	54.2	58.2	64.9
순차입금비용	14.5	1.3	-29.5	-49.5	-69.6
이자보상배율	50.1	47.8	28.5	25.7	23.9
총차입금	260.7	259.4	349.4	439.4	529.4
순차입금	137.2	17.7	-476.8	-971.9	-1,637.4
NOPLAT	605.2	625.7	528.6	498.1	577.8
FCF	313.6	400.8	567.4	536.9	704.3

2) 신세계인터내셔널 4Q Preview

투자의견 BUY 유지,
TP 16,000원 하향조정

신세계인터내셔널의 4분기 매출액은 3,744억원 (-4.6% YoY), 영업이익은 29억원 (-80% YoY, OPM 0.8%)을 기록할 전망이다. 내수 침체 영향으로 의류 매출 감소가 예상되고, 인건비 관련 일회성 비용이 반영될 것으로 예상된다.

의류: 의류 매출은 2,140억원 (-6% YoY), 그 중 수입은 +0.4% YoY, 국내는 -14% YoY 감소를 예상한다. 전반적으로 백화점 트래픽 감소, 내수 경기 부진 영향으로 매출 성장이 제한적이었던 가운데, 고가나 브랜드의 성장 모멘텀이 좋은 일부 해외 브랜드 만이 성장을 보였던 것을 파악된다.

의류 외: 화장품 매출은 1,023억원 (+6% YoY), 생활용품은 581억원 (-16% YoY)을 기록할 전망이다. 화장품 사업은 수입 부문 내 일부 브랜드의 채널 축소에도 불구하고, 어뮤즈 편입 효과, 자체 브랜드의 성장 덕분에 소폭 성장 할 전망이다. 한편 생활용품 사업은 리브랜딩 영향으로 매출이 감소할 전망이다.

내수 소비 위축으로 인해 비우호적인 영업환경이 지속되고 있다. 올해부터 기존 내수 중심 비즈니스 구조에서 벗어나기 위해 수출 사업에 본격적으로 뛰어들 예정이지만, 가시적인 성과를 내기까지는 당분간 시일이 걸릴 수 밖에 없다. 이에 중장기적인 관점에서 접근할 필요가 있으며, 수출 사업의 성과와 가계 소비의 회복 시점을 가늠해보면서 접근할 것을 추천한다.

신세계인터내셔널 세부 실적 추이 전망

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출		312.2	333.8	315.8	392.5	309.4	320.9	296.0	374.4	1,354.3	1,300.7	1,343.9
	YoY	-11.4%	-13.1%	-18.5%	-8.8%	-0.9%	-3.9%	-6.3%	-4.6%	-12.8%	-4.0%	+3.3%
수입패션		85.2	95.4	93.4	130.3	81.3	90.9	94.8	130.8	404.3	397.8	406.3
	YoY	-32.6%	-33.4%	-34.3%	-21.6%	-4.6%	-4.7%	+1.5%	+0.4%	-30.1%	-1.6%	+2.1%
자체패션		78.2	69.6	56.0	96.3	70.1	61.5	48.9	83.2	300.1	263.7	250.5
	YoY	-12.9%	-8.3%	-27.8%	-7.5%	-6.0%	-11.6%	-12.7%	-13.6%	-13.6%	-12.1%	-5.0%
화장품		91.9	96.6	94.5	96.8	104.3	105.3	93.3	102.3	379.8	405.2	458.7
	YoY	+16.8%	+2.0%	-4.0%	+8.2%	+13.5%	+9.0%	-1.3%	+5.7%	+5.1%	+6.7%	+13.2%
생활용품		56.9	72.2	72.0	69.2	53.7	63.3	59.1	58.1	270.3	234.2	228.4
	YoY	-0.4%	+3.1%	+3.7%	-2.1%	-5.6%	-12.3%	-17.9%	-16.0%	+1.2%	-13.3%	-2.5%
매출총이익		196.1	209.0	186.4	236.1	192.8	202.2	178.8	232.0	827.6	805.7	832.2
	YoY	-7.7%	-14.1%	-18.8%	-9.3%	-1.7%	-3.3%	-4.1%	-1.7%	-12.5%	-2.6%	+3.3%
	GPM	63%	63%	59%	60%	62%	63%	60%	62%	61%	62%	62%
영업이익		10.3	18.24	6.02	14.0	11.2	13.3	2.1	2.9	48.6	29.4	53.8
	YoY	-68.9%	-52.9%	-75.1%	-27.2%	+8.6%	-27.1%	-65.1%	-79.7%	-57.8%	-39.4%	+82.6%
	OPM	3.3%	5.5%	1.9%	3.6%	3.6%	4.1%	0.7%	0.8%	3.6%	2.3%	4.0%
세전이익		10.8	24.1	10.0	16.2	14.0	18.6	5.6	15.8	61.1	54.0	78.4
	YoY	-69.5%	-43.9%	-52.7%	-56.3%	+29.0%	-22.6%	-44.2%	-2.5%	-55.3%	-11.7%	+45.1%
	%	3%	7%	3%	4%	5%	6%	2%	4%	5%	4%	6%
당기순이익		8.9	19.4	2.6	8.7	12.6	15.6	4.9	12.3	39.7	45.4	61.1
	YoY	-66.7%	-41.7%	-84.1%	-79.4%	+41.0%	-19.9%	+89.6%	+41.4%	-66.6%	+14.4%	+34.7%
	NPM	3%	6%	1%	2%	4%	5%	2%	3%	3%	3%	5%

자료: 신세계인터내셔널, 키움증권 리서치센터

주: 사업부별 실적은 키움증권 추정치임

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,553.9	1,354.3	1,300.8	1,343.9	1,411.1
매출원가	608.0	526.6	495.1	511.8	537.3
매출총이익	945.8	827.7	805.7	832.2	873.8
판관비	830.6	779.0	776.3	778.4	796.2
영업이익	115.3	48.7	29.4	53.8	77.6
EBITDA	172.6	107.9	84.5	103.4	114.4
영업외손익	21.5	12.4	24.6	24.6	25.5
이자수익	2.2	4.5	5.4	6.6	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	18.3	18.3	18.3
기타	13.4	2.0	10.6	9.4	9.5
법인세차감전이익	136.7	61.1	54.0	78.4	103.1
법인세비용	17.9	21.5	8.6	17.2	22.7
계속사업순손익	118.8	39.6	45.4	61.1	80.4
당기순이익	118.8	39.6	45.4	61.1	80.4
지배주주순이익	118.3	39.2	45.0	60.8	80.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.1	-12.8	-4.0	3.3	5.0
영업이익 증감율	25.4	-57.8	-39.6	83.0	44.2
EBITDA 증감율	11.4	-37.5	-21.7	22.4	10.6
지배주주순이익 증감율	44.1	-66.9	14.8	35.1	31.6
EPS 증감율	44.1	-66.8	14.8	35.0	31.5
매출총이익율(%)	60.9	61.1	61.9	61.9	61.9
영업이익률(%)	7.4	3.6	2.3	4.0	5.5
EBITDA Margin(%)	11.1	8.0	6.5	7.7	8.1
지배주주순이익률(%)	7.6	2.9	3.5	4.5	5.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	110.0	114.8	120.4	96.9	88.6
당기순이익	118.8	39.6	45.4	61.1	80.4
비현금항목의 가감	67.2	85.3	71.7	73.7	65.3
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	-2.3	-2.3	-2.3
기타	26.3	42.1	18.9	26.4	30.8
영업활동자산부채증감	-59.3	4.8	-0.1	-33.8	-48.4
매출채권및기타채권의감소	-6.5	21.8	4.9	-4.0	-6.2
재고자산의감소	-38.7	4.1	11.2	-9.0	-14.0
매입채무및기타채무의증가	6.3	-19.5	-8.7	-6.0	-4.9
기타	-20.4	-1.6	-7.5	-14.8	-23.3
기타현금흐름	-16.7	-14.9	3.4	-4.1	-8.7
투자활동 현금흐름	-96.1	-26.5	-47.4	-15.6	-16.2
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	-13.0	-13.0	-13.0
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	-28.6	-32.1
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	-13.9	-17.3
기타	-6.2	-14.8	-14.8	-14.7	-14.8
기타현금흐름	0.6	1.3	-4.3	-4.3	-4.3
현금 및 현금성자산의 순증가	0.5	104.7	39.6	48.3	36.0
기초현금 및 현금성자산	48.2	48.8	153.5	193.1	241.4
기말현금 및 현금성자산	48.8	153.5	193.1	241.4	277.4

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	547.1	598.2	625.5	695.0	765.1
현금 및 현금성자산	48.8	153.5	193.1	241.4	277.4
단기금융자산	48.1	20.1	16.1	12.8	10.3
매출채권 및 기타채권	148.5	124.6	119.6	123.6	129.8
재고자산	289.2	282.1	270.9	279.9	293.9
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	1,344.4	1,379.6	1,428.3
유동부채	282.3	326.2	317.5	311.5	306.6
매입채무 및 기타채무	121.0	106.9	98.2	92.2	87.3
단기금융부채	129.9	193.8	193.8	193.8	193.8
기타유동부채	31.4	25.5	25.5	25.5	25.5
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	463.7	457.7	452.8
지배지분	830.5	849.0	877.6	918.5	971.7
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	721.9	765.4	821.2
비지배지분	3.2	2.7	3.1	3.4	3.8
자본총계	833.7	851.7	880.7	921.9	975.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,313	1,098	1,261	1,703	2,241
BPS	23,264	23,781	24,582	25,729	27,218
CFPS	5,210	3,499	3,280	3,776	4,083
DPS	500	400	400	500	700
주가배수(배)					
PER	7.5	16.7	8.0	6.3	4.8
PER(최고)	10.9	23.8	14.6		
PER(최저)	6.7	13.5	7.8		
PBR	1.06	0.77	0.41	0.42	0.40
PBR(최고)	1.55	1.10	0.75		
PBR(최저)	0.96	0.62	0.40		
PSR	0.57	0.48	0.28	0.29	0.27
PCFR	4.8	5.2	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	6.2	7.5	5.7	4.4	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	15.0	36.0	30.5	28.3	30.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.0	2.2	4.0	4.6	6.5
ROA	9.7	3.0	3.4	4.5	5.7
ROE	15.3	4.7	5.2	6.8	8.5
ROIC	12.2	4.1	3.5	6.1	9.0
매출채권회전율	10.9	9.9	10.7	11.0	11.1
재고자산회전율	5.8	4.7	4.7	4.9	4.9
부채비율	53.4	55.5	52.6	49.6	46.4
순차입금비용	22.3	17.8	13.2	7.7	3.9
이자보상배율	20.5	5.5	3.3	6.1	8.7
총차입금	282.4	325.3	325.3	325.3	325.3
순차입금	185.5	151.7	116.2	71.1	37.6
NOPLAT	172.6	107.9	84.5	103.4	114.4
FCF	45.8	60.7	47.1	57.7	48.9

3) 한섬

4Q Preview

투자의견 BUY 유지

TP 20,000원 하향조정

한섬의 4분기 매출액은 4,213억원 (-7% YoY), 영업이익은 197억원 (-38% YoY, OPM 4.7%)으로 시장예상치를 하회할 전망이다. 온화했던 날씨로 인한 겨울 의류 소비 감소, 백화점 트레픽 축소 여파가 크다.

채널 YoY는 오프라인 -9%, 온라인 -0% 감소를 예상한다. 두 채널 모두 온화했던 날씨로 인해 겨울 의류 소비가 감소한 영향을 받았을 것이다. 그 중에서도 특히 오프라인은 백화점 트레픽 감소 영향으로 쉽지 않았을 것으로 예상된다.

비우호적인 대외 환경 (날씨, 경기 등)으로 인해 실적 부진이 불가피하지만, 덕분에 최근 배당 매력이 증가했다. 지난 11월 공시에 따르면 동사의 배당 정책은 별도 영업이익 15% 및 최소 배당액 750원이다. 최근 실적 흐름을 고려했을 때, 배당액은 750원이 될 가능성이 높으며, 이 경우 배당수익률 약 5% 이상을 기대해볼 수 있기 때문에, 배당 투자 관점에서 충분히 주목할만하다.

한섬 연결기준 실적 추이 및 전망

십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	405.9	345.7	324.1	453.0	393.6	341.7	314.2	421.3	1,528.6	1,470.9	1,426.8
YoY	+3.7%	-3.3%	-5.1%	+0.2%	-3.0%	-1.2%	-3.0%	-7.0%	-0.9%	-3.8%	-3.0%
오프라인	320.2	277.3	254.7	366.0	305.2	269.2	242.3	333.0	1,218.2	1,149.7	1,100.5
YoY	+6%	-4%	-5%	+0%	-5%	-3%	-5%	-9%	-1%	-5.6%	-4.3%
온라인	85.6	68.4	69.1	86.9	87.7	71.9	71.4	86.7	310.1	317.6	319.5
YoY	-3%	-4%	-7%	+2%	+2%	+5%	+3%	-0%	-2%	+2.4%	+0.6%
매출총이익	258.6	197.4	194.2	257.3	239.2	191.7	184.2	248.6	907.6	863.7	837.4
YoY	+5%	-6%	-10%	-5%	-8%	-3%	-5%	-3%	-4%	-5%	-3%
GPM	263.2%	57.1%	59.9%	56.8%	60.8%	56.1%	58.6%	59.0%	59.4%	58.7%	58.7%
영업이익	54.3	5.8	8.8	31.6	32.5	4.1	6.0	19.7	100.5	62.4	71.3
YoY	-8%	-79%	-73%	-36%	-40%	-29%	-31%	-38%	-40%	-38%	+14%
OPM	13.4%	1.7%	2.7%	7.0%	8.3%	1.2%	1.9%	4.7%	6.6%	4.2%	5.0%
세전이익	57.4	4.3	6.7	32.2	30.2	2.6	7.2	20.6	100.6	60.6	69.6
YoY	-2%	-82%	-73%	-40%	-47%	-40%	+6%	-36%	-38%	-40%	+15%
%	14.1%	1.2%	2.1%	7.1%	7.7%	0.8%	2.3%	4.9%	6.6%	4.1%	4.9%
당기순이익	44.3	8.6	5.4	22.7	23.7	1.7	5.0	16.1	81.0	46.4	54.3
YoY	+4%	-51%	-74%	-42%	-47%	-80%	-9%	-29%	-33%	-43%	+17%
%	10.9%	2.5%	1.7%	5.0%	6.0%	0.5%	1.6%	3.8%	5.3%	3.2%	3.8%

자료: 한섬, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,542.2	1,528.6	1,470.9	1,426.8	1,469.6
매출원가	597.2	621.0	607.2	589.4	607.0
매출총이익	945.0	907.6	863.7	837.4	862.5
판관비	776.7	807.1	801.4	766.1	790.1
영업이익	168.3	100.5	62.3	71.3	72.5
EBITDA	226.5	167.5	142.4	131.3	117.4
영업외손익	-6.5	0.1	-1.8	-1.8	1.8
이자수익	8.3	5.2	9.6	16.4	20.0
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	-5.2	-12.0	-12.0
법인세차감전이익	161.8	100.6	60.6	69.6	74.3
법인세비용	41.1	19.6	14.2	15.3	16.3
계속사업순손익	120.7	81.0	46.4	54.3	58.0
당기순이익	120.7	81.0	46.4	54.3	58.0
지배주주순이익	123.0	83.9	47.7	54.3	58.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.2	-0.9	-3.8	-3.0	3.0
영업이익 증감율	10.6	-40.3	-38.0	14.4	1.7
EBITDA 증감율	10.5	-26.0	-15.0	-7.8	-10.6
지배주주순이익 증감율	7.4	-31.8	-43.1	13.8	6.8
EPS 증감율	7.4	-31.8	-40.1	13.7	6.8
매출총이익율(%)	61.3	59.4	58.7	58.7	58.7
영업이익률(%)	10.9	6.6	4.2	5.0	4.9
EBITDA Margin(%)	14.7	11.0	9.7	9.2	8.0
지배주주순이익률(%)	8.0	5.5	3.2	3.8	3.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	67.2	54.3	247.0	228.2	177.7
당기순이익	0.0	0.0	46.4	54.3	58.0
비현금항목의 가감	74.5	78.6	87.1	61.3	43.8
유형자산감가상각비	36.7	40.1	44.8	34.9	27.2
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	6.9	1.4	-1.1
영업활동자산부채증감	-121.0	-80.5	22.7	16.2	-23.0
매출채권및기타채권의감소	-1.4	-14.6	4.5	3.5	-3.4
재고자산의감소	-112.4	-54.7	23.1	17.6	-17.1
매입채무및기타채무의증가	2.6	-5.2	-4.8	-4.3	-2.0
기타	-9.8	-6.0	-0.1	-0.6	-0.5
기타현금흐름	113.7	56.2	90.8	96.4	98.9
투자활동 현금흐름	-73.2	-72.6	-129.0	-74.0	-74.1
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	-1.9	-1.9	-2.0
기타	-10.6	-72.1	-72.1	-72.1	-72.1
재무활동 현금흐름	4.1	-28.0	-28.5	-27.5	-27.5
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	-16.1	-16.1
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	68.6	105.7	55.2
기초현금 및 현금성자산	67.3	65.5	19.1	87.7	193.4
기말현금 및 현금성자산	65.5	19.1	87.7	193.4	248.6

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,031.1	828.9	872.3	959.4	1,037.5
현금 및 현금성자산	65.5	19.1	87.7	193.4	248.6
단기금융자산	282.5	62.8	64.7	66.6	68.6
매출채권 및 기타채권	105.3	119.7	115.2	111.7	115.1
재고자산	562.7	610.5	587.5	569.9	587.0
기타유동자산	15.1	16.8	17.2	17.8	18.2
비유동자산	653.6	895.3	870.2	810.3	765.3
투자자산	32.3	27.2	27.2	27.2	27.2
유형자산	407.2	553.1	563.3	528.4	501.2
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	1,742.5	1,769.7	1,802.9
유동부채	288.9	251.4	246.6	242.2	240.2
매입채무 및 기타채무	169.9	160.3	155.5	151.2	149.2
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	325.1	320.8	318.8
지배지분	1,336.2	1,396.9	1,421.3	1,452.8	1,488.0
자본금	12.3	12.3	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
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	1,325.5	1,363.6	1,405.5
비지배지분	0.3	-2.6	-3.9	-3.9	-3.9
자본총계	1,336.5	1,394.3	1,417.4	1,448.9	1,484.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,995	3,405	2,040	2,320	2,477
BPS	54,250	56,716	60,742	62,088	63,592
CFPS	7,926	6,477	5,708	4,941	4,348
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	5.4	5.6	7.2	6.3	5.9
PER(최고)	7.9	8.3	10.6		
PER(최저)	4.8	5.2	7.0		
PBR	0.50	0.34	0.24	0.23	0.23
PBR(최고)	0.73	0.50	0.36		
PBR(최저)	0.44	0.31	0.23		
PSR	0.43	0.31	0.23	0.24	0.23
PCFR	3.4	3.0	2.6	2.9	3.3
EV/EBITDA	1.7	2.6	1.7	1.0	0.6
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	13.7	20.3	34.7	29.7	27.8
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.8	3.9	5.1	5.2	5.2
ROA	7.4	4.8	2.7	3.1	3.2
ROE	9.6	6.1	3.4	3.8	3.9
ROIC	13.3	7.3	4.0	4.9	5.2
매출채권회전율	14.9	13.6	12.5	12.6	13.0
재고자산회전율	3.0	2.6	2.5	2.5	2.5
부채비율	26.1	23.7	22.9	22.1	21.5
순차입금비율	-21.2	-2.0	-6.9	-14.2	-17.7
이자보상배율	41.0	18.6	11.5	13.2	13.4
총차입금	64.1	54.7	54.7	54.7	54.7
순차입금	-283.9	-27.2	-97.6	-205.3	-262.5
NOPLAT	226.5	167.5	142.4	131.3	117.4
FCF	-21.2	-160.1	95.5	131.8	78.5

4) 한세실업

4Q Preview

투자의견 BUY 유지

TP 18,000원

하향조정

한세실업의 4분기 매출액은 3,950억원 (+11% YoY, 달러기준 +5%), 영업이익은 168억원 (-38% YoY, OPM 4.3%)으로 시장기대치를 하회할 전망이다. 갭, 칼아트, 에어로포스테일 등 주요 고객사의 수주량은 견조하나, 비주류 고객사의 수주 단가가 하락하면서 수익성 축소가 불가피하다.

지난 10월 동사는 25년 가이드스로 달러 매출 +6% 성장, 영업이익률 10% 달성을 제시했다. 현재 미국 의류 시장 내 가성비 소비에 대한 선호 확대에 의해 단가 하방 압력이 커지고 있기에 수익성 방어가 절실한 상황이다. 이에 동사는 하반기부터 액티브웨어 카테고리 확대를 통해 믹스 개선 효과를 계획하고 있다. 다만 단기적으로 수익성에 대한 우려가 불가피하기에, 중장기적인 관점에서 지켜볼 필요가 있다.

한세실업 연결기준 실적 추이 및 전망

십억 원, 백만 달러		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	원화	410.8	430.2	512.0	355.7	411.8	448.0	533.9	395.0	1,708.8	1,788.7	1,941.8
	YoY	-29%	-30%	-13%	-18%	+0%	+4%	+4%	+11%	-22%	+5%	+9%
	달러	322.2	327.1	390.6	269.3	310.0	326.8	392.8	282.8	1,309	1,311	1,390
	YoY	-33%	-32%	-12%	-14%	-4%	-0%	+0.6%	+5%	-24%	+0%	+6%
매출총이익		71.9	84.0	99.2	65.7	77.7	81.8	90.3	61.2	320.8	311.0	344.2
	YoY	-21%	-11%	-4%	+36%	+8%	-3%	-9%	-7%	-5%	-3%	+11%
	GPM	17%	20%	19%	18%	19%	18%	17%	16%	19%	17%	18%
영업이익		35.9	44.4	60.7	27.3	38.1	42.5	45.2	16.8	168.2	142.7	170.9
	YoY	-27%	-20%	-7%	+190%	+6%	-4%	-25%	-38%	-6%	-15%	+20%
	OPM	8.7%	10.3%	11.8%	7.7%	9.3%	9.5%	8.5%	4.3%	9.8%	8.0%	8.8%
세전이익		28.4	36.4	50.1	26.1	25.4	30.2	45.9	12.9	140.9	114.3	148.8
	YoY	-29%	+6%	+14%	+120%	-11%	-17%	-8%	-51%	+8%	-19%	+30%
	%	7%	8%	10%	7%	6%	7%	9%	3%	8%	6%	8%
당기순이익		24.0	29.3	39.9	18.9	18.1	22.3	35.8	9.7	112.0	85.9	111.8
	YoY	-24%	+19%	+36%	+4876%	-25%	-24%	-10%	-49%	+31%	-23%	+30%
	%	5.8%	6.8%	7.8%	5.3%	4.4%	5.0%	6.7%	2.4%	7%	5%	6%

자료: 한세실업, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,204.8	1,708.8	1,788.7	1,941.8	2,000.0
매출원가	1,868.5	1,388.0	1,477.7	1,597.5	1,621.5
매출총이익	336.3	320.8	311.0	344.2	378.6
판관비	156.7	152.6	168.3	173.4	178.6
영업이익	179.6	168.2	142.7	170.9	200.0
EBITDA	212.4	199.9	175.2	194.2	217.1
영업외손익	-49.2	-27.3	-28.4	-22.1	-22.1
이자수익	6.7	10.1	12.0	15.1	20.0
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	5.3	10.1	10.1
기타	-9.3	-10.6	-18.3	-19.9	-24.8
법인세차감전이익	130.4	140.9	114.3	148.8	177.9
법인세비용	44.8	28.9	28.4	37.0	44.3
계속사업순손익	85.6	112.0	85.9	111.8	133.7
당기순이익	85.6	112.0	85.9	111.8	133.7
지배주주순이익	85.6	112.0	85.5	111.3	133.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.9	-22.5	4.7	8.6	3.0
영업이익 증감율	68.3	-6.3	-15.2	19.8	17.0
EBITDA 증감율	55.8	-5.9	-12.4	10.8	11.8
지배주주순이익 증감율	27.1	30.8	-23.7	30.2	19.6
EPS 증감율	27.2	30.8	-23.7	30.2	19.6
매출총이익율(%)	15.3	18.8	17.4	17.7	18.9
영업이익률(%)	8.1	9.8	8.0	8.8	10.0
EBITDA Margin(%)	9.6	11.7	9.8	10.0	10.9
지배주주순이익률(%)	3.9	6.6	4.8	5.7	6.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	196.7	190.0	238.9	260.8	300.1
당기순이익	0.0	0.0	85.9	111.8	133.7
비현금항목의 가감	47.5	60.9	100.3	91.9	87.9
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	-5.3	-10.1	-10.1
기타	15.2	30.4	73.1	78.7	80.9
영업활동자산부채증감	48.2	41.3	-45.5	-35.6	-11.9
매출채권및기타채권의감소	58.0	-6.1	-8.5	-16.3	-6.2
재고자산의감소	83.3	45.8	-40.9	-25.7	-9.8
매입채무및기타채무의증가	-14.6	4.8	5.9	8.6	6.5
기타	-78.5	-3.2	-2.0	-2.2	-2.4
기타현금흐름	101.0	87.8	98.2	92.7	90.4
투자활동 현금흐름	-36.1	-150.3	-26.7	-23.4	-25.0
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	-7.6	-2.8	-2.8
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	25.6	50.8	88.5
기초현금 및 현금성자산	21.3	173.1	71.9	97.6	148.4
기말현금 및 현금성자산	173.1	71.9	97.6	148.4	236.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	772.3	679.1	770.8	881.9	1,006.5
현금 및 현금성자산	173.1	71.9	97.6	148.4	236.9
단기금융자산	79.8	146.2	160.8	176.9	194.6
매출채권 및 기타채권	178.6	181.4	189.9	206.2	212.3
재고자산	309.0	259.0	299.9	325.6	335.3
기타유동자산	31.8	20.6	22.6	24.8	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	1,309.3	1,410.0	1,530.5
유동부채	620.6	500.5	506.4	515.0	521.5
매입채무 및 기타채무	64.3	71.6	77.5	86.1	92.7
단기금융부채	495.8	379.7	379.7	379.7	379.7
기타유동부채	60.5	49.2	49.2	49.2	49.1
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	599.5	608.0	614.6
지배지분	537.1	643.7	709.5	801.1	914.5
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	644.4	736.0	849.4
비지배지분	0.0	0.0	0.4	0.8	1.4
자본총계	537.1	643.7	709.8	801.9	915.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,141	2,801	2,137	2,783	3,327
BPS	13,427	16,092	17,737	20,027	22,862
CFPS	3,329	4,325	4,655	5,091	5,539
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	7.2	7.5	6.6	4.8	4.0
PER(최고)	13.8	8.7	11.9		
PER(최저)	6.1	5.0	6.1		
PBR	1.15	1.31	0.80	0.66	0.58
PBR(최고)	2.20	1.52	1.43		
PBR(최저)	0.98	0.88	0.74		
PSR	0.28	0.49	0.32	0.27	0.27
PCFR	4.6	4.9	3.0	2.6	2.4
EV/EBITDA	4.3	5.3	4.3	3.3	2.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	22.9	17.6	22.9	17.6	14.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.2	2.4	3.5	3.8	3.8
ROA	7.0	9.0	6.7	8.2	9.1
ROE	17.1	19.0	12.6	14.7	15.5
ROIC	17.1	21.0	16.3	19.2	22.3
매출채권회전율	9.9	9.5	9.6	9.8	9.6
재고자산회전율	6.3	6.0	6.4	6.2	6.1
부채비율	130.7	92.2	84.5	75.8	67.1
순차입금비용	55.2	35.0	26.1	14.8	1.3
이자보상배율	11.3	6.3	5.3	6.4	7.5
총차입금	549.5	443.7	443.7	443.7	443.7
순차입금	296.6	225.5	185.2	118.3	12.1
NOPLAT	212.4	199.9	175.2	194.2	217.1
FCF	175.1	165.7	94.2	116.1	155.4

5) 영원무역 4Q Preview

투자의견 BUY 유지
TP 54,000원
하향조정

영원무역의 4분기 매출액은 8,583억원 (+13% YoY), 영업이익은 278억원 (-66% YoY, OPM 3%)를 기록할 전망이다. Scott의 부진 여파가 크다.

OEM 사업 매출액은 5,814억원 (+30% YoY, 달러 +23%), 영업이익은 1,105억원 (+57% YoY, OPM 19%)을 기록할 전망이다. 작년 기저 부담이 낮고, 주요 고객사들의 수주가 견조한 덕분이다.

Scott 매출액은 2,267억원 (-12% YoY, 스위스 프랑 -15%), 영업손실 907억원 (적자전환)을 예상한다. 일단 전방 시방 내 자전거 수요가 부진하고, 그동안의 적자로 인해 연말 회계 처리 과정에서 재고자산이 손상 처리될 경우 영업손실이 커질 것으로 예상된다. 아울러 최근 스위스 프랑의 강세도 비용에 부정적인 영향을 미칠 것이다.

24년은 방글라데시 인건비 상승, Scott의 부진 등, 이익 하방 압력이 큰 해였고, 이번 실적만 넘기면 악재는 이제 끝이다. 현재 주가는 선행 PER기준 4배로 밸류에이션 부담은 크지 않은 편이지만, 주가가 반등할 수 있는 재료가 당장 마땅치 않다. 향후 2월에 있을 주요 고객사들의 실적, 재고 투자에 주목할 필요가 있다.

영원무역 연결기준 실적 추이 및 전망

십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	840.6	1,007.8	998.8	757.3	709.7	892.7	1,068.5	858.3	3,604.4	3,529.2	3,465.2
YoY	+10%	+7%	-14%	-27%	-16%	-11%	+7%	+13%	-8%	-2%	-2%
OEM	493.0	638.5	597.3	448.6	467.6	604.4	732.0	581.4	2,177.5	2,385	2,480
YoY	+14%	+12%	-20%	-25%	-5%	-5%	+23%	+30%	-7%	+10%	+4%
Scott	303.6	335.2	345.2	258.4	196.2	239.8	286.6	226.7	1,242.4	949.2	985.1
YoY	+5%	-1%	-10%	-33%	-35%	-28%	-17%	-12%	-11%	-24%	+4%
영업이익	167.2	210.6	180.0	81.4	71.0	166.5	104.5	27.8	639.1	369.8	520.4
YoY	+15%	+1%	-35%	-58%	-58%	-21%	-42%	-66%	-22%	-42%	+41%
OPM	20%	21%	18%	11%	10%	18.6%	10%	3%	18%	10%	15%
OEM	137.1	193.4	160.7	70.5	83.1	183.0	164.8	110.5	561.7	541.5	545.6
YoY	+33%	+20%	-28%	-53%	-39%	-5%	+3%	+57%	-12%	-4%	+1%
OPM	28%	30%	27%	16%	18%	30%	23%	19%	26%	23%	22%
Scott	27.0	16.8	12.0	3.0	-16.1	-20.8	-68.2	-90.7	58.7	-195.7	-49.3
YoY	-29%	-64%	-78%	-92%	적전	적전	적전	적전	-67%	적전	적자
OPM	9%	5%	3%	1%	-8%	-9%	-24%	-40%	5%	-21%	-5%
당기순이익	141.8	160.3	164.4	66.6	79.2	164.3	112.6	1.5	533.1	357.6	458.0
YoY	+27%	-15%	-33%	-66%	-44%	+2%	-32%	-98%	-28%	-33%	+28%
NPM	17%	16%	16%	9%	11%	18%	11%	0%	15%	10%	13%

자료: 영원무역, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,911.0	3,604.4	3,529.2	3,465.2	3,638.5
매출원가	2,594.3	2,449.4	2,601.5	2,370.2	2,534.4
매출총이익	1,316.6	1,155.0	927.7	1,095.0	1,104.1
판매비	493.6	517.8	557.9	574.6	591.8
영업이익	823.0	637.1	369.8	520.4	512.2
EBITDA	916.1	735.4	483.9	616.6	593.4
영업외손익	58.7	44.5	90.6	67.6	67.6
이자수익	9.3	32.3	44.0	57.0	67.1
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	50.7	14.7	4.6
법인세차감전이익	881.8	681.6	460.4	588.0	579.8
법인세비용	138.6	148.6	101.5	129.6	127.8
계속사업손익	743.2	533.1	359.0	458.4	452.0
당기순이익	743.2	533.1	359.0	458.4	452.0
지배주주순이익	674.5	516.0	390.6	458.4	452.0
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	40.1	-7.8	-2.1	-1.8	5.0
영업이익 증감률	86.0	-22.6	-42.0	40.7	-1.6
EBITDA 증감률	73.1	-19.7	-34.2	27.4	-3.8
지배주주순이익 증감률	126.3	-23.5	-24.3	17.4	-1.4
EPS 증감률	126.3	-23.5	-24.3	17.4	-1.4
매출총이익율(%)	33.7	32.0	26.3	31.6	30.3
영업이익률(%)	21.0	17.7	10.5	15.0	14.1
EBITDA Margin(%)	23.4	20.4	13.7	17.8	16.3
지배주주순이익률(%)	17.2	14.3	11.1	13.2	12.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	458.8	525.1	548.6	600.1	476.1
당기순이익	743.2	533.1	359.0	458.4	452.0
비현금항목의 가감	263.3	279.9	183.5	180.7	153.8
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	71.7	86.8	74.9
영업활동자산부채증감	-419.0	-109.8	89.7	59.6	-43.1
매출채권및기타채권의감소	-120.2	26.5	10.9	9.3	-25.2
재고자산의감소	-359.6	-293.5	27.7	23.6	-63.9
매입채무및기타채무의증가	94.3	79.9	1.1	3.7	35.1
기타	-33.5	77.3	50.0	23.0	10.9
기타현금흐름	-128.7	-178.1	-83.6	-98.6	-86.6
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	-72.4	-72.4
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	-55.6	-55.6
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	340.0	335.7	135.1
기초현금 및 현금성자산	641.8	735.9	896.4	1,236.4	1,572.1
기말현금 및 현금성자산	735.9	896.4	1,236.4	1,572.1	1,707.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,821.4	3,346.9	3,770.0	4,277.2	4,794.4
현금 및 현금성자산	735.9	896.4	1,236.4	1,572.1	1,707.2
단기금융자산	378.4	505.7	675.9	903.3	1,207.2
매출채권 및 기타채권	528.7	523.5	512.5	503.2	528.4
재고자산	983.9	1,329.2	1,301.4	1,277.8	1,341.7
기타유동자산	194.5	92.1	43.8	20.8	9.9
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	5,609.3	6,023.6	6,462.8
유동부채	822.7	1,123.3	1,124.4	1,128.1	1,163.2
매입채무 및 기타채무	422.0	546.8	547.9	551.7	586.8
단기금융부채	276.8	490.2	490.2	490.2	490.2
기타유동부채	123.9	86.3	86.3	86.2	86.2
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	1,710.2	1,714.0	1,749.1
지배지분	2,814.5	3,246.7	3,589.4	3,999.9	4,404.1
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	3,047.5	3,450.3	3,846.8
비지배지분	299.8	341.3	309.7	309.7	309.7
자본총계	3,114.3	3,588.0	3,899.1	4,309.6	4,713.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	15,222	11,644	8,814	10,345	10,201
BPS	63,517	73,269	81,003	90,268	99,389
CFPS	22,713	18,347	12,241	14,423	13,671
DPS	1,530	1,300	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	3.1	3.9	4.8	3.9	4.0
PER(최고)	3.5	5.8	6.0		
PER(최저)	2.4	3.6	3.6		
PBR	0.74	0.62	0.52	0.45	0.41
PBR(최고)	0.83	0.93	0.65		
PBR(최저)	0.58	0.57	0.40		
PSR	0.53	0.56	0.53	0.52	0.50
PCFR	2.1	2.5	3.5	2.8	3.0
EV/EBITDA	1.9	2.2	2.0	0.5	-0.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	9.0	10.7	15.5	12.1	12.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.3	2.9	3.1	3.2	3.2
ROA	18.4	10.9	6.6	7.9	7.2
ROE	26.8	17.0	11.4	12.1	10.8
ROIC	35.6	21.8	12.2	18.6	19.2
매출채권회전율	8.4	6.9	6.8	6.8	7.1
재고자산회전율	4.8	3.1	2.7	2.7	2.8
부채비율	44.9	47.6	43.9	39.8	37.1
순차입금비용	-19.4	-19.9	-31.4	-41.5	-47.3
이자보상배율	40.8	20.5	11.9	16.7	16.5
총차입금	510.0	686.3	686.3	686.3	686.3
순차입금	-604.3	-715.8	-1,225.9	-1,789.1	-2,228.1
NOPLAT	916.1	735.4	483.9	616.6	593.4
FCF	258.3	315.5	492.1	561.6	437.5

6) 화승엔터프라이즈 4Q Preview 화승엔터프라이즈의 4분기 매출액은 4,665억원 (+43% YoY), 영업이익은 300억원 (+275% YoY, OPM 6.4%)을 기록할 전망이다. 아디다스향 수주가 증가한 덕분이다.

투자의견 BUY 유지
TP 12,000원 유지

최근 아디다스의 실적은 상승장구하고 있다. 아디다스의 3분기 매출은 64억 유로로 +10% 성장 (이지 제외 시 +14% 성장), 영업이익은 5.98억 유로로 +46% 성장, 기존 가이던스에 부합하는 실적을 보였다. 지역별 매출을 살펴보면, 미국을 제외하고 모두 높은 성장률을 보였다. (북미 -7%, 중국 +9%, 이머징 +16%, 일본/한국 +18%, 유럽 +18%, 라틴아메리카 +28%)

위 실적 발표 자리에서 아디다스는 실적 가이던스를 또 한번 상향조정했다. 이에 아디다스의 24년 매출은 235억 유로로 +10% 성장, 영업이익은 1.2억 유로를 (OPM 5%) 기록할 전망이다. (기존: +높은 한 자리 수 성장, 영업이익 1억 유로). 위 가이던스는 24년 이지 매출이 약 6억 유로, 영업이익이 1.5억이 기여한다는 가정하에 산출되었다.

당사는 아디다스가 3월에 예정된 4분기 실적발표 자리에서 25년도 실적에 대해 긍정적인 전망을 제시할 것을 예상한다. 아디다스는 최근 실적발표 자리에서 그동안 비교적 부진했던 미국과 중국에 대해서 긍정적 코멘트를 제시했는데, (1)그동안 마이너스였던 미국의 오더북이 다음 분기부터 두 자리 수 성장으로 반등할 것으로 기대되고, (2)중국에서 앞으로 현지 브랜드와의 경쟁을 강화, 올해 소규모 도시를 중심으로 매장 300개를 확장할 계획이라고 언급했다. 중국과 미국은 그동안 비교적 회복 속도가 느렸던 지역인데, 25년에 해당 지역의 실적이 긍정적인 모습을 보인다면, 25년에도 아디다스의 성장 궤도가 계속될 가능성이 높다. 이에 화승엔터프라이즈의 수혜를 기대하며, OEM사 중 최선호주로 제시한다.

화승엔터프라이즈 연결기준 실적 추이 및 전망

십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	305.4	321.9	261.3	325.2	345.4	391.7	386.1	466.5	1,213.8	1,589.6	1,885.1
YoY	-19%	-29%	-41%	-16%	13%	22%	48%	43%	-27%	31%	19%
영업이익	-1.0	7.6	-1.7	7.99	5.3	18.8	19.1	30.0	13.0	73.2	113.1
YoY	적자전환	-71%	적자전환	86%	흑자전환	148%	흑자전환	275%	-75%	465%	55%
OPM	-0.3%	2.4%	-0.6%	2.5%	1.5%	4.8%	4.9%	6.4%	1.1%	4.6%	6.0%
순이익	0.9	-3.4	-16.8	-6.0	-1.8	6.9	8.2	14.2	-25.3	27.5	120.2
YoY	-81%	적자전환	적자전환	적자	적자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자	흑전	336%
NPM	0%	-1%	-6%	-2%	-1%	2%	2%	3%	-2%	2%	6%

자료: 화승엔터프라이즈, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,654.0	1,213.8	1,589.6	1,885.1	2,073.7
매출원가	1,454.8	1,050.5	1,360.2	1,615.8	1,767.6
매출총이익	199.2	163.3	229.4	269.3	306.1
판매비	146.4	150.4	156.2	156.2	160.9
영업이익	52.8	13.0	73.2	113.1	145.2
EBITDA	126.1	84.0	143.5	173.8	197.6
영업외손익	-46.3	-31.6	-38.1	-38.7	-38.7
이자수익	3.7	8.5	10.2	15.5	23.3
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	-14.1	-19.4	-27.2
법인세차감전이익	6.5	-18.6	35.1	74.4	106.4
법인세비용	14.0	6.6	7.6	-45.7	-65.4
계속사업손익	-7.5	-25.3	27.5	120.1	171.9
당기순이익	-7.5	-25.3	27.5	120.1	171.9
지배주주순이익	-10.0	-26.3	26.2	120.1	171.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	45.3	-26.6	31.0	18.6	10.0
영업이익 증감율	643.8	-75.4	463.1	54.5	28.4
EBITDA 증감율	83.3	-33.4	70.8	21.1	13.7
지배주주순이익 증감율	흑전	163.0	-199.6	358.4	43.1
EPS 증감율	적지	적지	흑전	357.9	43.1
매출총이익율(%)	12.0	13.5	14.4	14.3	14.8
영업이익률(%)	3.2	1.1	4.6	6.0	7.0
EBITDA Margin(%)	7.6	6.9	9.0	9.2	9.5
지배주주순이익률(%)	-0.6	-2.2	1.6	6.4	8.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	757.4	646.6	796.3	1,019.9	1,274.6
현금 및 현금성자산	183.4	121.3	160.7	294.7	491.0
단기금융자산	93.4	96.2	99.0	101.9	104.8
매출채권 및 기타채권	127.6	128.8	168.7	200.1	220.1
재고자산	293.8	263.0	344.4	408.4	449.3
기타유동자산	59.2	37.3	23.5	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	1,440.0	1,602.8	1,805.0
유동부채	778.1	718.8	767.3	806.6	833.6
매입채무 및 기타채무	201.4	187.3	235.9	275.2	302.1
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	849.7	889.0	916.0
지배지분	537.4	514.1	543.7	667.2	842.5
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	163.7	281.1	450.2
비지배지분	53.7	45.3	46.6	46.6	46.6
자본총계	591.2	559.4	590.3	713.8	889.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	96.8	59.1	13.6	108.8	171.2
당기순이익	0.0	0.0	27.5	120.1	171.9
비현금항목의 가감	140.4	108.4	97.9	30.3	-5.5
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	28.4	-30.2	-57.7
영업활동자산부채증감	-11.5	14.7	-59.0	-47.4	-28.4
매출채권및기타채권의감소	28.8	-2.1	-39.9	-31.4	-20.0
재고자산의감소	27.2	35.6	-81.4	-64.0	-40.8
매입채무및기타채무의증가	-62.0	17.0	48.5	39.3	26.9
기타	-5.5	-35.8	13.8	8.7	5.5
기타현금흐름	-32.1	-64.0	-52.8	5.8	33.2
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	39.4	134.0	196.3
기초현금 및 현금성자산	173.2	183.4	121.3	160.7	294.7
기말현금 및 현금성자산	183.4	121.3	160.7	294.7	491.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-165	-434	433	1,983	2,836
BPS	8,870	8,485	8,974	11,012	13,904
CFPS	2,193	1,372	2,070	2,482	2,746
DPS	45	45	45	45	45
주가배수(배)					
PER	-55.9	-19.6	20.0	4.6	3.2
PER(최고)	-106.3	-26.2	23.5		
PER(최저)	-52.7	-16.2	15.2		
PBR	1.04	1.00	0.96	0.83	0.66
PBR(최고)	1.98	1.34	1.13		
PBR(최저)	0.98	0.83	0.73		
PSR	0.34	0.42	0.33	0.29	0.27
PCFR	4.2	6.2	4.2	3.7	3.3
EV/EBITDA	7.8	11.1	6.3	4.6	3.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	-36.2	-10.8	9.9	2.3	1.6
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROA	-0.5	-1.8	2.0	7.9	10.1
ROE	-1.9	-5.0	5.0	19.8	22.8
ROIC	-6.7	1.2	6.2	12.3	16.2
매출채권회전율	12.2	9.5	10.7	10.2	9.9
재고자산회전율	5.6	4.4	5.2	5.0	4.8
부채비율	149.6	143.2	144.0	124.6	103.0
순차입금비율	63.8	67.3	56.6	27.6	-0.2
이자보상배율	2.6	0.4	2.0	3.1	3.9
총차입금	653.9	593.6	593.6	593.6	593.6
순차입금	377.0	376.2	334.0	197.1	-2.2
NOPLAT	126.1	84.0	143.5	173.8	197.6
FCF	-121.2	49.8	68.7	126.4	169.2

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	과리율(%)			종목명	일자	투자 의견	목표 주가	과리율(%)		
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비					가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
한세실업 (105630)	2023-02-16	Buy (Maintain)	22,000원	6개월	-22.48	-15.86	영원무역 (111770)	2023-04-21	Buy(Reinitiate)	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	-2.50		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	-27.21	-21.96
	2024-05-22	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.04	-21.33		2024-11-26	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-26.43	-21.79
	2024-07-19	Buy(Maintain)	32,000원	6개월	-40.68	-36.09		2025-01-21	Buy(Maintain)	54,000원	6개월		
	2024-08-21	Buy(Maintain)	26,000원	6개월	-39.60	-33.04							
	2024-10-15	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-36.27	-29.83							
	2024-11-15	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-30.26	-27.35							
	2025-01-21	Buy(Maintain)	18,000원	6개월									
화승엔터 프라이즈 (241590)	2023-03-13	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-42.95	-41.27	한성 (020000)	2023-01-27	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-25.92	-24.46
	2023-03-21	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-43.57	-41.27		2023-02-08	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-26.60	-20.71
	2023-04-21	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-39.99	-28.69		2023-04-21	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-27.00	-20.71
	2023-07-06	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-38.05	-28.69		2023-05-09	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-34.51	-27.97
	2023-08-16	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-39.53	-28.69		2023-07-06	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-37.19	-27.97
	2023-11-17	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-36.15	-36.15		2023-08-08	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-36.90	-32.17
	2023-11-20	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-33.91	-27.15		2023-11-07	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-36.11	-30.83
	2024-01-12	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-39.31	-27.15		2024-01-12	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-36.24	-28.17
	2024-04-17	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-9.60	0.00		2024-02-07	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-34.01	-28.17
	2024-05-22	Buy(Maintain)	11,500원	6개월	-27.45	-17.48		2024-04-17	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-34.40	-28.17
	2024-07-19	Buy(Maintain)	11,500원	6개월	-28.90	-17.48		2024-05-08	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-35.45	-31.54
	2024-08-21	Buy(Maintain)	11,500원	6개월	-30.10	-17.48		2024-07-19	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-31.20	-26.13
	2024-10-15	Buy(Maintain)	12,000원	6개월	-25.45	-19.00		2024-10-15	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-30.97	-27.52
	2025-01-21	Buy(Maintain)	12,000원	6개월				2024-11-08	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-33.87	-27.52
								2025-01-21	Buy(Maintain)	20,000원	6개월		
F&F (383220)	2023-02-02	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-27.32	-21.54	신세계 인터내셔널 (031430)	2023-01-26	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-26.95	-24.71
	2023-04-21	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-27.53	-21.54		2023-02-09	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-33.34	-23.79
	2023-05-03	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-28.09	-21.54		2023-04-21	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-29.77	-28.21
	2023-06-08	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-29.31	-21.54		2023-05-11	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-27.80	-22.84
	2023-07-06	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-31.55	-21.54		2023-07-06	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-29.57	-22.84
	2023-08-01	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-44.26	-38.97		2023-08-11	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-29.63	-20.36
	2023-10-06	Buy(Maintain)	195,000원	6개월	-45.69	-38.97		2023-11-09	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-31.17	-26.36
	2023-10-30	Buy(Maintain)	174,000원	6개월	-49.93	-45.00		2024-01-12	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-32.16	-26.36
	2024-01-12	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-47.98	-43.57		2024-02-07	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-32.18	-26.36
	2024-02-08	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-41.92	-36.25		2024-04-17	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-31.76	-26.36
	2024-04-17	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-35.23	-34.00		2024-05-09	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-26.91	-20.61
	2024-05-02	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.58	-26.00		2024-07-19	Buy(Maintain)	21,000원	6개월	-35.41	-30.43
	2024-07-19	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-34.82	-26.00		2024-10-15	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-28.25	-25.06
	2024-07-29	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-37.51	-26.00		2024-11-11	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-37.90	-25.06
	2024-10-15	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-39.54	-36.10		2025-01-21	Buy(Maintain)	16,000원	6개월		
	2024-11-11	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-39.68	-37.88							
	2024-11-26	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-35.79	-26.00							
	2025-01-21	Buy(Maintain)	85,000원	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 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)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%