



# 한세실업

| Bloomberg Code (105630 KS) | Reuters Code (105630.KS)

2023년 11월 14일

## [첨유/의복]

박현진 연구위원

☎ 02-3772-1563

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

☎ 02-3772-1575

✉ jieun.ju@shinhan.com

## 사야하는 이유, 방향성



**매수**  
(유지)



현재주가 (11월 13일)

**23,200 원**



목표주가

**33,000 원 (상향)**



상승여력

**42.2%**

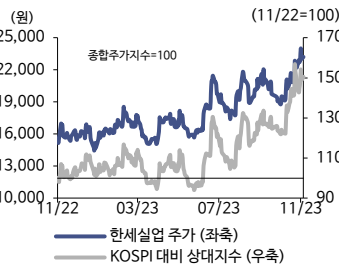
- ◆ 3Q23 비용 축소, 매출 감소폭 줄이면서 컨센서스 대비 선방
- ◆ 4Q23 매출 (+)성장 반전, 1H24 기저효과 +α 기대
- ◆ 회복이 빠르던 느리던, 방향성은 우상향! 저점 매수 타이밍



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

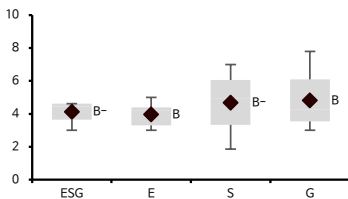
|                       |                 |
|-----------------------|-----------------|
| 시가총액                  | 928.0십억원        |
| 발행주식수                 | 40.0백만주         |
| 유동주식수                 | 13.2백만주(33.1%)  |
| 52 주 최고가/최저가          | 24,000원/14,450원 |
| 일평균 거래량 (60 일)        | 184,481 주       |
| 일평균 거래액 (60 일)        | 3,905백만원        |
| 외국인 지분율               | 6.81%           |
| <b>주요주주</b>           |                 |
| 한세에스 24홀딩스 외 9인       | 64.68%          |
| 국민연금공단                | 10.46%          |
| <b>절대수익률</b>          |                 |
| 3개월                   | 14.3%           |
| 6개월                   | 31.4%           |
| 12개월                  | 48.7%           |
| <b>KOSPI 대비 상대수익률</b> |                 |
| 3개월                   | 23.2%           |
| 6개월                   | 35.3%           |
| 12개월                  | 53.6%           |

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 3Q23 줄여가는 매출 감소폭, 비용 축소 효과

3Q23 연결매출 5,120억원(-13% YoY), 영업이익 606억원(-8% YoY)으로 당사 추정 영업이익(558억원)과 컨센서스 영업이익(524억원)을 상회했다. 달러 기준 매출은 11% 역성장했으나 상반기와 비교하면 매출 감소폭을 상당히 줄이고 있는 게 눈에 띈다. 작년 하반기부터 미국 의류 소비가 둔화됨과 동시에 재고 과다로 오더가 급감했었다. 올해 연말로 들어서면서 글로벌 의류 재고는 감소세가 유지되고, 더불어 미국 소비는 소폭 기대치를 높이는 트렌드가 관찰된다. 이에 OEM 업황이 조금이나마 개선될 여지가 있을 것으로 판단된다.

특히 동사와 바이어가 껴치는 일부 중소 OEM사들을 중심으로 실적 개선세가 부각되는 기업이 있어 기대를 더 키운다. 작년 4분기부터 오더 감소에 대비해 생산라인 수를 30% 이상 줄이면서 인건비가 작년 동기 대비 감소 추세인 점도 이익률 개선에 긍정적이다. 비용 축소가 마진율을 높이고 있는 점 외에도 과거 대비 수익성 위주의 수주를 전개하는 노력이 마진 레벨을 개선시키는 중으로 파악된다.

## 4Q23~1H24 기저효과 +α 기대

4Q23 매출은 6% YoY 성장할 것으로 예상되며, 2024년 매출은 10% YoY 성장을 전망한다. 올해 고정비 부담 완화로 달라진 마진 레벨을 감안하면 4Q23 영업이익은 404억원(4Q22 94억원) 달성도 가능할 것으로 예측된다. 미국 소비 회복 강도에 따라 동사의 2024년 실적 개선폭도 달라지겠지만, 적어도 2023년 보다 매출이 더 부진할 가능성은 낮아지고 있다. 미국의 의류 재고는 감소 추세가 유지되고 있어 적정 레벨을 찾기 직전이다. 리스탁킹 수요가 조금씩 나타날 가능성을 염두해 실적 눈높이는 조정할 필요가 있다.

## 회복이 빠르던 느리던, 방향성은 우상향에 베팅!

미국 소비 경기를 주시하면서 바닥 매수 타이밍을 고려해봐도 좋다는 판단이다. 올해 상반기 실적이 매우 부진했기에 2024년 상반기 실적은 기저효과는 기본이다. 추정치 상향 및 밸류에이션 조정(2024년 Target P/E 9배)으로 목표주가를 33,000원으로 상향했다. 중국계 OEM사들에 비해 손색없는 이익 레벨을 보이면서도 너무 낮은 밸류에이션은 충분한 매수 이유가 된다.

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 지배순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 순차입금비율<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2021   | 1,672.0      | 106.7         | 67.3           | 1,684      | 11,610     | 13.0       | 10.1             | 1.9        | 15.2       | 106.6         |
| 2022   | 2,204.8      | 179.6         | 85.6           | 2,141      | 13,427     | 7.2        | 4.3              | 1.1        | 17.1       | 55.2          |
| 2023F  | 1,803.8      | 181.3         | 128.9          | 3,223      | 16,408     | 7.2        | 4.9              | 1.4        | 21.6       | 21.2          |
| 2024F  | 1,988.0      | 200.8         | 146.3          | 3,658      | 19,699     | 6.3        | 4.1              | 1.2        | 20.3       | 4.9           |
| 2025F  | 2,170.5      | 227.9         | 182.6          | 4,565      | 24,021     | 5.1        | 3.2              | 1.0        | 20.9       | (10.1)        |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 한세실업 3Q23 Review

| (십억원, %) | 3Q23  | 3Q22  | % YoY  | 2Q23  | % QoQ | 신한 추정치 | % 차이 | 컨센서스  | % 차이 |
|----------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|------|-------|------|
| 연결매출     | 512.0 | 588.3 | (13.0) | 430.2 | 19.0  | 507.1  | 1.0  | 497.1 | 3.0  |
| 영업이익     | 60.6  | 65.6  | (7.5)  | 44.4  | 36.7  | 55.8   | 8.7  | 52.4  | 15.7 |
| 지배주주순이익  | 39.9  | 29.4  | 35.7   | 29.3  | 36.1  | 38.9   | 2.4  | 37.6  | 6.0  |

자료: FnGuide, 신한투자증권

## 한세실업 분기, 연간 실적

| (십억원, %)   | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22  | 4Q22   | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23F | 2021  | 2022  | 2023F  | 2024F |
|------------|------|------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 연결매출       | 581  | 611  | 588   | 425    | 411    | 430    | 512    | 451   | 1,672 | 2,205 | 1,804  | 1,988 |
| % YoY      | 54.7 | 48.5 | 41.3  | (9.4)  | (29.3) | (29.6) | (13.0) | 6.2   | (1.5) | 31.9  | (18.2) | 10.2  |
| 영업이익       | 49   | 56   | 66    | 9      | 36     | 44     | 61     | 40    | 107   | 180   | 181    | 201   |
| % YoY      | 66.1 | 80.6 | 265.9 | (66.9) | (26.7) | (20.2) | (7.5)  | 327.9 | 64.5  | 68.3  | 0.9    | 10.8  |
| % of sales | 8.4  | 9.1  | 11.1  | 2.2    | 8.7    | 10.3   | 11.8   | 9.0   | 6.4   | 8.1   | 10.1   | 10.1  |

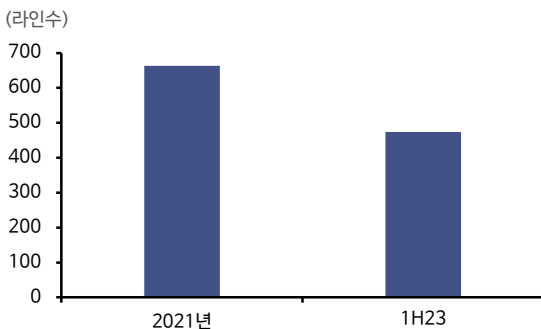
자료: 신한투자증권

## 한세실업 연간 추정치 변동

| (십억원, %) | 신규 추정 |       | 이전 추정 |       | 변화율 (%) |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|
|          | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F | 2023F   | 2024F |
| 연결매출     | 1,804 | 1,988 | 1,812 | 1,984 | (0.4)   | 0.2   |
| 영업이익     | 181   | 201   | 172   | 190   | 5.4     | 5.5   |
| 순이익      | 129   | 146   | 118   | 132   | 9.5     | 11.0  |

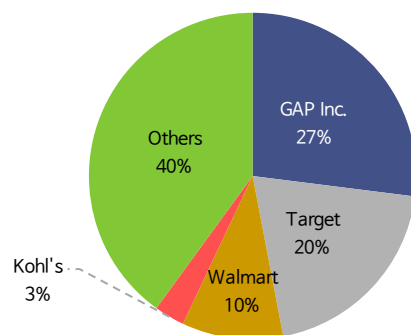
자료: 신한투자증권

## 한세실업 해외 생산법인 생산라인 수 비교



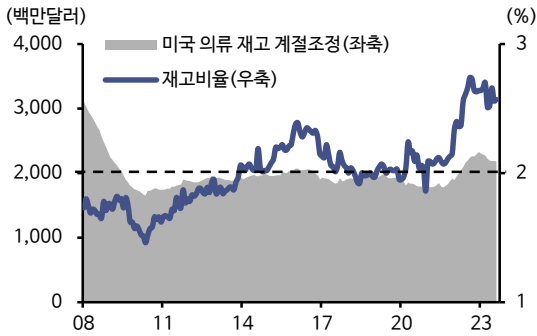
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 한세실업 주요 바이어 비중



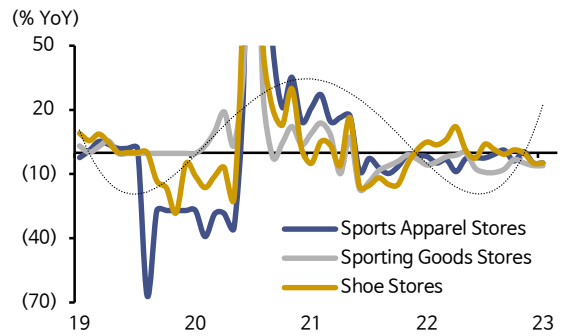
자료: 신한투자증권

### 미국 의류 재고비율



자료: Bloomberg, 신한투자증권

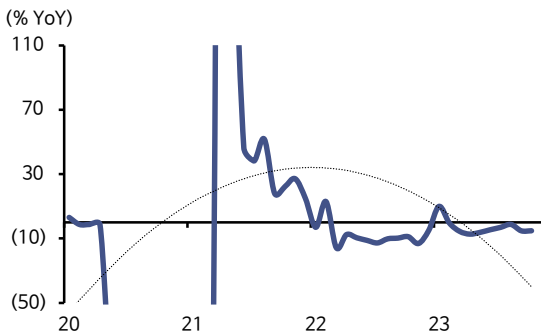
### 미국 카테고리별 소매점 POS 매출 성장 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 점선은 추세선을 의미

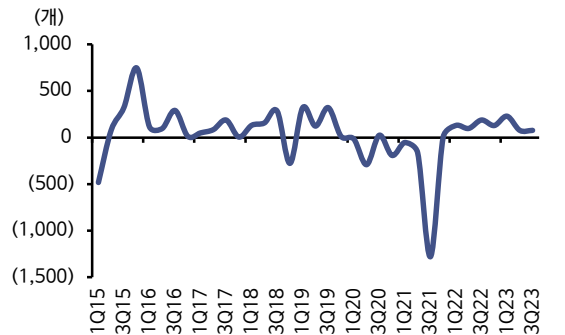
### 미국 패밀리의류 소매점 POS 매출 성장 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

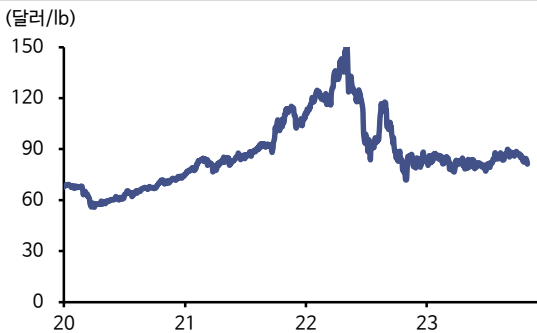
주: 점선은 추세선을 의미

### 미국 소매점 점포수 추이



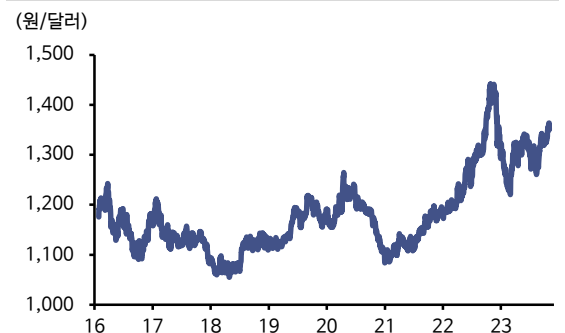
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 면화 가격 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 원달러 평균환율(환율 상승 시 수출기업 수혜)



자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 글로벌 OEM기업 컨센서스 및 밸류에이션

| (백만달러, %, 배) |     | ECLAT | MAKALOT | YUE YUEN | SHENZHO | 영원무역   | 한세실업  | 화승<br>엔터프라이즈 |
|--------------|-----|-------|---------|----------|---------|--------|-------|--------------|
| 시가총액         |     | 4,932 | 2,915   | 1,823    | 15,981  | 1,822  | 703   | 372          |
| 매출액          | 22  | 1,334 | 1,077   | 8,970    | 4,131   | 3,036  | 1,711 | 1,284        |
|              | 23F | 966   | 1,006   | 8,274    | 3,674   | 2,829  | 1,358 | 989          |
|              | 24F | 1,160 | 1,124   | 9,043    | 4,227   | 2,890  | 1,519 | 1,155        |
| 영업이익         | 22  | 260   | 149     | 396      | 456     | 639    | 139   | 41           |
|              | 23F | 200   | 150     | 289      | 659     | 545    | 121   | 16           |
|              | 24F | 244   | 174     | 460      | 858     | 537    | 143   | 51           |
| 순이익          | 22  | 228   | 118     | 296      | 679     | 524    | 66    | (8)          |
|              | 23F | 162   | 122     | 194      | 626     | 401    | 81    | 7            |
|              | 24F | 194   | 137     | 299      | 777     | 387    | 96    | 35           |
| EBITDA       | 22  | 286   | 168     | 890      | 664     | 708    | 165   | 98           |
|              | 23F | 232   | 171     | 694      | 856     | 618    | 149   | 73           |
|              | 24F | 277   | 196     | 850      | 1075    | 613    | 172   | 109          |
| EPS 성장률 (%)  | 22  | 31.9  | 29.7    | 157.5    | 35.7    | 126.3  | 27.2  | (52.8)       |
|              | 23F | -     | 2.1     | (35.9)   | (7.3)   | (23.3) | 22.3  | 189.7        |
|              | 24F | 20.5  | 12.9    | 56.8     | 25.3    | (3.6)  | 18.2  | 399.1        |
| PER (배)      | 22  | 20.0  | 16.0    | 7.6      | 25.5    | 3.1    | 7.1   | -            |
|              | 23F | 30.4  | 24.2    | 9.6      | 25.3    | 4.4    | 8.5   | 52.3         |
|              | 24F | 25.3  | 21.4    | 6.1      | 20.3    | 4.6    | 7.2   | 10.5         |
| PBR (배)      | 22  | 5.4   | 3.7     | 0.5      | 3.8     | 0.7    | 1.1   | 1.0          |
|              | 23F | 6.2   | 5.9     | 0.4      | 3.5     | 0.7    | 1.5   | 1.0          |
|              | 24F | 5.6   | 5.5     | 0.4      | 3.2     | 0.6    | 1.3   | 0.9          |
| ROE          | 22  | 29.3  | 24.2    | 7.2      | 15.6    | 26.8   | 17.1  | (1.9)        |
|              | 23F | 20.4  | 25.4    | 4.4      | 14.1    | 17.5   | 18.1  | 1.7          |
|              | 24F | 22.7  | 26.4    | 6.7      | 16.3    | 14.5   | 18.5  | 9.1          |

자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 2023년 11월 13일 기준

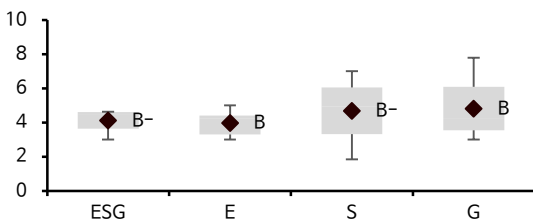
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 2050년 탄소중립을 위해 태양광 설비 구축, REC 활용, 자체 스마트팩토리 시스템 적용 등으로 탄소 배출 감축 노력
- ◆ 2019년부터 친환경 원단 주문으로 발생한 순이익의 10%를 환경, 패션 분야의 NGO 및 기술벤처 대상으로 투자
- ◆ 정기적인 주주총회를 통해 이사를 선임하고, 2022년 정기주주총회에서는 지속가능위원회를 설치해 ESG 측면도 고려

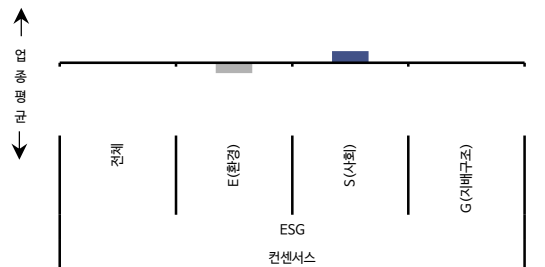
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

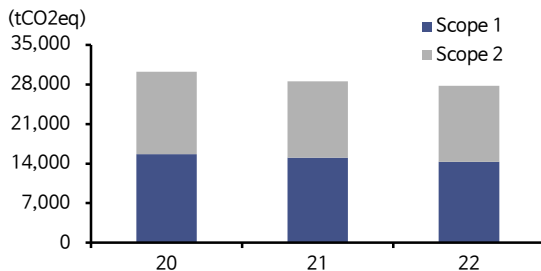
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

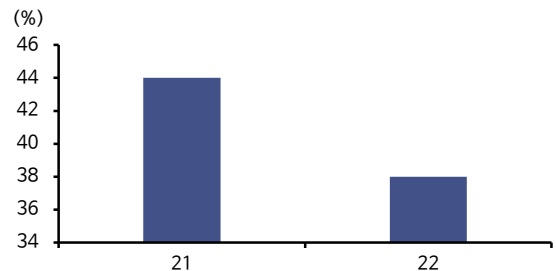
### Key Chart

#### 온실가스 배출량: 2029년까지 255% 감축 목표



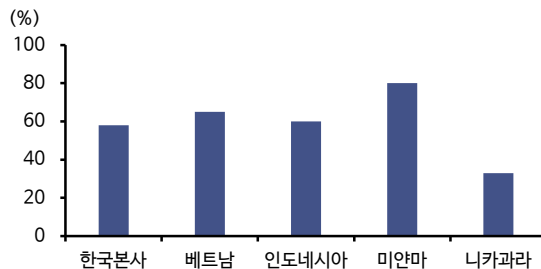
자료: 한세실업, 신한투자증권

#### 친환경 원단 발주비율: 22년 생산량 감소로 소폭 감소



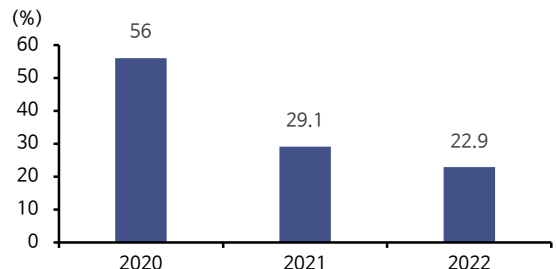
자료: 한세실업, 신한투자증권

#### 임직원의 다양성 및 포용성 확대: 여성 관리자 비율



자료: 한세실업, 신한투자증권

#### 주주환원: 배당성향 추이



자료: 한세실업, 신한투자증권



### 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2021           | 2022           | 2023F          | 2024F          | 2025F          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>1,216.2</b> | <b>1,239.2</b> | <b>1,309.5</b> | <b>1,447.4</b> | <b>1,657.5</b> |
| 유동자산             | 770.0          | 772.3          | 855.0          | 996.4          | 1,203.4        |
| 현금및현금성자산         | 21.3           | 173.1          | 316.4          | 407.1          | 563.9          |
| 매출채권             | 263.9          | 175.6          | 184.4          | 203.3          | 221.9          |
| 재고자산             | 388.7          | 309.0          | 252.8          | 278.6          | 304.2          |
| 비유동자산            | 446.3          | 466.9          | 454.4          | 451.0          | 454.1          |
| 유형자산             | 154.0          | 177.0          | 168.2          | 163.4          | 165.0          |
| 무형자산             | 6.5            | 6.1            | 5.9            | 5.7            | 5.6            |
| 투자자산             | 212.4          | 191.7          | 188.3          | 189.9          | 191.4          |
| 기타금융투자자산         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>부채총계</b>      | <b>751.8</b>   | <b>702.1</b>   | <b>653.2</b>   | <b>659.5</b>   | <b>696.7</b>   |
| 유동부채             | 641.9          | 620.6          | 571.7          | 571.7          | 612.6          |
| 단기차입금            | 488.6          | 476.8          | 451.8          | 441.8          | 471.8          |
| 매입채무             | 62.7           | 44.4           | 36.3           | 40.0           | 43.7           |
| 유동성장기부채          | 14.5           | 12.6           | 12.6           | 11.6           | 11.6           |
| 비유동부채            | 110.0          | 81.5           | 81.5           | 87.8           | 84.1           |
| 사채               | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 77.6           | 53.7           | 58.7           | 62.7           | 56.7           |
| 기타금융투자부채         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>자본총계</b>      | <b>464.4</b>   | <b>537.1</b>   | <b>656.3</b>   | <b>788.0</b>   | <b>960.9</b>   |
| 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)         | (17.8)         | (17.8)         | (17.8)         | (17.8)         |
| 기타포괄이익누계액        | (16.9)         | (11.4)         | (1.4)          | 3.6            | 13.6           |
| 이익잉여금            | 420.6          | 487.7          | 597.0          | 723.6          | 886.5          |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>464.4</b>   | <b>537.1</b>   | <b>656.3</b>   | <b>788.0</b>   | <b>960.9</b>   |
| 비지배주주지분          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| *충차입금            | 585.9          | 549.5          | 528.3          | 521.9          | 546.4          |
| *순차입금(순현금)       | 494.9          | 296.6          | 139.0          | 38.7           | (96.7)         |

### 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2021           | 2022          | 2023F         | 2024F         | 2025F         |
|---------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>(153.9)</b> | <b>196.7</b>  | <b>177.1</b>  | <b>160.5</b>  | <b>176.5</b>  |
| 당기순이익               | 67.3           | 85.6          | 128.9         | 146.3         | 182.6         |
| 유형자산상각비             | 29.0           | 32.4          | 36.8          | 33.8          | 33.4          |
| 무형자산상각비             | 0.6            | 0.5           | 0.3           | 0.2           | 0.1           |
| 외환환산손실(이익)          | 1.7            | (3.4)         | (19.6)        | 10.1          | (9.9)         |
| 자산처분손실(이익)          | 1.0            | 0.1           | 5.6           | 5.6           | 5.6           |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (6.1)          | 0.5           | (0.5)         | (0.5)         | (0.5)         |
| 운전자본변동              | (285.9)        | 48.2          | 25.6          | (35.1)        | (34.8)        |
| (법인세납부)             | (4.3)          | (26.2)        | (63.5)        | (62.7)        | (78.3)        |
| 기타                  | 42.8           | 59.0          | 63.5          | 62.8          | 78.3          |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(4.2)</b>   | <b>(36.1)</b> | <b>12.4</b>   | <b>(38.3)</b> | <b>(19.2)</b> |
| 유형자산의증가(CAPEX)      | (24.4)         | (27.4)        | (18.0)        | (24.0)        | (25.0)        |
| 유형자산의감소             | 1.0            | 1.3           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 무형자산의증가(증가)         | (0.3)          | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 투자자산의감소(증가)         | 30.1           | 23.6          | 4.0           | (1.1)         | (1.1)         |
| 기타                  | (10.6)         | (33.6)        | 26.4          | (13.2)        | 6.9           |
| <b>FCF</b>          | <b>(148.6)</b> | <b>274.1</b>  | <b>171.6</b>  | <b>113.4</b>  | <b>131.2</b>  |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>81.3</b>    | <b>(10.7)</b> | <b>(40.8)</b> | <b>(26.2)</b> | <b>4.8</b>    |
| 차입금의 증가(감소)         | 107.0          | 22.4          | (21.2)        | (6.5)         | 24.5          |
| 자기주식의처분(취득)         | 0.0            | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 배당금                 | (19.6)         | (19.6)        | (19.6)        | (19.7)        | (19.7)        |
| 기타                  | (6.1)          | (13.5)        | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 기타현금흐름              | 0.0            | 0.0           | (5.4)         | (5.2)         | (5.3)         |
| 연결범위외동으로인한현금의증가     | 0.0            | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 환율변동효과              | 1.3            | 2.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | <b>(75.4)</b>  | <b>151.8</b>  | <b>143.3</b>  | <b>90.8</b>   | <b>156.8</b>  |
| 기초현금                | 96.7           | 21.3          | 173.1         | 316.4         | 407.1         |
| 기말현금                | 21.3           | 173.1         | 316.4         | 407.1         | 563.9         |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 포괄손익계산서

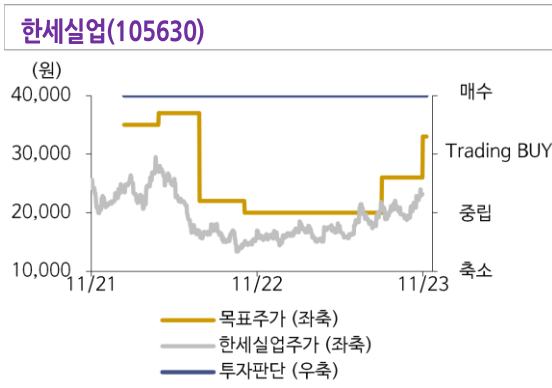
| 12월 결산 (십억원)    | 2021           | 2022           | 2023F          | 2024F          | 2025F          |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>1,672.0</b> | <b>2,204.8</b> | <b>1,803.8</b> | <b>1,988.0</b> | <b>2,170.5</b> |
| 증감률 (%)         | (1.5)          | 31.9           | (18.2)         | 10.2           | 9.2            |
| <b>매출원가</b>     | <b>1,419.4</b> | <b>1,868.5</b> | <b>1,487.2</b> | <b>1,638.1</b> | <b>1,779.8</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>252.6</b>   | <b>336.3</b>   | <b>316.6</b>   | <b>349.9</b>   | <b>390.7</b>   |
| 매출총이익률 (%)      | 15.1           | 15.3           | 17.6           | 17.6           | 18.0           |
| <b>판매관리비</b>    | <b>146.0</b>   | <b>156.7</b>   | <b>135.3</b>   | <b>149.1</b>   | <b>162.8</b>   |
| <b>영업이익</b>     | <b>106.7</b>   | <b>179.6</b>   | <b>181.3</b>   | <b>200.8</b>   | <b>227.9</b>   |
| 증감률 (%)         | 64.5           | 68.3           | 0.9            | 10.8           | 13.5           |
| 영업이익률 (%)       | 6.4            | 8.1            | 10.1           | 10.1           | 10.5           |
| 영업외손익           | (8.3)          | (49.2)         | 11.1           | 8.3            | 33.0           |
| 금융손익            | (1.1)          | (9.3)          | 3.3            | 8.2            | 12.8           |
| 기타영업외손익         | (13.4)         | (39.4)         | 8.4            | 0.6            | 20.7           |
| 종속 및 관계기업관련손익   | 6.1            | (0.5)          | (0.5)          | (0.5)          | (0.5)          |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>98.4</b>    | <b>130.4</b>   | <b>192.4</b>   | <b>209.0</b>   | <b>260.9</b>   |
| 법인세비용           | 31.0           | 44.8           | 63.5           | 62.7           | 78.3           |
| 계속사업이익          | 67.3           | 85.6           | 128.9          | 146.3          | 182.6          |
| 중단사업이익          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>67.3</b>    | <b>85.6</b>    | <b>128.9</b>   | <b>146.3</b>   | <b>182.6</b>   |
| 증감률 (%)         | 160.7          | 27.2           | 50.5           | 13.5           | 24.8           |
| 순이익률 (%)        | 4.0            | 3.9            | 7.1            | 7.4            | 8.4            |
| (지배주주)당기순이익     | 67.3           | 85.6           | 128.9          | 146.3          | 182.6          |
| (비지배주주)당기순이익    | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>62.7</b>    | <b>92.3</b>    | <b>138.9</b>   | <b>151.3</b>   | <b>192.6</b>   |
| (지배주주)총포괄이익     | 62.7           | 92.3           | 138.9          | 151.3          | 192.6          |
| (비지배주주)총포괄이익    | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>EBITDA</b>   | <b>136.3</b>   | <b>212.4</b>   | <b>218.3</b>   | <b>234.8</b>   | <b>261.4</b>   |
| 증감률 (%)         | 33.0           | 55.8           | 2.8            | 7.5            | 11.3           |
| EBITDA 이익률 (%)  | 8.2            | 9.6            | 12.1           | 11.8           | 12.0           |

### 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | 1,684  | 2,141  | 3,223  | 3,658  | 4,565  |
| EPS (지배순이익, 원) | 1,684  | 2,141  | 3,223  | 3,658  | 4,565  |
| BPS (자본총계, 원)  | 11,610 | 13,427 | 16,408 | 19,699 | 24,021 |
| BPS (지배지분, 원)  | 11,610 | 13,427 | 16,408 | 19,699 | 24,021 |
| DPS (원)        | 500    | 500    | 500    | 500    | 500    |
| PER (당기순이익, 배) | 13.0   | 7.2    | 7.2    | 6.3    | 5.1    |
| PER (지배순이익, 배) | 13.0   | 7.2    | 7.2    | 6.3    | 5.1    |
| PBR (자본총계, 배)  | 1.9    | 1.1    | 1.4    | 1.2    | 1.0    |
| PBR (지배지분, 배)  | 1.9    | 1.1    | 1.4    | 1.2    | 1.0    |
| EV/EBITDA (배)  | 10.1   | 4.3    | 4.9    | 4.1    | 3.2    |
| 배당성향 (%)       | 29.1   | 22.9   | 15.3   | 13.5   | 10.8   |
| 배당수익률 (%)      | 2.3    | 3.2    | 2.2    | 2.2    | 2.2    |
| <b>수익성</b>     |        |        |        |        |        |
| EBITDA 이익률 (%) | 8.2    | 9.6    | 12.1   | 11.8   | 12.0   |
| 영업이익률 (%)      | 6.4    | 8.1    | 10.1   | 10.1   | 10.5   |
| 순이익률 (%)       | 4.0    | 3.9    | 7.1    | 7.4    | 8.4    |
| ROA (%)        | 6.0    | 7.0    | 10.1   | 10.6   | 11.8   |
| ROE (지배순이익, %) | 15.2   | 17.1   | 21.6   | 20.3   | 20.9   |
| ROIC (%)       | 14.0   | 18.7   | 21.7   | 25.4   | 27.1   |
| <b>안정성</b>     |        |        |        |        |        |
| 부채비율 (%)       | 161.9  | 130.7  | 99.5   | 83.7   | 72.5   |
| 순차입금비율 (%)     | 106.6  | 55.2   | 21.2   | 4.9    | (10.1) |
| 현금비율 (%)       | 3.3    | 27.9   | 55.3   | 71.2   | 92.1   |
| 이자보상배율 (배)     | 14.3   | 11.3   | 12.0   | 13.6   | 15.2   |
| <b>활동성</b>     |        |        |        |        |        |
| 순운전자본회전율 (회)   | 3.9    | 4.7    | 4.8    | 5.2    | 5.2    |
| 재고자산회수기간 (일)   | 66.6   | 57.7   | 56.8   | 48.8   | 49.0   |
| 매출채권회수기간 (일)   | 44.6   | 36.4   | 36.4   | 35.6   | 35.7   |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
|               |       |              | 평균      | 최고/최저  |
| 2021년 05월 31일 |       | 커버리지제외       | -       | -      |
| 2022년 01월 26일 | 매수    | 35,000       | (29.8)  | (15.7) |
| 2022년 04월 12일 | 매수    | 37,000       | (39.8)  | (24.3) |
| 2022년 07월 11일 | 매수    | 22,000       | (27.5)  | (17.7) |
| 2022년 10월 18일 | 매수    | 20,000       | (19.6)  | (7.5)  |
| 2023년 04월 19일 |       | 6개월경과        | (10.0)  | 9.0    |
| 2023년 08월 16일 | 매수    | 26,000       | (20.3)  | (7.7)  |
| 2023년 11월 14일 | 매수    | 33,000       | -       | -      |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준



## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상<br>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%<br>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%<br>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우<br>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우<br>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|---|----|--|
|    |   |    |  |

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 10일 기준)

|         |        |                  |       |         |       |         |       |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 92.62% | Trading BUY (중립) | 5.74% | 중립 (중립) | 1.64% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|