



BUY (유지)

목표주가(12M) 29,000원
현재주가(7.15) 21,400원

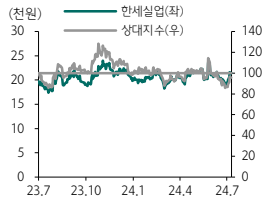
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,860.92
52주 최고/최저(원)	24,000/17,380
시가총액(십억원)	856.0
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	40,000.0
60일 평균 거래량(천주)	163.4
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6
외국인지분율(%)	6.56
주요주주 지분율(%)	
한세에스24홀딩스 외 8 인	64.68
국민연금공단	11.42

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,863.2	1,971.6
영업이익(십억원)	186.8	199.2
순이익(십억원)	129.5	140.6
EPS(원)	3,218	3,506
BPS(원)	19,072	22,122

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,204.8	1,708.8	1,817.2	1,963.0
영업이익	179.6	168.2	183.0	200.0
세전이익	130.4	140.9	157.0	177.0
순이익	85.6	112.0	116.2	136.3
EPS	2,141	2,801	2,905	3,407
증감율	27.14	30.83	3.71	17.28
PER	7.19	7.52	7.37	6.28
PBR	1.11	1.28	1.13	0.98
EV/EBITDA	4.30	5.34	4.77	4.04
ROE	17.10	18.98	16.80	17.07
BPS	13,868	16,450	18,863	21,778
DPS	500	500	500	500



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 16일 | 기업분석_기업분석(Report)

한세실업 (105630)

2Q24Pre: 수주 가시성 확보 필요

2분기 영업이익 460억원(YoY 4%) 전망

2분기 연결 기준 매출은 4,474억원(YoY 4%), 영업이익은 460억원(YoY 4%) 수준으로 전망한다. 달러기준 오더 성장률은 YoY 0%에 그칠 전망이다. 물량(Q)은 YoY 14% 증가했지만, 원부자재 가격 하락 및 저마진 S/S 시즌 물량만 반영되면서 단가(ASP)가 낮아졌기 때문이다. 오더 회복은 예상보다 느리지만, 수익성 측면에서는 영업이익률이 10.3%까지 개선되며 양호할 듯 하다. 원/달러 환율이 큰 폭 상승했고, 지속적인 생산 효율화 작업 등에 기인한다.

온전한 업황 턴어라운드는 아직

공급 단가(P)를 제외하면 물량(Q)은 늘어나면서 점진적인 재고확충(re-stocking)구간에 접어들었다. 다만 온전한 업황 턴어라운드를 낙관하기는 아직 이르다. 1) 5월 미국 의류 소매 판매증가율은 YoY 2.4%를 기록하며 소폭이나마 (+) 전환하였다. 다만 의류 소매 재고증감률은 YoY -0.7%로 Flat 수준에 머물고 있다. 재고 소진 후 바이어들이 보수적으로 재고 레벨을 유지하고 있는 것으로 파악된다. 2) 재고 레벨을 보수적으로 가져가는 이유는 여전히 미국 소비 불확실성이 크기 때문이다. 수요가 강하지 않다 보니 바이어들이 시장 상황을 트래킹하며 재고 주문량을 조절하는 모습이다. 3) 이에 따라 단납기 오더가 늘어나면서 OEM 업체들의 오더 회복 폭도 예상보다 약한 상황이다. 하반기 한세실업 오더 증감률은 3Q24 YoY 5%, 4Q24 YoY 20%로 추산하지만, 이러한 추세로는 하반기 추가적으로 더 낮아질 가능성도 있다. 추세적인 업황 회복은 강한 판매 턴어라운드에 따른 수주(re-stocking) 증가 가시성이 커질 때다.

목표주가 29,000원, 투자 의견 '매수' 유지

결국 미국 소비 매크로가 관건이다. 하반기 소비 둔화 우려가 존재하나, 연말과 2025년 S/S 시즌 한세실업의 오더 회복은 강하게 올라오는 것으로 파악된다. 내년 상반기를 감안한 점진적 업황 회복/QoQ 실적 개선/낮아진 밸류에이션(12MF PER 6.6배) 감안 시 현 구간에서 매수 전략은 유효하다고 판단한다.

도표 1. 한세실업 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년F
매출	411	430	512	356	1,709	412	447	556	402	1,817
영업이익	36	44	61	27	168	38	46	66	33	183
세전이익	28	36	50	26	141	25	40	59	33	157
지배주주귀속순이익	24	29	40	19	112	18	30	45	24	116
영업이익률(%)	8.7	10.3	11.8	7.7	9.8	9.3	10.3	11.9	8.1	10.1
세전이익률(%)	6.9	8.4	9.8	7.3	8.2	6.2	8.9	10.7	8.1	8.6
순이익률(%)	5.8	6.8	7.8	5.3	6.6	4.4	6.6	8.0	5.9	6.4
매출액(YoY,%)	-29.3	-29.6	-13.0	-16.2	-22.5	0.2	4.0	8.6	12.9	6.3
영업이익(YoY,%)	-26.7	-20.2	-7.5	189.6	-6.3	6.2	3.7	9.3	19.5	8.8
세전이익(YoY,%)	-29.4	5.9	13.8	120.3	8.0	-10.7	9.1	18.7	24.8	11.4
순이익(YoY,%)	-23.5	19.4	35.7	4,886.9	30.8	-24.7	1.6	11.9	25.9	3.7

자료: 한세실업, 하나증권

도표 2. 한세실업 연간 실적 전망 및 밸류에이션 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	2,205	1,709	1,817	1,963	2,027
영업이익	180	168	183	200	211
세전이익	130	141	157	177	191
지배주주귀속순이익	86	112	116	136	147
적정시가총액	771	1,008	1,046	1,227	1,322
주식수(천주)	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
적정주가(원)	19,268	25,208	26,148	30,666	33,047
적정PER(배)	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
EPS(원)	2,141	2,801	2,905	3,407	3,672
영업이익률(%)	8.1	9.8	10.1	10.2	10.4
매출 (YoY,%)	31.9	-22.5	6.3	8.0	3.3
영업이익 (YoY,%)	68.3	-6.3	8.8	9.3	5.7
순이익 (YoY,%)	27.2	30.8	3.7	17.3	7.8

자료: 한세실업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,204.8	1,708.8	1,817.2	1,963.0	2,027.5
매출원가	1,868.5	1,388.0	1,471.0	1,594.0	1,646.9
매출총이익	336.3	320.8	346.2	369.0	380.6
판매비	156.7	152.6	163.1	169.1	169.1
영업이익	179.6	168.2	183.0	200.0	211.4
금융손익	(9.3)	(16.7)	(14.3)	(13.2)	(12.2)
종속/관계기업손익	(0.5)	0.3	0.0	0.1	0.1
기타영업외손익	(39.4)	(10.9)	(11.6)	(9.8)	(8.6)
세전이익	130.4	140.9	157.0	177.0	190.7
법인세	44.8	28.9	40.8	40.7	43.9
계속사업이익	85.6	112.0	116.2	136.3	146.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	85.6	112.0	116.2	136.3	146.9
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	85.6	112.0	116.2	136.3	146.9
지배주주지분포괄이익	92.3	123.1	116.2	136.3	146.9
NOPAT	117.9	133.7	135.4	154.0	162.8
EBITDA	212.4	199.9	208.2	219.9	227.2
성장성(%)					
매출액증가율	31.87	(22.50)	6.34	8.02	3.29
NOPAT증가율	61.51	13.40	1.27	13.74	5.71
EBITDA증가율	55.83	(5.89)	4.15	5.62	3.32
영업이익증가율	68.32	(6.35)	8.80	9.29	5.70
(지배주주)순이익증가율	27.19	30.84	3.75	17.30	7.78
EPS증가율	27.14	30.83	3.71	17.28	7.78
수익성(%)					
매출총이익률	15.25	18.77	19.05	18.80	18.77
EBITDA이익률	9.63	11.70	11.46	11.20	11.21
영업이익률	8.15	9.84	10.07	10.19	10.43
계속사업이익률	3.88	6.55	6.39	6.94	7.25

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,141	2,801	2,905	3,407	3,672
BPS	13,868	16,450	18,863	21,778	24,958
CFPS	3,329	4,325	4,856	5,121	5,236
EBITDAPS	5,311	4,998	5,204	5,497	5,680
SPS	55,119	42,719	45,429	49,075	50,687
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	7.19	7.52	7.37	6.28	5.83
PBR	1.11	1.28	1.13	0.98	0.86
PCFR	4.63	4.87	4.41	4.18	4.09
EV/EBITDA	4.30	5.34	4.77	4.04	3.35
PSR	0.28	0.49	0.47	0.44	0.42
재무비율(%)					
ROE	17.10	18.98	16.80	17.07	15.96
ROA	6.98	9.05	9.03	9.74	9.60
ROIC	21.00	24.51	24.94	28.35	30.13
부채비율	130.73	92.21	80.47	70.88	62.24
순부채비율	55.23	35.03	18.49	3.83	(9.74)
이자보상배율(배)	11.27	6.27	7.69	8.44	8.91

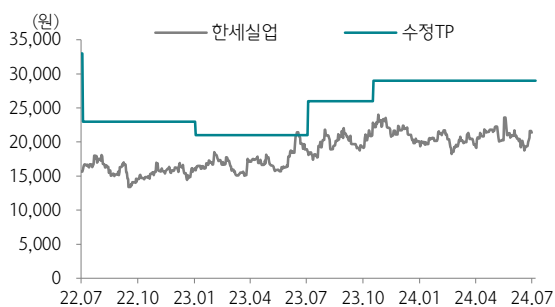
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	772.3	679.1	800.5	945.5	1,092.2
금융자산	252.9	218.2	301.0	405.9	535.0
현금성자산	173.1	71.9	153.3	256.3	384.5
매출채권	175.6	178.2	189.5	204.7	211.4
재고자산	309.0	259.0	284.9	307.7	317.9
기타유동자산	34.8	23.7	25.1	27.2	27.9
비유동자산	466.9	558.2	535.4	518.6	504.3
투자자산	196.0	232.1	234.4	237.6	239.0
금융자산	180.1	202.9	203.4	204.0	204.3
유형자산	177.0	218.2	193.4	173.8	158.3
무형자산	6.1	11.3	11.0	10.6	10.3
기타비유동자산	87.8	96.6	96.6	96.6	96.7
자산총계	1,239.2	1,237.2	1,335.9	1,464.1	1,596.4
유동부채	620.6	500.5	500.8	509.9	513.9
금융부채	495.8	379.7	373.9	374.8	375.2
매입채무	44.4	48.6	51.6	55.8	57.6
기타유동부채	80.4	72.2	75.3	79.3	81.1
비유동부채	81.5	93.1	94.9	97.4	98.5
금융부채	53.7	64.0	64.0	64.0	64.0
기타비유동부채	27.8	29.1	30.9	33.4	34.5
부채총계	702.1	593.6	595.7	607.3	612.4
지배주주지분	537.1	643.7	740.2	856.8	984.0
자본금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	58.6	58.6	58.6	58.6	58.6
자본조정	(17.8)	(14.7)	(14.7)	(14.7)	(14.7)
기타포괄이익누계액	(11.4)	1.2	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	487.7	578.6	675.1	791.7	918.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	537.1	643.7	740.2	856.8	984.0
순금융부채	296.6	225.5	136.9	32.8	(95.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	196.7	190.0	118.9	138.0	154.6
당기순이익	85.6	112.0	116.2	136.3	146.9
조정	62.9	36.7	25.1	19.9	15.8
감가상각비	32.8	31.7	25.1	19.9	15.8
외환거래손익	(3.4)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타	33.0	5.6	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	48.2	41.3	(22.4)	(18.2)	(8.1)
투자활동 현금흐름	(36.1)	(150.3)	(3.8)	(5.1)	(2.3)
투자자산감소(증가)	16.9	(35.8)	(2.3)	(3.2)	(1.4)
자본증가(감소)	(26.2)	(44.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(26.8)	(70.5)	(1.5)	(1.9)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(10.7)	(122.4)	(25.5)	(18.8)	(19.3)
금융부채증가(감소)	(36.4)	(105.8)	(5.8)	0.9	0.4
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	45.3	3.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(19.6)	(19.6)	(19.7)	(19.7)	(19.7)
현금의 증감	149.8	(82.7)	66.2	103.0	128.2
Unlevered CFO	133.2	173.0	194.2	204.8	209.4
Free Cash Flow	169.3	146.0	118.9	138.0	154.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한세실업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.1	BUY	29,000		
23.7.18	BUY	26,000	-23.49%	-12.12%
23.1.17	BUY	21,000	-18.40%	2.14%
22.7.18	BUY	23,000	-31.36%	-21.30%
21.11.15	BUY	33,000	-30.81%	-10.61%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 7월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.98%	5.56%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 15일