



한세실업 (105630)

3Q23 리뷰 : 완만하게 회복 중

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(유지): 30,000원

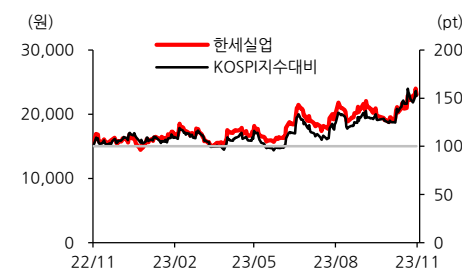
현재 주가(11/13)	23,200원
상승여력	▲29.3%
시가총액	9,280억원
발행주식수	40,000천주
52 주 최고가 / 최저가	24,000 / 14,450원
90 일 일평균 거래대금	39.26억원
외국인 지분율	6.8%
주주 구성	
한세에스 24 홀딩스 (외 10 인)	64.7%
국민연금공단 (외 1 인)	10.5%
자사주 (외 1 인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.3	14.3	31.4	48.7
상대수익률(KOSPI)	22.5	21.5	34.3	51.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,672	2,205	1,749	1,936
영업이익	107	180	158	173
EBITDA	136	212	196	219
지배주주순이익	67	86	108	135
EPS	1,684	2,141	2,757	3,445
순차입금	538	339	337	325
PER	13.0	7.2	8.4	6.7
PBR	1.9	1.1	1.5	1.2
EV/EBITDA	10.4	4.5	6.4	5.7
배당수익률	2.3	3.2	2.2	3.0
ROE	15.2	17.1	18.6	19.7

주가 추이



한세실업의 수익성 개선 추세가 3 분기에도 지속되며, 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록했습니다. 상반기 대비 주주 역성장 폭이 축소되었습니다. 미국 소비가 완만히 둔화되고 있으나, 바이어들의 재고 감축 노력의 성과에 따라 4 분기 한 자리 수로 역성장 폭 축소, 내년 상반기 한 자리 수 성장 전환 등 주주 사이클의 반등이 예상됩니다.

3Q23 Review

한세실업은 3분기 매출액 5,120억원(-13% YoY), 영업이익 606억원(-7.5% YoY)을 기록해 시장 기대치 대비 매출액은 +3%, 영업이익은 +15% 상회하는 실적을 기록했다. 달러기준 매출액은 -11% YoY를 기록했다. 전방 수요 부진에 따라 매출액의 감소가 지난해 4분기 이후 지속되었지만, 시장 전망치 대비 양호한 주주 성과를 달성했으며, 면화 등 주요 원재료 가격 하향안정화 및 인건비 관리로 인해 GPM이 전년 대비 +1.8%p 개선되면서 수익성 차원에서 호실적을 기록한 것으로 판단된다.

완만하게 회복 중

수주는 완만하게 회복 중에 있다. 상반기 -30% YoY 역성장을 기록했지만, 3Q23부터는 낮은 기저에 따라 -11% YoY 역성장하여, 역성장 폭이 축소되었다. 4Q23에는 -low single YoY를 전망하고 있다. 수익성 개선 흐름은 지속하며, 연간 가이던스인 매출액 1.76조원/영업이익 1,600억원은 달성 가능할 것으로 전망된다. 미국 소비는 완만하게 둔화되고 있으나, 전방 바이어의 재고 감축 노력의 성과가 나타나고 있으며, 특히 GAP 등 중저가 브랜드의 재고 감축 성과가 돋보이기 때문에 내년 상반기 +low to mid single 수준의 주주 반등이 나타날 수 있을 것으로 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 3만원 유지

한세실업에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 3만원을 유지한다. 24년부터 주주 사이클의 반등이 예상된다. 업사이클 진입에 따른 밸류에이션 확장을 기대해볼 수 있겠다.

[표1] 한세실업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액(원화)	581	611	588	425	411	430	512	396	2,205	1,749	1,936
YoY	55%	48%	41%	-9%	-29%	-30%	-13%	-7%	32%	-21%	11%
매출액(달러)	482	485	440	311	322	327	391	304	1,717	1,344	1,490
YoY	43%	32%	22%	-22%	-33%	-32%	-11%	-2%	18%	-22%	11%
매출총이익	90	94	104	48	72	84	99	57	336	312	331
GPM	16%	15%	18%	11%	17%	20%	19%	15%	33%	-7%	6%
판매관리비	41	38	38	39	36	40	39	40	157	154	158
영업이익	49	56	66	9	36	44	61	17	180	158	173
OPM	8%	9%	11%	2%	9%	10%	12%	4%	8%	9%	9%
YoY	66%	80%	266%	-67%	-27%	-20%	-7%	85%	69%	-12%	9%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,698	1,672	2,205	1,749	1,936
매출총이익	220	253	336	312	331
영업이익	65	107	180	158	173
EBITDA	102	136	212	196	219
순이자손익	-5	0	-6	6	12
외화관련손익	6	-20	-30	0	0
지분법손익	0	6	-1	0	0
세전계속사업손익	70	98	130	135	185
당기순이익	26	67	86	108	135
지배주주순이익	35	67	86	108	135
증가율(%)					
매출액	5.2	-1.5	31.9	-20.7	10.7
영업이익	-23.6	64.5	68.3	-11.8	9.2
EBITDA	-19.0	33.0	55.8	-7.6	11.8
순이익	흑전	160.7	27.2	26.3	24.9
이익률(%)					
매출총이익률	13.0	15.1	15.3	17.9	17.1
영업이익률	3.8	6.4	8.1	9.1	8.9
EBITDA 이익률	6.0	8.2	9.6	11.2	11.3
세전이익률	4.1	5.9	5.9	7.7	9.6
순이익률	1.5	4.0	3.9	6.2	7.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	51	-154	197	156	112
당기순이익	26	67	86	108	135
자산상각비	38	30	33	38	47
운전자본증감	-48	-286	48	27	-71
매출채권 감소(증가)	-12	-117	58	-18	-27
재고자산 감소(증가)	-16	-172	83	32	-56
매입채무 증가(감소)	-4	17	-15	1	12
투자현금흐름	-4	-4	-36	-135	-81
유형자산처분(취득)	-28	-23	-26	-81	-80
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	27	30	-5	-37	0
재무현금흐름	-31	81	-11	-84	-50
차입금의 증가(감소)	-11	101	9	-64	-30
자본의 증가(감소)	-20	-20	-20	-20	-20
배당금의 지급	-20	-20	-20	-20	-20
총현금흐름	132	100	133	151	183
(-)운전자본증감(감소)	-34	124	-151	30	71
(-)설비투자	30	24	27	82	80
(+)자산매각	2	1	1	0	-1
Free Cash Flow	137	-48	258	39	31
(-)기타투자	84	172	108	-41	0
잉여현금	53	-220	150	80	31
NOPLAT	47	73	118	126	126
(+) Dep	38	30	33	38	47
(-)운전자본투자	-34	124	-151	30	71
(-)Capex	30	24	27	82	80
OpFCF	88	-46	275	52	22

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	659	770	772	736	801
현금성자산	101	48	211	161	143
매출채권	150	267	179	136	163
재고자산	221	389	309	281	337
비유동자산	362	446	467	529	563
투자자산	222	286	284	302	302
유형자산	134	154	177	220	254
무형자산	7	7	6	7	7
자산총계	1,021	1,216	1,239	1,265	1,364
유동부채	481	642	621	549	532
매입채무	63	85	64	62	75
유동성이자부채	387	508	496	441	411
비유동부채	119	110	82	87	88
비유동이자부채	82	78	54	57	57
부채총계	600	752	702	636	620
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	59	59	59
이익잉여금	370	421	488	576	692
자본조정	-27	-35	-29	-26	-26
자기주식	-18	-18	-18	-15	-15
자본총계	421	464	537	629	744

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	877	1,684	2,141	2,757	3,445
BPS	10,534	11,610	13,427	15,717	18,606
DPS	500	500	500	500	700
CFPS	3,298	2,497	3,328	3,773	4,575
ROA(%)	3.2	6.0	7.0	8.6	10.3
ROE(%)	8.6	15.2	17.1	18.6	19.7
ROIC(%)	6.7	10.1	16.0	17.4	15.4
Multiples(x, %)					
PER	20.0	13.0	7.2	8.4	6.7
PBR	1.7	1.9	1.1	1.5	1.2
PSR	0.4	0.5	0.3	0.5	0.5
PCR	5.3	8.8	4.6	6.1	5.1
EV/EBITDA	10.4	10.4	4.5	6.4	5.7
배당수익률	2.9	2.3	3.2	2.2	3.0
안정성(%)					
부채비율	142.3	161.9	130.7	101.2	83.3
Net debt/Equity	87.3	115.8	63.1	53.6	43.7
Net debt/EBITDA	358.9	394.5	159.5	171.7	148.2
유동비율	137.0	120.0	124.4	134.0	150.7
이자보상배율(배)	6.0	14.3	11.3	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	67.1	70.3	58.2	62.3	66.2
현금+투자자산	32.9	29.7	41.8	37.7	33.8
자본구조(%)					
차입금	52.7	55.8	50.6	44.2	38.6
자기자본	47.3	44.2	49.4	55.8	61.4

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 11월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한세실업 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.25	2023.04.25	2023.05.16	2023.08.16	2023.11.01
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	21,000	21,000	30,000	30,000
일 시	2023.11.14					
투자의견	Buy					
목표가격	30,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	21,000	-14.18	3.81
2023.08.16	Buy	30,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%