## 한세실업 (105630)

베트남 생산법인 투어 후기



2024년 10월 21일

✓ 투자판단 매수 (유지) ✓ 목표주가

/ 상승여력 64.5% ✓ 현재주가 (10월 18일) 15,810 원

### 신한생각 업태를 향상시키고자 노력 지속

베트남 호치민에 위치한 TG법인 및 씨엔티비나 투어 실시. 전방 재고 소 진 속도가 더뎌 OEM 실적 회복도 기대보다 느린 상황, 다만 자동화 공정 비율을 높여 생산성 개선시킴으로써 매출 성장 대비 이익률을 향상시키고 자 지속 노력 중임을 확인, 업태를 개선시키고자 수직계열화 목적의 원단 가공 투자 지속. 중미 생산법인 생산량 확대 위한 CapEx 지출 시사. 과거 대비 절대 이익의 크기는 커졌으나 과도한 밸류에이션 할인은 변함없음

### 매출 개선 더디지만, 이익 보전 위한 노력은 진행형

TG법인은 베트남 내 생산가능량이 가장 크며, 한세는 전체 매출 중 40% 이상이 베트남에서 발생. 금번 투어를 통해 최근 가동을 개시한 8공장과 최초 지어진 1공장을 비교 공개. 1공장과 달리 8공장은 자동화 설비 비율 이 상당히 높았으며, 주요 바이어 전용 라인으로 가동률을 높이고 있었음. 니트 생산 주력 법인으로서 생산성 개선 통한 마진율 보전 위한 노력 지속

CEO 간담회 통해 과테말라 생산법인으로 투자 확대를 예고. 화섬소재 기 능성 의류 생산을 높이기 위한 전략 법인으로 과테말라에 투자 확대 예상. 그밖에 원단 제조 법인 씨엔티비나 3공장 개시를 앞두고 있음. 현재 그룹 내 원단 제조 매출 중 50% 이상이 내부 매출로 추산되어 장기적으로 원 단내재화 통해 원가 개선을 꾀하는 트렌드 예상 가능. 현 20,000kg → 2025년 50,000kg으로 원단 생산량 증가 예상. 향후 3년간 동사의 CapEx 지출은 씨엔티비나와 과테말라에 집중될 것으로 전망

#### Valuation & Risk

2025년 기준 P/E가 5배 이내로 ROE 레벨 대비 밸류에이션은 오히려 하 락. 글로벌 패션 저성장 기조지만, 과도하게 낮은 밸류에이션 제고는 필요

12월 결산	매출액	영업이익	지배순이익	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA	DY
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(HH)	(%)	(HH)	(배)	(%)
2022	2,204.8	179.6	85.6	7.2	17.1	1.1	4.3	3.2
2023	1,708.8	168.2	112.0	7.5	19.0	1.3	5.3	2.4
2024F	1,785.4	173.2	111.0	5.7	16.0	0.9	3.6	3.2
2025F	1,912.5	189.3	139.0	4.5	17.3	0.7	2.9	3.2
2026F	2,056.0	213.3	157.3	4.0	16.8	0.6	2.2	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [섬유/의복]

Revision

상대

26,000 원 (유지)

박현진 연구위원 

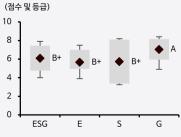
주지은 연구원 ☑ jieun.ju@shinhan.com

실석주성지			유지			
Valuation				유지		
시가총액			632.4 십억원			
발행주식수(유동	네율)	40.0	40.0 백만주(32.7%)			
52주 최고가/최기	<b>식</b> 가	24,0	24,000 원/14,500 원			
일평균 거래액 (6		1,855 백만원				
외국인 지분율				5.3%		
주요주주 (%)						
한세예스 24홀딩	스외	8 인		64.7		
국민연금공단				10.7		
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD		
절대	5.3	(24.9)	(23.3)	(23.3)		

4.6 (18.2) (27.1) (21.0)



### ESG 컨센서스



### COMPANY REPORT | 한세실업



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권





자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자<del>증</del>권



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### COMPANY REPORT | 한세실업

# 씨엔티비나 모습

자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### **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) 10 8 6 4 2 0 ESG E S G

자료: 신한투자증권

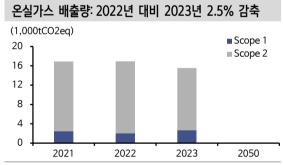
# ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차 (중단훼인) S (중단훼인) S

ESG

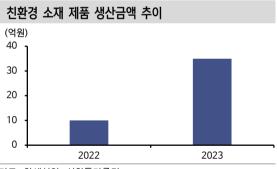
컨센서스

자료: 신하투자증권

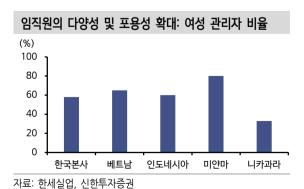
### **Key Chart**



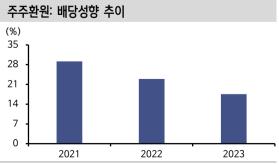
자료: 한세실업, 신한투자증권



자료: 한세실업, 신한투자증권



자료: 한세실업, 신한투자증권



### ▶ 재무상태표

· 세구하네프					
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,239.2	1,237.2	1,333.8	1,499.0	1,659.7
유동자산	772.3	679.1	783.9	938.0	1,092.1
현금및현금성자산	173.1	71.9	155.0	273.2	386.6
매출채권	175.6	178.2	186.2	199.4	214.4
재고자산	309.0	259.0	270.6	289.9	311.6
비유동자산	466.9	558.2	549.9	561.0	567.6
유형자산	177.0	218.2	210.3	219.4	223.2
무형자산	6.1	11.3	9.2	8.5	8.2
투자자산	196.0	232.1	233.7	236.5	239.6
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	702.1	593.6	593.8	629.7	652.7
유동부채	620.6	500.5	495.4	535.2	555.7
단기차입금	476.8	362.4	352.4	382.4	392.4
매입채무	44.4	48.6	50.7	54.4	58.4
유동성장기부채	12.6	6.5	5.5	5.5	5.0
비유동부채	81.5	93.1	98.4	94.6	97.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	53.7	64.0	68.0	62.0	62.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자 <del>본총</del> 계	537.1	643.7	740.0	869.3	1,007.0
자 <del>본</del> 금	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)
기타포괄이익누계액	(11.4)	1.2	6.2	16.2	16.2
이익잉여금	487.7	578.6	669.9	789.2	926.9
지배 <del>주주</del> 지분	537.1	643.7	740.0	869.3	1,007.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	549.5	443.7	437.1	462.0	472.4
*순차입금(순현금)	296.6	225.5	134.9	39.8	(65.1)

### ► 포괄손익계산서 12월 경상 (시어위)

<u> </u>					
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,204.8	1,708.8	1,785.4	1,912.5	2,056.0
증감률 (%)	31.9	(22.5)	4.5	7.1	7.5
매출원가	1,868.5	1,388.0	1,455.1	1,556.8	1,685.9
매출총이익	336.3	320.8	330.3	355.7	370.1
매출총이익률 (%)	15.3	18.8	18.5	18.6	18.0
판매관리비	156.7	152.6	157.1	166.4	156.7
영업이익	179.6	168.2	173.2	189.3	213.3
증감률 (%)	68.3	(6.3)	2.9	9.3	12.7
영업이익률 (%)	8.1	9.8	9.7	9.9	10.4
영업외손익	(49.2)	(27.3)	(34.4)	(15.6)	(16.6)
금융손익	(9.3)	(16.7)	(22.6)	(13.7)	(9.6)
기타영업외손익	(39.4)	(10.9)	(12.1)	(2.2)	(7.3)
종속 및 관계기업관련손익	(0.5)	0.3	0.3	0.3	0.3
세전계속사업이익	130.4	140.9	138.7	173.8	196.7
법인세비용	44.8	28.9	27.7	34.8	39.3
계속사업이익	85.6	112.0	111.0	139.0	157.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	85.6	112.0	111.0	139.0	157.3
증감률 (%)	27.2	30.8	(0.9)	25.2	13.2
순이익률 (%)	3.9	6.6	6.2	7.3	7.7
(지배 <del>주주</del> )당기순이익	85.6	112.0	111.0	139.0	157.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	92.3	123.1	116.0	149.0	157.3
(지배 <del>주주</del> )총포괄이익	92.3	123.1	116.0	149.0	157.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	212.4	199.9	212.1	229.0	252.8
증감률 (%)	55.8	(5.9)	6.1	7.9	10.4
EBITDA 이익률 (%)	9.6	11.7	11.9	12.0	12.3

### 庵 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	196.7	190.0	158.0	157.5	152.9
당기순이익	85.6	112.0	111.0	139.0	157.3
유형자산상각비	32.4	31.3	36.8	38.9	39.2
무형자산상각비	0.5	0.4	2.1	0.7	0.3
외화환산손실(이익)	(3.4)	(0.3)	10.0	(10.0)	(29.8)
자산처 <del>분손</del> 실(이익)	0.1	(0.3)	14.1	14.1	14.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.5	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
운전자본변동	48.2	41.3	(15.8)	(25.0)	(27.9)
(법인세납부)	(26.2)	(38.5)	(27.7)	(34.8)	(39.3)
기타	59.0	44.4	27.8	34.9	39.3
투지활동으로인한현금호름	(36.1)	(150.3)	(36.4)	(32.2)	(17.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(27.4)	(44.0)	(24.0)	(38.0)	(43.0)
유형자산의감소	1.3	1.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.9)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	23.6	(109.6)	(1.4)	(2.5)	(2.8)
기타	(33.6)	3.0	(11.0)	8.3	27.9
FCF	274.1	175.9	138.3	127.8	138.6
재무활동으로인한현금흐름	(10.7)	(141.3)	(26.2)	5.1	(9.3)
차입금의 증가(감소)	22.4	(112.0)	(6.5)	24.8	10.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(19.6)	(19.6)	(19.7)	(19.7)	(19.7)
기타	(13.5)	(9.7)	0.0	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(12.3)	(12.3)	(12.3)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	2.0	0.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	151.8	(101.2)	83.1	118.2	113.4
기초현금	21.3	173.1	71.9	155.0	273.2
기말현금	173.1	71.9	155.0	273.2	386.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 🏲 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
EPS (당기순이익, 원)	2,141	2,801	2,775	3,475	3,934	
EPS (지배순이익, 원)	2,141	2,801	2,775	3,475	3,934	
BPS (자본총계, 원)	13,427	16,092	18,500	21,733	25,174	
BPS (지배지분, 원)	13,427	16,092	18,500	21,733	25,174	
DPS (원)	500	500	500	500	500	
PER (당기순이익, 배)	7.2	7.5	5.7	4.5	4.0	
PER (지배순이익, 배)	7.2	7.5	5.7	4.5	4.0	
PBR (자본총계, 배)	1.1	1.3	0.9	0.7	0.6	
PBR (지배지분, 배)	1.1	1.3	0.9	0.7	0.6	
EV/EBITDA (배)	4.3	5.3	3.6	2.9	2.2	
배당성향 (%)	22.9	17.6	17.7	14.2	12.5	
배당수익률 (%)	3.2	2.4	3.2	3.2	3.2	
수익성						
EBITTDA 이익률 (%)	9.6	11.7	11.9	12.0	12.3	
영업이익률 (%)	8.1	9.8	9.7	9.9	10.4	
순이익률 (%)	3.9	6.6	6.2	7.3	7.7	
ROA (%)	7.0	9.0	8.6	9.8	10.0	
ROE (지배순이익, %)	17.1	19.0	16.0	17.3	16.8	
ROIC (%)	18.7	23.8	24.2	25.6	27.3	
안정성						
부채비율 (%)	130.7	92.2	80.2	72.4	64.8	
순차입금비율 (%)	55.2	35.0	18.2	4.6	(6.5)	
현금비율 (%)	27.9	14.4	31.3	51.0	69.6	
이자보상배율 (배)	11.3	6.3	7.3	7.8	8.5	
활동성						
<del>순운</del> 전자본회전율 (회)	4.7	4.7	5.1	5.2	5.2	
재고자산회수기간 (일)	57.7	60.7	54.1	53.5	53.4	
매출채권회수기간 (일)	36.4	37.8	37.2	36.8	36.7	
자료: 회사 자료 신하투자증권						

자료: 회사 자료, 신한투자증권

COMPANY REPORT | **한세실업** 2024년 10월 21일

### 투자의견 및 목표주가 추이



0.1=1	==L al=:		-1-:0	(0.1)
일자	투자 의견	목표 주가	괴리율	
		(원)	평균	최고/최저
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	(36.9)	(28.6)
2024년 05월 15일		6개월경과	-	-
2024년 05월 16일	매수	31,000	(34.5)	(23.9)
2024년 08월 14일	매수	26,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

#### Compliance Notice

- 🌯 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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.
- ◆ 당사는 상기 회사 한세실업를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◈ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 박현진은 상기 회사 한세실업의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 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)

◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상

◆ Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%

종목 ◆ 중립: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%

축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하

1 \*

- ◆ 비중확대: 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- ◆ 중립: 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- ♦ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

### ▶ 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 18일 기준)

매수 (매수) 94.66% Trading BUY (중립) 3.44% 중립 (중립) 1.91% 축소 (매도) 0.00%