

한세실업 (105630)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

28,000

하향

현재주가

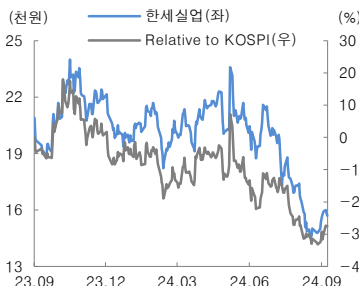
15,450

(24.10.04)

섬유의복업종

KOSPI	2561.69
시가총액	628십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	24,000원 / 14,500원
120일 평균거래대금	28억원
외국인지분율	5.58%
주요주주	한세에스24홀딩스 외 8 인 64.68% 국민연금공단 11.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-19.3	-25.9	-20.3
상대수익률	3.4	-12.4	-20.4	-23.3



4분기부터 매출 회복 전망

- 3분기 달러 매출액 지난 해 수준
- 원재료 가격 하락에 따른 수주 단가 하락 멈추면서 매출 감소 일단락
- 4분기부터 수주 회복 시작, 매출 증가 전환 예상

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 28,000원으로 하향(-13%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 28,000원(12개월 Forward P/E 8배)으로 하향. 목표주가 하향은 24-25년 실적 하향 조정에 따른 것

매출 성장 시기를 4분기로 예상. 지난 1-3분기의 경우 물량 회복이 되더라도 원재료 가격 하락에 따른 수주 단가 연동으로 매출이 쉽게 증가하지 못했으나 3분기부터 단가 하락이 멈추었고, 4분기는 수량이 다시 증가하면서 달러 기준 7% 성장할 것으로 예상

하반기 수주를 예측해 볼 수 있는 2분기말 재고자산은 3,144억원으로 yoy 4%, qoq 23% 증가. 매출 회복 시기 지연과 회복 강도 약화에도 불구하고, 회복 흐름은 그대로 유지

3Q24 Preview: 매출 지난 해 수준, 마진 소폭 하락 전망

3분기 매출액과 영업이익은 각각 5,302억원(+4%, yoy), 590억원(-5%, yoy) 예상. 달러 기준 매출 증가율 yoy flat% 전망. 4분기 오더가 수량과 가격 모두 전년 수준으로 매출 성장이 없었던 것으로 추정. 다만 원/달러 환율이 yoy 4% 상승함에 따라 원화 기준 매출 증가. GAP과 Walmart, Target, Carhartt 등 주요 고객사 수주액은 전년과 유사하거나 성장. 그러나 이 외 고객사 수주액이 소폭 감소하면서 전체 성장률은 flat에 그친 것으로 보임. 수주 단가의 경우 cost plus 구조로 책정되는데 상반기에 주요 원부자재 평균 가격 하락에 수주 단가가 동반 하락하던 것이 3분기부터 진정. 전년 수준으로 형성

영업이익률은 지난 해 3분기 11.8%보다 90bps 낮은 10.9%로 추정. 원료 투입과 선적 시점의 환율 차이로 영업이익률이 소폭 하락할 것으로 추정. 이에 따라 영업이익은 yoy 5% 감소한 580억원으로 전망됨

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)				4Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	512	448	535	530	3.6	18.4	541	383	7.8	-27.7
영업이익	61	43	61	58	-4.6	36.0	61	34	23.4	-41.7
순이익	40	22	43	41	2.5	86.3	46	41	115.7	-33.5

자료: 한세실업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,205	1,709	1,773	1,885	1,970
영업이익	180	168	172	194	200
세전순이익	130	141	182	202	209
총당기순이익	86	112	142	158	163
지배지분순이익	86	112	143	158	163
EPS	2,141	2,801	3,563	3,948	4,081
PER	7.2	7.9	6.2	5.6	5.4
BPS	13,427	16,092	19,622	22,982	26,472
PBR	1.1	1.4	0.8	0.7	0.6
ROE	17.1	19.0	20.0	18.5	16.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,802	1,958	1,773	1,885	-1.6	-3.7
영업이익	179	209	172	194	-3.8	-7.2
지배지분순이익	148	170	143	158	-3.6	-6.9
영업이익률	9.9	10.7	9.7	10.3		
순이익률	8.2	8.6	8.0	8.4		

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

표 1. 한세실업 실적 추이 및 전망

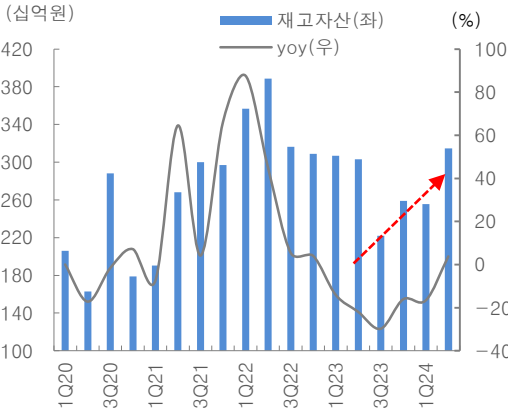
(단위: 십억원, 백만달러, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	411	430	512	356	412	448	530	383	1,709	1,773	1,885
USD	322	327	390	269	310	327	390	288	1,309	1,315	1,424
영업이익	36	44	61	27	38	43	58	34	168	172	194
영업이익률	8.7	10.3	11.8	7.7	9.3	9.5	10.9	8.8	9.8	9.7	10.3
YoY											
매출액	-29.3	-29.6	-13.0	-16.2	0.2	4.1	3.6	7.8	-22.5	3.8	6.3
USD	-33.3	-32.4	-11.1	-13.9	-3.7	-0.1	0.0	7.0	-23.9	0.5	8.3
영업이익	-26.7	-20.2	-7.5	189.6	6.2	-4.1	0.2	23.4	-6.3	2.4	12.6

주: K-IFRS 연결기준

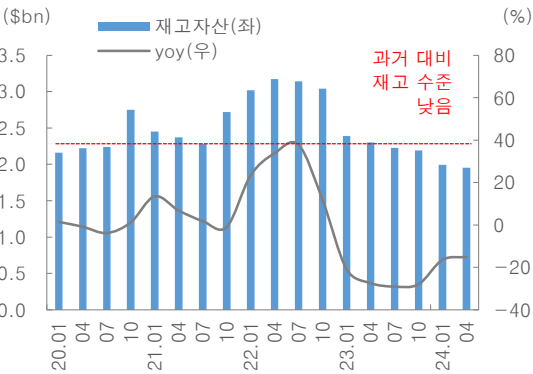
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 1. 한세실업 재고자산 추이



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 2. GAP 재고 자산 추이



자료: GAP, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

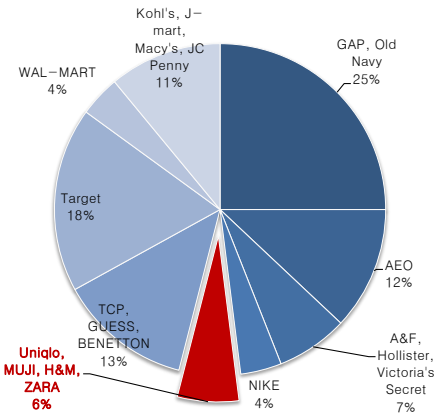
- 의류 브랜드 업체로부터 주문을 받아 OEM, ODM 방식으로 제조하여 수출하는 패션 기업
- 주요 바이어로는 TARGET, GAP, KOHL' s, WALMART, H&M 등
- 현재 6개 국가에서 현지법인을 운영하고 있음
- 자회사 한세엠케이를 통해 브랜드 사업도 영위 중
- 자산 1조 2,389억원, 부채 5,941억원, 자본 6,449억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 760,530주)

주가 변동요인

- 원/달러 환율
- 미국 소매경기, 주요 고객사 실적 개선 여부 등

주: 자산 규모는 2023년 12월 말 기준
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

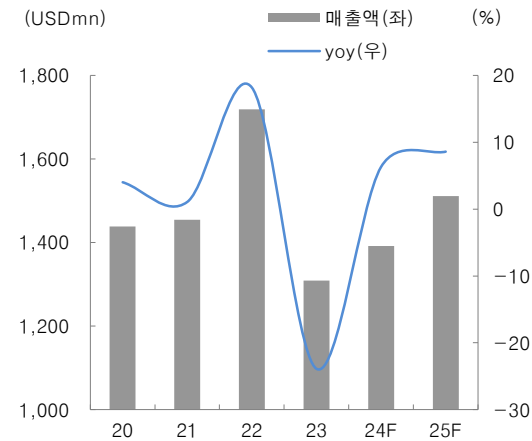
고객사 매출 비중 추이



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

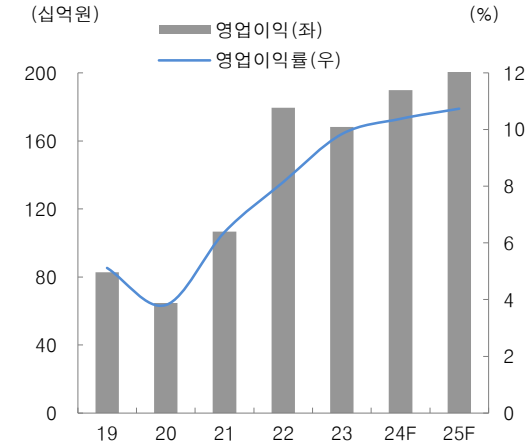
2. Earnings Driver

한세실업 주주액(yoy)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

한세실업 영업이익(율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,205	1,709	1,773	1,885	1,970
매출원가	1,868	1,388	1,443	1,533	1,610
매출총이익	336	321	330	352	360
판매비와관리비	157	153	158	158	160
영업이익	180	168	172	194	200
영업이익률	8.1	9.8	9.7	10.3	10.1
EBITDA	212	200	203	227	235
영업외손익	-49	-27	10	8	9
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	7	10	10	10	10
외환관련이익	106	59	46	46	46
금융비용	-16	-27	-3	-5	-4
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-39	-11	3	3	3
법인세비용차감전순손익	130	141	182	202	209
법인세비용	-45	-29	-40	-44	-46
계속사업순손익	86	112	142	158	163
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	112	142	158	163
당기순이익률	3.9	6.6	8.0	8.4	8.3
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	86	112	143	158	163
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	1	1	1	1
포괄순이익	92	123	153	169	174
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	92	123	154	169	174

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	772	679	748	810	901
현금및현금성자산	173	72	124	157	226
매출채권 및 기타채권	179	181	188	200	210
재고자산	309	259	269	286	299
기타유동자산	112	167	167	167	167
비유동자산	467	558	583	605	625
유형자산	177	218	231	241	249
관계기업투자금	16	29	42	55	68
기타비유동자산	274	311	310	309	308
자산총계	1,239	1,237	1,331	1,415	1,526
유동부채	621	500	425	373	343
매입채무 및 기타채무	64	72	73	77	79
차입금	477	362	290	232	186
유동성채무	13	7	3	2	1
기타유동부채	67	60	58	63	77
비유동부채	82	93	121	123	124
차입금	31	44	70	70	70
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	50	50	51	53	54
부채총계	702	594	546	496	467
지배자분	537	644	785	919	1,059
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	59	59	59
이익잉여금	488	579	721	855	995
기타자본변동	-29	-14	-15	-15	-15
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	537	644	785	919	1,059

						순차입금					
						297	226	132	51	-44	
Valuation 지표						현금흐름표					
(단위: 원, 배, %)						(단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,141	2,801	3,563	3,948	4,081	영업활동 현금흐름	197	190	185	193	206
PER	7.2	7.9	6.2	5.6	5.4	당기순이익	86	112	142	158	163
BPS	13,427	16,092	19,622	22,982	26,472	비현금항목의 가감	48	61	95	103	106
PBR	1.1	1.4	0.8	0.7	0.6	감가상각비	33	32	31	33	35
EBITDAPS	5,311	4,998	5,074	5,679	5,872	외환손익	-3	0	1	1	1
EV/EBITDA	4.3	5.5	3.7	3.0	2.5	지분법평가손익	1	0	0	0	0
SPS	55,119	42,719	44,331	47,120	49,253	기타	18	30	64	70	70
PSR	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	자산부채의 증감	48	41	-18	-29	-23
CFPS	3,329	4,325	5,918	6,523	6,716	기타현금흐름	101	88	-33	-40	-40
DPS	500	500	600	600	600	투자활동 현금흐름	-36	-150	-68	-68	-68
						투자자산	24	-110	-13	-13	-13
재무비율						유형자산	-26	-43	-43	-43	-43
(단위: 원, 배, %)						기타	-34	2	-12	-12	-12
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	재무활동 현금흐름	-11	-141	-59	-93	-80
성장성						단기차입금	0	0	-72	-58	-46
매출액 증가율	31.9	-22.5	3.8	6.3	4.5	사채	0	0	0	0	0
영업이익 증가율	68.3	-6.3	2.4	12.6	3.0	장기차입금	22	-112	26	0	0
순이익 증가율	27.2	30.8	26.9	10.8	3.4	유상증자	0	0	0	0	0
수익성						현금배당	-20	-20	0	-24	-24
ROIC	17.9	22.6	22.1	23.4	22.8	기타	-14	-10	-13	-11	-10
ROA	14.6	13.6	13.4	14.1	13.6	현금의 증감	152	-101	52	33	68
ROE	17.1	19.0	20.0	18.5	16.5	기초 현금	21	173	72	124	157
안정성						기말 현금	173	72	124	157	226
부채비율	130.7	92.2	69.5	53.9	44.1	NOPLAT	118	134	134	151	156
순차입금비율	55.2	35.0	16.8	5.5	-4.2	FCF	123	121	121	140	147
이자보상배율	11.3	6.3	50.4	35.3	45.0						

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

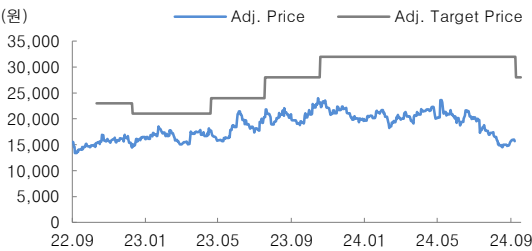
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한세실업(105630) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.07	24.05.13	23.11.13	23.08.13	23.05.15	23.01.04
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	32,000	32,000	28,000	24,000	21,000
과리율(평균%)		(40.89)	(34.90)	(26.05)	(24.57)	(20.98)
과리율(최대/최소%)		(26.25)	(26.41)	(14.29)	(10.63)	(11.86)
제시일자	22.11.05					
투자의견	Buy					
목표주가	23,000					
과리율(평균%)	(30.90)					
과리율(최대/최소%)	(26.30)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241001)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상