

한세실업
(105630)

유정현

junghyunyu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

32,000

유지

현재주가

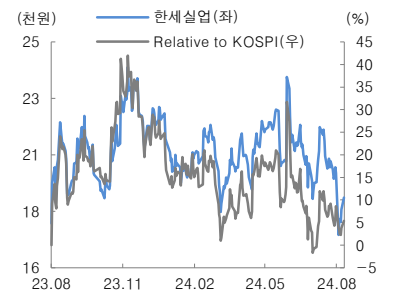
18,800

(24.08.12)

섬유의복업종

KOSPI	2618.3
시가총액	752십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	24,000원 / 17,310원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	6.48%
주요주주	한세에스24홀딩스 외 8 인 64.68% 국민연금공단 11.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.0	-13.8	-6.7	-7.4
상대수익률	-5.0	-10.2	-6.6	-8.3



업황 완만한 회복 흐름 그대로

- 2분기 달러 매출액 지난 해 수준
- 4분기부터 매출 본격 증가 예상(4분기 +12%)
- 높은 환율은 동사 마진에 긍정적

투자 의견 BUY와 목표주가 32,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 32,000원(12개월 Forward P/E 8배) 유지

3분기 매출 성장률 yoy flat% 전망(USD 기준). 수주 본격 회복 시점을 4분기로 조정. 브랜드간 수주 회복 편차가 3분기에도 나타나고 있는 것으로 파악되기 때문. 4분기 달러 기준 매출 증가율은 고객사들의 보수적 재고 전략 불구 두 자리 수 증가한 12% 예상

하반기 수주를 예측해 볼 수 있는 2분기말 재고자산은 3,144억원으로 yoy 4%, qoq 23% 증가. 본격 회복 시기는 4분기로 지연됐으나 회복 흐름은 그대로 유지되고 있음. 고환율이 동사 수익성에 긍정적인 역할 해줄 것으로 예상

2Q24 Review: 현지 공장 인원 충원으로 영업이익 소폭 감소

2분기 매출액과 영업이익은 각각 4,480억원(+4%, yoy), 425억원(-4%, yoy) 기록. 달러 기준 매출 증가율 yoy flat% 달성. 2분기 오더가 수량은 17% 증가했으나 주요 원부자재 가격 하락에 따라 평균 수주 단가도 17% 가량 하락 추정. 수주 단가는 cost plus 구조로 책정되는데 상반기에 주요 원부자재 평균 가격 하락에 수주 단가가 영향을 받음

원가율은 yoy 127bps 상승했으나 판관비율은 yoy 46bps 하락. 동사가 하반기 오더 증가에 대비하기 위해 인력 충원으로 원가율 상승, 그러나 환율 상승 영향으로 수출 기업 특성상 판관비율은 하락. 영업이익률은 원가율 상승이 더 크게 영향 미치면서 80bps 하락하며 영업이익 소폭 감소. 2분기 동사의 주력 고객사 GAP 매출 비중은 36%까지 상승(기존 27~28%)했으며 기능성 우븐 제품 매출 비중도 2%p 상승함

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2024					3Q24		
			직전추정	확정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	430	412	458	448	4.1	8.8	452	535	4.4	19.4
영업이익	44	38	48	43	-4.1	11.7	47	61	0.2	42.2
순이익	29	18	45	22	-24.0	23.3	31	63	59.2	184.8

자료: 한세실업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,205	1,709	1,802	1,958	1,983
영업이익	180	168	179	209	217
세전순이익	130	141	189	217	218
총당기순이익	86	112	147	169	170
지배지분순이익	86	112	148	170	171
EPS	2,141	2,801	3,695	4,241	4,256
PER	7.2	7.9	6.0	5.2	5.0
BPS	13,427	16,092	19,754	23,408	27,034
PBR	1.1	1.4	1.0	0.8	0.7
ROE	17.1	19.0	20.6	19.7	16.7

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	1,875	1,958	1,802	1,958	-3.9	0.0
영업이익	191	209	179	209	-6.3	0.0
지배지분순이익	157	170	148	170	-6.0	0.0
영업이익률	10.2	10.7	9.9	10.7		
순이익률	8.4	8.6	8.2	8.6		

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

표 1. 한세실업 실적 추이 및 전망

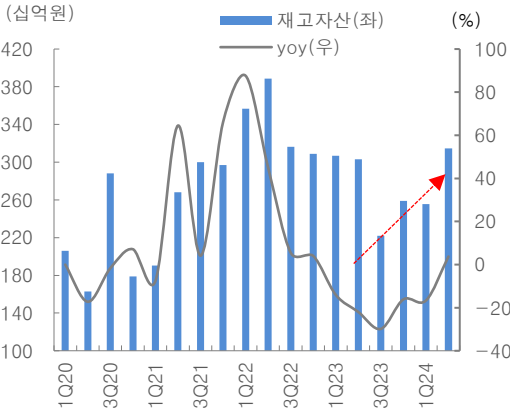
(단위: 십억원, 백만달러, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	411	430	512	356	412	448	535	407	1,709	1,802	1,958
USD	322	327	390	269	310	327	390	302	1,309	1,328	1,461
영업이익	36	44	61	27	38	43	61	38	168	179	209
영업이익률	8.7	10.3	11.8	7.7	9.3	9.5	11.3	9.3	9.8	9.9	10.7
YoY											
매출액	-29.3	-29.6	-13.0	-16.2	0.2	4.1	4.4	14.5	-22.5	5.4	8.6
USD	-33.3	-32.4	-11.1	-13.9	-3.7	-0.1	0.0	12.0	-23.9	1.5	10.0
영업이익	-26.7	-20.2	-7.5	189.6	6.2	-4.1	0.2	38.5	-6.3	6.4	16.8

주: K-IFRS 연결기준

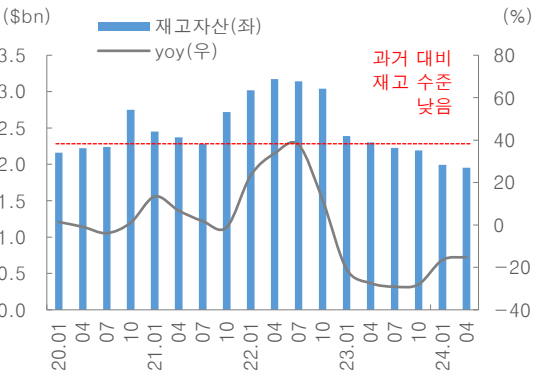
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

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

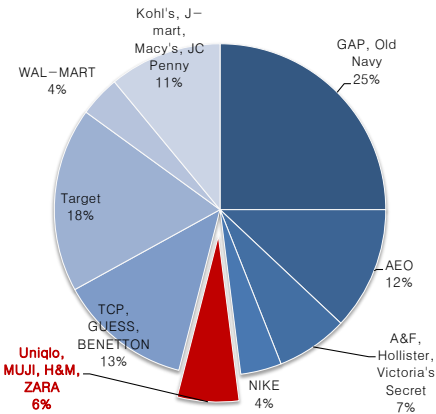
- 의류 브랜드 업체로부터 주문을 받아 OEM, ODM 방식으로 제조하여 수출하는 패션 기업
- 주요 바이어로는 TARGET, GAP, KOHL' s, WALMART, H&M 등
- 현재 6개 국가에서 현지법인을 운영하고 있음
- 자회사 한세엠케이를 통해 브랜드 사업도 영위 중
- 자산 1조 2,389억원, 부채 5,941억원, 자본 6,449억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 760,530주)

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

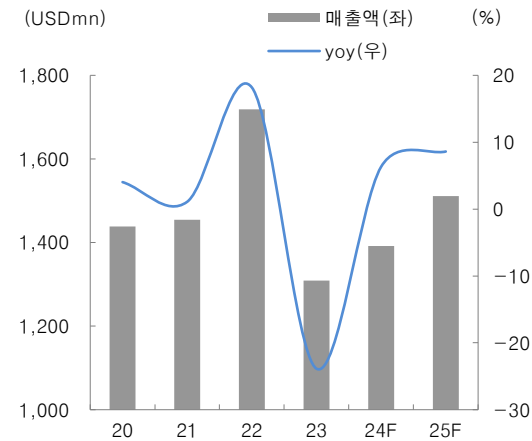
고객사 매출 비중 추이



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

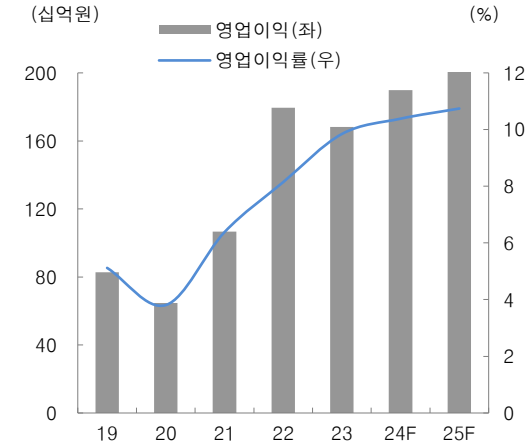
2. Earnings Driver

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	1,802	1,958	1,983
매출원가	1,868	1,388	1,468	1,580	1,626
매출총이익	336	321	333	377	358
판매비와관리비	157	153	154	168	151
영업이익	180	168	179	209	217
영업이익률	8.1	9.8	9.9	10.7	10.9
EBITDA	212	200	210	242	242
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	189	217	218
법인세비용	-45	-29	-42	-48	-47
계속사업순손익	86	112	147	169	170
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	112	147	169	170
당기순이익률	3.9	6.6	8.2	8.6	8.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	86	112	148	170	171
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	1	1	1	1
포괄순이익	92	123	159	180	179
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	92	123	159	181	180

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,141	2,801	3,695	4,241	4,256
PER	7.2	7.9	6.0	5.2	5.0
BPS	13,427	16,092	19,754	23,408	27,034
PBR	1.1	1.4	1.0	0.8	0.7
EBITDAPS	5,311	4,998	5,243	6,055	6,045
EV/EBITDA	4.3	5.5	4.2	3.3	2.8
SPS	55,119	42,719	45,044	48,998	49,587
PSR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	3,329	4,325	6,087	6,899	6,890
DPS	500	500	600	600	600

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	31.9	-22.5	5.4	8.6	1.3
영업이익 증가율	68.3	-6.3	6.4	16.8	3.8
순이익 증가율	27.2	30.8	31.6	14.8	6.3
수익성					
ROIC	17.9	22.6	22.9	24.8	23.2
ROA	14.6	13.6	13.9	15.1	13.9
ROE	17.1	19.0	20.6	19.7	16.7
안정성					
부채비율	130.7	92.2	69.2	53.1	43.2
순차입금비율	55.2	35.0	16.8	5.4	-5.9
이자보상배율	11.3	6.3	6.8	6.8	7.0

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	772	679	754	829	924
현금및현금성자산	173	72	123	158	245
매출채권 및 기타채권	179	181	191	208	211
재고자산	309	259	273	297	301
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	1,337	1,434	1,549
유동부채	621	500	426	375	343
매입채무 및 기타채무	64	72	74	79	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	547	498	467
자배지분	537	644	790	936	1,081
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	59	59	59
이익잉여금	488	579	726	872	1,017
기타지분변동	-29	-14	-15	-15	-15
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	537	644	790	936	1,081
순차입금	297	226	133	50	-64

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	197	190	184	194	225
당기순이익	0	0	147	169	168
비현금항목의 가감	48	61	96	107	107
감가상각비	33	32	31	33	35
외환손익	-3	0	1	1	1
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	18	30	65	73	72
자산부채의 증감	48	41	-24	-39	-9
기타현금흐름	101	88	-35	-43	-42
투자활동 현금흐름	-36	-150	-68	-68	-68
투자자산	24	-110	-13	-13	-13
유형자산	-26	-43	-43	-43	-43
기타	-34	2	-12	-12	-12
재무활동 현금흐름	-11	-141	-59	-93	-80
단기차입금	0	0	-72	-58	-46
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	22	-112	26	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-20	-20	-20	-24	-24
기타	-14	-10	-13	-11	-10
현금의 증감	152	-101	51	35	87
기초 현금	21	173	72	123	158
기말 현금	173	72	123	158	245
NOPLAT	118	134	140	163	161
FCF	123	121	126	152	152

[Compliance Notice]

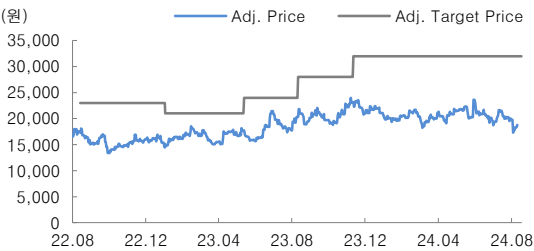
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.08.14	24.05.13	23.11.13	23.08.13	23.05.15	23.01.04
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	28,000	24,000	21,000
과리율(평균%)		(36.33)	(34.90)	(26.05)	(24.57)	(20.98)
과리율(최대/최소%)		(26.25)	(26.41)	(14.29)	(10.63)	(11.86)
제시일자	22.08.15					
투자의견	Buy					
목표주가	23,000					
과리율(평균%)	(32.21)					
과리율(최대/최소%)	(21.30)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240811)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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