



BUY

목표주가(12M) 29,000원
현재주가(11.13) 23,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,403.76
52주 최고/최저(원)	24,000/14,450
시가총액(십억원)	928.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	40,000.0
60일 평균 거래량(천주)	184.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
외국인지분율(%)	6.81
주요주주 지분율(%)	
한세메스24홀딩스 외 9 인	64.68
국민연금공단	10.46

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,789.6	2,001.3
영업이익(십억원)	161.9	187.3
순이익(십억원)	109.7	130.7
EPS(원)	2,744	3,266
BPS(원)	16,023	18,886

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,672.0	2,204.8	1,757.5	2,000.6
영업이익	106.7	179.6	161.9	186.6
세전이익	98.4	130.4	132.3	162.0
순이익	67.3	85.6	107.2	116.7
EPS	1,684	2,141	2,680	2,917
증감율	92.02	27.14	25.18	8.84
PER	13.03	7.19	8.66	7.95
PBR	1.82	1.11	1.44	1.26
EV/EBITDA	10.07	4.30	4.49	3.74
ROE	15.21	17.10	18.45	17.33
BPS	12,051	13,868	16,057	18,484
DPS	500	500	500	500



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 14일 | 기업분석_Earnings Review

한세실업 (105630)

3Q23Re: 힘든 상황 속 지켜낸 수익성

3분기 영업이익 606억원(YoY -7%) 기록

3분기 연결 기준 매출은 5,120억원(YoY -13%), 영업이익은 606억원(YoY -7%) 수준으로 시장기대치(OP 524억원)를 소폭 상회했다. 달러기준 매출 성장률은 11% 감소했다. 전방 수요 부진에 따라 바이어들이 안정 재고 수준을 최소한으로 가져가려고 하기 때문이다. 다만 매출 감소에도 불구하고 생산 효율화를 통한 원가 개선, 비용 절감 노력으로 영업이익률은 11.8%(YoY + 0.7%p)를 기록했다. 매출원가율은 전년동기대비 1.8%p 감소했고, 판관비는 1% 증가에 그쳤다.

업황만 회복된다면 높은 영업레버리지 가능성

3분기 영업이익률은 12% 수준에 달했다. 과거 의류 호황기(2014~15년) 한세실업의 통상적 영업이익률이 7~9%였던 점을 감안해본다면, 현재는 업황이 부진한 상황에서도 원가 절감과 양질의 오더 중심 수익성 개선이 지속되고 있는 점이 고무적이다. 대형 OEM 벤더로서의 입지 기반 이익 체력이 구조적으로 높아졌다는 것을 의미한다. 다만 아직 전방 미국 소매 업황은 부진한 상황이다. 재고 수준은 낮아지고 있지만, 판매 회복 시점이 불명확하다. 이에 4분기 오더 증감률도 달러기준 YoY -1% 내외로 기존 추정치 대비 보수적으로 전망한다. 다만 내년 추정치 변화는 없다. 기존 바이어 내 점유율 확대를 통해 안정적 수주 확보는 가능할 것으로 예상하기 때문이다. 4분기 연결 영업이익은 210억원(YoY 122%) 수준으로 추산, 2024년 매출과 영업이익은 각각 2조원(YoY 14%), 영업이익은 1,866억원(YoY 15%, OPM 9.3%)로 전망한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지

생산효율화를 통한 원가 개선과 고부가가치 제품 확장으로 업황 회복 시 탄력적인 실적 개선이 예상되는 시점이다. 현재 주가 12MF PER 8배까지 상승했고, 미국 소비 상황에 의한 단기적 변동성은 있을 수 있어도 점진적 업황 회복과 높은 실적 가시성 감안 조정 시마다 매수 전략이 유효하다.

도표 1. 한세실업 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022년	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2023년F
매출	581	611	588	425	2,205	411	430	512	404	1,758
영업이익	49	56	66	9	180	36	44	61	21	162
세전이익	40	34	44	12	130	28	36	50	17	132
지배주주귀속순이익	31	25	29	0	86	24	29	40	14	107
영업이익률(%)	8.4	9.1	11.1	2.2	8.1	8.7	10.3	11.8	5.2	9.2
세전이익률(%)	6.9	5.6	7.5	2.8	5.9	6.9	8.4	9.8	4.3	7.5
순이익률(%)	5.4	4.0	5.0	0.1	3.9	5.8	6.8	7.8	3.5	6.1
매출액(YoY,%)	54.7	48.5	41.3	-9.4	31.9	-29.3	-29.6	-13.0	-4.8	-20.3
영업이익(YoY,%)	66.1	80.5	265.9	-66.9	68.3	-26.7	-20.2	-7.5	122.1	-9.9
세전이익(YoY,%)	50.2	-16.5	1,414.4	-57.1	32.6	-29.4	5.9	13.8	47.7	1.4
순이익(YoY,%)	45.3	-19.0	흑전	-97.9	27.2	-23.5	19.4	35.7	3,607.4	25.2

자료: 한세실업, 하나증권

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

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출	1,672	2,205	1,758	2,001	2,101
영업이익	107	180	162	187	199
세전이익	98	130	132	162	180
지배주주귀속순이익	67	86	107	117	129
적정시가총액	673	856	1,072	1,167	1,294
주식수(천주)	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
적정주가(원)	16,835	21,409	26,796	29,169	32,351
적정PER(배)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
EPS(원)	1,684	2,141	2,680	2,917	3,235
영업이익률(%)	6.4	8.1	9.2	9.3	9.5
매출 (YoY,%)	-1.5	31.9	-20.3	13.8	5.0
영업이익 (YoY,%)	64.5	68.3	-9.9	15.3	6.9
순이익 (YoY,%)	49.9	27.2	25.2	8.9	10.9

자료: 한세실업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,672.0	2,204.8	1,757.5	2,000.6	2,101.0
매출원가	1,419.4	1,868.5	1,447.5	1,656.5	1,734.4
매출총이익	252.6	336.3	310.0	344.1	366.6
판매비	146.0	156.7	148.1	157.5	167.2
영업이익	106.7	179.6	161.9	186.6	199.4
금융손익	(1.1)	(9.3)	(18.1)	(17.9)	(17.7)
종속/관계기업손익	6.1	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
기타영업외손익	(13.4)	(39.4)	(10.9)	(6.1)	(1.4)
세전이익	98.4	130.4	132.3	162.0	179.7
법인세	31.0	44.8	25.1	45.4	50.3
계속사업이익	67.3	85.6	107.2	116.7	129.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	67.3	85.6	107.2	116.7	129.4
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	67.3	85.6	107.2	116.7	129.4
지배주주지분포괄이익	62.7	92.3	107.2	116.7	129.4
NOPAT	73.0	117.9	131.1	134.3	143.6
EBITDA	136.3	212.4	187.7	206.9	215.5
성장성(%)					
매출액증가율	(1.55)	31.87	(20.29)	13.83	5.02
NOPAT증가율	1.67	61.51	11.20	2.44	6.92
EBITDA증가율	32.98	55.83	(11.63)	10.23	4.16
영업이익증가율	64.41	68.32	(9.86)	15.26	6.86
(지배주주)순이익증가율	91.74	27.19	25.23	8.86	10.88
EPS증가율	92.02	27.14	25.18	8.84	10.90
수익성(%)					
매출총이익률	15.11	15.25	17.64	17.20	17.45
EBITDA이익률	8.15	9.63	10.68	10.34	10.26
영업이익률	6.38	8.15	9.21	9.33	9.49
계속사업이익률	4.03	3.88	6.10	5.83	6.16

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,684	2,141	2,680	2,917	3,235
BPS	12,051	13,868	16,057	18,484	21,228
CFPS	2,497	3,328	3,976	4,506	4,758
EBITDAPS	3,408	5,311	4,693	5,173	5,387
SPS	41,800	55,119	43,938	50,014	52,526
DPS	500	500	500	500	500
주기지표(배)					
PER	13.03	7.19	8.66	7.95	7.17
PBR	1.82	1.11	1.44	1.26	1.09
PCFR	8.79	4.63	5.84	5.15	4.88
EV/EBITDA	10.07	4.30	4.49	3.74	3.12
PSR	0.53	0.28	0.53	0.46	0.44
재무비율(%)					
ROE	15.21	17.10	18.45	17.33	16.66
ROA	6.02	6.98	8.48	8.68	8.88
ROIC	14.67	20.92	23.26	23.08	24.32
부채비율	161.89	130.73	106.30	93.92	82.21
순부채비율	106.56	55.23	33.22	19.06	4.37
이자보상배율(배)	14.35	11.27	10.62	12.40	13.24

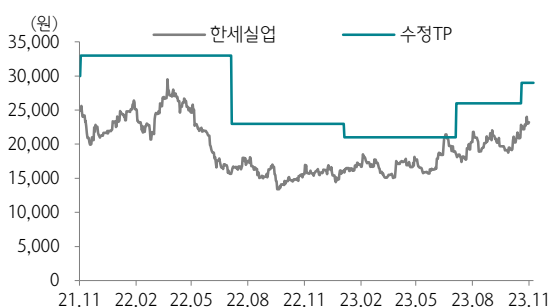
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	770.0	772.3	851.4	980.6	1,111.3
금융자산	91.0	252.9	328.0	398.7	500.2
현금성자산	21.3	173.1	255.9	322.4	422.2
매출채권	263.9	175.6	140.0	159.4	167.4
재고자산	388.7	309.0	355.3	390.8	410.5
기타유동자산	26.4	34.8	28.1	31.7	33.2
비유동자산	446.3	466.9	437.2	419.0	403.8
투자자산	212.4	191.7	187.9	190.0	190.8
금융자산	201.4	175.8	175.2	175.6	175.7
유형자산	154.0	177.0	151.4	131.2	115.2
무형자산	6.5	6.1	5.9	5.7	5.6
기타비유동자산	73.4	92.1	92.0	92.1	92.2
자산총계	1,216.2	1,239.2	1,288.6	1,399.5	1,515.1
유동부채	641.9	620.6	588.1	598.9	603.4
금융부채	508.3	495.8	481.9	482.6	482.9
매입채무	62.7	44.4	35.4	40.3	42.3
기타유동부채	70.9	80.4	70.8	76.0	78.2
비유동부채	110.0	81.5	75.9	78.9	80.2
금융부채	77.6	53.7	53.7	53.7	53.7
기타비유동부채	32.4	27.8	22.2	25.2	26.5
부채총계	751.8	702.1	664.0	677.8	683.6
지배주주지분	464.4	537.1	624.7	721.7	831.5
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)	(17.8)	(17.8)	(17.8)	(17.8)
기타포괄이익누계액	(16.9)	(11.4)	(11.4)	(11.4)	(11.4)
이익잉여금	420.6	487.7	575.3	672.3	782.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	464.4	537.1	624.7	721.7	831.5
순금융부채	494.9	296.6	207.5	137.6	36.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(153.9)	196.7	78.3	106.1	127.7
당기순이익	67.3	85.6	107.2	116.7	129.4
조정	64.7	62.9	25.9	20.4	16.0
감가상각비	29.6	32.8	25.9	20.4	16.1
외환거래손익	1.7	(3.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.1)	0.5	0.0	0.0	0.0
기타	39.5	33.0	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(285.9)	48.2	(54.8)	(31.0)	(17.7)
투자활동 현금흐름	(4.2)	(36.1)	11.5	(6.2)	(2.6)
투자자산감소(증가)	(71.4)	21.2	3.8	(2.1)	(0.9)
자본증가(감소)	(23.4)	(26.2)	0.0	0.0	0.0
기타	90.6	(31.1)	7.7	(4.1)	(1.7)
재무활동 현금흐름	81.3	(10.7)	(33.6)	(18.9)	(19.3)
금융부채증가(감소)	116.8	(36.4)	(13.9)	0.7	0.3
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.9)	45.3	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(19.6)
현금의 증감	(76.7)	149.8	86.1	66.5	99.9
Unlevered CFO	99.9	133.1	159.0	180.3	190.3
Free Cash Flow	(178.3)	169.3	78.3	106.1	127.7

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%
21.10.14	BUY	30,000	-18.54%	-13.17%

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 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 13일