

한세실업
(105630)

유정현
정한솔

junghyun.yu@daishin.com
hansol.jung@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

28,000

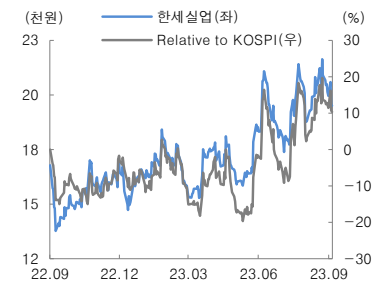
유지

현재주가
(23.09.27)

19,700

섬유의복업종

KOSPI	2,465.07
시가총액	788십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	22,050원 / 13,400원
120일 평균거래대금	42억원
외국인지분율	7.19%
주요주주	한세에스24홀딩스 외 9 인 64.68% 국민연금공단 10.08%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	4.1 -0.5 30.6 27.1
상대수익률	6.4 4.2 27.7 14.7



Earnings Preview

4분기부터 뚜렷한 회복

- 2023년 3분기까지 매출 감소 흐름, 4분기부터 증가 전환
- 주주는 23년 4분기~24년 상반기 완전한 회복세 예상
- 비용 구조 효율화로 주주 회복 시 마진도 동반 개선 예상

투자 의견 매수, 목표주가 28,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 28,000원(12MF P/E 8.5배) 유지

3Q23 Preview: 3분기까지 매출 감소 흐름

3분기 매출액 4,912억원(-17%, yoy), 영업이익 501억원(-24%, yoy) 예상. USD 기준 3분기 매출액은 14% 감소한 것으로 파악. 3분기는 환율이 소폭 하락(yoy -2%)함에 따라 실적에 일부 부정적인 영향을 미쳤으나 높은 환율 수준이 유지되었고 현지 법인 생산성 향상으로 3분기 매출 감소에도 불구하고 두 자리 수 영업이익을 달성할 수 있었던 것으로 추정

주주는 23년 4분기~24년 상반기 완전한 회복세 예상

2023년 주주 성장률 흐름은 전년동기대비 USD 기준 상반기 -33%에서 3분기 -14%로 감소폭 축소, 4분기 +10%로 뚜렷한 회복 추세 예상. 미국 소비 경기에 대해 보수적으로 전망하더라도 지난 1년간 발주를 너무 줄여 왔던 고객사는 2024년 S/S 시즌 판매를 위한 재고 re-stocking이 필요한 상황으로 4분기부터 동사의 생산량이 증가할 수 밖에 없기 때문

한편 동사는 현지 법인의 효율 개선 작업으로 상반기 부진한 매출 성장속에서도 영업이익률 개선을 보임. 4분기는 전통적으로 비수기이지만 효율적 비용 구조에 매출 회복이 더해지며 영업이익률이 전년대비 크게 상승할 것으로 전망됨

구분	3Q22	2Q23	직전추정	당사추정	3Q23(F)			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	588	430	506	491	-16.5	14.2	500	496	16.9	1.0
영업이익	66	44	46	50	-24.2	12.0	54	29	207.3	-41.6
순이익	29	29	33	38	29.3	29.7	36	29	7,459.7	-24.5

자료: 한세실업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,672	2,205	1,787	2,014	2,113
영업이익	107	180	159	186	193
세전순이익	98	130	155	183	187
총당기순이익	67	86	120	141	145
지배지분순이익	67	86	120	142	145
EPS	1,684	2,141	2,999	3,539	3,625
PER	13.0	7.2	6.6	5.6	5.4
BPS	11,610	13,427	16,029	19,138	22,215
PBR	1.9	1.1	1.2	1.0	0.9
ROE	15.2	17.1	20.4	20.1	17.5

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

표 2. 연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,816	1,858	1,787	2,014	-1.6	2.4
영업이익	147	175	159	186	8.3	5.7
지배지분순이익	111	133	120	142	8.5	6.1
영업이익률	8.1	9.4	8.9	9.2		
순이익률	6.1	7.2	6.7	7		

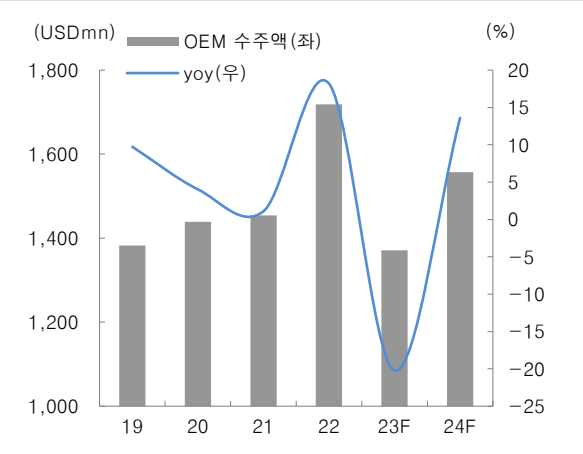
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

표 3. 한세실업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, 백만달러, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	581	611	588	425	411	430	491	451	2,205	1,783	2,014
USD	482	484	439	313	322	327	378	344	1,719	1,371	1,557
영업이익	49	56	66	9	36	44	50	29	180	159	186
영업이익률	8.4	9.1	11.1	2.2	8.7	10.3	10.1	6.3	8.1	8.9	9.2
YoY											
매출액	54.7	48.5	41.3	-9.4	-29.3	-29.6	-16.5	6.2	31.9	-19.1	13.0
USD	43.1	32.0	22.3	-20.0	-33.3	-32.4	-14.0	10.0	18.2	-20.2	13.6
영업이익	66.1	80.5	265.9	-66.9	-26.7	-20.2	-24.2	203.1	68.3	-11.7	17.3

주: K-IFRS 연결기준, 브랜드(한세엠케이)는 2020년 4분기부터 연결 실적에서 제외. 2021 매출액 및 영업이익 증가율은 자회사 실적 제외하고 산출
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 8. 한세실업 수주 증가율



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 9. 한세실업 & Makalot 주가 흐름



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,672	2,205	1,787	2,014	2,113
매출원가	1,419	1,868	1,463	1,665	1,765
매출총이익	253	336	325	349	348
판매비와관리비	146	157	166	163	155
영업이익	107	180	159	186	193
영업이익률	6.4	8.1	8.9	9.2	9.1
EBITDA	136	212	187	213	220
영업외손익	-8	-49	-4	-3	-5
관계기업손익	6	-1	-1	-1	-1
금융수익	6	7	7	7	7
외환관련이익	29	106	73	73	73
금융비용	-7	-16	-5	-4	-7
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-13	-39	-5	-5	-5
법인세비용차감전순손익	98	130	155	183	187
법인세비용	-31	-45	-35	-42	-43
계속사업순손익	67	86	120	141	145
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	86	120	141	145
당기순이익률	4.0	3.9	6.7	7.0	6.8
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	67	86	120	142	145
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	63	92	126	148	151
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	63	92	127	148	152

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,684	2,141	2,999	3,539	3,625
PER	130	72	66	56	54
BPS	11,610	13,427	16,029	19,138	22,215
PBR	1.9	1.1	1.2	1.0	0.9
EBITDAPS	3,408	5,311	4,673	5,337	5,503
EV/EBITDA	10.1	4.3	4.9	4.0	3.8
SPS	41,800	55,119	44,686	50,361	52,828
PSR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	2,497	3,328	5,824	6,487	6,654
DPS	500	500	500	600	600

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-1.5	31.9	-18.9	12.7	4.9
영업이익 증가율	64.5	68.3	-11.5	16.9	3.7
순이익 증가율	160.7	27.2	39.7	18.0	2.4
수익성					
ROIC	12.2	17.9	22.5	28.3	28.8
ROA	9.5	14.6	12.4	13.5	13.1
ROE	15.2	17.1	20.4	20.1	17.5
안정성					
부채비율	161.9	130.7	107.9	86.7	69.4
순차입금비율	106.6	55.2	19.2	9.2	4.3
이자보상배율	14.3	11.3	31.1	45.2	29.1

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	770	772	841	890	870
현금및현금성자산	21	173	334	334	292
매출채권 및 기타채권	267	179	145	163	170
재고자산	389	309	250	282	296
기타유동자산	93	112	112	112	112
비유동자산	446	467	492	539	635
유형자산	154	177	175	174	173
관계기업투자금	11	16	12	7	3
기타비유동자산	281	274	305	357	459
자산총계	1,216	1,239	1,333	1,429	1,505
유동부채	642	621	616	546	498
매입채무 및 기타채무	85	64	56	60	62
차입금	489	477	465	372	298
유동성채무	15	13	11	10	8
기타유동부채	54	67	83	104	130
비유동부채	110	82	76	117	118
차입금	70	31	30	70	70
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	40	50	46	47	48
부채총계	752	702	692	663	617
자배지분	464	537	641	766	889
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	59	59	59
이익잉여금	421	488	588	710	831
기타지분변동	-35	-29	-26	-23	-21
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	464	537	641	766	889
순차입금	495	297	123	70	38

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-154	197	204	97	125
당기순이익	0	0	120	141	145
비현금항목의 가감	33	47	113	118	121
감가상각비	30	33	28	28	27
외환손익	2	-3	34	34	34
지분법평가손익	-6	1	1	1	1
기타	7	18	51	57	60
자산부채의 증감	-286	48	5	-124	-98
기타현금흐름	99	101	-34	-39	-43
투자활동 현금흐름	-4	-36	-37	-49	-85
투자자산	30	24	-2	-14	-50
유형자산	-23	-26	-26	-26	-26
기타	-11	-34	-9	-9	-9
재무활동 현금흐름	81	-11	-48	-88	-113
단기차입금	0	0	-12	-93	-74
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	107	22	-1	40	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-20	-20	-20	-20	-24
기타	-6	-14	-15	-15	-15
현금의 증감	-75	152	161	0	-41
기초 현금	97	21	173	334	334
기말 현금	21	173	334	334	292
NOPLAT	73	118	123	144	149
FCF	78	123	123	144	149

[Compliance Notice]

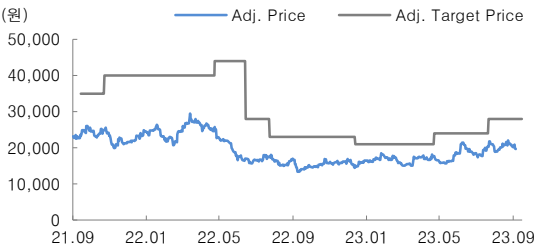
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	23.10.05	23.08.13	23.06.26	23.06.19	23.05.15	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	24,000	24,000	24,000	21,000
과리율(평균%)		(26.99)	(24.57)	(29.94)	(31.50)	(20.98)
과리율(최대/최소%)		(21.25)	(10.63)	(21.83)	(22.42)	(11.86)
제시일자	23.04.03	23.02.15	23.01.04	22.11.14	22.11.05	22.09.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	21,000	21,000	23,000	23,000	23,000
과리율(평균%)	(21.13)	(21.75)	(22.64)	(32.21)	(33.16)	(33.19)
과리율(최대/최소%)	(11.86)	(11.86)	(17.62)	(21.30)	(21.30)	(21.30)
제시일자	22.08.15	22.07.06	22.06.02	22.05.16	22.05.14	22.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	23,000	28,000	44,000	44,000	40,000	40,000
과리율(평균%)	(30.30)	(40.40)	(54.20)	(48.11)	(35.50)	(40.03)
과리율(최대/최소%)	(21.30)	(35.71)	(43.07)	(43.07)	(35.50)	(26.25)
제시일자	22.02.15	22.01.03	21.11.20	21.11.14	21.10.27	21.10.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	40,000	40,000	40,000	35,000	35,000
과리율(평균%)	(42.37)	(42.63)	(45.01)	(38.20)	(30.23)	(29.11)
과리율(최대/최소%)	(32.88)	(34.00)	(36.00)	(36.00)	(25.57)	(25.57)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231001)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	0.0%

산업 투자의견

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