

한세실업 (105630)

유정현

junghyun.yu@daishin.co

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

32,000

유지

현재주가

21,050

(24.02.28)

섬유의복업종

걱정할 것 없는 마음 든든한 실적주

- 4분기 비수기임에도 영업이익률 7.7% 달성하며 호실적 기록
- 동사의 "high return order 확대" 전략에 집중된 투자 추천
- 자체 노력으로 수익성 개선 성공. 구조적 체질 개선 지속

투자의견 BUY와 목표주가 32,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 32,000원(2024년 P/E 8배) 유지

2024년 1분기부터는 매출이 본격적으로 증가하는 시기. 평균 환율도 yoy +3% 이상 높아 마진 확대에 매우 유리한 여건. 1분기 동향을 고려할 때 동사가 제시한 올해 연간 달러 기준 매출 성장률 yoy 15%는 충분히 달성 가능한 것으로 보임. 특히 동사의 "high return 오더 확대" 전략으로 매출 성장률 보다 손익 개선에 초점을 맞추고 있는 점 고려하면 올해 연간 최초로 두 자리 수 영업이익률(10%) 달성은 큰 무리가 없을 것으로 전망. 2024년 실적 개선주로 양호한 주가 흐름 예상

4Q23 Review: 역시 양호한 실적 기록

4분기 매출액과 영업이익은 각각 3,557억원(-16%, yoy), 273억원(+190%, yoy) 기록. 달러 기준 매출 증가율은 yoy -13% 기록. 환율이 yoy 3% 하락하며 원화 매출 성장률 yoy -16% 기록. 그러나 매출 감소와 성과급 지급으로 판관비율이 yoy 160bps 상승했음에도 불구하고 고단가 우븐 제품 비중 상승, 저마진 마트 매출 비중 하락으로 평균 수주 단가가 상승하고, 베트남 현지 법인 비용 절감 효과가 나타나면서 영업이익 급증. 2023년 연중 원가율 하락 추세가 4분기도 이어지면서 손익이 크게 개선된 것으로 평가

4분기는 비수기로 연중 가장 마진이 낮은 분기이나 매출이 줄어드는 상황에서 7.7% 영업이익률을 기록한 것은 동사의 체력이 한단계 개선된 것으로 매우 긍정적임. 해외 현지법인 비용 효율화로 수주 증가 시 수익성 대폭 개선 가능성 매우 큼

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23		1Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	425	512	364	356	-16.2	-30.5	380	455	10.6	27.8
영업이익	9	61	17	27	189.6	-54.9	20	41	15.3	51.3
순이익	0	40	26	18	4,771.9	-53.6	11	34	40.6	82.6

자료: 한세실업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

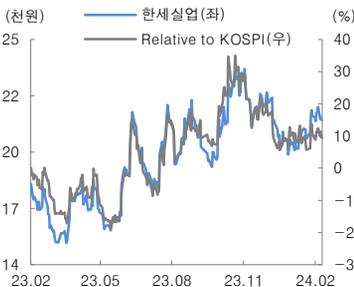
(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,672	2,205	1,709	1,938	2,030
영업이익	107	180	168	193	204
세전순이익	98	130	140	198	206
총당기순이익	67	86	111	155	161
지배지분순이익	67	86	112	155	161
EPS	1,684	2,141	2,790	3,879	4,032
PER	13.0	7.2	7.5	5.4	5.2
BPS	11,610	13,427	15,820	19,269	22,753
PBR	1.9	1.1	1.3	1.1	0.9
ROE	15.2	17.1	19.1	22.1	19.2

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

KOSPI	2652.29
시가총액	842십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	24,000원 / 15,060원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	7.26%
주요주주	한세에스24홀딩스 외 9인 64.68% 국민연금공단 10.97%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.0	-3.7	8.9	26.2
상대수익률	0.0	-8.4	4.4	14.8



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,717	1,938	1,709	1,938	-0.5	0.0
영업이익	158	187	168	193	6.3	3.5
지배지분순이익	119	148	112	155	-6.6	4.5
영업이익률	9.2	9.6	9.8	10.0		
순이익률	6.9	7.6	6.5	8.0		

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

표 1. 한세실업 실적 추이 및 전망

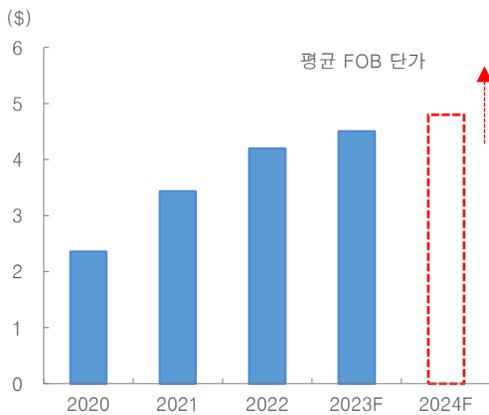
(단위: 십억원, 백만달러, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	581	611	588	425	411	430	512	356	2,205	1,709	1,938
USD	482	484	439	313	322	327	390	269	1,719	1,309	1,495
영업이익	49	56	66	9	36	44	61	27	180	168	193
영업이익률	8.4	9.1	11.1	2.2	8.7	10.3	11.8	7.7	8.1	9.8	10.0
YoY											
매출액	54.7	48.5	41.3	-9.4	-29.3	-29.6	-13.0	-16.2	31.9	-22.5	13.4
USD	43.1	32.0	22.3	-20.0	-33.3	-32.4	-11.1	-13.9	18.2	-23.9	14.3
영업이익	66.1	80.5	265.9	-66.9	-26.7	-20.2	-7.5	189.6	68.3	-6.3	15.0

주: K-IFRS 연결기준

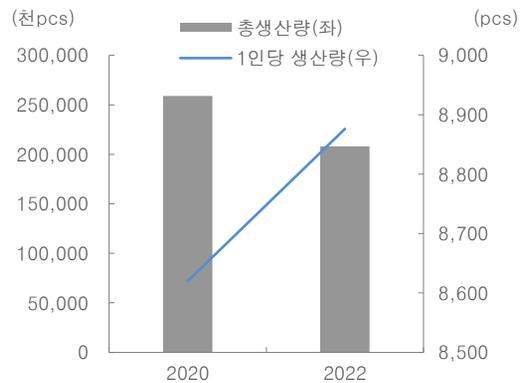
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 1. 한세실업 FOB 단가 추이



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 2. 한세실업 1인당 생산성 추이



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

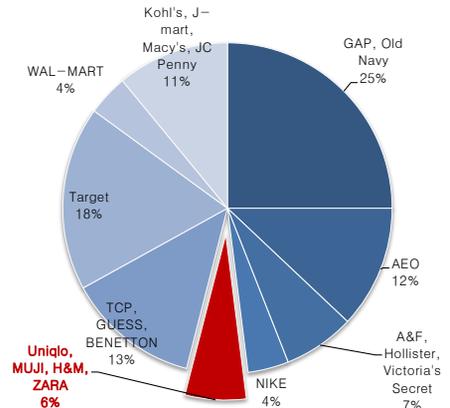
- 의류 브랜드 업체로부터 주문을 받아 OEM, ODM 방식으로 제조하여 수출하는 패션 기업
- 주요 바이어로는 TARGET, GAP, KOHL' s, WALMART, H&M 등
- 현재 6개 국가에서 현지법인을 운영하고 있음
- 자회사 한세엠케이를 통해 브랜드 사업도 영위 중
- 자산 1조 2,389억원, 부채 5,941억원, 자본 6,449억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 760,530주)

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

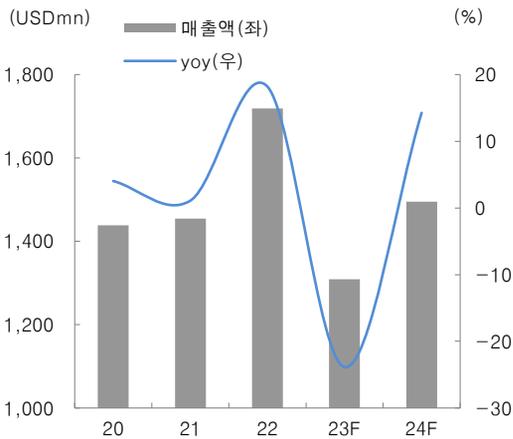
고객사 매출 비중 추이



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

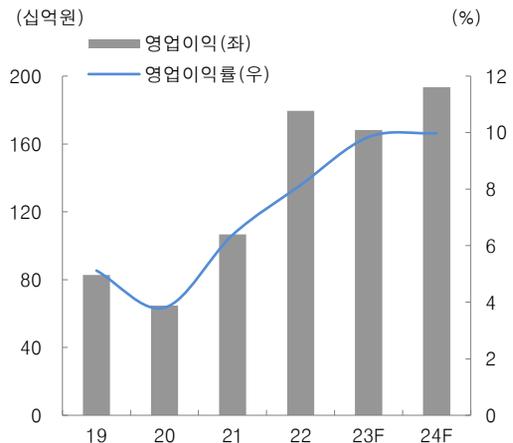
2. Earnings Driver

한세실업 수주액(yoy)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

한세실업 영업이익(율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,672	2,205	1,709	1,938	2,030
매출원가	1,419	1,868	1,388	1,590	1,648
매출총이익	253	336	321	348	382
판매비와관리비	146	157	153	155	178
영업이익	107	180	168	193	204
영업이익률	6.4	8.1	9.8	10.0	10.0
EBITDA	136	212	196	221	231
영업외손익	-8	-49	-28	5	3
관계기업손익	6	-1	-25	-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	3	3
법인세비용차감전순손익	98	130	140	198	206
법인세비용	-31	-45	-29	-44	-45
계속사업순손익	67	86	111	155	161
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	86	111	155	161
당기순이익률	4.0	3.9	6.5	8.0	7.9
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	67	86	112	155	161
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	63	92	118	161	168
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	63	92	118	162	168

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,684	2,141	2,790	3,879	4,032
PER	130	72	75	54	52
BPS	11,610	13,427	15,820	19,269	22,753
PBR	1.9	1.1	1.3	1.1	0.9
EBITDAPS	3,408	5,311	4,904	5,524	5,776
EV/EBITDA	10.1	4.3	4.9	4.0	3.6
SPS	41,800	55,119	42,719	48,460	50,748
PSR	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4
CFPS	2,497	3,328	5,454	6,875	7,127
DPS	500	500	500	600	600

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-1.5	31.9	-22.5	13.4	4.7
영업이익 증가율	64.5	68.3	-6.3	15.0	5.4
순이익 증가율	160.7	27.2	30.0	39.0	4.0
수익성					
ROC	12.2	17.9	24.9	30.7	31.7
ROA	9.5	14.6	13.1	14.0	13.8
ROE	15.2	17.1	19.1	22.1	19.2
안정성					
부채비율	161.9	130.7	109.0	85.9	67.6
순차입금비율	106.6	55.2	18.3	6.5	0.0
이자보상배율	14.3	11.3	33.0	47.1	30.7

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	770	772	831	894	890
현금및현금성자산	21	173	341	354	331
매출채권 및 기타채권	267	179	139	157	164
재고자산	389	309	239	272	284
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	1,323	1,433	1,525
유동부채	642	621	614	545	497
매입채무 및 기타채무	85	64	54	59	61
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	690	662	615
자배지분	464	537	633	771	910
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	59	59	59
이익잉여금	421	488	580	715	853
기타지분변동	-35	-29	-26	-23	-21
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	464	537	633	771	910
순차입금	495	297	116	50	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-154	197	211	110	143
당기순이익	0	0	111	155	161
비현금항목의 가감	33	47	107	120	124
감가상각비	30	33	28	28	27
외환손익	2	-3	34	34	34
지분법평가손익	-6	1	1	1	1
기타	7	18	45	59	63
자산부채의 증감	-286	48	21	-124	-97
기타현금흐름	99	101	-27	-41	-45
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	168	13	-24
기초 현금	97	21	173	341	354
기말 현금	21	173	341	354	331
NOPLAT	73	118	134	151	159
FCF	78	123	134	151	159

[Compliance Notice]

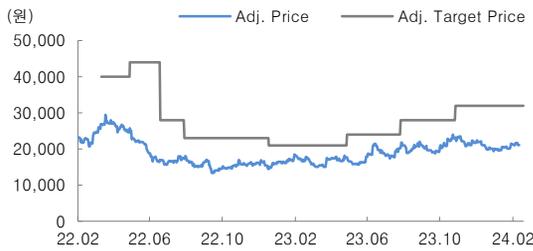
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한세실업(105630) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.29	24.01.04	23.12.19	23.12.02	23.11.20	23.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000
과리율(평균%)	(33.94)	(31.70)	(31.10)	(30.44)	(28.75)	(28.75)
과리율(최대/최소%)	(26.41)	(26.41)	(26.41)	(26.41)	(26.41)	(27.03)
제시일자	23.10.30	23.10.04	23.08.13	23.06.26	23.06.19	23.05.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	28,000	24,000	24,000	24,000
과리율(평균%)	(26.05)	(27.49)	(26.99)	(24.57)	(30.19)	(31.91)
과리율(최대/최소%)	(14.29)	(21.25)	(21.25)	(10.63)	(21.83)	(25.50)
제시일자	23.05.11	23.04.03	23.02.15	23.01.04	22.11.14	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	21,000	21,000	21,000	23,000	23,000
과리율(평균%)	(20.98)	(21.13)	(21.75)	(22.64)	(32.21)	(33.16)
과리율(최대/최소%)	(11.86)	(11.86)	(11.86)	(17.62)	(21.30)	(21.30)
제시일자	22.09.16	22.08.15	22.07.06	22.06.02	22.05.16	22.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	28,000	44,000	44,000	40,000
과리율(평균%)	(33.19)	(30.30)	(40.40)	(54.20)	(48.11)	(33.65)
과리율(최대/최소%)	(21.30)	(21.30)	(35.71)	(43.07)	(43.07)	(26.25)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240226)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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