

한세실업 (105630)

회복은 시간 문제

2024년 5월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	31,000 원 (하향)
✓ 상승여력	43.2%	✓ 현재주가 (5월 14일)	21,650 원

신한생각 주가 회복은 시간 문제!

미뤄지고 미뤄지던 실적 회복 드디어 시작. 1Q24는 미약했지만 전방 의류 재고 적정 수준으로 판단되어 업황, 실적 모두 바닥!

1Q24 Review : 기저효과 부각

1Q24 연결매출 4,118억원(flat YoY), 영업이익 381억원(+6% YoY)으로 당사 추정치 대비 하회. 달러 기준 매출 3% YoY 하락해 예상 수준 (+2~4%) 대비 부족. 물량(Q) 기준으로 10% YoY 증가했으나 수주단가(P) 하락이 (-)영향을 끼쳤음

작년 하반기 받았던 오더 물량에 대해 평균 수주 단가 하락한 것으로 파악. 원단 가격 하락에 따른 영향. 하지만 최근 원단가격 재상승 구간에 있어 하반기에는 제품 가격 전가 가능할 것으로 예상. 작년 수주단가 급상승에 따른 피로도가 같이 섞여 있을 것으로 추정

미국 바이어들 가운데 GAP이나 Old Navy 등의 브랜드 주문량 증가. 마트 바이어들도 하반기부터는 회복 기대. Kohl's는 신규 런칭 예정인 프로젝트를 대비한 수주건 논의 중. 작년 말부터 거래 개시한 디스스포츠도 신규 바이어로서 주문량 의미있게 늘어날 전망

2Q24 매출 4,516억원(+5% YoY), 영업이익 483억원(+9% YoY, OPM 10.7%) 전망. 현 시장 컨센서스 추세는 유지될 것으로 예상. 컨센서스 대비 높았던 당사의 실적 추정치 조정이 필요하다는 판단

Valuation

2024~2025년 연간 추정치 소폭 하향. FW12개월 기준 목표 P/E 레벨은 9 배로 기존 산정 방법을 유지. 목표주가 31,000원으로 하향 제시

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	2,204.8	179.6	85.6	7.2	17.1	1.1	4.3	3.2
2023	1,708.8	168.2	112.0	7.5	19.0	1.3	5.3	2.4
2024F	1,858.3	191.4	134.3	6.5	19.1	1.1	4.3	2.3
2025F	2,028.9	213.0	147.9	5.9	17.8	1.0	3.6	2.3
2026F	2,181.0	237.1	187.1	4.6	19.0	0.8	2.8	2.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[섭유/의복]

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
✉ jieun.ju@shinhan.com

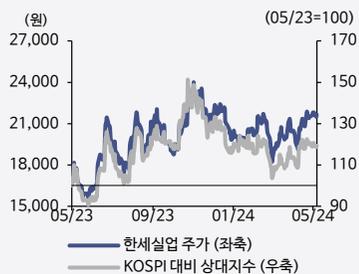
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	866.0십억원
발행주식수(유동비율)	40.0백만주(32.7%)
52주 최고가/최저가	24,000원/15,680원
일평균 거래액 (60일)	2,194백만원
외국인 지분율	6.9%

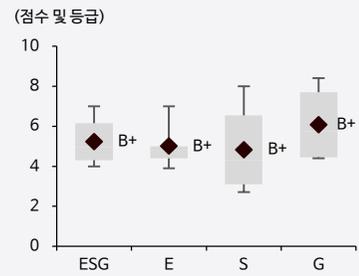
주요주주 (%)	
한세에스 24홀딩스 외 9인	64.7
국민연금공단	10.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	10.4	0.9	22.6	5.1
상대	8.4	(3.1)	11.1	2.8

주가



ESG 컨센서스



한세실업 1Q24 실적 Review

(억원, %)	1Q24	1Q23	% YoY	4Q23	% QoQ	신한 추정치	% 차이	컨센서스	% 차이
연결매출	4,118	4,108	0.2	3,557	15.8	4,473	(7.9)	4,290	(4.0)
영업이익	381	359	6.2	273	39.5	480	(20.6)	370	3.0
지배주주순이익	181	240	(24.7)	189	(4.4)	350	(48.4)	254	(28.9)

자료: 신한투자증권

한세실업 분기, 연간 실적 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
연결매출	4,108	4,302	5,120	3,557	4,118	4,516	5,761	4,189	17,088	18,583	20,289
% YoY	(29.3)	(29.6)	(13.0)	(16.2)	0.2	5.0	12.5	17.8	(22.5)	8.8	9.2
영업이익	359	444	606	273	381	483	703	347	1,682	1,914	2,130
% of sales	(26.7)	(20.2)	(7.5)	189.6	6.1	8.9	15.9	27.0	(6.3)	13.8	11.3
% YoY	8.7	10.3	11.8	7.7	9.3	10.7	12.2	8.3	9.8	10.3	10.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

한세실업 연간 추정치 변경

(억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	18,583	20,289	19,880	21,608	(6.5)	(6.1)	18,926	19,966
영업이익	1,914	2,130	2,008	2,230	(4.7)	(4.5)	1,833	1,959
순이익	1,343	1,479	1,463	1,600	(8.2)	(7.6)	1,284	1,393

자료: 신한투자증권

한세실업 목표주가 산정

구분	비고
FW12개월 지배주주지분 포함 추정 EPS (원)	3,527
Target P/E (배)	9 해외OEM사 대비 밸류에이션 할인 감안, 국내 의류OEM사 동일 기준
목표주가 (원)	31,388

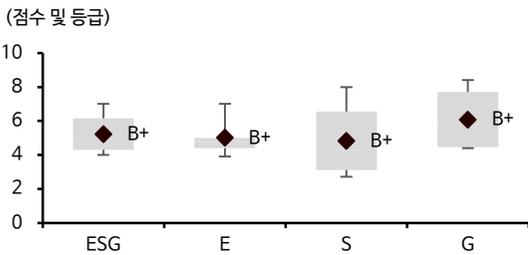
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

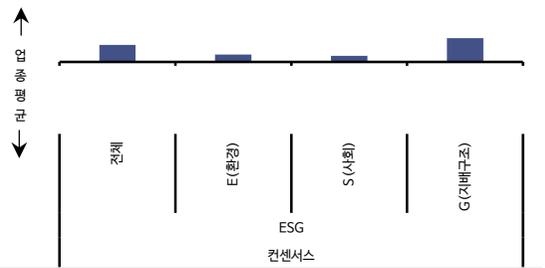
- ◆ 2050년 탄소중립을 위해 태양광 설비 구축, REC 활용, 자체 스마트팩토리 시스템 적용 등으로 탄소 배출 감축 노력
- ◆ 2019년부터 친환경 원단 주문으로 발생한 순이익의 10%를 환경, 패션 분야의 NGO 및 기술벤처 대상으로 투자
- ◆ 정기적인 주주총회를 통해 이사를 선임하고, 2022년 정기주주총회에서는 지속가능위원회를 설치해 ESG 측면도 고려

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

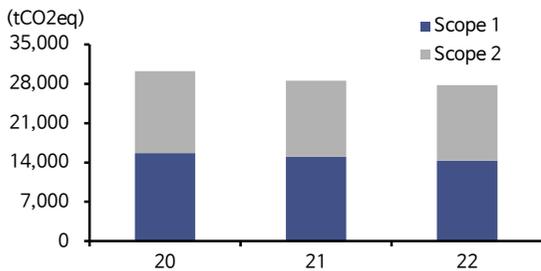
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

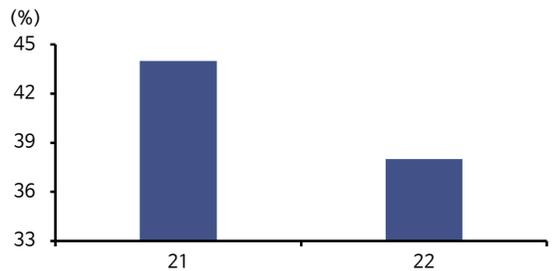
Key Chart

온실가스 배출량: 2029년까지 255% 감축 목표



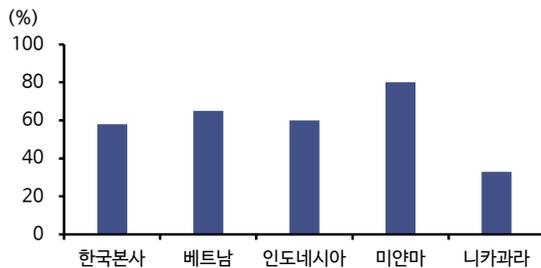
자료: 한세실업, 신한투자증권

친환경 원단 발주비율: '22년 생산량 감소로 소폭 감소



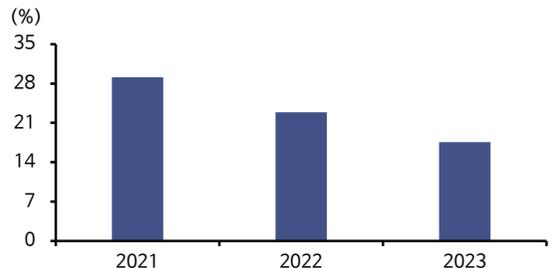
자료: 한세실업, 신한투자증권

임직원의 다양성 및 포용성 확대: 여성 관리자 비율



자료: 한세실업, 신한투자증권

주주환원: 배당성향 추이



자료: 한세실업, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,239.2	1,237.2	1,363.9	1,542.1	1,733.3
유동자산	772.3	679.1	812.4	978.6	1,163.0
현금및현금성자산	173.1	71.9	162.9	280.8	422.2
매출채권	175.6	178.2	193.8	211.6	227.4
재고자산	309.0	259.0	281.6	307.5	330.6
비유동자산	466.9	558.2	551.4	563.5	570.3
유형자산	177.0	218.2	210.3	219.4	223.2
무형자산	6.1	11.3	9.2	8.5	8.2
투자자산	196.0	232.1	235.3	239.0	242.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	702.1	593.6	600.6	640.6	664.5
유동부채	620.6	500.5	501.0	544.1	565.3
단기차입금	476.8	362.4	352.4	382.4	392.4
매입채무	44.4	48.6	52.8	57.7	62.0
유동성장기부채	12.6	6.5	5.5	5.5	5.0
비유동부채	81.5	93.1	99.6	96.5	99.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	53.7	64.0	68.0	62.0	62.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	537.1	643.7	763.3	901.4	1,068.9
자본금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	58.6	58.6	58.6	58.6	58.6
기타자본	(17.8)	(14.7)	(14.7)	(14.7)	(14.7)
기타포괄이익누계액	(11.4)	1.2	6.2	16.2	16.2
이익잉여금	487.7	578.6	693.2	821.4	988.8
지배주주지분	537.1	643.7	763.3	901.4	1,068.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	549.5	443.7	437.6	462.7	473.1
*순차입금(순현금)	296.6	225.5	126.4	31.3	(101.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	196.7	190.0	137.7	158.6	241.2
당기순이익	85.6	112.0	134.3	147.9	187.1
유형자산상각비	32.4	31.3	36.8	38.9	39.2
무형자산상각비	0.5	0.4	2.1	0.7	0.3
외화환산손실(이익)	(3.4)	(0.3)	(20.3)	(9.9)	30.3
자산처분손실(이익)	0.1	(0.3)	14.1	14.1	14.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.5	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
운전자본변동	48.2	41.3	(29.0)	(32.9)	(29.5)
(법인세납부)	(26.2)	(38.5)	(66.1)	(72.8)	(92.2)
기타	59.0	44.4	66.1	72.9	92.2
투자활동으로인한현금흐름	(36.1)	(150.3)	(8.7)	(33.8)	(78.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(27.4)	(44.0)	(24.0)	(38.0)	(43.0)
유형자산의감소	1.3	1.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.9)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	23.6	(109.6)	(2.9)	(3.4)	(3.0)
기타	(33.6)	3.0	18.2	7.6	(32.3)
FCF	274.1	175.9	113.4	110.4	125.0
재무활동으로인한현금흐름	(10.7)	(141.3)	(25.7)	5.4	(9.2)
차입금의 증가(감소)	22.4	(112.0)	(6.1)	25.1	10.5
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(19.6)	(19.6)	(19.7)	(19.7)	(19.7)
기타	(13.5)	(9.7)	0.1	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(12.3)	(12.3)	(12.3)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	2.0	0.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	151.8	(101.2)	91.0	117.9	141.3
기초현금	21.3	173.1	71.9	162.9	280.8
기말현금	173.1	71.9	162.9	280.8	422.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

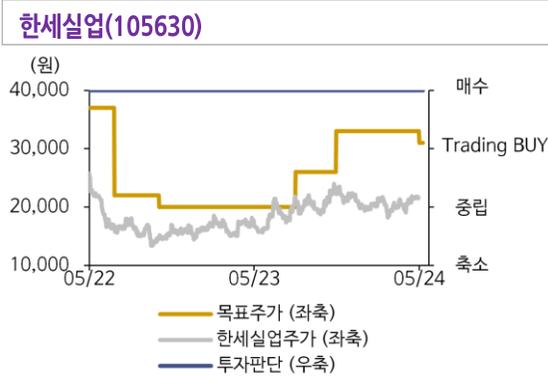
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,204.8	1,708.8	1,858.3	2,028.9	2,181.0
증감률 (%)	31.9	(22.5)	8.8	9.2	7.5
매출원가	1,868.5	1,388.0	1,527.5	1,663.7	1,777.5
매출총이익	336.3	320.8	330.8	365.2	403.5
매출총이익률 (%)	15.3	18.8	17.8	18.0	18.5
판매관리비	156.7	152.6	139.4	152.2	166.4
영업이익	179.6	168.2	191.4	213.0	237.1
증감률 (%)	68.3	(6.3)	13.8	11.3	11.3
영업이익률 (%)	8.1	9.8	10.3	10.5	10.9
영업외손익	(49.2)	(27.3)	9.0	7.7	42.2
금융손익	(9.3)	(16.7)	(12.4)	(8.3)	(3.6)
기타영업외손익	(39.4)	(10.9)	21.1	15.7	45.6
중소 및 관계기업관련손익	(0.5)	0.3	0.3	0.3	0.3
세전계속사업이익	130.4	140.9	200.4	220.7	279.3
법인세비용	44.8	28.9	66.1	72.8	92.2
계속사업이익	85.6	112.0	134.3	147.9	187.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	85.6	112.0	134.3	147.9	187.1
증감률 (%)	27.2	30.8	19.8	10.2	26.5
순이익률 (%)	3.9	6.6	7.2	7.3	8.6
(지배주주)당기순이익	85.6	112.0	134.3	147.9	187.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	92.3	123.1	139.3	157.9	187.1
(지배주주)총포괄이익	92.3	123.1	139.3	157.9	187.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	212.4	199.9	230.4	252.7	276.5
증감률 (%)	55.8	(5.9)	15.2	9.7	9.4
EBITDA 이익률 (%)	9.6	11.7	12.4	12.5	12.7

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,141	2,801	3,356	3,697	4,678
EPS (지배순이익, 원)	2,141	2,801	3,356	3,697	4,678
BPS (자본총계, 원)	13,427	16,092	19,081	22,536	26,722
BPS (지배지분, 원)	13,427	16,092	19,081	22,536	26,722
DPS (원)	500	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	7.2	7.5	6.5	5.9	4.6
PER (지배순이익, 배)	7.2	7.5	6.5	5.9	4.6
PBR (자본총계, 배)	1.1	1.3	1.1	1.0	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.1	1.3	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA (배)	4.3	5.3	4.3	3.6	2.8
배당성향 (%)	22.9	17.6	14.7	13.3	10.5
배당수익률 (%)	3.2	2.4	2.3	2.3	2.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.6	11.7	12.4	12.5	12.7
영업이익률 (%)	8.1	9.8	10.3	10.5	10.9
순이익률 (%)	3.9	6.6	7.2	7.3	8.6
ROA (%)	7.0	9.0	10.3	10.2	11.4
ROE (지배순이익, %)	17.1	19.0	19.1	17.8	19.0
ROIC (%)	18.7	23.8	22.2	23.4	24.5
안정성					
부채비율 (%)	130.7	92.2	78.7	71.1	62.2
순차입금비율 (%)	55.2	35.0	16.6	3.5	(9.5)
현금비율 (%)	27.9	14.4	32.5	51.6	74.7
이자보상배율 (배)	11.3	6.3	8.0	8.8	9.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.7	4.7	5.2	5.2	5.2
재고자산회수기간 (일)	57.7	60.7	53.1	53.0	53.4
매출채권회수기간 (일)	36.4	37.8	36.5	36.5	36.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 12일	매수	37,000	(39.8)	(24.3)
2022년 07월 11일	매수	22,000	(27.5)	(17.7)
2022년 10월 18일	매수	20,000	(19.6)	(7.5)
2023년 04월 19일		6개월경과	(10.0)	9.0
2023년 08월 16일	매수	26,000	(20.3)	(7.7)
2023년 11월 14일	매수	33,000	(36.9)	(28.6)
2024년 05월 15일		6개월경과	-	-
2024년 05월 16일	매수	31,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 한세실업을 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 14일 기준)

매수 (매수)	94.21%	Trading BUY (중립)	3.72%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------