

한세실업 (105630/KS)

녹록치 않다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 18,000 원(하향)

현재주가: 13,260 원

상승여력: 35.7%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com
3773-9997

Company Data

발행주식수	4,000 만주
시가총액	530 십억원
주요주주	
한세에스24홀딩스(외 8)	64.68%
국민연금공단	10.70%

Stock Data

주가(24/11/14)	13,260 원
KOSPI	2,418.86 pt
52주 최고가	23,600 원
52주 최저가	13,260 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: 영업이익 시장 컨센서스 하회

한세실업 3 분기 실적은 매출액 5,340 억 원(+4.3% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 452 억 원(-25.4%, OPM 8.5%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 572 억 원을 하회했다. 3분기 ASP는 0.5% 감소했으며, 출하량은 1.3% 증가해 달러 매출액은 0.7% 증가했다. ASP는 예상대로 원면 가격 하락에 따른 완제품 공급가격 하락 사이클이 종료되며 전년비 플랫폼해진 반면, 미국 경기에 우려와 바이어의 보수적인 재고매입 기조로 출하량 증가폭이 제한됨에 따라 탑라인이 미뒀다. 비용단에서 운반비의 증가가 영업이익 감소에 큰 영향을 줬는데, 이는 1) 아이티 정치 불안에 따른 아이티 법인의 생산차질 관련 일회성 요인과, 2) 3분기 운임료 상승에 따른 매출원가와 판관비 내 운반비 상승 때문이었다.

영업환경이 녹록치 않다

4 분기 실적은 매출액 3,919 억 원(+10.2%), 영업이익 284 억 원(+4.0%, OPM 7.3%) 기록할 것으로 전망하며, 탑라인이 약한 회복세를 보이는 실적 흐름이 3분기에 이어 4 분기에도 지속될 것으로 본다. 4 분기에 달러 매출액 성장률은 4.8%로 약한 회복세를 이어갈 것으로 전망하는데, ASP는 플랫폼 하겠지만, 바이어의 보수적인 재고매입 기조가 지속되고 있어 출하량 회복이 더딜 것으로 본다. 영업이익률은 전년비 소폭(0.4%p) 감소할 것으로 보는데, 고객사의 마진 압박이 지속되고 있기 때문이다. 여기에 재선에 성공한 트럼프가 예고한 보편 수입 관세로 동사의 내년 오더와 마진율도 불확실성이 높은 상황이다.

밸류에이션 매력도는 높다

12 개월 선행 EPS 기준 대비 8% 하향하며, 불확실한 업황을 반영해 적정 PER을 기준 7배에서 6배로 하향 적용해 목표주가를 18,000 원으로 하향한다. 다만 12 개월 선행 PER은 현재 4.3 배로 금융위기 때를 제외하면 역사적 저점 수준이며, 밸류에이션 매력도를 고려해 투자의견 '매수'를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,672	2,205	1,709	1,786	1,882	1,989
영업이익	십억원	107	180	168	154	163	178
순이익(지배주주)	십억원	67	86	112	113	121	133
EPS	원	1,684	2,141	2,801	2,819	3,024	3,324
PER	배	13.0	7.2	7.5	4.7	4.4	4.0
PBR	배	1.8	1.1	1.3	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	10.1	4.3	5.3	5.4	5.1	4.7
ROE	%	15.2	17.1	19.0	16.3	15.4	14.9

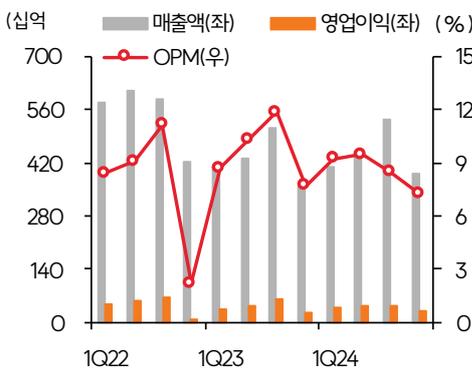
한세실업 실적추정치									(단위: 십억 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	'22	'23	'24E	'25E
매출액	411	430	512	356	412	448	534	392	2,205	1,709	1,786	1,882
/YoY	-29.3	-29.6	-13.0	-16.2	0.2	4.1	4.3	10.2	31.9	-22.5	4.5	5.4
매출총이익	72	84	99	66	78	82	90	70	336	321	320	325
/GPM	17.5	19.5	19.4	18.5	18.9	18.3	16.9	17.8	15.3	18.8	17.9	17.3
영업이익	36	44	61	27	38.1	42.5	45.2	28.4	180	168	154	163
/OPM	8.7	10.3	11.8	7.7	9.3	9.5	8.5	7.3	8.1	9.8	8.6	8.7
달러매출액	322	327	390	269	310	327	393	282	1,719	1,309	1,312	1,394
/YoY	-33.2	-32.5	-11.2	-13.7	-3.7	-0.1	0.7	4.8	17.7	-23.9	0.2	6.3
ASP(\$/m ²)	3.0	3.0	3.3	3.0	2.6	2.6	3.2	3.0	3.2	3.1	2.8	2.9
/YoY	4.6	-3.4	-7.9	-11.8	-12.5	-13.3	-0.5	-0.5	13.6	-3.3	-7.1	0.5
출하량(백만 m ²)	109	109	120	90	120	126	121	94	543	428	462	488
/YoY	-36.2	-30.1	-3.6	-2.1	10.0	15.1	1.3	5.3	3.6	-21.2	7.9	5.8

자료: 한세실업, SK 증권 추정

한세실업 밸류에이션 로직				
항목	단위	구분	내용	산식
12개월 선행 EPS	원	(A)	3,007	
적용 PER	배	(B)	6	
목표주가	원	(C)	18,000	(A)*(B)
현재 주가	원	(D)	13,260	
주가 상승여력	%	(E)	35.7	(D)/(C)-1

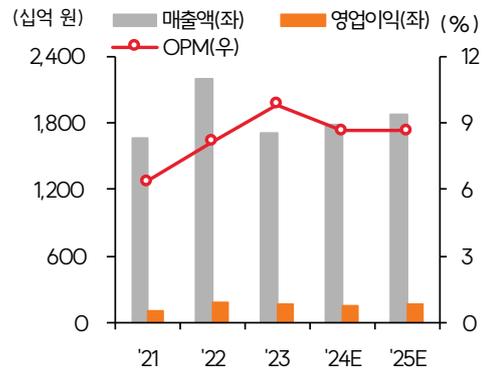
자료: SK 증권

한세실업 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 연간 실적 추이 및 추정치



자료: 한세실업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	772	679	731	701	744
현금및현금성자산	173	72	122	57	71
매출채권 및 기타채권	179	181	190	200	211
재고자산	309	259	271	285	301
비유동자산	467	558	621	702	800
장기금융자산	180	203	204	219	286
유형자산	177	218	278	343	373
무형자산	6	11	11	11	10
자산총계	1,239	1,237	1,352	1,402	1,544
유동부채	621	500	522	488	514
단기금융부채	496	380	397	357	377
매입채무 및 기타채무	55	60	63	67	70
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	82	93	93	77	79
장기금융부채	54	64	63	45	45
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	702	594	615	564	593
지배주주지분	537	644	737	838	951
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	59	59	59
기타자본구성요소	-18	-15	-15	-15	-15
자기주식	-18	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	488	579	672	773	886
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	537	644	737	838	951
부채외자본총계	1,239	1,237	1,352	1,402	1,544

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	197	190	92	99	111
당기순이익(손실)	86	112	113	121	133
비현금성항목등	48	61	24	30	35
유형자산감가상각비	32	31	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	15	29	24	29	35
운전자본감소(증가)	48	41	-15	-19	-21
매출채권및기타채권의감소(증가)	58	-6	-8	-10	-11
재고자산의감소(증가)	83	46	-12	-15	-16
매입채무및기타채무의증가(감소)	-15	5	3	3	4
기타	-11	-63	-63	-68	-75
법인세납부	-26	-38	-33	-35	-39
투자활동현금흐름	-36	-150	-36	-102	-163
금융자산의감소(증가)	-5	-82	21	-23	-66
유형자산의감소(증가)	-26	-43	-60	-65	-30
무형자산의감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	-5	-25	3	-13	-67
재무활동현금흐름	-11	-141	-4	-77	1
단기금융부채의증가(감소)	0	0	17	-40	20
장기금융부채의증가(감소)	9	-122	-1	-18	0
자본의증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금지급	-20	-20	-20	-20	-20
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	152	-101	50	-65	14
기초현금	21	173	72	122	57
기말현금	173	72	122	57	71
FCF	171	147	32	34	81

자료 : 한세실업, SK증권 추정

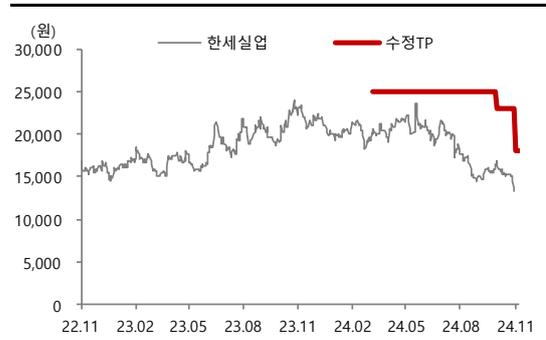
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,205	1,709	1,786	1,882	1,989
매출원가	1,868	1,388	1,466	1,557	1,639
매출총이익	336	321	320	325	350
매출총이익률(%)	15.3	18.8	17.9	17.3	17.6
판매비와 관리비	157	153	165	162	171
영업이익	180	168	154	163	178
영업이익률(%)	8.1	9.8	8.6	8.7	9.0
비영업손익	-49	-27	-9	-7	-7
순금융손익	-9	-17	2	2	2
외환관련손익	-30	-0	6	3	2
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	130	141	145	156	172
세전계속사업이익률(%)	5.9	8.2	8.1	8.3	8.6
계속사업법인세	45	29	33	35	39
계속사업이익	86	112	113	121	133
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	86	112	113	121	133
순이익률(%)	3.9	6.6	6.3	6.4	6.7
지배주주	86	112	113	121	133
지배주주귀속 순이익률(%)	3.9	6.6	6.3	6.4	6.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	92	123	113	121	133
지배주주	92	123	113	121	133
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	212	200	155	163	179

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	31.9	-22.5	4.5	5.4	5.7
영업이익	68.3	-6.3	-8.3	5.6	9.5
세전계속사업이익	32.6	8.0	3.2	7.3	9.9
EBITDA	55.8	-5.9	-22.6	5.6	9.5
EPS	27.2	30.8	0.6	7.3	9.9
수익성 (%)					
ROA	7.0	9.0	8.7	8.8	9.0
ROE	17.1	19.0	16.3	15.4	14.9
EBITDA마진	9.6	11.7	8.7	8.7	9.0
안정성 (%)					
유동비율	124.4	135.7	140.1	143.7	144.8
부채비율	130.7	92.2	83.5	67.4	62.3
순차입금/자기자본	55.2	35.0	29.0	25.3	22.9
EBITDA/이자비용(배)	13.3	7.5	24.3	26.9	30.8
배당성향	22.9	17.6	17.5	16.3	14.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,141	2,801	2,819	3,024	3,324
BPS	13,868	16,450	18,777	21,308	24,140
CFPS	2,962	3,593	2,828	3,032	3,332
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	7.2	7.5	4.7	4.4	4.0
PBR	1.1	1.3	0.7	0.6	0.5
PCR	5.2	5.9	4.7	4.4	4.0
EV/EBITDA	4.3	5.3	5.4	5.1	4.7
배당수익률	3.2	2.4	3.2	3.2	3.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.11.15	매수	18,000원	6개월		
2024.10.15	매수	23,000원	6개월	-33.80%	-26.78%
2024.03.19	매수	25,000원	6개월	-22.97%	-5.60%
2023.08.25	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 15일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------