한세실업 (105630)

3Q24Pre: 업황 반전을 기다리며

BUY (유지)

목표주가(12M)	23,000원(하향)
현재주가(10.24)	15,800원

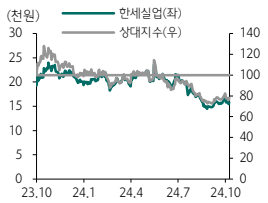
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,581.03
52주 최고/최저(원)	24,000/14,500
시가총액(십억원)	632.0
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	40,000.0
60일 평균 거래량(천주)	107.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
외국인지분율(%)	5.15
주요주주 지분율(%)	
한세예스24홀딩스 외 8 인	64.68
국민연금공단	10.70

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,775.8	1,888.9
영업이익(십억원)	168.9	189.2
순이익(십억원)	110.3	131.6
EPS(원)	2,757	3,291
BPS(원)	18,699	21,472

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,204.8	1,708.8	1,752.5	1,793.3
영업이익	179.6	168.2	163.4	173.2
세전이익	130.4	140.9	135.5	147.3
순이익	85.6	112.0	100.2	113.5
EPS	2,141	2,801	2,506	2,836
증감율	27.14	30.83	(10.53)	13.17
PER	7.19	7.52	6.30	5.57
PBR	1.11	1.28	0.86	0.76
EV/EBITDA	4.30	5.34	5.33	4.66
ROE	17.10	18.98	14.66	14.71
BPS	13,868	16,450	18,464	20,808
DPS	500	500	500	500

Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

3분기 영업이익 562억원(YoY -7%) 예상

3분기 연결 기준 매출은 5,311억원(YoY 4%), 영업이익은 562억원(YoY -7%) 수준으로 시장 기대치(OP 579억원)에 부합할 것으로 전망된다. 달러기준 매출 성장률은 0% 수준을 예상하는데, Q(물량)가 전년대비 5% 증가함에도 불구하고, ASP(단가)가 4~5% 수준 하락하기 때문이다. 단가 하락은 매출 원가의 50% 이상을 차지하는 원재료 가격 하락 영향이 가장 컸다. 그 외에 바이어 믹스 악화 등도 수익성 측면 부정적 영향을 끼쳤다. 이에 따라 영업이익률은 10.6%로 전년대비 1.3%p 하락할 것으로 예상된다.

불확실한 외부 변수

OEM 업황 회복의 반등이 지연되고 있다. 현재는 업황을 둘러싼 외부 변수들이 모두 불확실한 상황이다. 1) 9월 미국 의류 소매판매는 YoY 3.5%를 기록, 재고 증감률은 1.8%를 기록했다. 하반기를 기점으로 해서 점진적인 재고 확충(re-stocking) 구간에 접어들었지만, 회복 강도는 완만한 편이다. 판매가 강하게 올라오지 못하고 있기 때문이다. 판매액 대비 재고 비율은 현재 2.3배로. 과거 평균 대비해도 낮은 상황이다. 전방 수요 부진으로 바이어들의 재고 수준 하향화 추세가 심화되고 있는 것으로 파악된다. 2) 바이어들의 상황도 제각각이다. 저가 바이어들은 상대적으로 양호하고, 고가 브랜드 업체들 오더는 부진한 상황이다. 마트 바이어들의 경우 물량은 안정적으로 늘어나도 소매 단가를 낮추고 있다. 3) 환율도 주요 변수이다. 내년도 원/달러 환율도 올해보다 낮아질 것으로 예상되고 있다. 이에 따라, 한세실업은 2025년 달러기준 6% 성장이라는 보수적인 가이던스를 제시했다. 올해 연말과 2025년 오더가 점진적으로 늘어나고 있지만 회복 강도를 지켜볼 필요가 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 23,000원 하향

실적 추정치 및 적정 밸류에이션 하향 조정 함에 따라 목표주가를 23,000원으로 내린다. 업황의 턴어라운드 시점 지연, 이에 따른 오더 가시성 하락으로 실적 및 주가 모멘텀 부재한 상황이다. 현재 주가 12MF PER 5.6배에 불과 저평가 구간에 있지만, 전방 업황 회복 추이 지켜보면서 접근이 유효하다.

도표 1. 한세실업 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준) (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024년F
매출	**411**	**430**	**512**	**356**	**1,709**	**412**	**448**	**531**	**362**	**1,752**
영업이익	36	44	61	27	168	38	43	56	27	163
세전이익	28	36	50	26	141	25	30	45	35	135
지배주주귀속순이익	**24**	**29**	**40**	**19**	**112**	**18**	**22**	**33**	**27**	**100**
영업이익률(%)	8.7	10.3	11.8	7.7	9.8	9.3	9.5	10.6	7.4	9.3
세전이익률(%)	6.9	8.4	9.8	7.3	8.2	6.2	6.7	8.4	9.8	7.7
순이익률(%)	5.8	6.8	7.8	5.3	6.6	4.4	4.9	6.2	7.5	5.7
매출액(YoY,%)	-29.3	-29.6	-13.0	-16.2	-22.5	0.2	4.1	3.7	1.7	2.6
영업이익(YoY,%)	-26.7	-20.2	-7.5	189.6	-6.3	6.2	-4.1	-7.4	-2.6	-2.8
세전이익(YoY,%)	-29.4	5.9	13.8	120.3	8.0	-10.7	-17.0	-11.0	35.7	-3.9
순이익(YoY,%)	-23.5	19.4	35.7	4,886.9	30.8	-24.7	-24.6	-17.0	43.0	-10.5

자료: 한세실업, 하나증권

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

	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
매출	**2,205**	**1,709**	**1,752**	**1,793**	**1,852**
영업이익	**180**	**168**	**163**	**173**	**185**
세전이익	130	141	135	147	161
지배주주귀속순이익	**86**	**112**	**100**	**113**	**124**
적정시가총액	685	896	802	908	994
주식수(천주)	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
적정주가(원)	17,127	22,407	20,049	22,691	24,840
적정PER(배)	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
EPS(원)	2,141	2,801	2,506	2,836	3,105
영업이익률(%)	8.1	9.8	9.3	9.7	10.0
매출 (YoY,%)	31.9	-22.5	2.6	2.3	3.3
영업이익 (YoY,%)	68.3	-6.3	-2.8	6.0	6.9
순이익 (YoY,%)	27.2	30.8	-10.5	13.2	9.5

자료: 한세실업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**2,204.8**	**1,708.8**	**1,752.5**	**1,793.3**	**1,851.9**
매출원가	1,868.5	1,388.0	1,427.4	1,454.7	1,500.9
매출총이익	336.3	320.8	325.1	338.6	351.0
판관비	156.7	152.6	161.6	165.3	165.8
영업이익	**179.6**	**168.2**	**163.4**	**173.2**	**185.1**
금융손익	(9.3)	(16.7)	(14.3)	(13.2)	(12.2)
종속/관계기업손익	(0.5)	0.3	0.0	0.1	0.1
기타영업외손익	(39.4)	(10.9)	(13.6)	(12.7)	(11.8)
세전이익	**130.4**	**140.9**	**135.5**	**147.3**	**161.3**
법인세	44.8	28.9	35.2	33.9	37.1
계속사업이익	85.6	112.0	100.2	113.5	124.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**85.6**	**112.0**	**100.2**	**113.5**	**124.2**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**85.6**	**112.0**	**100.2**	**113.5**	**124.2**
지배주주지분포괄이익	92.3	123.1	100.2	113.5	124.2
NOPAT	117.9	133.7	120.9	133.4	142.5
EBITDA	212.4	199.9	188.6	193.1	200.9
성장성(%)					
매출액증가율	31.87	(22.50)	2.56	2.33	3.27
NOPAT증가율	61.51	13.40	(9.57)	10.34	6.82
EBITDA증가율	55.83	(5.89)	(5.65)	2.39	4.04
영업이익증가율	68.32	(6.35)	(2.85)	6.00	6.87
(지배주주)순익증가율	27.19	30.84	(10.54)	13.27	9.43
EPS증가율	27.14	30.83	(10.53)	13.17	9.49
수익성(%)					
매출총이익률	15.25	18.77	18.55	18.88	18.95
EBITDA이익률	9.63	11.70	10.76	10.77	10.85
영업이익률	8.15	9.84	9.32	9.66	10.00
계속사업이익률	3.88	6.55	5.72	6.33	6.71

대차대조표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**772.3**	**679.1**	**780.8**	**896.8**	**1,020.5**
금융자산	252.9	218.2	288.8	393.4	500.7
현금성자산	173.1	71.9	142.0	246.1	352.6
매출채권	175.6	178.2	182.7	187.0	193.1
재고자산	309.0	259.0	284.9	291.5	301.0
기타유동자산	34.8	23.7	24.4	24.9	25.7
비유동자산	**466.9**	**558.2**	**534.0**	**515.0**	**500.4**
투자자산	196.0	232.1	233.0	233.9	235.2
금융자산	180.1	202.9	203.1	203.2	203.5
유형자산	177.0	218.2	193.4	173.8	158.3
무형자산	**6.1**	**11.3**	**11.0**	**10.6**	**10.3**
기타비유동자산	**87.8**	**96.6**	**96.6**	**96.7**	**96.6**
자산총계	**1,239.2**	**1,237.2**	**1,314.8**	**1,411.8**	**1,521.0**
유동부채	**620.6**	**500.5**	**496.7**	**499.3**	**502.9**
금융부채	495.8	379.7	373.5	373.7	374.1
매입채무	44.4	48.6	49.8	51.0	52.6
기타유동부채	80.4	72.2	73.4	74.6	76.2
비유동부채	**81.5**	**93.1**	**93.8**	**94.5**	**95.5**
금융부채	**53.7**	**64.0**	**64.0**	**64.0**	**64.0**
기타비유동부채	27.8	29.1	29.8	30.5	31.5
부채총계	**702.1**	**593.6**	**590.5**	**593.8**	**598.4**
지배주주지분	**537.1**	**643.7**	**724.2**	**818.0**	**922.5**
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)	(14.7)	(14.7)	(14.7)	(14.7)
기타포괄이익누계액	(11.4)	1.2	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	487.7	578.6	659.2	752.9	857.4
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**537.1**	**643.7**	**724.2**	**818.0**	**922.5**
순금융부채	296.6	225.5	148.6	44.3	(62.7)

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,141	2,801	2,506	2,836	3,105
BPS	13,868	16,450	18,464	20,808	23,421
CFPS	3,329	4,325	4,323	4,391	4,524
EBITDAPS	5,311	4,998	4,714	4,829	5,023
SPS	55,119	42,719	43,812	44,832	46,297
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	7.19	7.52	6.30	5.57	5.09
PBR	1.11	1.28	0.86	0.76	0.67
PCFR	4.63	4.87	3.65	3.60	3.49
EV/EBITDA	4.30	5.34	5.33	4.66	3.95
PSR	0.28	0.49	0.36	0.35	0.34
재무비율(%)					
ROE	17.10	18.98	14.66	14.71	14.27
ROA	6.98	9.05	7.86	8.32	8.47
ROIC	21.00	24.51	22.25	24.85	27.08
부채비율	130.73	92.21	81.54	72.59	64.87
순부채비율	55.23	35.03	20.52	5.41	(6.79)
이자보상배율(배)	11.27	6.27	6.87	7.33	7.83

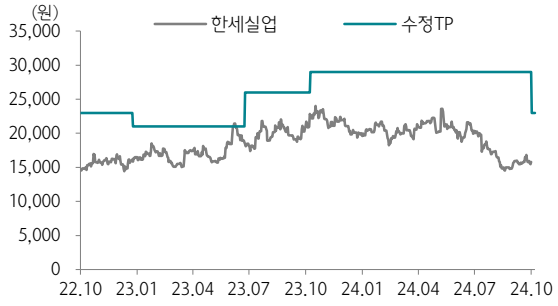
현금흐름표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**196.7**	**190.0**	**100.9**	**128.0**	**132.3**
당기순이익	85.6	112.0	100.2	113.5	124.2
조정	62.9	36.7	25.2	19.8	15.8
감가상각비	32.8	31.7	25.1	19.9	15.8
외환거래손익	(3.4)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타	33.0	5.6	0.1	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	48.2	41.3	(24.5)	(5.3)	(7.7)
투자활동 현금흐름	**(36.1)**	**(150.3)**	**(1.5)**	**(1.4)**	**(2.1)**
투자자산감소(증가)	16.9	(35.8)	(0.9)	(0.9)	(1.3)
자본증가(감소)	(26.2)	(44.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(26.8)	(70.5)	(0.6)	(0.5)	(0.8)
재무활동 현금흐름	**(10.7)**	**(122.4)**	**(25.9)**	**(19.4)**	**(19.3)**
금융부채증가(감소)	(36.4)	(105.8)	(6.2)	0.3	0.4
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	45.3	3.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(19.6)	(19.6)	(19.7)	(19.7)	(19.7)
현금의 증감	**149.8**	**(82.7)**	**54.9**	**104.1**	**106.5**
Unlevered CFO	133.2	173.0	172.9	175.7	180.9
Free Cash Flow	169.3	146.0	100.9	128.0	132.3

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한세실업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.25	BUY	23,000		
23.11.1	BUY	29,000	-31.56%	-17.24%
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%

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 10월 25일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 24일