

한세실업 (105630/KS)

오더 차근차근 회복 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(유지)

현재주가: 21,650 원

상승여력: 15.5%

1Q24 Review: 시장 컨센서스 부합

1 분기 매출액 4,118 억 원(+0.2% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 381 억 원(+6.2%, OPM 9.3%) 기록해 시장 컨센서스에 부합했다. 피스 기준 출하량은 약 10% 증가했으나, 출하 단가는 12.5% 감소해 달러 기준 매출액은 3.7% 감소했다. 주요 고객사인 미국 의류 소매업체의 재고 소진은 대체로 마무리 되었으나, 미국의 의류 소비가 여전히 약하고, 고물가와 고금리의 거시경제 환경이 지속되고 있어 바이어들은 여전히 재고 매입에 보수적인 스탠스를 취하고 있다. 수익성의 경우 고단가 오더와 수익성 중심의 전략으로 전년 대비 잘 지켜나가고 있다.

상고하저의 실적 흐름 전망

바이어들의 보수적인 재고 매입 기조에 변화가 생기기 위해서는 ① 고물가와 고금리의 거시경제 환경의 개선과, ② 미국 의류 소비 회복에 대한 확인이 필요하다. 그 전까지는 올해 동사의 오더 성장 여력이 '23 년 재고 소진으로 인해 감소한 것에서 평년 수준으로 정상화 되는 정도까지로 제한될 것으로 전망한다. 출하 단가의 경우 원자재 가격의 하락이 완제품 가격에 반영되는 구간이므로 하락 추세에 있다. 올해 3 분기부터는 출하 단가의 YoY 하락폭이 감소하기 시작해(-5.0%), 4 분기부터 다시 소폭 증가할 것으로 전망한다(+1.0%). 하반기부터는 오더의 기저도 대폭 낮아지므로, 출하량과 출하 단가를 모두 고려했을 때 상반기보다 하반기에 실적의 회복 강도가 강해질 것으로 전망한다.

방어주로서 매력 존재

미국의 매크로 환경에 대한 시장의 관점이 스태그플레이션과 연착륙 사이를 오락가락하는 상황에서 동사의 오더 업사이드에 강하게 베팅하기에는 다소 불편한 환경이 지속되고 있다. 다만 주요 고객사들의 재고조정이 마무리됨에 따라 실적의 하방이 지지되다는 관점에서 의류업종 내 방어주로서의 매력도는 충분하다고 판단한다. 미국 의류 수요에 대한 보수적인 전망 하에 한세실업 투자이견 '매수', 목표주가 25,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,672	2,205	1,709	1,880	1,890	1,998
영업이익	십억원	107	180	168	191	177	198
순이익(지배주주)	십억원	67	86	112	141	132	148
EPS	원	1,684	2,141	2,801	3,529	3,299	3,706
PER	배	13.0	7.2	7.5	6.1	6.6	5.8
PBR	배	1.8	1.1	1.3	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	10.1	4.3	5.3	5.3	5.4	4.8
ROE	%	15.2	17.1	19.0	20.0	16.1	15.7

**Analyst**
형권훈kh.hyung@sk.com
3773-9997

Company Data

발행주식수	4,000 만주
시가총액	866 십억원
주요주주	
한세에스24홀딩스(외 9)	64.68%
국민연금공단	10.65%

Stock Data

주가(24/05/14)	21,650 원
KOSPI	2,730.34 pt
52주 최고가	24,000 원
52주 최저가	15,680 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

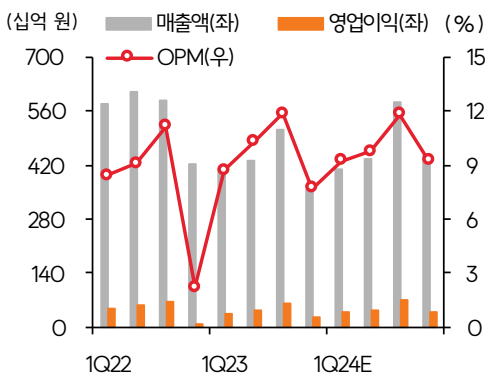
주가 및 상대수익률



한세실업 실적추정치									(단위: 십억 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	'22	'23	'24E	'25E
매출액	411	430	512	356	412	439	583	446	2,205	1,709	1,880	1,890
/YoY	-29	-30	-13	-16	0	2	14	26	32	-22	10	1
매출총이익	72	84	99	66	78	83	108	80	336	321	349	339
/GPM	17	20	19	18	19	19	19	18	15	19	19	18
영업이익	36	44	61	27	38	43	69	41	180	168	191	177
/OPM	9	10	12	8	9	10	12	9	8	10	10	9
KRW/USD	1,276	1,315	1,312	1,322	1,328	1,360	1,330	1,300	1,283	1,306	1,329	1,264
달러매출액(백만 \$)	322	327	390	269	310	323	438	343	1,719	1,309	1,414	1,495
/YoY	-33	-33	-11	-14	-4	-1	12	28	18	-24	8	6
ASP(\$/m ²)	3.0	3.0	3.3	3.0	2.6	2.6	3.1	3.0	3.2	3.1	2.8	2.9
/YoY	5	-3	-8	-12	-12	-12	-5	1	14	-3	-7	1
출하량(백만 m ²)	109	109	120	90	120	122	142	113	543	428	497	520
/YoY	-36	-30	-4	-2	10	12	18	26	4	-21	16	5

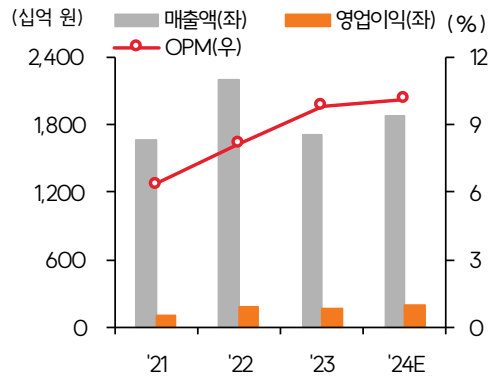
자료: 전자공시시스템, SK 증권 추정

한세실업 분기 실적 추이



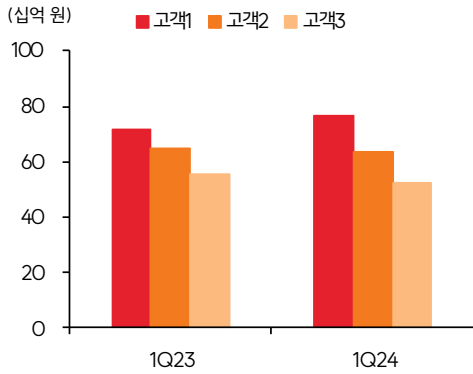
자료: 전자공시시스템, SK 증권

한세실업 연간 실적 추이



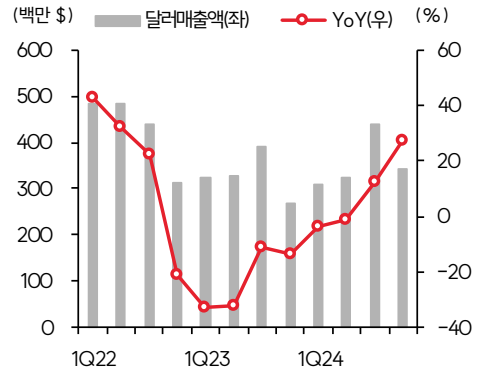
자료: 전자공시시스템, SK 증권

한세실업 주요고객별 매출



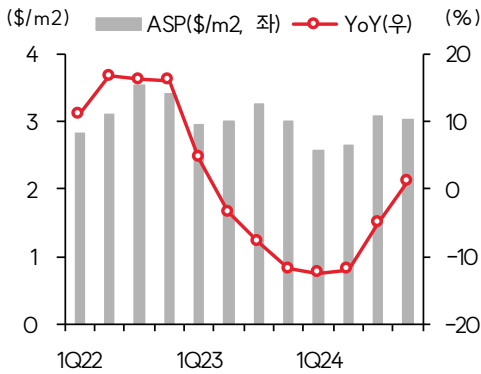
자료: 전자공시시스템, SK 증권

한세실업 달러매출 추정치



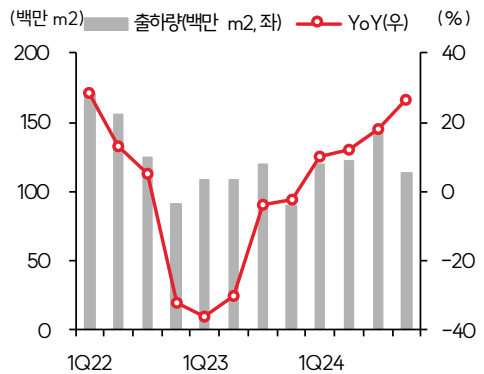
자료: SK 증권

한세실업 출하 단가 추정치



자료: SK 증권

한세실업 출하량 추정치



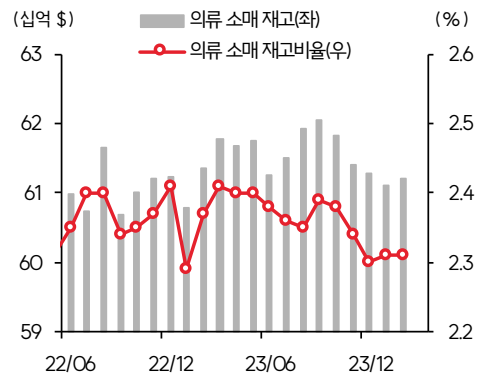
자료: SK 증권

미국 의류 소매판매



자료: FRED, SK 증권

미국 의류 소매 재고 및 재고 비율



자료: FRED, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	772	679	736	740	794
현금및현금성자산	173	72	70	82	106
매출채권 및 기타채권	179	181	200	201	212
재고자산	309	259	285	286	303
비유동자산	467	558	672	721	825
장기금융자산	180	203	254	238	311
유형자산	177	218	278	343	373
무형자산	6	11	11	11	10
자산총계	1,239	1,237	1,408	1,461	1,619
유동부채	621	500	548	507	534
단기금융부채	496	380	418	376	397
매입채무 및 기타채무	55	60	66	67	71
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	82	93	95	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	643	584	613
지배주주지분	537	644	765	877	1,006
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	700	812	941
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	537	644	765	877	1,006
부채외자본총계	1,239	1,237	1,408	1,461	1,619

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	197	190	102	127	126
당기순이익(손실)	86	112	141	132	148
비현금성항목등	48	61	33	33	38
유형자산감가상각비	32	31	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	15	29	32	32	38
운전자본감소(증가)	48	41	-33	-2	-21
매출채권및기타채권의감소(증가)	58	-6	-18	-1	-11
재고자산의감소(증가)	83	46	-26	-2	-16
매입채무및기타채무의증가(감소)	-15	5	6	0	4
기타	-11	-63	-80	-74	-83
법인세납부	-26	-38	-41	-38	-43
투자활동현금흐름	-36	-150	-168	-20	-175
금융자산의감소(증가)	-5	-82	-60	26	-72
유형자산의감소(증가)	-26	-43	-60	-65	-30
무형자산의감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	-5	-25	-48	19	-73
재무활동현금흐름	-11	-141	17	-79	2
단기금융부채의증가(감소)	0	0	38	-42	21
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	-2	12	25
기초현금	21	173	72	70	82
기말현금	173	72	70	82	106
FCF	171	147	42	62	96

자료 : 한세실업, SK증권 추정

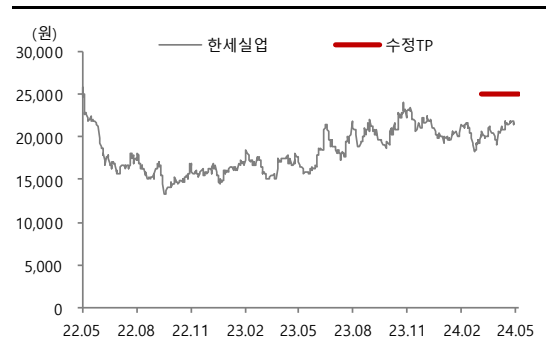
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,205	1,709	1,880	1,890	1,998
매출원가	1,868	1,388	1,530	1,551	1,629
매출총이익	336	321	349	339	369
매출총이익률(%)	15.3	18.8	18.6	17.9	18.5
판매비와 관리비	157	153	159	162	171
영업이익	180	168	191	177	198
영업이익률(%)	8.1	9.8	10.2	9.4	9.9
비영업손익	-49	-27	-9	-7	-7
순금융손익	-9	-17	2	2	3
외환관련손익	-30	-0	6	3	2
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	130	141	182	170	191
세전계속사업이익률(%)	5.9	8.2	9.7	9.0	9.6
계속사업법인세	45	29	41	38	43
계속사업이익	86	112	141	132	148
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	86	112	141	132	148
순이익률(%)	3.9	6.6	7.5	7.0	7.4
지배주주	86	112	141	132	148
지배주주귀속 순이익률(%)	3.9	6.6	7.5	7.0	7.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	92	123	141	132	148
지배주주	92	123	141	132	148
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	212	200	191	178	198

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	31.9	-22.5	10.0	0.6	5.7
영업이익	68.3	-6.3	13.5	-7.2	11.8
세전계속사업이익	32.6	8.0	29.2	-6.5	12.3
EBITDA	55.8	-5.9	-4.3	-7.2	11.8
EPS	27.2	30.8	26.0	-6.5	12.3
수익성 (%)					
ROA	7.0	9.0	10.7	9.2	9.6
ROE	17.1	19.0	20.0	16.1	15.7
EBITDA마진	9.6	11.7	10.2	9.4	9.9
안정성 (%)					
유동비율	124.4	135.7	134.3	146.0	148.6
부채비율	130.7	92.2	84.0	66.5	61.0
순차입금/자기자본	55.2	35.0	33.4	22.1	19.0
EBITDA/이자비용(배)	13.3	7.5	29.4	27.9	32.6
배당성향	22.9	17.6	14.0	14.9	13.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,141	2,801	3,529	3,299	3,706
BPS	13,868	16,450	19,487	22,294	25,507
CFPS	2,962	3,593	3,538	3,308	3,713
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	7.2	7.5	6.1	6.6	5.8
PBR	1.1	1.3	1.1	1.0	0.8
PCR	5.2	5.9	6.1	6.5	5.8
EV/EBITDA	4.3	5.3	5.3	5.4	4.8
배당수익률	3.2	2.4	2.6	2.6	2.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.19	매수	25,000원	6개월		



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 05월 16일 기준)

매수	97.06%	중립	2.94%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------