



Buy(Maintain)

목표주가: 22,000원
주가(2/15): 17,350원

시가총액: 6,940억원



화장품/섬유의복 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/15)	2,427.90pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,500원	13,400원
등락률	-41.2%	29.5%
수익률	절대	상대
1M	8.8%	6.9%
6M	-1.1%	2.9%
1Y	-25.9%	-18.3%

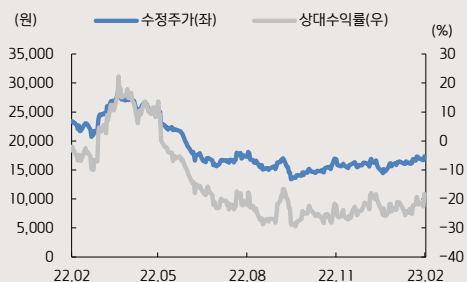
Company Data

발행주식수	40,000천주
일평균 거래량(3M)	189 천주
외국인 지분율	11.6%
배당수익률(22E)	3.2%
BPS(22E)	12,959 원
주요 주주	한세에스 24 홀딩스 외 9 인
	56.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,698.3	1,672.0	2,214.3	2,161.7
영업이익	64.9	106.7	189.7	157.4
EBITDA	102.5	136.3	222.5	188.2
세전이익	70.4	98.4	137.3	108.4
순이익	25.8	67.3	78.2	150.5
지배주주지분순이익	35.1	67.3	78.2	150.5
EPS(원)	877	1,684	1,955	3,764
증감률(% YoY)	흑전	92.0	16.1	92.5
PER(배)	20.0	13.0	7.9	4.6
PBR(배)	1.66	1.89	1.19	1.08
EV/EBITDA(배)	9.0	10.2	5.1	6.0
영업이익률(%)	3.8	6.4	8.6	7.3
ROE(%)	8.6	15.2	15.9	25.9
순차입금비율(%)	52.7	108.9	98.0	66.4

Price Trend



실적 Review

한세실업 (105630)

실적 반등은 하반기부터



한세실업의 4분기 연결기준 매출액은 4,341억 (-7% YoY, 달러기준 -20% YoY), 영업이익 196억원 (-31% YoY, OPM 4.5%)를 기록, 시장예상치를 상회했다. 미국 의류 소비 둔화 영향으로 수주량이 감소했으나, 환효과와 믹스 개선 덕분에 그 영향을 방어할 수 있었다. 동사의 23년 실적은 상저하고 흐름을 보일 전망이다. 고객사들의 재고가 상반기 내로 대부분 소진될 것으로 예상되고, 하반기는 기저가 낮은 편이기 때문이다.

>>> 4Q: 예상보다는 선방했다

한세실업의 4분기 연결기준 매출액은 4,341억 (-7% YoY, 달러기준 -20% YoY), 영업이익은 196억원 (-31% YoY, OPM 4.5%)를 기록, 시장예상치를 상회했다. 미국 전방시장의 의류 재고 이슈 영향으로 고객사들의 주문이 감소했으나, 환효과와 믹스 개선으로 수주 감소 여파를 방어했다.

동사의 실적은 미국 중저가 의류 수요에 따라 크게 달라지기 때문에, 매크로 변수가 가장 큰 영향을 미친다. 이에 과거에도 미국 소비 시장 상황에 따라서 실적 변동성이 확대되는 흐름을 보였지만, 동사는 팬데믹 이후 거래선 다변화와 고객사의 대형 밴더 선호 현상 덕분에 이전대비 방어 여력을 많이 쌓을 수 있었다. (Q4 마트향 비중 25%, -10%p YoY)

>>> 23년: 상저하고

동사는 작년 10월 온라인 사업설명회에서 23년 실적 가이던스로 매출 2조 1,700억원 (-2% YoY, 달러기준 +1% 추정), 영업이익 1,550억원 (-18%, OPM 7.1%)을 제시했다. 현재 시장 내 고객사들의 재고 이슈가 점차 해소되고 있고, 거래선도 과거 대비 다양화되었기 때문에, 위 전망치를 달성할 수 있을 것으로 예상된다.

다만 상반기는 부진할 것으로 예상하며, 본격적인 실적 반등 시점은 3Q가 될 것으로 전망한다. 미국 의류 소비 둔화 흐름이 당분간 지속될 것이기에, 상반기 내로 수주량이 증가하기는 어려울 것으로 예상되기 때문이다. 이에 1분기 연결기준 매출액은 4,714억 (-19% YoY, 달러기준 YoY-23%), 영업이익은 248억 (-49% YoY, OPM 4.7%)를 기록할 전망이다. 수주 감소 영향으로 전체 달러 매출 감소폭은 1분기와 비슷한 수준일 것으로 예상되며, 높은 기저 부담으로 이익이 크게 감소할 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 22,000원 상향조정

한세실업에 대한 투자의견 BUY, 목표주가를 22,000원으로 상향조정한다. 23년은 상저하고 흐름이 나타날 것으로 전망되며, 23년 실적에 대한 기대감도 하반기에 집중될 것으로 예상된다. 상반기까지 전방시장 내 대부분 재고가 해소된 후, 하반기 신규 오더가 증가할 것으로 예상되고, 해당 시기는 기저 부담 낮은 편이기 때문이다.

한세실업 연결기준 실적 추이 및 전망

십억 원, 백만 달러	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	2021	2022P	2023E	
매출	원화	416.3	468.8	581.2	610.6	588.3	434.1	471.4	524.3	1,672.0	2,214.3	2,161.7
	YoY	-35%	+119%	+55%	+48%	+41%	-7%	-19%	-14%	-2%	+32%	-2%
	달러	359.4	396.3	482.2	484.2	445.7	317.0	370.0	411.6	1,460	1,729	1,697
	YoY	-28%	+20%	+43%	+32%	+24%	-20%	-23%	-15%	+1%	+18%	-2%
매출총이익		53.0	67.3	90.4	93.9	103.6	58.2	63.2	73.4	252.6	346.1	325.1
	YoY	-42%	+74%	+39%	+39%	+96%	-14%	-30%	-22%	+15%	+37%	-6%
	GPM	13%	14%	16%	15%	18%	13%	13%	14%	15%	16%	15%
영업이익		17.9	28.5	49.0	55.6	65.6	19.6	22.0	32.5	106.7	189.7	157.4
	YoY	-66%	+18128%	+66%	+80%	+266%	-31%	-55%	-41%	+64%	+78%	-17%
	OPM	4.3%	6.1%	8.4%	9.1%	11.1%	4.5%	4.7%	6.2%	6.4%	8.6%	7.3%
세전이익		2.9	27.6	40.3	34.3	44.0	20.4	10.6	20.1	98.4	139.0	108.3
	YoY	-95%	+72%	+50%	-16%	+1412%	-26%	-74%	-42%	+40%	+41%	-22%
	%	1%	6%	7%	6%	7%	5%	2%	4%	6%	6%	5%
당기순이익		-2.7	18.2	31.4	24.5	29.4	9.4	8.0	15.1	67.3	94.7	81.3
	YoY	적전	+64105%	+45%	-19%	흑자전환	-48%	-75%	-39%	+31%	+41%	-14%
	%	-1%	4%	5%	4%	5%	2.2%	1.7%	2.9%	4%	4%	4%

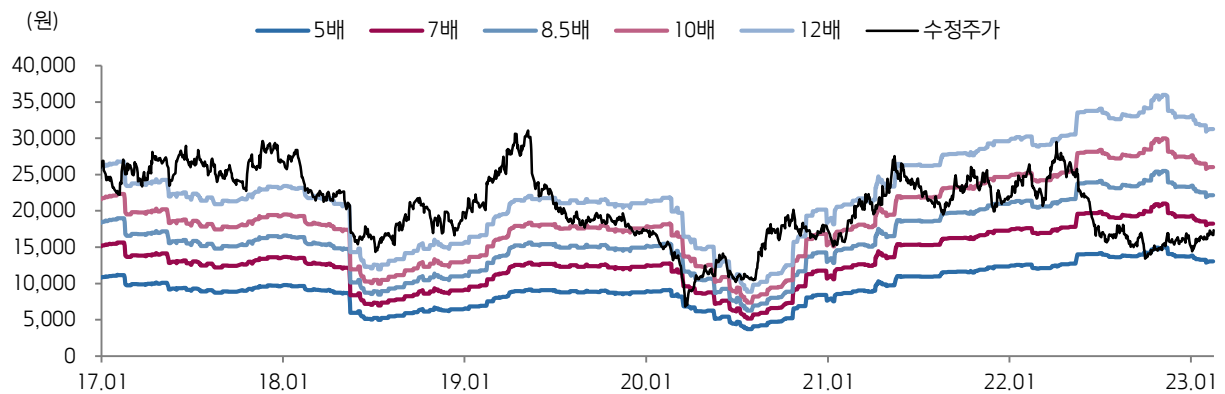
자료: 한세실업, 키움증권 리서치

한세실업 4Q22 실적 비교 (단위: 십억원)

구분	4Q22P	4Q21	(YoY)	3Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	434.1	468.8	-7%	588.3	-26%	434.2	0%	432.8	0%
영업이익 (OPM)	19.6	28.5	-31%	65.6	-70%	17.1	15%	21.7	-10%
당기순이익	9.4	18.16	-48%	29.4	-68%	13.1	-28%	10.2	-8%

자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

한세실업 Fwd 12M PER 밴드



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,698.3	1,672.0	2,214.3	2,161.7	2,187.9
매출원가	1,478.0	1,419.4	1,868.1	1,836.6	1,854.6
매출총이익	220.3	252.6	346.1	325.1	333.2
판관비	155.4	146.0	156.4	167.7	179.9
영업이익	64.9	106.7	189.7	157.4	153.3
EBITDA	102.5	136.3	222.5	185.7	180.8
영업외손익	5.5	-8.3	-52.4	-49.1	-46.1
이자수익	5.5	6.4	7.3	13.6	19.9
이자비용	10.9	7.4	7.1	7.1	7.1
외환관련이익	57.7	29.4	22.5	22.5	22.5
외환관련손실	51.3	49.2	40.5	40.5	40.5
종속 및 관계기업손익	0.1	6.1	-0.2	0.2	0.2
기타	4.4	6.4	-34.4	-37.8	-41.1
법인세차감전이익	70.4	98.4	137.3	108.4	107.3
법인세비용	-7.6	31.0	59.1	-42.2	-1.1
계속사업순손익	78.0	67.3	78.2	150.5	108.4
당기순이익	25.8	67.3	78.2	150.5	108.4
지배주주순이익	35.1	67.3	78.2	150.5	108.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.2	-1.5	32.4	-2.4	1.2
영업이익 증감율	-23.5	64.4	77.8	-17.0	-2.6
EBITDA 증감율	-18.9	33.0	63.2	-16.5	-2.6
지배주주순이익 증감율	흑전	91.7	16.2	92.5	-28.0
EPS 증감율	흑전	92.0	16.1	92.5	-28.0
매출총이익율(%)	13.0	15.1	15.6	15.0	15.2
영업이익률(%)	3.8	6.4	8.6	7.3	7.0
EBITDA Margin(%)	6.0	8.2	10.0	8.6	8.3
지배주주순이익률(%)	2.1	4.0	3.5	7.0	5.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	50.7	-153.9	229.8	275.9	277.1
당기순이익	25.8	67.3	78.2	150.5	108.4
비현금항목의 가감	106.1	32.5	99.2	-13.3	20.6
유형자산감가상각비	37.0	29.0	32.3	28.0	27.3
무형자산감가상각비	0.6	0.6	0.5	0.3	0.2
지분법평가손익	-0.1	-6.1	0.2	-0.2	-0.2
기타	68.6	9.0	66.2	-41.4	-6.7
영업활동자산부채증감	-47.9	-285.9	6.1	-15.2	29.1
매출채권및기타채권의감소	-11.7	-116.9	-53.7	7.6	-3.8
재고자산의감소	-15.9	-172.0	30.5	-34.8	10.4
매입채무및기타채무의증가	-4.5	16.6	31.0	13.8	24.3
기타	-15.8	-13.6	-1.7	-1.8	-1.8
기타현금흐름	-7.5	99.5	46.3	153.9	119.0
투자활동 현금흐름	-3.6	-4.2	-57.2	-73.9	-76.5
유형자산의 취득	-30.4	-24.4	-35.0	-45.0	-45.0
유형자산의 처분	2.2	1.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	13.7	-71.4	-15.8	-15.5	-15.5
단기금융자산의감소(증가)	8.1	91.3	-5.9	-13.0	-15.6
기타	3.3	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4
재무활동 현금흐름	-31.0	81.3	-55.6	-25.6	-25.6
차입금의 증가(감소)	8.1	107.0	-30.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-19.6	-19.6	-19.6	-19.6	-19.6
기타	-19.5	-6.1	-6.0	-6.0	-6.0
기타현금흐름	-1.1	1.3	-110.6	-110.6	-110.6
현금 및 현금성자산의 순증가	15.0	-75.4	6.4	65.8	64.4
기초현금 및 현금성자산	81.7	96.7	21.3	27.6	93.4
기말현금 및 현금성자산	96.7	21.3	27.6	93.4	157.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	658.9	770.0	807.1	914.9	990.1
현금 및 현금성자산	96.7	21.3	27.6	93.4	157.8
단기금융자산	150.3	59.0	64.9	77.8	93.4
매출채권 및 기타채권	149.8	267.3	321.1	313.5	317.2
재고자산	221.4	388.7	358.1	393.0	382.6
기타유동자산	40.7	33.7	35.4	37.2	39.1
비유동자산	362.1	446.3	464.1	496.4	529.6
투자자산	134.9	212.4	228.0	243.6	259.3
유형자산	133.6	154.0	156.7	173.7	191.4
무형자산	6.8	6.5	6.1	5.8	5.7
기타비유동자산	86.8	73.4	73.3	73.3	73.2
자산총계	1,021.1	1,216.2	1,271.2	1,411.3	1,519.7
유동부채	480.8	641.9	652.9	666.7	691.0
매입채무 및 기타채무	62.6	85.1	116.1	130.0	154.3
단기금융부채	387.5	508.3	488.3	488.3	488.3
기타유동부채	30.7	48.5	48.5	48.4	48.4
비유동부채	118.9	110.0	100.0	100.0	100.0
장기금융부채	81.7	77.6	67.6	67.6	67.6
기타비유동부채	37.2	32.4	32.4	32.4	32.4
부채총계	599.7	751.8	752.9	766.7	791.0
지배지분	421.4	464.4	518.3	644.6	728.7
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	-17.8	-17.8	-17.8	-17.8
기타포괄손익누계액	-9.4	-16.9	-21.6	-26.3	-30.9
이익잉여금	369.9	420.6	479.1	610.1	698.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	421.4	464.4	518.3	644.6	728.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	877	1,684	1,955	3,764	2,709
BPS	10,534	11,610	12,959	16,115	18,217
CFPS	3,298	2,497	4,434	3,432	3,224
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	20.0	13.0	7.9	4.6	6.4
PER(최고)	25.0	16.9	15.1		
PER(최저)	7.8	8.9	6.7		
PBR	1.66	1.89	1.19	1.08	0.95
PBR(최고)	2.08	2.45	2.28		
PBR(최저)	0.65	1.30	1.01		
PSR	0.41	0.53	0.28	0.32	0.32
PCFR	5.3	8.8	3.5	5.1	5.4
EV/EBITDA	9.0	10.2	4.9	5.8	5.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	76.0	29.1	25.1	13.0	18.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.9	2.3	3.2	2.9	2.9
ROA	2.3	6.0	6.3	11.2	7.4
ROE	8.6	15.2	15.9	25.9	15.8
ROIC	9.3	12.7	14.0	20.1	19.3
매출채권회전율	10.3	8.0	7.5	6.8	6.9
재고자산회전율	6.6	5.5	5.9	5.8	5.6
부채비율	142.3	161.9	145.2	118.9	108.6
순차입금비율	52.7	108.9	89.4	59.7	41.8
이자보상배율	6.0	14.3	26.9	22.3	21.7
총차입금	469.1	585.9	555.9	555.9	555.9
순차입금	222.1	505.6	463.4	384.6	304.7
NOPLAT	102.5	136.3	222.5	185.7	180.8
FCF	14.1	-198.2	112.0	125.5	164.8

Compliance Notice

- 당사는 2월 15일 현재 '한세실업(105630)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

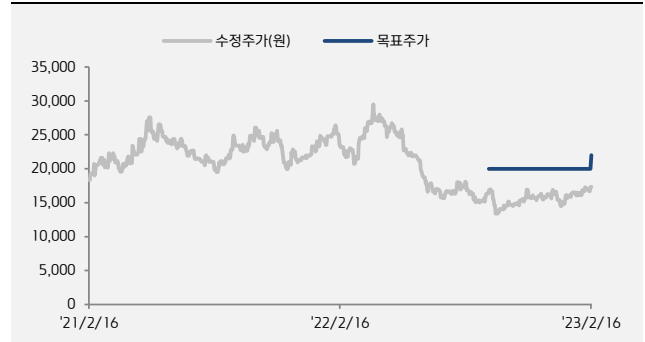
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한세실업 (105630)	2022-09-20	Buy	20,000원	6개월	-22.06	-13.50
	2023-02-16	Buy	22,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

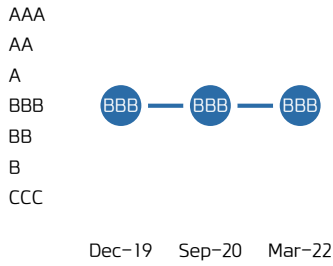
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

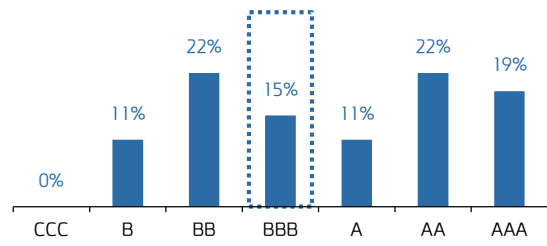
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI ACWI 구성 종목 섬유/의복/사치재 기업 27개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중 평균	4.1	5		
환경	3.3	5	27.0%	
원재료 출처	3.0	4.2	16.0%	
제품 탄소 발자국	3.7	5.9	11.0%	
사회	4.8	4.5	36.0%	
노동 관리	5.6	4.5	21.0%	
화학적 안전성	3.6	3.9	15.0%	
지배구조	4.1	5.5	37.0%	▲0.2
기업 지배구조	4.3	6.2		▼0.1
기업 행동	6.4	6.1		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (섬유의복/사치재)	원재료 출처	제품 탄소 발자국	화학적 안전성	노동 관리	기업 지배구조	기업 행동	등급	지표 추이
LVMH	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●●	●●●	AA	▲
에르메스	●●	●●●	●●●	●●●●●	●●●	●●●	AA	▲
리치몬드	●●●	●●●●	●●	●●●●●	●●	●	AA	◀▶
에실로룩소티카	●●●	●●●	●●●●●	●	●●●	●●	A	▼
나이키	●●●●	●●●●	●●	●	●	●●	BBB	▼
한세실업	●●	●	●●	●●●	●	●●●	BBB	◀▶

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ●●●●●
등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치