

한세실업 (105630)

3Q23P Review: 가이던스 달성에 한 발짝

투자의견
BUY(유지)

목표주가
33,000 원(상향)

현재주가
23,200 원(11/13)

시가총액
928(십억원)

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 3Q23P 매출액은 5,120억원(-13.0%, 이하 yoy), 달러 매출액은 -11.1%. 3분기 환율은 1,312원(-2.1%)
- 영업이익은 606억원(-7.5%), OPM 11.8%(+0.7%p)을 기록
- 매출은 타겟, 갭, 올드네이비 같은 저가 의류 중심 성장. 기타 바이어의 매출은 다소 부진
- 영업이익 선방은 1) 경기 위축에 따른 원재료/물류비 하락으로 매출원가 개선(-1.8%p), 2) 공정 자동화에 힘입은 공임 효율성 개선, 3) 기진행된 불필요 인력 조정 효과
- 4분기 생산하는 24년 SS 의류 대량 수주에 대한 기대치는 낮지만, 이미 기저 낮아 부담없는 상황
- 가이던스 달성 예상. 23년 매출액 1.76조원, 영업이익 1,600억원, 2024년 매출액 1.76조원, 영업이익 1,600억원
- 목표주가 33,000원으로 상향, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,11/13)	23,200
시가총액(십억원)	928

발행주식수(천주)	40,000
52주 최고가(원)	24,450
최저가(원)	14,100
52주 일간 Beta	0.30
60일 일평균거래대금(억원)	39
외국인 지분율(%)	6.8%
배당수익률(2023E)(%)	2.2%

주주구성	
한세에스24홀딩스 (외 10인)	64.7%
국민연금공단 (외 1인)	10.5%
자사주(외 1인)	1.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	20.3	31.4	48.7
상대기준	22.5	34.3	51.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	33,000	31,000	▲
영업이익(23)	162	160	▲
영업이익(24)	185	184	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,672	2,205	1,792	2,064
영업이익	107	180	162	185
세전손익	98	130	133	148
당기순이익	67	86	107	116
EPS(원)	1,684	2,141	2,672	2,891
증감률(%)	92.0	27.2	24.8	8.2
PER(배)	13.0	7.2	8.7	8.0
ROE(%)	15.2	17.1	18.5	17.4
PBR(배)	1.9	1.1	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	10.4	4.5	5.3	4.6

자료: 유진투자증권



도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E
매출액	375.6	411.3	416.3	468.8	581.2	610.6	588.3	424.6	410.8	430.2	512.0	438.6
매출액(달러)	337.1	366.8	359.1	396.2	482.2	484.2	438.9	312.9	321.8	327.1	390.4	326.1
매출총이익	64.9	67.5	53.0	67.3	90.4	93.9	103.6	48.3	71.9	84.0	99.2	57.5
GPM	17.3	16.4	12.7	14.3	15.6	15.4	17.6	11.4	17.5	19.5	19.4	13.1
판매비	35.4	36.7	35.1	38.8	41.4	38.3	38.1	38.9	36.0	39.7	38.5	36.6
판매비율	9.4	8.9	8.4	8.3	7.1	6.3	6.5	9.2	8.8	9.2	7.5	8.3
영업이익	29.5	30.8	17.9	28.5	49.0	55.6	65.6	9.4	35.9	44.4	60.6	20.9
OPM(%)	7.8	7.5	4.3	6.1	8.4	9.1	11.1	2.2	8.7	10.3	11.8	4.8
지배순이익	21.6	30.3	(2.7)	18.2	31.4	24.5	29.4	0.4	24.0	29.3	39.9	13.8
NPM(%)	5.7	7.4	(0.6)	3.9	5.4	4.0	5.0	0.1	5.8	6.8	7.8	3.1
<% yoy>												
매출액	(4.7)	(9.3)	(34.6)	118.6	54.7	48.5	41.3	(9.4)	(29.3)	(29.6)	(13.0)	3.3
매출액(달러)	2.2	(1.3)	(32.9)	106.2	43.0	32.0	22.2	(21.0)	(33.3)	(32.4)	(11.1)	4.2
영업이익	465.8	흑전	(64.4)	164.9	66.1	80.5	265.9	(66.9)	(26.7)	(20.2)	(7.5)	121.7
지배순이익	흑전	246.7	적전	64,114.5	45.3	(19.0)	흑전	(97.9)	(23.5)	19.4	35.7	3,528.4

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,712.7	1,615.0	1,698.3	1,672.0	2,204.8	1,791.7	2,064.0
매출액(달러)	1,556.6	1,385.5	1,439.1	1,460.3	1,722.5	1,439.1	1,585.9
영업이익	38.6	84.9	64.9	106.7	179.6	161.8	185.2
OPM(%)	2.3	5.3	3.8	6.4	8.1	9.0	9.0
지배순이익	(50.8)	(0.2)	35.1	67.3	85.6	106.9	115.6
NPM(%)	(3.0)	(0.0)	2.1	4.0	3.9	6.0	5.6
<% yoy>							
매출액	0.1	(5.7)	5.2	(1.5)	31.9	(18.7)	15.2
매출액(달러)	2.9	(11.0)	3.9	1.5	18.0	(16.5)	10.2
영업이익	(31.7)	119.8	(23.6)	64.5	68.3	(9.9)	14.5
순이익	적전	적지	흑전	92.0	27.2	24.8	8.2

자료: 회사 자료, 유진투자증권

한세실업(105630.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,216.2	1,239.2	1,344.6	1,400.7	1,480.5
유동자산	770.0	772.3	947.9	982.5	1,053.1
현금성자산	48.1	210.6	402.6	406.9	468.9
매출채권	267.3	178.6	176.7	192.3	193.8
재고자산	388.7	309.0	294.5	316.7	327.0
비유동자산	446.3	466.9	396.6	418.2	427.4
투자자산	285.7	283.8	230.6	265.7	284.6
유형자산	154.0	177.0	160.3	147.2	138.0
기타	6.5	6.1	5.7	5.3	4.9
부채총계	751.8	702.1	726.4	686.9	646.9
유동부채	641.9	620.6	644.6	627.1	618.3
매입채무	85.1	64.3	88.4	101.8	109.0
유동성이자부채	508.3	495.8	495.8	464.8	448.8
기타	48.4	60.5	60.5	60.5	60.5
비유동부채	110.0	81.5	81.8	59.8	28.6
비유동이자부채	77.6	53.7	53.7	34.7	5.7
기타	32.4	27.8	28.1	25.2	22.9
자본총계	464.4	537.1	618.1	713.8	833.7
지배지분	464.4	537.1	618.1	713.8	833.7
자본금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	58.6	58.6	58.6	58.6	58.6
이익잉여금	420.6	487.7	575.0	670.6	790.5
기타	(34.8)	(29.2)	(35.5)	(35.5)	(35.5)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	464.4	537.1	618.1	713.8	833.7
총차입금	585.9	549.5	549.5	499.5	454.5
순차입금	537.8	338.9	146.9	92.6	(14.5)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(153.9)	196.7	215.2	126.8	152.2
당기순이익	67.3	85.6	106.9	115.6	141.9
자산상각비	29.6	32.8	39.4	36.2	33.9
기타비현금성손익	(23.4)	(50.9)	(140.2)	(171.4)	(188.7)
운전자본증감	(285.9)	48.2	40.3	(16.9)	(1.3)
매출채권감소(증가)	(116.9)	58.0	1.9	(15.6)	(1.5)
재고자산감소(증가)	(172.0)	83.3	14.4	(22.1)	(10.4)
매입채무증가(감소)	16.6	(14.6)	24.0	13.4	7.2
기타	(13.6)	(78.4)	0.0	7.4	3.3
투자현금	(4.2)	(36.1)	(3.6)	(71.5)	(52.1)
단기투자자산감소	29.6	(5.2)	(16.3)	(27.2)	(17.1)
장기투자증권감소	(9.5)	3.8	35.0	(21.5)	(10.7)
설비투자	(24.4)	(27.4)	(22.3)	(22.7)	(24.3)
유형자산처분	1.0	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	81.3	(10.7)	(19.6)	(51.0)	(38.0)
차입금증가	101.0	8.9	0.0	(31.0)	(16.0)
자본증가	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(20.0)	(22.0)
배당금지급	19.6	19.6	19.6	20.0	22.0
현금 증감	(75.4)	151.8	192.0	4.3	62.1
기초현금	96.7	21.3	173.1	365.1	369.4
기말현금	21.3	173.1	365.1	369.4	431.4
Gross Cash flow	99.9	133.1	174.9	143.6	153.5
Gross Investment	319.6	(17.3)	(53.0)	61.1	36.4
Free Cash Flow	(219.8)	150.4	227.9	82.5	117.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,672.0	2,204.8	1,791.7	2,064.0	2,210.6
증가율(%)	(1.5)	31.9	(18.7)	15.2	7.1
매출원가	1,419.4	1,868.5	1,479.1	1,709.2	1,828.4
매출총이익	252.6	336.3	312.5	354.8	382.2
판매 및 일반관리비	146.0	156.7	150.7	169.6	179.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	106.7	179.6	161.8	185.2	202.8
증가율(%)	64.5	68.3	(9.9)	14.5	9.5
EBITDA	136.3	212.4	201.3	221.5	236.8
증가율(%)	33.0	55.8	(5.3)	10.0	6.9
영업외손익	(8.3)	(49.2)	(28.9)	(37.0)	(26.3)
이자수익	7.1	9.8	6.2	6.4	6.4
이자비용	7.4	15.9	14.3	12.5	14.3
지분법손익	6.1	(0.5)	(0.3)	1.8	1.8
기타영업손익	(14.1)	(42.5)	(20.5)	(32.6)	(20.2)
세전순이익	98.4	130.4	132.9	148.3	176.5
증가율(%)	39.7	32.6	1.9	11.5	19.1
법인세비용	31.0	44.8	26.1	32.6	34.6
당기순이익	67.3	85.6	106.9	115.6	141.9
증가율(%)	160.7	27.2	24.8	8.2	22.7
지배주주지분	67.3	85.6	106.9	115.6	141.9
증가율(%)	92.0	27.2	24.8	8.2	22.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,684	2,141	2,672	2,891	3,548
증가율(%)	92.0	27.2	24.8	8.2	22.7
수정EPS(원)	1,684	2,141	2,672	2,891	3,548
증가율(%)	92.0	27.2	24.8	8.2	22.7

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,684	2,141	2,672	2,891	3,548
BPS	11,610	13,427	15,453	17,844	20,842
DPS	500	500	500	550	600
밸류에이션(배, %)					
PER	13.0	7.2	6.1	5.6	4.6
PBR	1.9	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.4	4.5	4.0	3.3	2.7
배당수익률	2.3	3.2	3.1	3.4	3.7
PCR	8.8	4.6	3.7	4.5	4.2
수익성(%)					
영업이익율	6.4	8.1	9.0	9.0	9.2
EBITDA이익율	8.2	9.6	11.2	10.7	10.7
순이익율	4.0	3.9	6.0	5.6	6.4
ROE	15.2	17.1	18.5	17.4	18.3
ROIC	10.1	16.0	20.0	23.3	25.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	115.8	63.1	23.8	13.0	(1.7)
유동비율	120.0	124.4	147.1	156.7	170.3
이자보상배율	14.3	11.3	11.3	14.8	14.2
활동성(회)					
총자산회전율	1.5	1.8	1.4	1.5	1.5
매출채권회전율	8.0	9.9	10.1	11.2	11.5
재고자산회전율	5.5	6.3	5.9	6.8	6.9
매입채무회전율	22.6	29.5	23.5	21.7	21.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

