

한세실업 (105630/KS)

바닥에 근접

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 18,000 원(유지)

현재주가: 13,280 원

상승여력: 35.5%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sks.co.kr
3773-9997

Company Data

발행주식수	4,000 만주
시가총액	531 십억원
주요주주	
한세에스24홀딩스(외 8)	64.68%
국민연금공단	10.76%

Stock Data

주가(25/01/20)	13,280 원
KOSPI	2,520.05pt
52주 최고가	23,600 원
52주 최저가	13,230 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 소폭 하회 예상

동사의 4 분기 실적은 매출액 4,006 억 원(+12.6% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 232 억 원(-15.1%, OPM 5.8%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상된다. '갭', '올드 네이비'의 오더가 강세를 지속하고 있고, 그 외에 부진했던 '에어로포스테일', '칼하트' 등 주요 고객사의 오더가 점차 회복되면서 달러 매출액이 전년 대비 성장한 것으로 파악한다. 반면 영업이익률은 전년 동기 대비 1.9%p 감소한 것으로 추정하는데, ① 원재료비 부담 증가, ② 운임료 상승에 따른 운반비 증가가 영향을 주었을 것으로 본다. 3 분기에 크게 반영된 아이티 생산차질 관련 비용(약 90 억 원으로 추정)은 4 분기에 크게 감소 하겠으나, 일부 영향이 남았을 것으로 예상된다.

'25년에는 증익 가능할 것

오더 흐름이 지속적으로 강했던 '갭', '올드 네이비'에 더해 최근 '에어로포스테일', '칼하트' 등 동사의 주요 고객사 중심으로 오더가 회복세를 보이고 있어 동사의 올해 달러 매출액은 7.1% 성장할 것으로 전망한다. 영업이익의 경우 보편관세라는 큰 불확실성 요소가 남아 있어 추정치의 변동성이 높다. 다만 '24 년에 ① 베트남 공장 인력 충원에 따른 인건비 증가, ② 아이티 관련 일회성 비용, ③ 운반비 증가 등 비용 단에서의 기저가 높고, 매출 성장에 따른 이익 레버리지 효과가 예상되므로 '25 년 영업이익 성장에는 무리가 없을 것으로 본다.

트럼프 2 기에 동사 공급망의 지리적 이점 부각 전망

트럼프 차기 미 대통령이 여러 관세 정책을 예고한 만큼, 트럼프 2 기에는 의류 공급망에 또 한 차례 변화가 있을 것으로 전망한다. 결과적으로 의류 공급망의 탈 중국 움직임이 가속화될 것이다. 따라서 당장은 보편 관세에 대한 경계감에 투자심리가 약할 수 있겠으나, 대중국 관세 정책의 구체화 여부에 따라 동남아시아와 중미 지역에 주요 생산기지를 둔 동사의 지리적 이점이 부각될 여지가 크다고 판단한다.

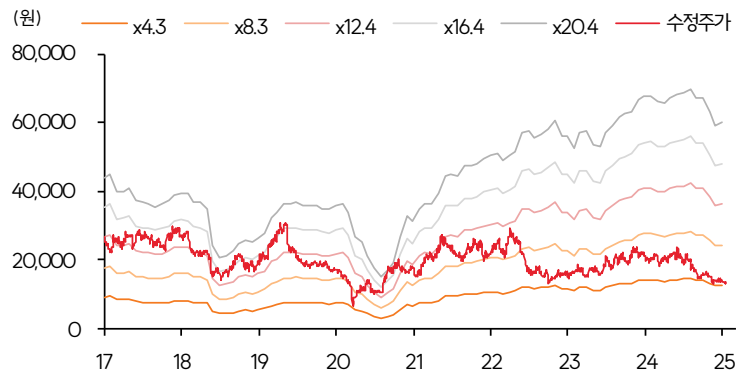
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,672	2,205	1,709	1,794	1,878	1,925
영업이익	십억원	107	180	168	149	170	206
순이익(지배주주)	십억원	67	86	112	109	127	155
EPS	원	1,684	2,141	2,801	2,735	3,180	3,880
PER	배	13.0	7.2	7.5	5.2	4.2	3.4
PBR	배	1.8	1.1	1.3	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	10.1	4.3	5.3	5.2	4.1	2.9
ROE	%	15.2	17.1	19.0	15.9	16.2	17.1

한세실업 실적 추정치	(단위: 십억 원, %)										
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	'23	'24E	'25E
매출액	412	448	534	400	444	457	557	420	1,709	1,794	1,878
/YoY	0.2	4.1	4.3	12.6	7.8	2.0	4.4	4.9	-22.5	5.0	4.7
매출총이익	78	82	90	64	80	83	99	73	321	314	335
/GPM	18.9	18.3	16.9	16.0	18.0	18.2	17.8	17.5	18.8	17.5	17.9
영업이익	38	43	45	23	39	43	58	31	168	149	170
/OPM	9.3	9.5	8.5	5.8	8.8	9.4	10.3	7.3	9.8	8.3	9.1
KRW/USD	1,328	1,371	1,359	1,390	1,350	1,325	1,325	1,325	1,306	1,361	1,331
달러매출액	310	327	393	288	329	345	421	317	1,309	1,318	1,411
/YoY	-4	0	1	7	6	6	7	10	-24	1	7
ASP(\$/m ²)	2.6	2.6	3.2	3.0	2.6	2.6	3.2	3.0	3.1	2.9	2.9
/YoY	-12	-13	-1	1	1	0	0	0	-3	-7	0
출하량(백만 m ²)	120	126	121	95	126	132	130	105	428	462	492
/YoY	10	15	1	6	5	5	7	10	-21	8	7

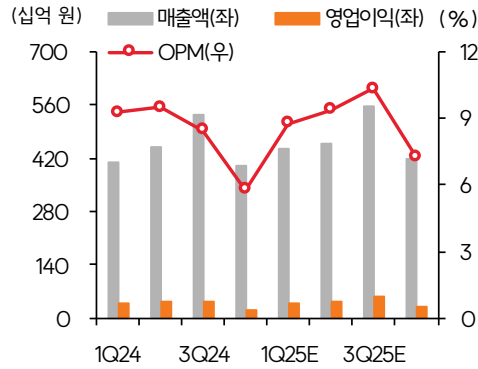
자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 12MF PER 밴드 차트



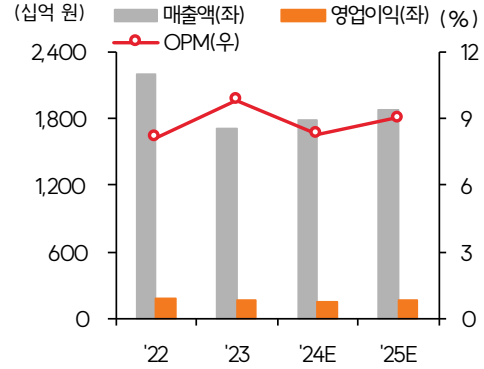
자료: Quantwise, SK 증권

한세실업 분기 실적 추이 및 추정치



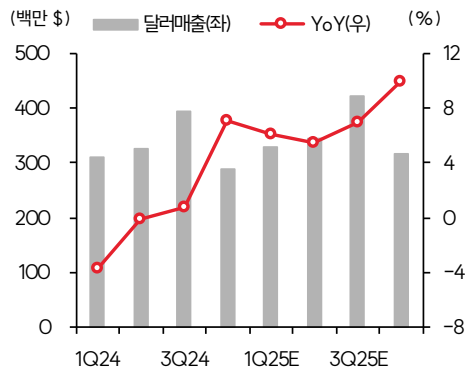
자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 연간 실적 추이 및 추정치



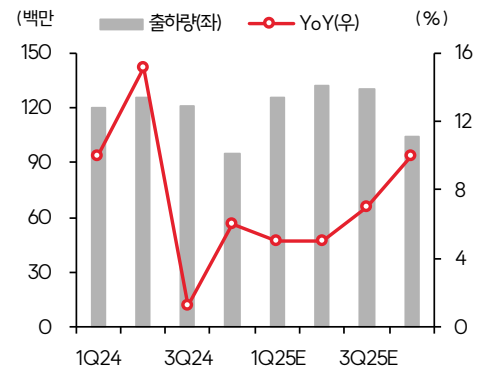
자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 달러 매출 추이 및 추정치



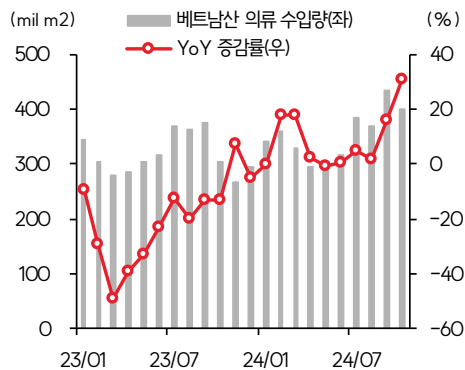
자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 출하량 추이 및 추정치



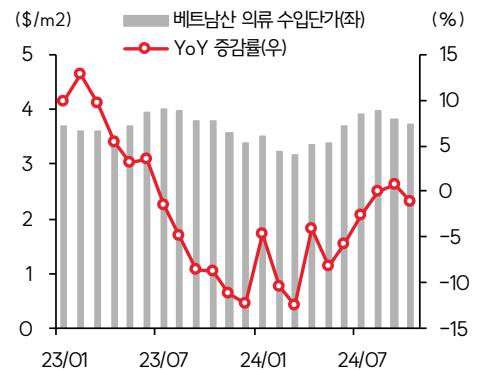
자료: 한세실업, SK 증권

미국 베트남산 의류 수입량 추이



자료: OTEXA, SK 증권

미국 베트남산 의류 수입단가 추이



자료: OTEXA, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	772	679	736	750	806
현금및현금성자산	173	72	128	100	143
매출채권 및 기타채권	179	181	190	199	204
재고자산	309	259	272	285	292
비유동자산	467	558	615	657	693
장기금융자산	180	203	199	174	210
유형자산	177	218	278	343	343
무형자산	6	11	11	11	10
자산총계	1,239	1,237	1,351	1,407	1,499
유동부채	621	500	524	489	456
단기금융부채	496	380	399	359	323
매입채무 및 기타채무	55	60	63	66	68
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	82	93	93	77	67
장기금융부채	54	64	63	45	34
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	702	594	618	566	522
지배주주지분	537	644	733	841	976
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	668	776	911
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	537	644	733	841	976
부채외자본총계	1,239	1,237	1,351	1,407	1,499

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	197	190	87	108	146
당기순이익(손실)	86	112	109	127	155
비현금성항목등	48	61	22	29	39
유형자산감가상각비	32	31	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	15	29	22	29	39
운전자본감소(증가)	48	41	-17	-16	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	58	-6	-9	-9	-5
재고자산의감소(증가)	83	46	-13	-13	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	-15	5	3	3	2
기타	-11	-63	-59	-68	-82
법인세납부	-26	-38	-31	-36	-44
투자활동현금흐름	-36	-150	-21	-33	-73
금융자산의감소(증가)	-5	-82	30	5	-36
유형자산의감소(증가)	-26	-43	-60	-65	0
무형자산의감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	-5	-25	9	26	-37
재무활동현금흐름	-11	-141	-2	-78	-67
단기금융부채의증가(감소)	0	0	19	-40	-36
장기금융부채의증가(감소)	9	-122	-1	-18	-11
자본의증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금지급	-20	-20	-20	-20	-20
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	152	-101	56	-28	43
기초현금	21	173	72	128	100
기말현금	173	72	128	100	143
FCF	171	147	27	43	146

자료 : 한세실업, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,205	1,709	1,794	1,878	1,925
매출원가	1,868	1,388	1,480	1,543	1,549
매출총이익	336	321	314	335	375
매출총이익률(%)	15.3	18.8	17.5	17.9	19.5
판매비와 관리비	157	153	165	165	170
영업이익	180	168	149	170	206
영업이익률(%)	8.1	9.8	8.3	9.1	10.7
비영업손익	-49	-27	-9	-7	-7
순금융손익	-9	-17	2	3	4
외환관련손익	-30	-0	6	3	0
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	130	141	140	163	199
세전계속사업이익률(%)	5.9	8.2	7.8	8.7	10.3
계속사업법인세	45	29	31	36	44
계속사업이익	86	112	109	127	155
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	86	112	109	127	155
순이익률(%)	3.9	6.6	6.1	6.8	8.1
지배주주	86	112	109	127	155
지배주주귀속 순이익률(%)	3.9	6.6	6.1	6.8	8.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	92	123	109	127	155
지배주주	92	123	109	127	155
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	212	200	149	170	206

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	31.9	-22.5	5.0	4.7	2.5
영업이익	68.3	-6.3	-11.4	14.0	21.1
세전계속사업이익	32.6	8.0	-0.5	16.3	22.0
EBITDA	55.8	-5.9	-25.3	14.0	21.0
EPS	27.2	30.8	-2.4	16.3	22.0
수익성 (%)					
ROA	7.0	9.0	8.5	9.2	10.7
ROE	17.1	19.0	15.9	16.2	17.1
EBITDA마진	9.6	11.7	8.3	9.1	10.7
안정성 (%)					
유동비율	124.4	135.7	140.4	153.4	176.7
부채비율	130.7	92.2	84.2	67.3	53.5
순차입금/자기자본	55.2	35.0	29.0	19.4	7.6
EBITDA/이자비용(배)	13.3	7.5	23.4	27.9	38.4
배당성향	22.9	17.6	18.0	15.5	12.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,141	2,801	2,735	3,180	3,880
BPS	13,868	16,450	18,693	21,381	24,768
CFPS	2,962	3,593	2,744	3,189	3,887
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	7.2	7.5	5.2	4.2	3.4
PBR	1.1	1.3	0.8	0.6	0.5
PCR	5.2	5.9	5.2	4.2	3.4
EV/EBITDA	4.3	5.3	5.2	4.1	2.9
배당수익률	3.2	2.4	3.5	3.8	3.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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(증권사)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 기관투자자 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 (2025년 01월 21일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------