

호전실업 (111110/KS)

이유 있는 자신감, 저평가 탈출의 서막

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 7,010 원

상승여력: -



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

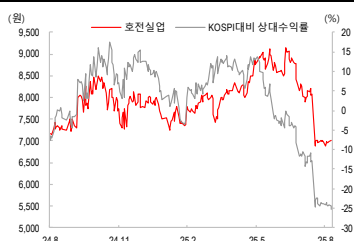
Company Data

발행주식수	938 만주
시가총액	658 억원
주요주주	
박진호(외1)	43.56%
자사주	5.31%

Stock Data

주가(25/09/10)	7,010 원
KOSPI	3,314.53 pt
52주 최고가	9,140 원
52주 최저가	6,870 원
60일 평균 거래대금	3 억원

주가 및 상대수익률



방산까지 넘보는 고기능성 의류 OEM 업체

호전실업은 인도네시아를 거점으로 글로벌 브랜드의 고기능성 의류를 위탁 생산하는 OEM 전문 업체다. 언더아머/룰루레몬/아슬레타 등 세계적으로 인기있는 스포츠 브랜드 의류 생산을 담당하며, 노스페이스/아크테릭스와 같은 고기능성 아웃도어 브랜드 제품도 생산 중이다. 현재는 고기능성 우븐(Woven) 제품 및 스포츠/아웃도어 제품 생산 기술력과 노하우를 인정받아 프로 스포츠팀 유니폼을 비롯하여 유럽지역 방산 제품까지 생산 영역을 확대 중이다. 특정 브랜드에 국한되지 않고 고른 매출처 및 바이어를 보유하고 있다는 점에서 점진적으로 실적 안정성이 높아질 것으로 판단된다.

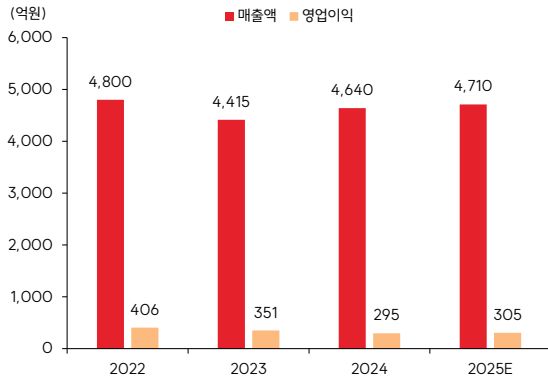
CAPA 확대 구간 = 실적 성장 구간

호전실업의 주력 생산 설비들이 자리한 인도네시아는 세계 인구수 4 위(약 2 억 8 천여 명)의 인구 강국이다. 이는 여타 동남아시아 국가 대비 노동력 확보가 용이함을 의미하며, 낮은 인건비를 유지할 수 있는 배경이기도 하다. 또 상대적으로 낮은 경제성장률을 기록 중인데, 이는 역설적으로 중진국 함정에 빠질 가능성이 낮음을 의미한다. 동사는 인도네시아에 추가적인 신규 공장 투자를 통해 생산 능력을 확장하고자 하는 계획을 갖고 있다. 내년 HOGA 2 공장 가동 준비에 이어 Garut 지역에 신규 공장을 착공한다. 신규 착공 공장은 기존 HOGA 공장의 약 4 배 수준 생산 능력을 갖출 것으로 예상된다. 공격적인 공장 확장에 나서는 이유는 크게 2 가지로 판단된다. **첫째, 주요 고객사의 공급망 재편**이다. 미중 무역분쟁의 여파도 분명 있지만, 효율적인 생산 관리 차원에서 공급망 재편이 이뤄지고 있다. 즉, 기존 군소 협력 업체들의 생산 물량이 검증된 핵심 공급망으로 통일되는 것이다. **둘째, 고기능성 의류 생산 기술 및 노하우의 발전**이다. 호전실업은 글로벌 브랜드의 고기능성 의류 품질 관리를 위해 생산 라인 내 다수의 품질 검토 프로세스를 도입하였다. 현재는 각종 자동화 라인 구축을 통해 생산성과 효율성을 끌어올리는 중이다. 이를 통해 생산 라인 확충에 대한 확실한 자신감을 얻은 것으로 판단된다.

6% 달하는 배당수익률은 주가 하락 버팀목 될 것

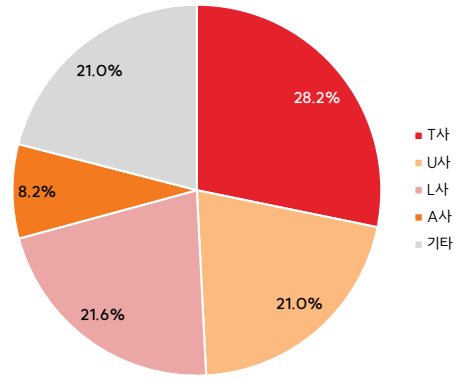
글로벌 관세 전쟁의 여파가 주가에 부정적인 영향을 미친 것은 사실이다. 하지만 이는 특정 국가에만 적용되는 위험 요인이 아니라는 점, 인도네시아의 대미 관세는 이미 상대적으로 낮은 수준이었다는 점 등을 고려한다면 과도한 우려가 반영되어 있다는 판단이다. 여타 경쟁 업체들과 생산 설비 및 규모, 실적 등을 비교해도 과도한 저평가 국면이다. 특히 지난해와 같은 수준의 배당 정책을 올해도 이어갈 경우 현재 배당수익률은 약 6%에 달한다. 이는 주가의 하방 경직성을 더해주는 든든한 버팀목이 될 전망이다. 마지막 할인 구간의 기회가 눈 앞에 있다.

호전실업 연도별 실적 추이 및 전망



자료: 호전실업, SK 증권 추정

주요 브랜드별 매출 비중 - 2024년 기준



자료: 호전실업, SK 증권

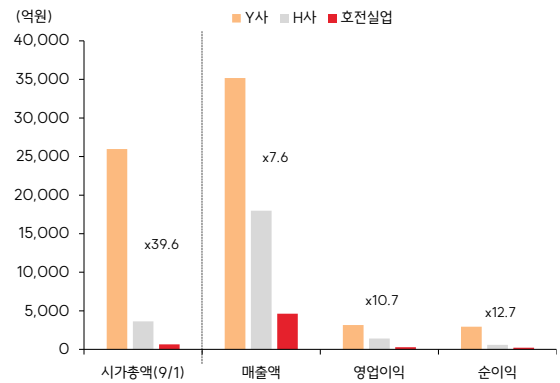
생산 법인 현황 및 증설 계획

생산법인	국가	공장동(개)	라인(개)
PT.Kahoiindah Citra	인도네시아	1	15
PT.Yongjin Javasuka	인도네시아	3	108
PT.Hoga Rekso	인도네시아	2	57
Viet Thanh	베트남	1	16

+ Central Java, Garut 지역
PT.Hoga 대비 3배 규모 부지 투자 예정

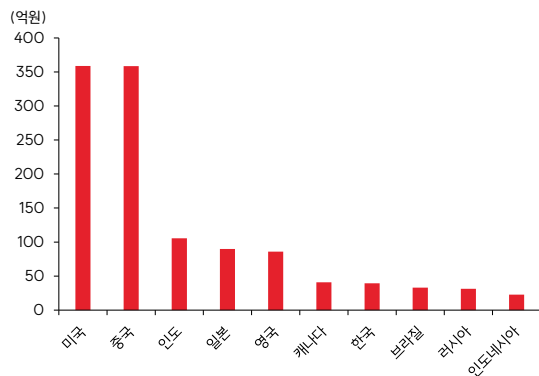
자료: 호전실업, SK 증권

경쟁 기업 실적(2024년 기준) 및 현재 기업가치 비교



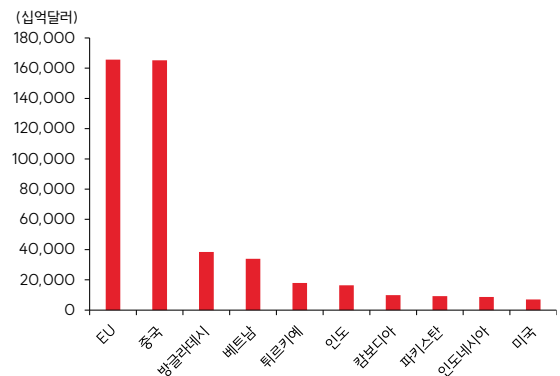
자료: 호전실업, SK 증권

글로벌 의류(Apparel) 시장 규모 - 2024년 기준



자료: Statista, SK 증권

주요국 의류(Clothing) 수출 규모 - 2024년 기준



자료: WTO, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	1,675	1,944	1,948	1,839	2,315
현금및현금성자산	127	179	189	203	190
매출채권 및 기타채권	375	431	421	561	646
재고자산	877	1,038	951	700	1,134
비유동자산	1,046	1,083	1,213	1,321	1,645
장기금융자산	114	91	82	91	90
유형자산	723	767	896	964	1,245
무형자산	167	180	191	205	256
자산총계	2,721	3,027	3,161	3,160	3,960
유동부채	1,225	1,328	1,481	1,450	1,956
단기금융부채	965	913	1,076	1,203	1,516
매입채무 및 기타채무	164	226	211	154	289
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	424	498	325	193	230
장기금융부채	279	326	198	59	72
장기매입채무 및 기타채무	0	21	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,649	1,826	1,806	1,643	2,186
지배주주지분	294	316	346	368	416
자본금	50	57	59	59	59
자본잉여금	601	746	763	736	724
기타자본구성요소	-330	-456	-335	-309	-326
자기주식	-70	-200	-70	-70	336
이익잉여금	778	885	1,009	1,149	1,359
비지배주주지분	2	3	13	13	3
자본총계	1,072	1,201	1,355	1,517	1,775
부채와자본총계	2,721	3,027	3,161	3,160	3,960

현금흐름표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	79	138	348	259	4
당기순이익(손실)	-175	118	268	172	232
비현금성항목등	254	256	466	373	274
유형자산감가상각비	61	61	73	79	88
무형자산상각비	3	2	2	2	3
기타	190	193	391	292	182
운전자본감소(증가)	101	-174	-231	-56	-339
매출채권및기타채권의감소(증가)	-80	-63	-54	-177	-30
재고자산의감소(증가)	121	-193	55	248	-419
매입채무및기타채무의증가(감소)	-4	52	8	-57	102
기타	-156	-84	-250	-366	-228
법인세납부	-55	-22	-96	-136	-66
투자활동현금흐름	-99	-64	-224	-180	-193
금융자산의감소(증가)	31	2	-64	-6	41
유형자산의감소(증가)	-47	-42	-136	-157	-227
무형자산의감소(증가)	2	-1	-1	-13	-23
기타	-85	-23	-22	-4	15
재무활동현금흐름	39	-21	-69	-64	166
단기금융부채의증가(감소)	-150	-244	-150	-45	94
장기금융부채의증가(감소)	189	369	128	9	130
자본의증가(감소)	24	153	18	-27	-12
배당금지급	-20	-16	-22	-28	-28
기타	-4	-283	-43	27	-18
현금의 증가(감소)	14	53	10	14	-13
기초현금	113	127	179	189	203
기말현금	127	179	189	203	190
FCF	32	96	212	102	-223

자료 : 호전실업, SK증권 추정

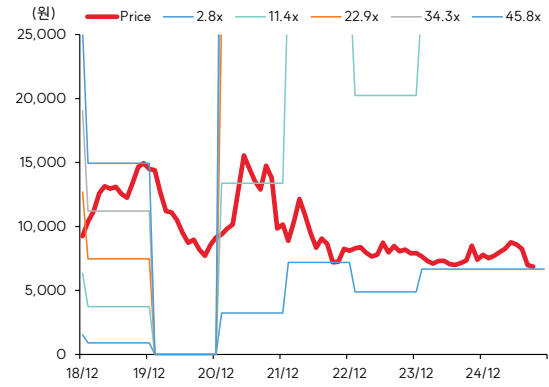
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	2,925	3,449	4,800	4,415	4,640
매출원가	2,489	2,787	3,845	3,546	3,764
매출총이익	437	661	955	870	876
매출총이익률(%)	14.9	19.2	19.9	19.7	18.9
판매비와 관리비	421	455	549	518	581
영업이익	15	206	406	351	295
영업이익률(%)	0.5	6.0	8.5	8.0	6.4
비영업손익	-127	-7	-18	-121	46
순금융손익	-50	-64	-85	-110	-95
외환관련손익	-58	51	92	2	137
관계기업등 투자손익	0	-0	-1	0	0
세전계속사업이익	-111	199	388	230	341
세전계속사업이익률(%)	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	64	81	120	58	110
계속사업이익	-175	118	268	172	232
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-175	118	268	172	232
순이익률(%)	-6.0	3.4	5.6	3.9	5.0
지배주주	-173	118	270	172	235
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.9	3.4	5.6	3.9	5.1
비지배주주	-2	0	-2	-1	-3
총포괄이익	-176	118	160	191	323
지배주주	-174	116	161	191	325
비지배주주	-3	2	-1	0	-2
EBITDA	79	270	481	432	386

주요투자지표

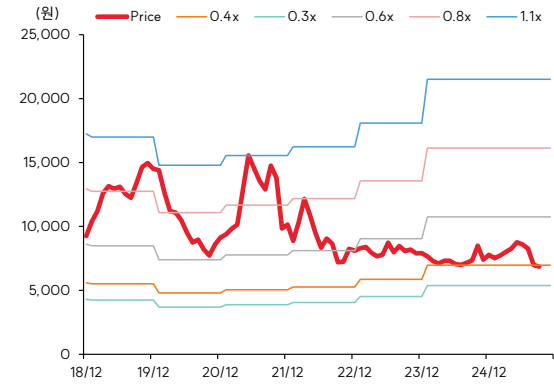
12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	-5.6	17.9	39.2	-8.0	5.1
영업이익	-92.0	1,239.8	96.8	-13.5	-15.9
세전계속사업이익	15.2	26.7	48.0	-51.4	87.6
EBITDA	-69.0	241.4	78.4	-10.2	-10.6
EPS	적전	흑전	97.8	-32.4	36.3
수익성 (%)					
ROA	-6.2	4.1	8.7	5.4	6.5
ROE	-15.0	10.4	21.2	12.1	14.4
EBITDA마진	2.7	7.8	10.0	9.8	8.3
안정성 (%)					
유동비율	136.7	146.3	131.6	126.8	118.4
부채비율	153.8	152.1	133.3	108.3	123.1
순차입금/자기자본	81.0	67.0	56.2	48.8	62.0
EBITDA/이자비용(배)	1.4	4.1	5.2	3.4	3.4
배당성향	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-2,005	1,323	2,616	1,769	2,411
BPS	7,225	7,668	6,987	6,939	7,617
CFPS	-1,269	2,036	3,345	2,599	3,345
주당 현금배당금	200	250	300	300	400
Valuation지표(배)					
PER	N/A	7.7	3.1	4.5	3.2
PBR	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
PCR	-7.2	5.0	2.4	3.0	2.3
EV/EBITDA	22.5	6.9	3.9	4.7	6.7
배당수익률	2.2	2.5	3.7	3.8	5.1

호전실업 PER 밴드 차트



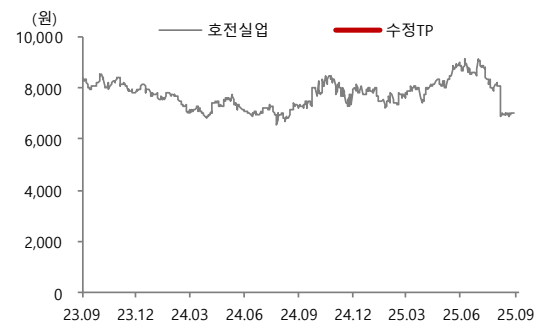
자료: Quantiwise, SK 증권

호전실업 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025.09.11	Not Rated					



Compliance Notice

당사의 애널리스트는 자료 작성일 기준으로 1개월 이내에 호전실업의 기업설명회 등에 해당 법인의 비용으로 참석한 사실이 있습니다.

작성자(나승두)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.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 11일 기준)

매수	91.72%	중립	8.28%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------