

호전실업 (111110)

이메일 saerom.lee@dashin.com
한경채 kyungrae.han@dashin.com

투자이전

N/R
유지

6개월 목표주가

N/R
유지

현재주가
(21.10.25)

14,150

스몰캡업종

KOSPI	3,020.54
시가총액	113삼억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	5삼억원
52주 최고/최저	16,000원 / 7,720원
120일 평균거래대금	17억원
외국인지분율	1.28%
주요주주	박진호 외 1 인 51.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	1.1	16.5	76.9
상대수익률	2.0	8.9	22.8	38.2



셋다운 영향 없는 성수기, 2022년 Capa Up

3분기는 턱아라운드 초입. 2021년 영업이익 YoY +995%

- 3Q21 매출액 1,270억원(+35.2% YoY), 영업이익 197억원(+186.3% YoY) 예상. 매출액 대부분 달러 기반해 환율 효과도 긍정적
- 가능성 아웃도어 의류 특성상 일반 의류업체 대비 코로나19 회복세가 후행해서 반영. 3Q21부터 의미 있는 YoY 반등세 시작 → 비수기 4분 기에도 예년과 달리 흑자 가능할 전망.
- 3분기 매출액 반등은 기존 주요 고객사인 노스페이스, 에슬레타 등 수 주 확대에 기인. 롤루레몬 등 신규 고객사 수주 물량의 본격적인 실적 기여는 4Q21부터 2022년 가시화될 예정
- 2021년 연간 매출액은 YoY 12% 증가한 3,274억원, 영업이익은 YoY 995% 증가한 169억원 기대

2022년 기존 + 신규 고객사 동반 수주 확대 본격화

- 2022년 매출액 3,742억원(+14.3% YoY), 영업이익 218억원(+29.6% YoY) 기대. 2019년부터 매년 2~3개 신규 고객사 확보하고 있음
- 2021년 총 수주액은 2019년 대비 +12%, 2020년 +30% 증가한 것으로 파악됨. 2022년의 경우 롤루레몬/안다르/올버즈 등 전년 신규 바이어를 중심으로 총 수주액은 2020년 대비 10% 수준 확대 전망
- 2022년 기존 고객사향 수주액은 한자릿 수 증반, 롤루레몬 중심으로 한 신규 고객사향 수주액은 +180~240% 증가할 것으로 기대됨

인도네시아 시설투자로 지속될 고성장세

- 7월 27일, 10월 21일 각각 150억원, 225억원의 CB 발행 공시. 관련 자금은 인도네시아 시설 투자 및 신규 공장 투자로 사용될 계획
- 풀캐파 매출액 21Y 3,500억원 → 22F 4,300억원으로 확대될 전망
- 2022F PER 6배에 불과. 높은 성장성 보유, 의류/신발 OEM 평균 밸류 에이션 10배 초중반 대비 저평가

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	313	310	293	327	374
영업이익	11	19	2	17	22
세전순이익	6	8	-11	15	20
총당기순이익	5	3	-18	12	17
지배지분순이익	5	3	-17	12	17
EPS	618	355	-2,326	1,620	2,202
PER	15.0	40.9	-	8.7	6.4
BPS	14,578	14,353	12,387	13,597	15,326
PBR	0.6	1.0	0.7	1.0	0.9
ROE	3.9	2.3	-15.0	10.8	13.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

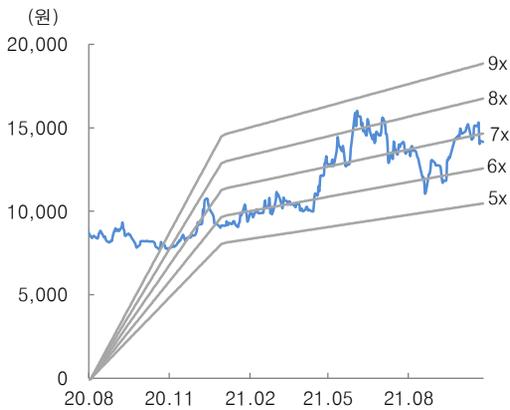
표 12. 호전실업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	66.6	55.1	93.9	76.9	55.6	53.3	127.0	91.5	309.8	292.5	327.4	374.2
영업이익	-3.1	0.9	6.9	-3.2	-2.4	-2.5	19.7	2.0	19.3	1.5	16.9	21.8
순이익	-3.2	-6.8	4.3	-11.7	-1.7	-3.0	15.9	0.9	2.8	-17.3	12.2	16.5
YoY												
매출액	30.6	-21.5	-16.7	1.5	-16.5	-3.3	35.2	19.0	-1.1	-5.6	11.9	14.3
영업이익	적지	-84.5	-59.7	적지	적지	적전	186.3	흑전	79.7	-92.0	995.4	29.6
순이익	적지	적전	-62.8	적지	적지	적지	271.4	흑전	-41.2	-713.9	-170.1	흑전
영업이익률	-4.6	1.6	7.3	-4.2	-4.3	-4.7	15.5	2.2	6.2	0.5	5.1	5.8
순이익률	-4.8	-12.3	4.6	-15.2	-3.1	-5.6	12.5	1.0	0.9	-5.9	3.7	4.4

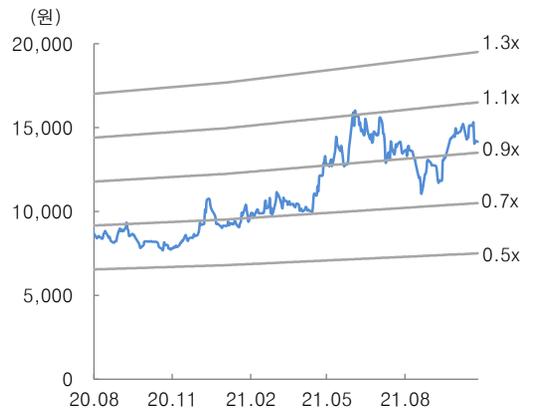
자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

그림 33. 12MF PER 밴드



자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

그림 34. 12MF PBR 밴드



자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

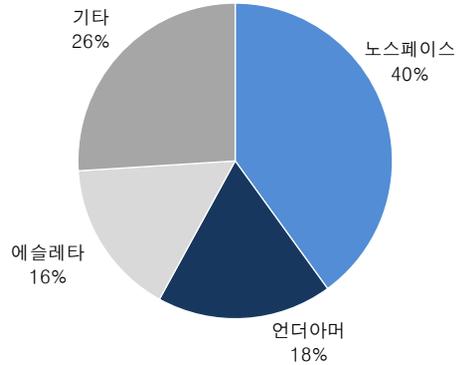
- 1985년 설립, 2017년 2월 코스피 상장
- 기능성 의류 OEM 업체
- 주요 고객사: 노스페이스, 언더아머, 에슬레타, 룰루레몬 등 보유
- 주요 생산 법인 인도네시아, 3,500억원 Capa 가능
- 자산 3,327억원, 부채 2,279억원, 자본 1,048억원 (1H21 기준)
(발행주식수: 8,641,975, 1H21 기준)

주가 변동요인

- 코로나19 완화에 따른 소비 심리 개선, 스포츠웨어 수요 증가
- 경제 재개로 인한 기존 고객사 공급 물량 증가 및 신규 거래처 확대
- 신규 바이어 룰루레몬향 공급 물량 확대 본격화에 따른 실적 성장

자료: 호진실업, 대신증권 Research Center

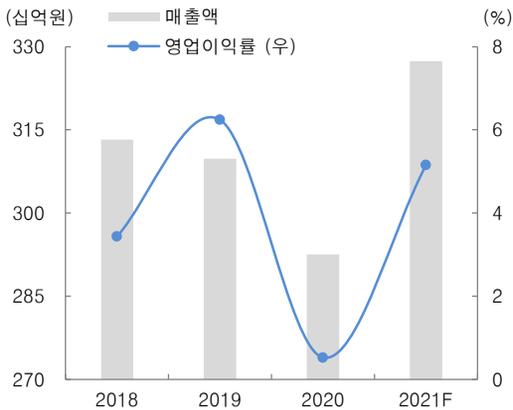
매출 비중(2021년 예상 기준)



자료: 호진실업, 대신증권 Research Center

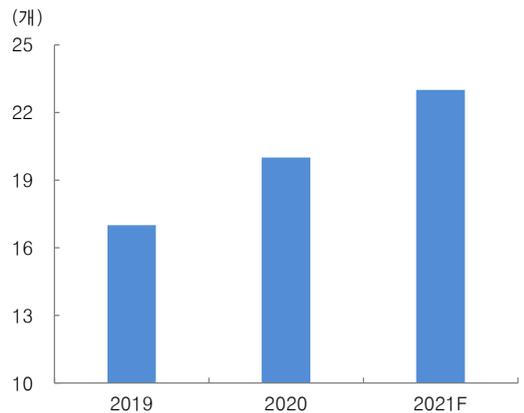
2. Earnings Driver

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



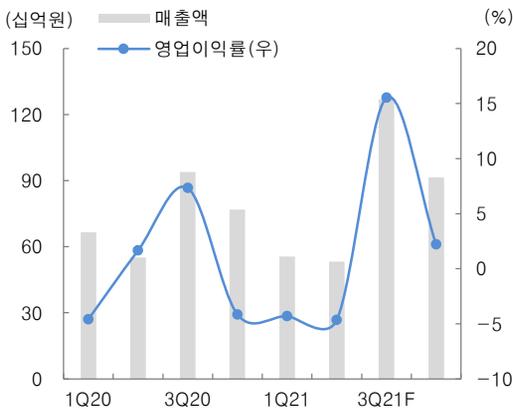
자료: 호진실업, 대신증권 Research Center

신규 거래처 추이



자료: 호진실업, 대신증권 Research Center

분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 호진실업, 대신증권 Research Center

주요 신규 바이어

 에슬레터 글로벌 1위 '룰루레몬' 국내 1위 '안다르'	 뉴질랜드 아웃도어 브랜드 1위 '카트만두', 2위 '맥팩' 동시 공급
'친환경소재', '다카프리오'로 급성장 중인 '올버즈'	거래처 다각화

자료: 호진실업, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	313	310	293	327	374
매출원가	258	246	249	265	302
매출총이익	55	63	44	62	72
판매비와관리비	44	44	42	45	50
영업이익	11	19	2	17	22
영업외익	3.4	6.2	0.5	5.1	5.8
EBITDA	16	25	8	24	28
영업외손익	-5	-11	-13	-2	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	0	1
외환관련이익	9	9	13	8	8
금융비용	6	-7	-6	-6	-6
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-12	-5	-8	3	4
법인세비용차감전순이익	6	8	-11	15	20
법인세비용	1	-6	-6	-2	-4
계속사업순이익	5	3	-18	12	17
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	3	-18	12	17
당기순이익	1.5	0.9	-6.0	3.7	4.4
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	5	3	-17	12	17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	6	0	-18	12	16
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	6	0	-17	12	16

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	618	355	-2,326	1,620	2,202
PER	15.0	40.9	-	8.7	6.4
BPS	14,578	14,353	12,387	13,597	15,326
PBR	0.6	1.0	0.7	1.0	0.9
EBITDAPS	1,908	2,947	914	2,739	3,231
EV/EBITDA	9.0	8.0	20.3	9.6	7.6
SPS	36,250	35,846	33,850	37,886	43,300
PSR	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3
CFFS	2,930	2,892	909	3,538	4,105
DPS	250	250	200	200	200

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
성장성					
매출액 증감률	-46	-1.1	-5.6	11.9	14.3
영업이익 증감률	-28.7	79.7	-92.0	995.4	29.6
순이익 증감률	3.9	-40.3	적전	흑전	36.4
수익성					
ROIC	4.2	3.0	1.2	6.5	7.5
ROA	3.8	6.7	0.5	5.5	6.3
ROE	3.9	2.3	-15.0	10.8	13.2
안정성					
부채비율	127.3	134.8	153.8	194.1	165.3
순차입금비율	58.3	70.7	81.0	96.8	75.4
이자보상배율	1.8	2.8	0.3	0.0	0.0

자료: 호진실업 대산증권 Research Center

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	191	181	167	235	242
현금및현금성자산	7	11	13	49	54
매출채권및기타채권	40	36	38	37	39
재고자산	95	100	88	120	125
기타유동자산	49	34	30	30	25
비유동자산	96	111	105	111	109
유형자산	69	81	72	77	79
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	27	30	32	33	30
자산총계	288	292	272	346	352
유동부채	144	120	123	151	137
매입채무및기타채무	22	24	21	21	24
차입금	117	90	74	110	100
유동상채무	1	4	23	15	8
기타유동부채	4	2	5	5	5
비유동부채	17	48	42	77	82
차입금	7	32	26	26	29
전환증권	0	0	0	35	35
기타비유동부채	10	16	17	17	18
부채총계	161	168	165	228	219
자본부분	126	124	107	118	132
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	58	60	60	60
이익잉여금	97	97	78	88	103
기타자본변동	-33	-36	-36	-36	-36
비재배분	1	0	0	0	0
재분배	0	0	0	0	0
자본총계	127	124	107	118	133
순차입금	74	88	87	114	100

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	6	5	8	3	34
당기순이익	5	3	-18	12	17
비현금항목의가감	21	22	25	18	19
감가상각비	6	6	6	7	6
외환손익	0	0	2	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	15	16	17	7	9
자산부채의증감	-12	-6	10	-25	2
기타현금흐름	-8	-13	-10	-2	-4
투자활동 현금흐름	-6	2	-10	-5	3
투자자산	1	0	-8	0	3
유형자산	-3	-11	-5	-5	-5
기타	-3	14	3	0	5
재무활동 현금흐름	-8	-4	4	26	-16
단기차입금	-5	-27	-12	36	-10
사채	0	19	20	0	0
장기차입금	0	8	0	0	3
유상증자	0	0	2	0	0
현금배당	-1	-2	-2	-2	-2
기타	-3	-2	-4	-9	-8
현금의증감	-8	4	1	36	5
기초 현금	15	7	11	13	49
기말 현금	7	11	13	49	54
NOPLAT	9	6	2	14	18
FCF	1	-2	4	16	19