



한세실업 (105630)

4Q24 Review : 고군분투

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha. 02-3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 20,000원

현재 주가(2/10)	13,790원
상승여력	▲45.0%
시가총액	5,516억원
발행주식수	40,000천주
52 주 최고가 / 최저가	23,600 / 12,700원
90 일 일평균 거래대금	9.24억원
외국인 지분율	4.9%
주주 구성	
한세에스 24 홀딩스 (외 9인)	64.7%
국민연금공단 (외 1인)	10.8%
자사주 (외 1인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.7	-8.4	-24.7	-31.6
상대수익률(KOSPI)	0.5	-6.8	-22.1	-27.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,709	1,798	1,908	1,982
영업이익	168	141	156	173
EBITDA	200	174	189	206
지배주주순이익	112	59	111	123
EPS	2,801	1,494	2,807	3,121
순차입금	349	364	286	204
PER	7.5	13.6	4.9	4.4
PBR	1.3	1.2	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.0	6.8	4.4	3.7
배당수익률	2.4	2.5	4.4	5.1
ROE	19.0	8.9	15.2	14.9

주가 추이



4Q24 Review

한세실업의 변동공시를 확인한 4Q24 실적은 매출액 4,041억원 (+13.6% YoY), 영업이익 154억원(-43.5% YoY)으로 매출액은 시장기대치를 +2% 상회했으나, 영업이익은 -31% 하회하였다. 달러기준 매출액은 +7% YoY로 Q는 전년 수준에 그쳤으나, 칼하트, 에어로포스테일 등 고가 바이어 비중 확대로 P의 상승이 전체 수주 강세를 이끈 것으로 추정된다. 다만, Q의 확대를 피하기 위한 공격적 수주 작업으로 P 상승은 기대보다는 제한적이었던 것으로 보인다. GPM은 전년대비 약 4~5%p 악화된 것으로 추정된다. 상반기 업황 회복에 선제적으로 인력 확충에 나섰으나, 당초 예상보다 더딘 Q 상승으로 생산효율이 악화된 영향과 아이티 법인 관련 일회성 비용 처리 영향이 주요 GPM 악화 요인인 것으로 파악된다.

고군분투

월달러 환율이 약세를 보이는 것은 동사의 외형 성장에 긍정적이나, 업황은 회복이 더딘 모습이다. 트럼프 2기 행정부 출범 이후 관세 정책 및 그에 따른 소비 환경 변화 가능성을 주시하고 있는 바이어들은 여전히 소극적인 재고 운용을 하고 있는 것으로 보인다. 불확실성은 단기 간에 해소되기는 어려울 것으로 판단되기 때문에 바이어들의 소극적 재고 운용도 최소한 상반기까지는 이어질 전망이다. 업황 부진에도 인력 확충을 선제적으로 해왔던 동사의 경우는 공격적인 수주를 통해 수량 확보에 나서며 다시금 생산 효율을 끌어올리는 전략을 취할 계획이다.

투자의견 BUY, 목표주가 2만원 유지

한세실업에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주기도 2만원을 유지한다. 25년 전망치 대비 현 주가는 P/E 5배 이하 수준에 불과해 주가의 하방 경직성은 확보되어있다고 판단되나, 주가 상승을 이끌 모멘텀이 크지 않다. 대외 환경의 불확실성 해소가 우선적으로 필요한 시점이다. 중장기적 관점에서 접근이 유효하겠다.

[표1] 한세실업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액(원화)	412	448	534	404	443	473	571	420	1,798	1,908	1,982
YoY	0%	4%	4%	14%	8%	6%	7%	4%	5%	6%	4%
매출액(달러)	310	327	393	286	310	333	405	300	1,316	1,348	1,416
YoY	-4%	0%	1%	6%	0%	2%	3%	5%	1%	2%	5%
매출총이익	78	82	90	57	69	79	99	64	307	311	334
GPM	19%	18%	17%	14%	16%	17%	17%	15%	-4%	1%	7%
판매관리비	40	39	45	42	38	38	40	39	165	154	160
영업이익	38	43	45	15	32	41	59	25	141	156	173
OPM	9%	9%	8%	4%	7%	9%	10%	6%	8%	8%	9%
YoY	6%	-4%	-25%	-43%	-17%	-4%	32%	59%	-16%	11%	11%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	2,205	1,709	1,798	1,908	1,982
매출총이익	336	321	307	311	334
영업이익	180	168	141	156	173
EBITDA	212	200	174	189	206
순이자손익	-6	-16	4	15	15
외화관련손익	-30	0	0	0	0
지분법손익	-1	0	3	0	0
세전계속사업손익	130	141	78	151	168
당기순이익	86	112	59	111	123
지배주주순이익	86	112	59	111	123
증가율(%)					
매출액	67.9	-22.5	5.2	6.1	3.9
영업이익	92.8	-6.3	-16.0	10.7	10.8
EBITDA	96.1	-5.9	-13.1	8.8	9.0
순이익	39.0	30.8	-47.2	86.8	11.2
이익률(%)					
매출총이익률	15.3	18.8	17.1	16.3	16.8
영업이익률	8.1	9.8	7.9	8.2	8.7
EBITDA 이익률	9.6	11.7	9.7	9.9	10.4
세전이익률	5.9	8.2	4.3	7.9	8.5
순이익률	3.9	6.6	3.3	5.8	6.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	197	190	110	130	139
당기순이익	86	112	59	111	123
자산상각비	33	32	33	33	33
운전자본증감	48	41	31	-14	-18
매출채권 감소(증가)	58	-6	38	-6	-8
재고자산 감소(증가)	83	46	-10	-11	-14
매입채무 증가(감소)	-15	5	3	3	4
투자현금흐름	-36	-150	-79	-33	-33
유형자산처분(취득)	-26	-43	-47	-32	-32
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-5	-82	71	0	0
재무현금흐름	-11	-141	-36	-70	-74
차입금의 증가(감소)	9	-122	-16	-50	-50
자본의 증가(감소)	-20	-20	-20	-20	-24
배당금의 지급	-20	-20	-20	-20	-24
총현금흐름	133	173	94	145	157
(-)운전자본증가(감소)	-151	27	-53	14	18
(-)설비투자	27	44	47	32	32
(+)자산매각	1	0	0	-1	-1
Free Cash Flow	258	103	100	98	106
(-)기타투자	108	-43	125	0	0
잉여현금	150	146	-26	98	106
NOPLAT	118	134	107	114	127
(+) Dep	33	32	33	33	33
(-)운전자본투자	-151	27	-53	14	18
(-)Capex	27	44	47	32	32
OpFCF	275	95	146	101	109

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	772	679	602	647	701
현금성자산	211	95	70	98	130
매출채권	179	181	151	157	165
재고자산	309	259	273	284	298
비유동자산	467	558	669	669	669
투자자산	284	329	397	397	397
유형자산	177	218	246	246	246
무형자산	6	11	26	25	25
자산총계	1,239	1,237	1,271	1,316	1,370
유동부채	621	500	462	415	369
매입채무	64	72	72	75	79
유동성이자부채	496	380	341	291	241
비유동부채	82	93	126	127	128
비유동이자부채	54	64	93	93	93
부채총계	702	594	588	542	497
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	59	59	59
이익잉여금	488	579	618	709	808
자본조정	-29	-14	-14	-14	-14
자기주식	-18	-14	-14	-14	-14
자본총계	537	644	683	774	873

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,141	2,801	1,494	2,807	3,121
BPS	13,427	16,092	17,071	19,342	21,824
DPS	500	500	500	600	700
CFPS	3,329	4,325	2,347	3,613	3,924
ROA(%)	7.0	9.0	4.7	8.5	9.2
ROE(%)	17.1	19.0	8.9	15.2	14.9
ROIC(%)	16.0	18.4	13.3	13.5	14.7
Multiples(x, %)					
PER	7.2	7.5	13.6	4.9	4.4
PBR	1.1	1.3	1.2	0.7	0.6
PSR	0.3	0.5	0.5	0.3	0.3
PCR	4.6	4.9	8.6	3.8	3.5
EV/EBITDA	4.5	6.0	6.8	4.4	3.7
배당수익률	3.2	2.4	2.5	4.4	5.1
안정성(%)					
부채비율	130.7	92.2	86.1	70.0	56.9
Net debt/Equity	63.1	54.2	53.3	37.0	23.4
Net debt/EBITDA	159.5	174.5	209.5	151.4	99.0
유동비율	124.4	135.7	130.3	155.9	190.2
이자보상배율(배)	11.3	6.3	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	58.2	64.5	64.2	63.2	62.2
현금+투자자산	41.8	35.5	35.8	36.8	37.8
자본구조(%)					
차입금	50.6	40.8	38.9	33.2	27.7
자기자본	49.4	59.2	61.1	66.8	72.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 02월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한세실업 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.25	2023.04.25	2023.05.16	2023.08.16	2023.11.01
투자 의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		이진협	21,000	21,000	30,000	30,000
일 시	2023.11.14	2024.02.29	2024.05.31	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.14
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	30,000	27,000	27,000	27,000	27,000	26,000
일 시	2024.11.15	2025.02.11				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 가격	20,000	20,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	21,000	-14.18	3.81
2023.08.16	Buy	30,000	-30.15	-20.00
2024.02.29	Buy	27,000	-24.53	-12.59
2024.08.14	Buy	26,000	-39.50	-29.88
2024.11.15	Buy	20,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%