

한세실업

HOLD(하향)

105630 기업분석 | 의류

목표주가(하향)	23,000원	현재주가(05/15)	20,750원	Up/Downside	+10.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 05. 16

어닝쇼크, 기다림이 필요한 시기

Comment

대규모 영업적자 발생: 1Q18 연결매출 3,641억원(-5.8%YoY), 영업적자 140억원으로 당사 추정치와 컨센서스를 대폭 하회하는 어닝쇼크를 발표했다. OEM 수요 회복세가 더디면서도 면화가격은 급등해있고, 원/달러 환율도 전년동기대비 5% 이상 빠져있어 OEM에서 영업적자를 예상하긴 했으나 예상보다 적자 규모가 크다. 한세엠케이도 매출이 5.7%YoY 감소했고, 이례적으로 영업적자 15억원을 기록해 타 내수패션기업들이 실적 호조를 띠는 것과는 상반된 모습이다. OEM매출이 달리기준으로도 성장이 부재했던 것으로 추정되며, 수주 불률이 크게 늘지 않은 채로 비용 부담만 악화되었는데 2Q18에도 환율이나 원자재 가격 조건이 1Q18과 다르지 않아 추정치 하향이 불가피하다.

2Q18 기대치 다시 낮출 필요: 미국 패션기업들의 재고비율이 지속적으로 개선 중이고, 점포 효율 극대화 노력으로 개별기업의 실적이 회복되고 있어 하반기 업황 회복 기대감은 유지해도 좋다는 판단이다. 하지만 복종 카테고리별로 성장의 희비가 엇갈리며, 온라인 채널 위주의 의복 구매 수요가 늘어나는 등 구조적 변화에 OEM기업들도 대응이 필요한 시기이다. 기대보다 동사의 OEM 수주 회복 속도가 더딘 것으로 추정되어 2Q18 OEM 매출 성장 가정을 다시 낮출 필요가 있어 보이며 이에 따라 OEM에서 영업 흑자를 유지하기 어려울 것으로 전망한다. 하반기 수주 불률이 늘면서 원자재 가격 상승분을 일부 판가에 전가시킬 수 있을 것으로 기대해본다.

Action

목표주가 하향, 당분간 관망 필요: 18~19년 추정치 하향폭만큼 목표주가도 23,000원으로 하향했다. OEM 수주 패턴이 기업별로 유사하게 움직이던 과거와 달리 채널이 다변화되고, 복종이 다양해지면서 이제는 개별기업별로 처해있는 수주 상황이 중요해지고 있다. 동사의 OEM 수주가 좀 더 강하게 회복되길 기다리면서 당분간 관망할 것을 권한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data				
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	20,250/29,600원				
매출액	1,548	1,711	1,712	1,820	1,929	KOSDAQ /KOSPI	863/2,459pt				
(증가율)	-2.4	10.6	0.0	6.3	6.0	시가총액	8,300억원				
영업이익	82	57	43	86	97	60일-평균거래량	115,595				
(증가율)	-42.7	-30.7	-23.7	98.7	13.1	외국인지분율	7.2%				
자배주주순이익	47	43	43	68	76	60일-외국인지분율변동추이	+1.1%				
EPS	1,174	1,081	1,079	1,692	1,897	주요주주	한세예스24홀딩스 외 10 인 56.2%				
PER (H/L)	57.1/17.3	28.2/20.3	19.2	12.3	10.9	(천원)					
PBR (H/L)	6.0/1.8	2.6/1.8	1.7	1.5	1.4	한세실업(주)					
EV/EBITDA (H/L)	30.4/12.1	16.9/13.3	12.7	7.5	5.9	KOSPI지수대비(우)					
영업이익률	5.3	3.3	2.5	4.7	5.0	(pt)					
ROE	10.7	9.3	8.8	12.9	13.1	주가상승률	1M	3M	12M		
						절대기준	-6.7	-9.0	-19.9		
						상대기준	-6.9	-10.4	-25.4		

도표 1. 한세실업 추정치 변경

(단위: 십억원 %)

	18E			19E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	1,712	1,801	-4.9	1,820	1,895	-4.0
영업이익	43	84	-48.7	86	113	-24.0
순이익	46	82	-43.9	72	95	-24.1
지배주주순이익	43	77	-44.0	68	90	-24.5

자료: DB금융투자

도표 2. 한세실업 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	16	17	18E	19E
연결매출	386	401	497	427	364	399	511	437	1,548	1,711	1,712	1,820
%YoY	7.6	21.5	19.0	-3.1	-5.8	-0.4	2.9	2.4	-2.4	10.6	0.0	6.3
OEM	306	324	430	322	289	324	443	329	1,446	1,382	1,385	1,490
%YoY	-14.7	-1.7	3.0	-5.1	-5.8	-0.1	3.1	2.3	-8.9	-4.4	0.2	7.6
한세엠케이	80	77	67	105	76	75	68	108	102	329	327	330
%YoY	2.3	4.8	2.4	3.5	-5.7	-1.7	1.6	2.9	-	-	-0.5	0.9
매출원가	301	309	382	329	293	312	396	330	1,247	1,321	1,332	1,374
% of sales	77.8	77.0	77.0	77.1	80.6	78.1	77.5	75.5	86.3	77.2	77.8	75.5
매출총이익	86	92	114	98	71	87	115	107	300	390	380	446
% of sales	28.0	28.4	26.6	22.9	24.5	27.0	26.0	24.5	20.8	28.2	27.4	29.9
판관비	82	79	79	93	85	88	77	88	219	334	337	360
%YoY	85.4	90.5	84.6	3.7	3.5	10.9	-3.4	-6.1	0.3	52.5	0.9	6.9
% of sales	26.7	24.4	18.5	21.9	23.3	22.0	15.0	20.1	15.1	24.1	24.3	24.2
영업이익	4	13	35	4	-14	-0	38	19	82	57	43	86
%YoY	-81.1	-31.2	29.3	-69.0	NA	NA	9.3	332.3	-42.7	-30.7	-23.7	98.7
% of sales	1.0	3.3	7.1	1.0	-3.8	-0.1	7.5	4.4	5.3	3.3	2.5	4.7
OEM	0.1	8.3	35.6	3.1	-12.5	-4.8	36.3	11.6	76.7	47.0	30.5	71.2
%YoY	-99.7	-56.5	31.4	-67.7	NA	NA	1.8	278.2	-46.1	-38.8	-35.1	133.6
% of sales	0.0	2.1	7.2	0.7	-3.4	-1.2	7.1	2.6	5.0	2.7	1.8	3.9
한세엠케이	3.9	4.8	-0.6	1.4	-1.5	4.4	2.0	7.6	4.9	9.5	12.6	14.5
%YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% of sales	4.9	6.2	-0.9	1.3	-2.0	5.9	3.0	7.0	-	-	-	-

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	757	818	918	1,113	1,255
현금및현금성자산	193	63	172	293	391
매출채권및기타채권	203	190	187	209	218
재고자산	258	241	215	248	262
비유동자산	514	378	368	358	359
유형자산	189	173	167	159	162
무형자산	73	71	68	65	63
투자자산	188	74	74	74	74
자산총계	1,271	1,196	1,286	1,472	1,613
유동부채	568	495	555	680	760
매입채무및기타채무	102	90	125	202	282
단기应付금및단기차채	413	357	382	430	430
유동성장기부채	14	14	14	14	14
비유동부채	139	127	129	137	137
사채및장기차입금	98	90	92	100	100
부채총계	707	622	685	817	898
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	45	46	46	46	46
이익잉여금	396	428	453	501	558
비자매주주지분	113	98	101	105	110
자본총계	564	574	602	654	716

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	57	72	135	119	164
당기순이익	46	46	46	72	81
현금유동이 없는비용및수익	59	62	44	54	57
유형및무형자산상각비	16	25	30	28	29
영업관련자산부채변동	-16	-8	60	16	53
매출채권및기타채권의감소	-17	4	2	-22	-9
재고자산의감소	12	9	26	-33	-13
매입채권및기타채무의증가	-19	-7	35	77	80
투자활동현금흐름	-50	-129	-23	-23	-33
CAPEX	-43	-25	-20	-18	-29
투자자산의순증	76	114	0	0	0
재무활동현금흐름	42	-67	-3	25	-33
사채및원금의증가	101	-64	27	56	0
자본금및자본잉여금의증가	-2	1	0	0	0
배당금지급	-10	-15	-18	-18	-20
기타현금흐름	3	-5	0	0	0
현금의증가	52	-130	110	121	98
기초현금	141	193	63	172	293
기말현금	193	63	172	293	391

자료: 한세실업 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,548	1,711	1,712	1,820	1,929
매출원가	1,247	1,321	1,332	1,374	1,447
매출총이익	300	390	380	446	482
판관비	219	334	337	360	385
영업이익	82	57	43	86	97
EBITDA	98	81	73	114	125
영업외손익	-18	15	18	10	11
금융순익	2	-5	1	-2	-1
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-20	20	17	12	12
세전이익	63	72	61	96	108
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	46	46	72	81
자비주주지분순이익	47	43	43	68	76
비자매주주지분순이익	-1	3	3	4	5
총포괄이익	45	48	46	72	81
증감률(%YoY)					
매출액	-2.4	10.6	0.0	6.3	6.0
영업이익	-42.7	-30.7	-23.7	98.7	13.1
EPS	-54.6	-7.9	-0.3	56.9	12.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,174	1,081	1,079	1,692	1,897
BPS	11,254	11,892	12,529	13,730	15,137
DPS	330	450	450	500	500
Multiple(배)					
P/E	21.9	24.9	19.2	12.3	10.9
P/B	2.3	2.3	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	14.1	15.6	12.7	7.5	5.9
수익성(%)					
영업이익률	5.3	3.3	2.5	4.7	5.0
EBITDA마진	6.3	4.8	4.3	6.3	6.5
순이익률	3.0	2.7	2.7	4.0	4.2
ROE	10.7	9.3	8.8	12.9	13.1
ROA	4.1	3.7	3.7	5.2	5.2
ROI	11.7	5.8	5.6	12.2	14.9
안정성및기타					
부채비율(%)	125.5	108.5	113.7	124.9	125.4
이자보상배율(배)	12.4	4.6	3.6	6.6	7.1
배당성향(배)	28.4	38.3	38.4	27.2	24.3

자료: 한세실업 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주주업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에는 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%p	Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한세실업 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균				평균	
			최고/최저				최고/최저	
15/08/17	Buy	70,000	-21.8	-6.6	17/11/15	Buy	33,000	-24.7
16/06/08	Buy	60,000	-41.0	-34.0	18/05/16	Hold	23,000	-
16/08/16	Buy	40,000	-35.8	-28.1				
16/11/14	Hold	25,000	-6.7	7.6				
17/01/09	Hold	27,000	-7.3	4.1				
17/04/21	Buy	33,000	-18.5	-17.1				
17/05/16	Buy	31,000	-16.6	-6.6				

주: *표는 담당자 변경