

한세실업

BUY(유지)

105630 기업분석 | 의류

목표주가(상향)	22,000원	현재주가(08/14)	17,600원	Up/Downside	+25.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 16

예상보다 나은 2분기, 이제 시작

News

예상보단 선방한 2분기 실적, 각종 비용 통제 노력 드러나: 2Q18 연결매출 3,930억원(-2%YoY), 영업이익 112억원(-13.7%YoY)으로 매출은 시장 기대치에 부합했으나 영업이익이 당사 추정치(-27억원)와 컨센서스(57억원)를 상회했다. OEM 달러 매출이 2%YoY 성장했고, 한세엠케이 매출은 1.6%YoY 성장해 양쪽 모두 이전 분기보다 회복되는 모습이 좋다. OEM과 브랜드사업에서 비용 통제를 통한 마진 개선 노력이 여실히 보이는 분기였고, 원/달러 환율 상승이 OEM 원화 환산 실적에 긍정적 효과를 내고 있는 것으로 판단한다.

Comment

3Q18 OEM 매출 개선 지속, 원가 부담 하락 전망: 미국 GAP이나 Target, Pink 등 주요 바이어들의 수주 증가로 3Q18 OEM 달러 매출은 5%YoY 성장을 전망한다. 미국 의류 소비가 회복 국면에 있는 것으로 보이며 유럽과 일본 바이어 매출 비중이 꾸준히 증가하고 있어 하반기 그리고 내년 상반기 OEM 매출은 꾸준히 증가할 가능성이 높다고 판단한다. 물론 17년 3Q에 마진이 높은 오더가 몰려 이익 베이스가 낮지 않아 작년 동기 수준만큼의 영업이익(351억원) 개선은 어려울 수 있다. 다행히도 면화가격이 하락하고 있어 하반기 원가 부담을 줄일 것으로 기대한다.

Action

목표주가 상향, 매수 대응 선호: 환율 가정을 조정했고, 한세엠케이 중국항 실적을 상향했다. 추정치 상향폭 만큼 목표주기도 상향 제시하며, 현 주가를 바닥으로 보아 매수 관점을 제시한다. 스팟성 오더나 신규 바이어 수주 여부에 따라 OEM 추정치 상향 가능해 지속적으로 체크가 필요하다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	14,350/29,600원
매출액	1,548	1,711	1,727	1,831	1,920	KOSDAQ /KOSPI	762/2,259pt
(증가율)	-2.4	10.6	0.9	6.0	4.9	시가총액	7,040억원
영업이익	82	57	45	71	93	60일-평균거래량	214,828
(증가율)	-42.7	-30.7	-19.9	55.9	31.7	외국인지분율	7.7%
지배주주순이익	47	43	45	57	73	60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
EPS	1,174	1,081	1,117	1,424	1,825	주요주주	한세에스24홀딩스 외 13인 56.5%
PER (H/L)	57.1/17.3	28.2/20.3	13.7	10.7	8.4	(천원)	
PBR (H/L)	6.0/1.8	2.6/1.8	1.2	1.1	1.0	(pt)	
EV/EBITDA (H/L)	30.4/12.1	16.9/13.3	9.5	6.5	4.4	주간상승률	1M 3M 12M
영업이익률	5.3	3.3	2.6	3.9	4.8	절대기준	12.1 -15.4 -32.6
ROE	10.7	9.3	9.1	10.9	12.9	상대기준	14.7 -7.2 -30.3

도표 1. 한세실업 2Q18 연결실적 Review

(단위: 십억원 %)

	2Q18	2Q17	%YoY	1Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	393.0	401.0	-2.0	364.1	7.9	394.0	-0.2	397.3	-1.1
영업이익	11.2	13.0	-13.7	-14.0	흑자전환	-2.0	-	5.7	97.3
순이익	-48.1	65.7	적자전환	-103.34	적자지속	-40.0	-	6.8	-

자료: 한세엠케이, 한세실업, DB금융투자

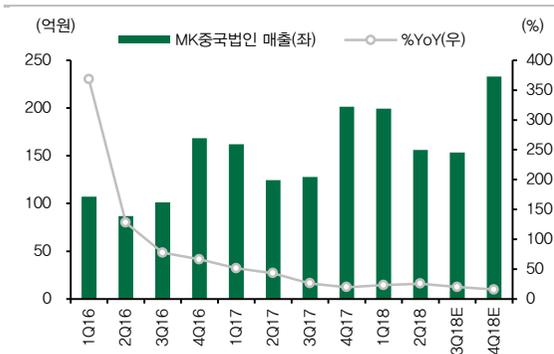
도표 2. 18~19년 한세실업 추정치 변경

(단위: 십억원 %)

	18E			19E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	1,727	1,712	0.9	1,831	1,819	0.7
영업이익	45	31	46.2	71	68	3.9
순이익	48	37	28.7	61	58	4.7
지배주주순이익	45	35	27.6	57	55	3.6

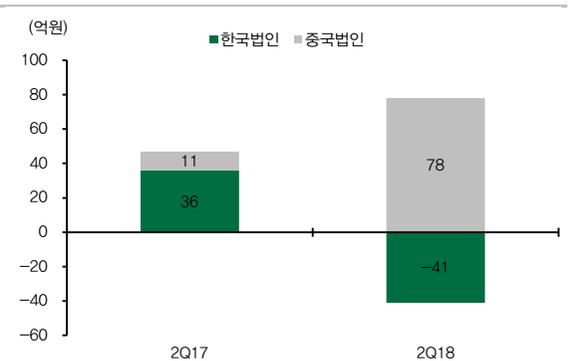
자료: DB금융투자

도표 3. 한세엠케이 중국법인 매출 성장 20%YoY 이상



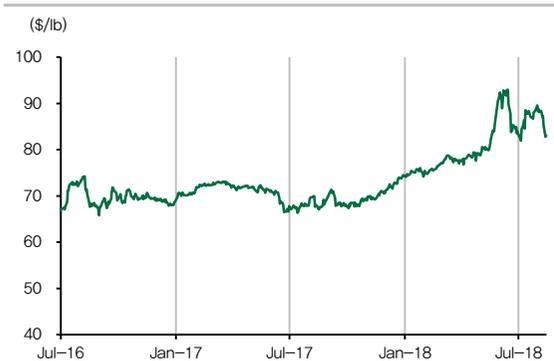
자료: 한세엠케이, DB금융투자

도표 4. 한세엠케이 중국법인 이익 개선 모멘텀 강세



자료: 한세엠케이, DB금융투자

도표 5. 면화가격 하락은 캐주얼 OEM기업 원가 부담 낮춤



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 6. 원/달러 평균환율 3Q17 1,133원, 4Q17 1,107원



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 7. 한세실업 분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	16	17	18E	19E
연결매출	386	401	497	427	364	393	521	449	1,548	1,711	1,727	1,831
%YoY	7.6	21.5	19.0	-3.1	-5.8	-2.0	4.9	5.1	-2.4	10.6	0.9	6.0
OEM	306	324	430	322	289	315	453	340	1,446	1,382	1,397	1,488
%YoY	-14.7	-1.7	3.0	-5.1	-5.8	-2.8	5.3	5.8	-8.9	-4.4	1.0	6.5
한세엠케이	80	77	67	105	76	78	69	108	102	329	330	343
%YoY	2.3	4.8	2.4	3.5	-5.7	1.6	2.6	2.9	NA	NA	0.5	3.9
매출총이익	86	92	114	98	71	94	114	107	300	390	385	430
% of sales	28.0	28.4	26.6	22.9	24.5	29.9	25.1	23.7	20.8	28.2	27.6	28.9
영업이익	4	13	35	4	-14	11	35	13	82	57	45	71
%YoY	-81.1	-31.2	29.3	-69.0	NA	-13.7	1.1	184.3	-42.7	-30.7	-19.9	55.9
% of sales	1.0	3.3	7.1	1.0	-3.8	2.9	6.8	2.8	5.3	3.3	2.6	3.9
OEM	0.1	8.3	35.6	3.1	-12.5	7.6	34.4	6.7	76.7	47.0	36.1	54.2
%YoY	-99.7	-56.5	31.4	-67.7	NA	-8.3	-3.4	118.3	-46.1	-38.8	-23.1	50.1
% of sales	0.0	2.1	7.2	0.7	-3.4	1.9	6.6	1.5	5.0	2.7	2.1	3.0
한세엠케이	3.9	4.8	-0.6	1.4	-1.5	3.7	1.0	6.0	4.9	9.5	9.2	16.4
%YoY	32.6	151.8	NA	-71.5	NA	-23.0	NA	330.1	-11.0	96.2	-3.7	78.4
% of sales	4.9	6.2	-0.9	1.3	-2.0	4.7	1.5	5.5	4.8	2.9	2.8	4.8

자료: 한세엠케이, 한세실업, DB 금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실업원					
유동자산	757	818	920	1,103	1,244
현금및현금성자산	193	63	171	281	383
매출채권및기타채권	203	190	189	210	217
재고자산	258	241	217	250	260
비유동자산	514	378	368	359	356
유형자산	189	173	167	160	159
무형자산	73	71	68	65	63
투자자산	188	74	74	74	74
자산총계	1,271	1,196	1,289	1,462	1,600
유동부채	568	495	556	680	760
매입채무및기타채무	102	90	126	202	282
단기차입금및단기차	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	897
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	45	46	46	46	46
이익잉여금	396	428	455	492	546
비지배주주지분	113	98	101	105	109
자본총계	564	574	604	645	703

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실업원					
매출액	1,548	1,711	1,727	1,831	1,920
매출원가	1,247	1,321	1,342	1,401	1,450
매출총이익	300	390	385	430	470
판매비	219	334	340	360	377
영업이익	82	57	45	71	93
EBITDA	98	81	75	99	121
영업외손익	-18	15	18	10	10
금융손익	2	-5	1	-2	-2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-20	20	17	12	12
세전이익	63	72	63	81	104
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	46	48	61	78
지배주주지분순이익	47	43	45	57	73
비지배주주지분순이익	-1	3	3	4	5
총포괄이익	45	48	48	61	78
증감률(%YoY)					
매출액	-2.4	10.6	0.9	6.0	4.9
영업이익	-42.7	-30.7	-19.9	55.9	31.7
EPS	-54.6	-7.9	3.3	27.6	28.1

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실업원					
영업활동현금흐름	57	72	134	108	165
당기순이익	46	46	48	61	78
현금유출이없는비용및수익	59	62	45	51	55
유형및무형자산상각비	16	25	30	28	28
영업관련자산부채변동	-16	-8	57	17	57
매출채권및기타채권의감소	-17	4	1	-21	-7
재고자산의감소	12	9	24	-32	-11
매입채무및기타채무의증가	-19	-7	36	76	80
투자활동현금흐름	-50	-129	-23	-24	-33
CAPEX	-43	-25	-20	-19	-25
투자자산의순증	76	114	0	0	0
재무활동현금흐름	42	-67	-3	25	-33
사채및차입금의 증가	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	108	110	102
기초현금	141	193	63	171	281
기말현금	193	63	171	281	383

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	1,174	1,081	1,117	1,424	1,825
BPS	11,254	11,892	12,567	13,501	14,836
DPS	330	450	450	500	500
Multiple(배)					
P/E	21.9	24.9	13.7	10.7	8.4
P/B	2.3	2.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	14.1	15.6	9.5	6.5	4.4
수익성(%)					
영업이익률	5.3	3.3	2.6	3.9	4.8
EBITDA마진	6.3	4.8	4.3	5.4	6.3
순이익률	3.0	2.7	2.8	3.3	4.1
ROE	10.7	9.3	9.1	10.9	12.9
ROA	4.1	3.7	3.8	4.4	5.1
ROIC	11.7	5.8	5.9	10.0	14.3
안정성및기타					
부채비율(%)	125.5	108.5	113.5	126.8	127.7
이자보상배율(배)	12.4	4.6	3.8	5.5	6.8
배당성향(배)	28.4	38.3	37.1	32.3	25.2

자료: 한세실업 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

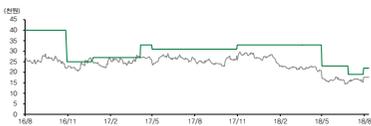
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- 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	최고/최저				평균	최고/최저
16/06/08	Buy	60,000	-41.0	-34.0	18/05/16	Hold	23,000	-29.6	-22.4
16/08/16	Buy	40,000	-35.8	-28.1	18/07/12	Buy	19,000	-14.1	-10.8
16/11/14	Hold	25,000	-6.7	7.6	18/08/16	Buy	22,000	-	-
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					
17/11/15	Buy	33,000	-24.8	-10.3					

주: *표는 담당자 변경