



한세실업 (105630)

[1Q21 Preview] 오더 물량 회복 전망

▶ Analyst 손호주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

Buy (유지)

목표주가(유지): 25,000원

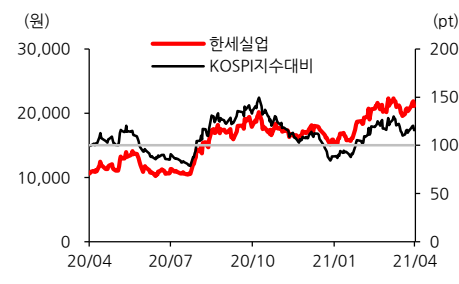
현재 주가(4/16)	20,800원
상승여력	▲20.2%
시가총액	8,320억원
발행주식수	40,000천주
52 주 최고가 / 최저가	22,300 / 10,200원
90 일 일평균 거래대금	82.08억원
외국인 지분율	8.1%
주주 구성	
한세에스 24 홀딩스 (외 12 인)	56.7%
국민연금공단 (외 1 인)	12.3%
자사주 (외 1 인)	1.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.8	33.3	14.6	96.2
상대수익률(KOSPI)	-7.1	29.7	-22.0	24.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,922	1,698	1,799	1,886
영업이익	59	65	87	98
EBITDA	101	102	127	140
지배주주순이익	0	45	71	80
EPS	-6	1,123	1,767	1,995
순차입금	295	212	195	200
PER	-2,776.2	15.6	11.8	10.4
PBR	1.7	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.8	8.9	8.1	7.4
배당수익률	2.9	2.9	2.9	3.1
ROE	-0.1	11.0	15.5	15.4

주가 추이



한세실업 1Q21 실적은 주요 고객사들의 오더 물량 회복에 따라 실적 성장이 예상됩니다. 통상적으로 의류 OEM 산업에서 위기에 직면한 이후 나타났던 현상은 대형업체에게 오더물량이 집중되는 오더컨설팅이 이션입니다. 위기 후 경쟁력은 더욱 강화될 것을 고려하여 긍정적인 시각을 제시합니다.

1Q21 Preview : OEM 사업 회복 예상

한세실업 1Q21 연결기준 매출액 3,790억원(+9.1%, 이하 yoy 성장률/한세엠케이 실적 제거 기준 동일), 영업이익 120억원(+20.5%)을 전망한다. 주요 고객사들의 회복이 빠르게 진행되면서 달러기준 매출액 성장률은 +15% 예상된다. 다만 같은기간 원/달러 환율 -6.7% 하락하여 원화기준 매출액 성장률은 소폭 둔화될 것으로 예상된다. 오더 물량 증가에 따라 고정 비용 부담이 완화되면서 수익성 개선이 나타날 것으로 전망된다.

의류 OEM 경쟁력은 여전히 우위

전년 글로벌적으로 확산된 코로나19 락다운으로 의류 OEM 물량 감소가 급격히 진행되었으나, 동사는 재빨리 P.P.E(Personal Protective Equipment) 제품 생산을 확대시켜 타격 대비 양호한 실적을 시현하였다. 올해 PPE 물량 감소는 불가피하나 타격을 받았던 의류 OEM 물량의 회복으로 안정적인 실적을 기록할 것으로 예상된다. 통상적으로 의류 OEM 산업에서 위기에 직면한 이후 나타났던 현상은 대형 업체에게 오더물량이 집중되는 오더 컨설팅이 이션이다. 위기가 진행되는 동안 중소형 업체들은 오더 물량 급감으로 증가하는 고정비 부담을 감당하기 어렵지만 대형 업체는 감당할 체력이 있기 때문이다. 동사는 대형 OEM 업체로서 전방업체들의 실적 회복이 가시화될 경우 오더 물량이 집중되면서 경쟁력은 한층 더 강화될 것으로 전망한다. 이에 2021년 연결 매출액 1조 7,994억원(+6.0%, 한세엠케이 실적 제거 기준), 영업이익 872억원(+15.6%) 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 2.5만원 유지

한세실업에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 2.5만원을 유지한다. 위기 속에서 보여준 대응 능력과 위기 후의 경쟁력은 더욱 강화될 것을 고려하여 긍정적인 시각을 유지한다.

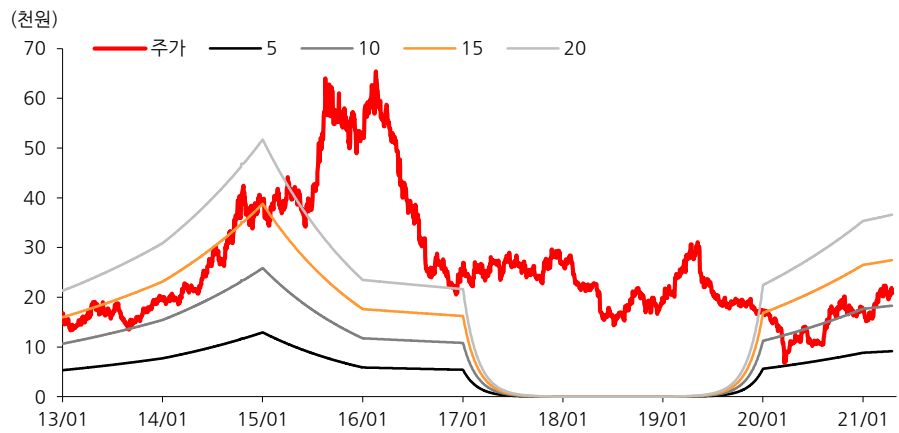
[표1] 한세실업 1Q21 실적 당사추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E (a)	yy	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)	차이(a/b-1)
매출액	394.1	453.6	636.1	214.5	379.0	-3.8	76.7	368.1	3.0	379.0
영업이익	5.2	-1.5	50.4	10.8	12.0	130.7	11.8	10.9	10.1	12.0
지배주주순이익	-15.9	8.7	42.2	9.9	10.2	흑자전환	3.7	10.9	-5.8	10.2
영업이익률(%)	1.3	-0.3	7.9	5.0	3.2			3.0		3.2
순이익률(%)	-4.0	1.9	6.6	4.6	2.7			3.0		2.7

자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한세실업 12M FWD P/E 밴드 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권

[표2] 한세실업 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	394.1	453.6	636.1	214.5	379.0	415.2	590.8	414.4	1,698.3	1,799.4	1,885.5
growth %	-6.8	5.6	11.1	-56.9	-3.8	-8.5	-7.1	93.2	-11.7	6.0	4.8
OEM	347.3	392.1	590.1	368.7	379.0	415.2	590.8	414.4	1,698.3	1,799.4	1,885.5
growth %	0.4	10.5	16.7	-9.7	9.1	5.9	0.1	12.4	5.2	6.0	4.8
sales %	88.1	86.4	92.8	171.9	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
원/달러	1,193.6	1,220.8	1,188.5	1,117.6	1,114.1	1,114.1	1,114.1	1,114.1	1,180.1	1,114.1	1,114.1
growth %	6.1	4.6	-0.4	-4.9	-6.7	-8.7	-6.3	-0.3	1.3	-5.6	0.0
달러매출(백만\$)	280.6	266.3	401.1	319.6	322.7	292.9	413.2	367.5	1,267.6	1,396.3	1,452.2
growth %	-1.6	-5.9	-1.7	-5.0	15.0	10.0	3.0	15.0	-3.4	10.2	4.0
MK Trend	46.8	61.5	45.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	154.2	0.0	0.0
growth %	-39.2	-17.8	-31.1	-	-	-	-	-	-49.9	-	-
sales %	11.9	13.6	7.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.1	0.0	0.0
영업이익	5.2	-1.5	50.4	10.8	12.0	17.2	44.1	13.9	64.9	87.2	98.2
growth %	1.9	적전	29.0	흑전	130.7	흑전	-12.4	28.9	9.9	34.4	12.6
margin %	1.3	-0.3	7.9	5.0	3.2	4.1	7.5	3.3	3.8	4.8	5.2
세전이익	-21.0	10.8	54.9	25.7	13.7	18.8	45.9	15.8	70.4	94.2	106.3
growth %	적전	24.0	139.5	-160.0	흑전	74.6	-16.3	-38.6	흑전	33.8	12.9
margin %	-5.3	2.4	8.6	12.0	3.6	4.5	7.8	3.8	4.1	5.2	5.6
지배주주순이익	-15.9	8.7	42.2	9.9	10.2	14.1	34.5	11.9	44.9	70.7	79.8
growth %	적전	31.5	123.0	흑전	흑전	61.5	-18.3	20.4	흑전	57.4	12.9
margin %	-4.0	1.9	6.6	4.6	2.7	3.4	5.8	2.9	2.6	3.9	4.2

자료: 한세실업, 한화투자증권

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,713	1,922	1,698	1,799	1,886
매출총이익	387	402	220	317	338
영업이익	39	59	65	87	98
EBITDA	64	101	102	127	140
순이자손익	-6	-10	-5	7	8
외화관련손익	-12	-10	6	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-48	-7	70	94	106
당기순이익	-50	-17	36	71	80
지배주주순이익	-51	0	45	71	80
증가율(%)					
매출액	8.0	12.2	-11.7	6.0	4.8
영업이익	-72.9	52.7	9.9	34.4	12.6
EBITDA	-59.5	55.9	1.9	24.0	10.1
순이익	적전	적지	흑전	98.0	12.9
이익률(%)					
매출총이익률	22.6	20.9	13.0	17.6	17.9
영업이익률	2.3	3.1	3.8	4.8	5.2
EBITDA 이익률	3.8	5.2	6.0	7.1	7.4
세전이익률	-2.8	-0.4	4.1	5.2	5.6
순이익률	-2.9	-0.9	2.1	3.9	4.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	-21	88	51	44	49
당기순이익	-50	-17	70	71	80
자산상각비	26	42	38	40	42
운전자본증감	-80	4	-48	-31	-34
매출채권 감소(증가)	-22	27	-12	-15	-16
재고자산 감소(증가)	-62	-14	-16	-22	-24
매입채무 증가(감소)	0	8	-4	5	6
투자현금흐름	-25	-15	-4	-47	-50
유형자산처분(취득)	-31	-44	-28	-18	-20
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	16	28	27	-20	-20
재무현금흐름	20	-27	-31	15	3
차입금의 증가(감소)	39	-6	-11	15	27
자본의 증가(감소)	-19	-19	-20	0	-24
배당금의 지급	-19	-19	-20	0	-24
총현금흐름	65	104	123	76	84
(-)운전자본증가(감소)	72	-50	-43	31	34
(-)설비투자	32	45	30	18	20
(+)자산매각	0	0	2	0	0
Free Cash Flow	-37	109	137	26	29
(-)기타투자	19	44	93	9	9
잉여현금	-56	64	44	17	19
NOPLAT	28	43	47	65	74
(+) Dep	26	42	38	40	42
(-)운전자본투자	72	-50	-43	31	34
(-)Capex	32	45	30	18	20
OpFCF	-49	89	97	56	61

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	826	740	659	729	794
현금성자산	299	240	257	289	311
매출채권	204	179	149	164	181
재고자산	295	295	221	244	268
비유동자산	345	440	362	386	413
투자자산	134	245	222	231	240
유형자산	182	186	134	148	167
무형자산	28	8	7	7	6
자산총계	1,171	1,179	1,021	1,115	1,207
유동부채	589	641	481	508	545
매입채무	66	73	54	60	66
유동성이자부채	463	492	387	407	437
비유동부채	89	83	119	115	114
비유동이자부채	40	43	82	77	74
부채총계	678	724	600	623	659
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	52	55	56	56	56
이익잉여금	367	350	372	443	499
자본조정	-27	-28	-27	-28	-28
자기주식	-18	-18	-18	-18	-18
자본총계	493	455	421	492	547

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	-1,269	-6	1,123	1,767	1,995
BPS	10,306	9,945	10,534	12,289	13,684
DPS	450	500	500	600	650
CFPS	1,635	2,588	3,069	1,890	2,088
ROA(%)	-4.3	0.0	4.1	6.6	6.9
ROE(%)	-11.4	-0.1	11.0	15.5	15.4
ROIC(%)	4.6	6.9	8.0	11.2	11.6
Multiples(x, %)					
PER	-15.6	-2,776.2	15.6	11.8	10.4
PBR	1.9	1.7	1.7	1.7	1.5
PSR	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4
PCR	12.1	6.7	5.7	11.0	10.0
EV/EBITDA	15.5	9.8	8.9	8.1	7.4
배당수익률	2.3	2.9	2.9	2.9	3.1
안정성(%)					
부채비율	137.6	159.2	142.3	126.8	120.5
Net debt/Equity	41.3	64.8	50.3	39.7	36.5
Net debt/EBITDA	315.3	293.3	206.8	153.6	142.8
유동비율	140.3	115.4	137.0	143.6	145.5
이자보상배율(배)	2.6	3.0	6.0	9.8	11.0
자산구조(%)					
투하자본	59.3	55.9	53.8	53.9	54.7
현금+투자자산	40.7	44.1	46.2	46.1	45.3
자본구조(%)					
차입금	50.5	54.0	52.7	49.6	48.3
자기자본	49.5	46.0	47.3	50.4	51.7

[Compliance Notice]

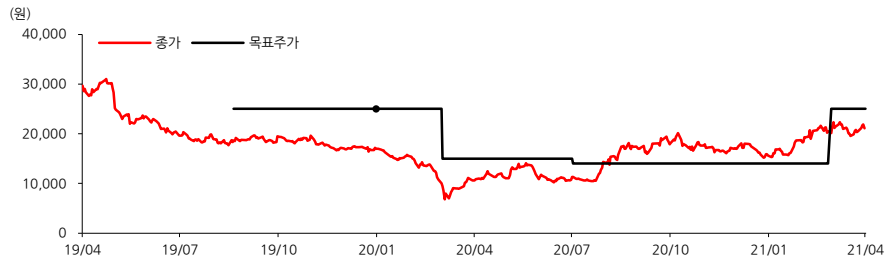
(공표일: 2021년 4월 19일)

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. (손효주, 조은아)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한세실업 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.09.04	2019.09.04	2019.10.14	2019.10.21	2019.11.15
투자 의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		손효주	25,000	25,000	25,000	25,000
일 시	2019.11.22	2020.01.07	2020.03.17	2020.07.17	2020.08.18	2021.03.15
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	25,000	25,000	15,000	14,000	14,000	25,000
일 시	2021.04.19					
투자 의견	Buy					
목표가격	25,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.09.04	Buy	25,000	-31.94	-21.20
2020.03.17	Buy	15,000	-26.15	-6.00
2020.07.17	Buy	14,000	18.70	54.29
2021.03.15	Buy	25,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%