

# 한세실업 (105630)

## 베트남 탐방 후기: 한세로운 성장 발판 마련

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	<b>31,000</b> 원(상향)
현재주가	<b>22,600</b> 원(11/01)
시가총액	<b>904</b> (십억원)

유통/패션 이해니\_02)368-6155\_hnlee@eugenefn.com

- 금번 베트남 탐방에서 직접 방문한 공장: 한세TG(제1, 8공장과 R&D센터)와 한세C&T VINA(C&T 공장, G-TECH)
- 한세TG 제1공장: 바이어의 개별 요구를 충족시키는 라인이 가동되는 모습 인상적
- 제8공장: 비교적 무거운 원단을 이동, 재단, 봉제하는 과정 중 운반 로봇, 자동화 시스템 등의 적용 확인
- R&D센터: 제품 생산 과정 효율화를 위한 연구, 비숙련공의 업무 효율을 높이는 트레이닝 등 목적
- 한세C&T VINA는 현재 제1, 2공장 가동 중. 제3공장 완공 시, 24년 CAPA(kg/day)는 약 20,000kg 까지 상승
- 경쟁력: 1) 글로벌 생산 기지, 2) 생산 자동화 설비, 3) 친환경 밸류 체인
- 3Q23P 전체 매출액은 4,800억원(-18.4%, 이하 yoy), 영업이익은 510억원(-22.2%)을 예상
- 목표주가 31,000원으로 상향, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,11/01)	22,600
시가총액(십억원)	904
발행주식수(천주)	40,000
52주 최고가(원)	23,800
최저가(원)	14,100
52주 일간 Beta	0.24
60일 일평균거래대금(억원)	39
외국인 지분율(%)	6.7%
배당수익률(2023E)(%)	2.2%

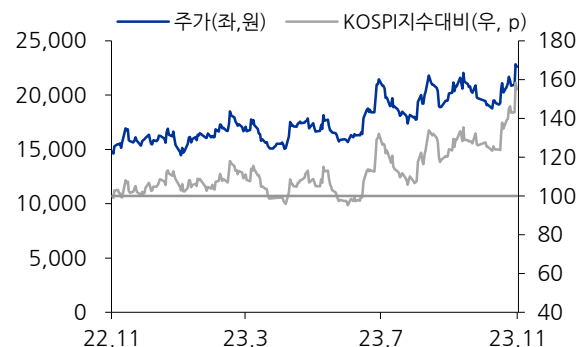
주주구성	
한세에스24홀딩스 (외 10인)	64.7%
국민연금공단 (외 1인)	10.5%
자사주(외 1인)	1.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	14.7	33.4	50.7
상대기준	21.4	41.4	52.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	31,000	29,000	▲
영업이익(23)	160	149	▲
영업이익(24)	184	163	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,672	2,205	1,755	1,952
영업이익	107	180	160	184
세전손익	98	130	119	147
당기순이익	67	86	97	119
EPS(원)	1,684	2,141	2,426	2,970
증감률(%)	92.0	27.2	13.3	22.4
PER(배)	13.0	7.2	9.3	7.6
ROE(%)	15.2	17.1	16.9	18.1
PBR(배)	1.9	1.1	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	10.4	4.5	5.3	4.4

자료: 유진투자증권



## I. 베트남 탐방 후기: 한세로운 성장 발판 마련

금번 한세실업 베트남 탐방에서 직접 방문한 공장은 한세 TG(제 1, 8 공장과 R&D 센터)와 자회사인 한세 C&T VINA(C&T 공장, G-TECH)였다. 한세 TG 제 1 공장에서 바이어의 개별 요구를 충족시키는 라인이 가동되는 모습을 보았고, 제 8 공장에서는 비교적 무거운 원단을 이동, 재단, 봉제하는 과정에서의 운반 로봇, 자동화 시스템 등의 적용이 흥미로웠다. R&D 센터에서는 제품 생산 과정 효율화를 위한 연구, 비숙련공의 업무 효율을 높이는 트레이닝 등을 직접 목격했다.

한세 C&TVINA는 현재 제 1, 2 공장이 가동되고 있고, 제 3 공장이 연내 설립되어 2024년 가동을 목표로 하고 있다. 제 3 공장 완공 시, CAPA(kg/day)는 2024년 약 20,000kg 까지 늘어날 것이다. 바이어들의 친환경 제조에 대한 수요가 높아지며 폐수 재활용, 바이오매스 보일러, 태양광 패널 등의 설비를 갖추었다.

### 1. 한세실업 베트남 매뉴팩처링 벨트

한세실업의 베트남 법인은 VN(2001년 설립), TN(2005년 설립), TG 법인(2010년 설립)으로 구성되어 있다. 저렴한 인건비, 높은 기술력이라는 장점에 힘입어 완제품 약 3,000 만장을 생산하고 있다.

각 생산 공장은 HAMS(HANSAE Advanced Manufacturing System)라는 자체 개발한 공정 시스템으로 운영된다. 공장 내 단말기와 화면을 배치했다. HAMS 도입 후 생산 효율성 상승으로 납기 단축 및 비용 절감이 이루어졌다.

도표 1. 한세실업 베트남 생산 기지 CAPA

해외 생산 법인명	생산품목	설립	공장 (동)	라인 (개)	사용 라인(개)	생산수량 (천 PCS)
HANSAE VN	의류 봉제품	2001	2	42	41	4,412
HANSAE TN	의류 봉제품	2005	3	54	49	10,612
HANSAE TG	의류 봉제품	2010	4	102	50	16,362
C&TVINA	원단 가공	2006	2	-	-	-
C&TG-TECH	의류염색취식	2017	1	-	-	-

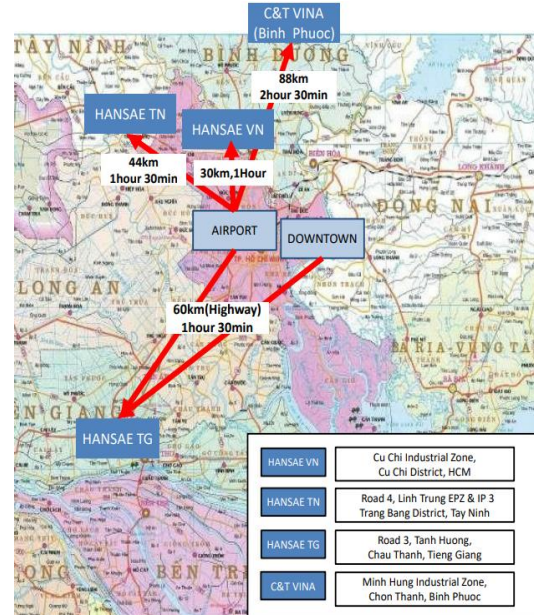
자료: 회사 자료, 유진투자증권/ 주: 베트남 공장, 사용 라인은 10월 기준, 생산 수량은 2023년 2분기 기준

도표 2. 한세실업 베트남 매뉴팩처링 벨트



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 3. 한세실업 베트남 법인 상세 위치



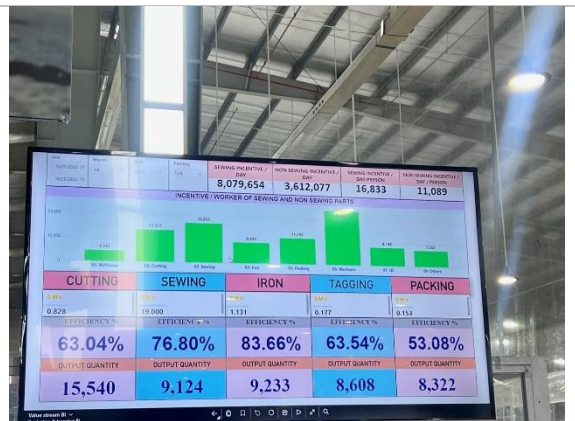
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 4. HAMS



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. HAMS



자료: 회사 자료, 유진투자증권

## 2. 한세 TG 공장

제1공장에서는 특정 바이어의 개별 요구를 충족시키는 라인이 가동되고 있었다. OEM 기업은 원단부터 디자인까지 각양각색의 제품을 오더 받아 생산해야 하므로 바이어의 요구를 적시적소에 맞추는 것이 경쟁력이다. 한세실업 베트남 공장은 이미 부지, 인력, 기술 등을 보유하고 있기 때문에 바이어의 요구에 맞춘 생산 공장을 큰 비용 투자없이 조성할 수 있다. 또한 포켓, 폴로 플래킷 같이 복잡한 공정의 자동화가 진행되고 있었다. 플래킷 같은 경우, 기존 3 명의 작업자가 필요한 과정이었으나 자동화 시스템 구축 이후 작업자는 1 명으로 감축되었다.

도표 6. 제1공장 전경



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. 제1공장 전경



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 8. 검품



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 9. 플래킷(상의의 목선, 소매의 트임 부분)



자료: 회사 자료, 유진투자증권



한세 TG 제 8 공장에서는 비교적 무거운 원단을 이동, 재단, 봉제하는 과정에서의 운반 로봇, 자동화 시스템 등의 적용이 흥미로웠다. 특정 바이어의 원단이 무거운 편이라 원단을 처음 이동시킬 때나, 봉제 과정에서 옮길 때 작업자의 어려움이 많았다고 한다. 이에 육체 노동이 필요한 원단 이동은 AGV(무인 운반 로봇)를 사용하고 있다. 또한 자동 행거라인을 통해 작업자들에게 도착한다. 포켓 부착, 태그 초음파 부착 시스템 구축으로 다수의 작업자를 대체할 수 있게 되었다.

도표 10. AGV(무인 운반 로봇)



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 11. 자동 행거



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 12. 포켓 자동 부착



자료: 회사 자료, 유진투자증권

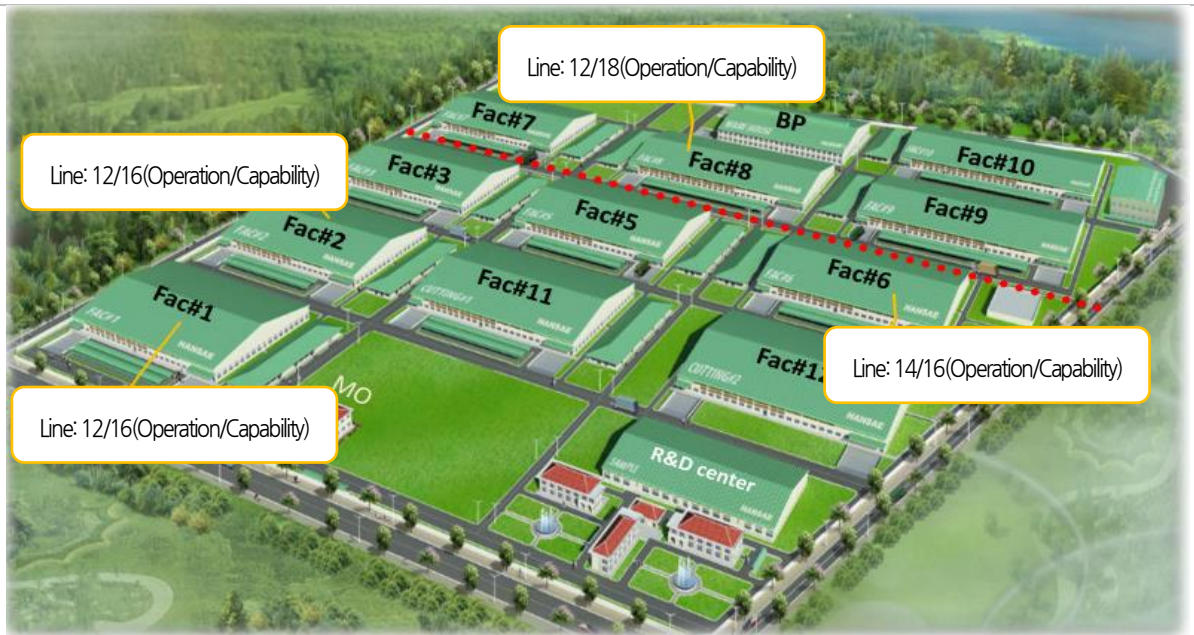
도표 13. 태그 자동 부착



자료: 회사 자료, 유진투자증권

R&D 센터에서는 제품 생산 과정 효율화를 위한 연구, 비숙련공의 업무 효율을 높이는 트레이닝 등을 직접 목격했다. 바이어에게 제품을 오더 받은 후, R&D 센터에서는 최적의 봉제 방법을 찾아 공정을 줄인다. 줄어든 공정의 시간, 인력만큼 비용이 감소시킬 수 있다. 그리고 작업자들의 생산효율을 시스템으로 관리하고 있었다. 이에 생산성이 낮은 비숙련공을 구분하고, 따로 업무 효율을 높이는 트레이닝을 지원해주고 있었다.

도표 14. 베트남 한세 TG 공장도



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 15. R&D 센터



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 16. 연구실



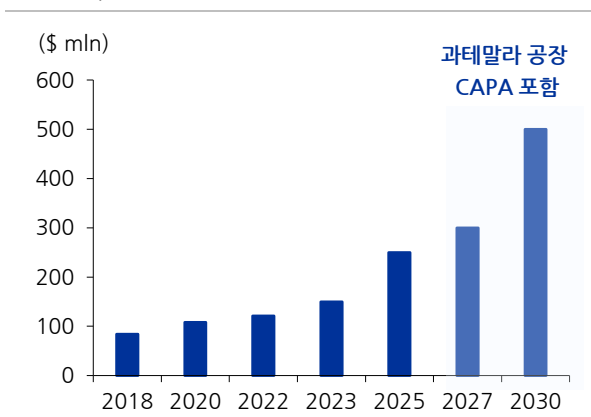
자료: 회사 자료, 유진투자증권

### 3. 한세 C&T VINA

C&T는 COLOR & TOUCH 의 약자로 편직부터 원단 제조, 염색 사업을 영위하는 한세실업의 자회사이다. C&T VINA 는 2006 년 베트남에 설립되었고, 2013 년 한세실업에 인수되었다. 신설 법인 G-TECH 는 가먼트 염색, 워싱 등의 후가공을 담당한다. 연간 생산되는 원단은 약 1.5 억만볼이며, 이를 통해 의류 제작 시 약 3 억볼의 완제품을 제조할 수 있다. 이 중 60~70%를 한세실업에서 자체적으로 사용하여 수직계열화를 실행하고 있다.

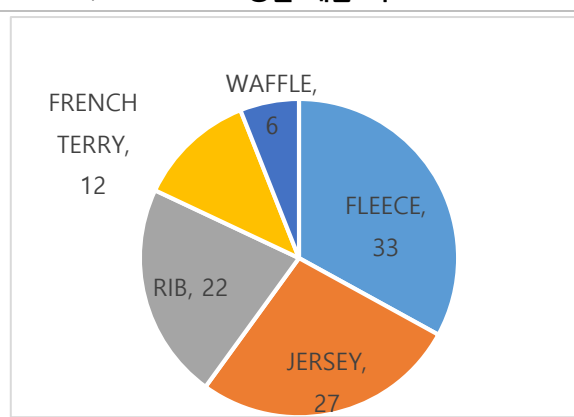
현재 제 1, 2 공장이 가동되고 있고, 제 3 공장이 연내 설립되어 2024 년 가동을 목표로 하고 있다. 플리스 원단 가공에 특화되었다. 제 3 공장 완공 시, CAPA(kg/day)는 2024 년 약 20,000kg → 2025 년 약 50,000kg → 2026 년 100,000kg 까지 늘어날 것이다. 바이어들의 친환경 제조에 대한 수요가 높아지며 폐수 재활용, 바이오매스 보일러, 태양광 패널 등의 설비를 갖추었다. 2025 년 과테말라에도 공장 설립 및 가동 계획을 갖고 있다.

도표 17. CAPA Growth Plan



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 18. C&T VINA 생산 제품 믹스



자료: 회사 자료, 유진투자증권



도표 19. 염색 자동화



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 20. 염색 자동화



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 21. 바이오매스 시설



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 22. 제 3 공장



자료: 회사 자료, 유진투자증권



## II. 한세실업의 경쟁력

- 1) 글로벌 생산 기지
- 2) 생산 자동화 설비
- 3) 친환경 밸류 체인

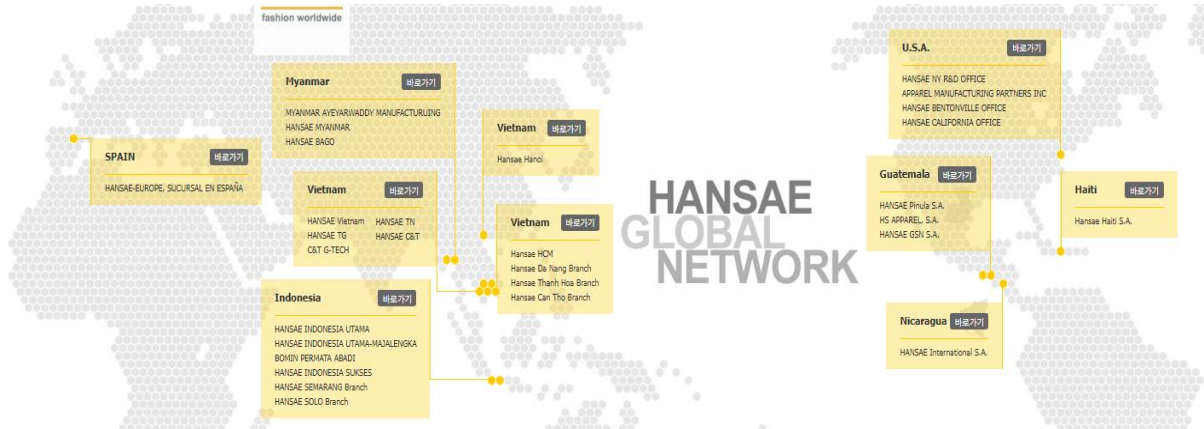
### 1) 글로벌 생산 기지

한세실업은 베트남, 인도네시아, 미얀마, 니카라과, 과테말라, 아이티 등 동남아시아부터 중앙아메리카에 이르는 생산 기지를 보유하고 있다. 특히 중점 생산 국가인 베트남에는 원단 전문 기업 C&T VINA 와 원단 워싱/염색 기업 G-TECH 를 설립하여 수직 계열화에 따른 이익 개선을 모색하고 있다.

미국 대형 바이어들의 니어쇼어링 요구는 코로나 기간 베트남 완전 봉쇄 이후 의류 생산부터 물류까지의 지정학적 리스크 대두되며 점차 강해지고 있다. 이에 미국과 지리적으로 인접한 국가에 생산 공장을 갖춘 벤더사를 선호하는 현상이 나타나고 있다. 한세실업은 중미 지역인 니카라과, 과테말라, 아이티에 생산 법인을 운영 중이며, 중미에 소재를 둔 기업들과 업무 협약 진행 중이다.

중미로의 생산 기지 확대는 미주 시장의 접근성 강화, CAFTA(중미자유무역협정) 무역 혜택, 니어쇼어링 인프라 확충이 목표이다. 한세실업은 1998년부터 니카라과에 진출해 2023년 6월 완제품 2,800만장, 2005년부터 과테말라에 생산 기지를 설립하여 800만장의 완제품을 제조하고 있다. CAFTA는 미국과 과테말라, 엘살바도르, 니카라과, 온두라스, 코스타리카 등 국가들이 체결한 자유무역협정이다. CAFTA 체결 국가는 미국 시장에 무관세 수출이 가능하므로 비용 효율화가 중요한 OEM 사에 매력적인 혜택이다. 또한 아직 인건비가 낮아 단가 경쟁력, 납입기간의 강점을 갖고 있다.

도표 23. 한세실업의 글로벌 생산 기지



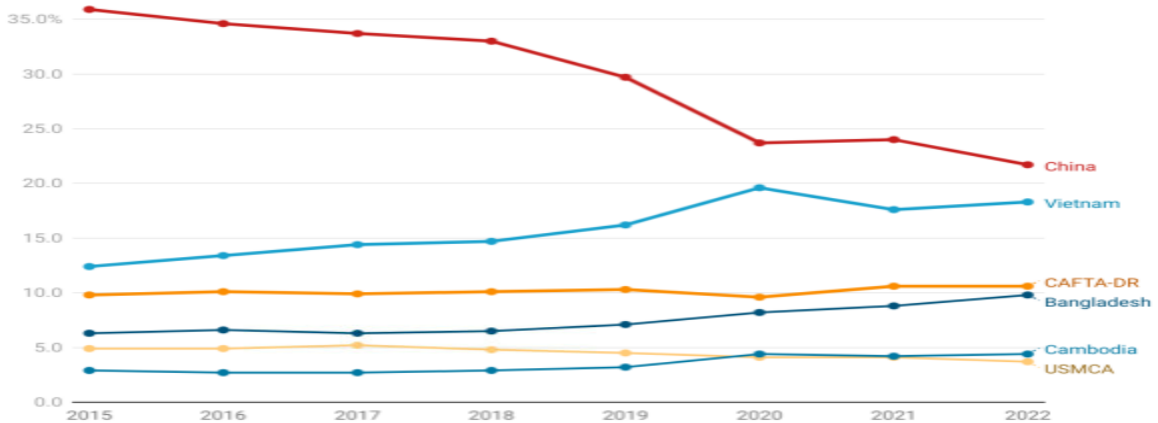
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 24. 한세실업 글로벌 생산 기지 CAPA

소재 국가	해외 생산 법인명	생산품목	공장 (동)	라인 (개)	사용 라인(개)	생산수량 (천 PCS)
베트남	HANSAE VIETNAM	의류 봉제품	2	42	41	4,412
	HANSAE TN	의류 봉제품	3	54	49	10,612
	HANSAE TG	의류 봉제품	4	102	50	16,362
	C&T VINA	원단 가공	2	-	-	-
	C&T G-TECH	의류염색취싱	1	-	-	-
인도네시아	HANSAE INDONESIA UTAMA	의류 봉제품	2	32	32	10,662
	BOMIN PERMATA ABADI	의류 봉제품	2	43	40	4,594
니카라과	HANSAE INTERNATIONAL	의류 봉제품	5	91	80	27,655
과테말라	HANSAE PINULA	의류 봉제품	1	14	11	3,219
	HS APPAREL	의류 봉제품	1	12	12	4,761
아이티	HANSAE HAITI	의류 봉제품	3	61	48	7,211
미얀마	MYANMAR YEYARWADDY	의류 봉제품	1	8	8	271
	HANSAE MYANMAR	의류 봉제품	1	15	11	964

자료: 회사 자료, 유진투자증권/ 주: 베트남 공장, 사용 라인인 10 월 기준, 생산 수량은 2023년 2분기 기준

도표 25. 미국의 의류 수입 국가 추이



자료: OTEXA, DATAWRAPPER, 유진투자증권

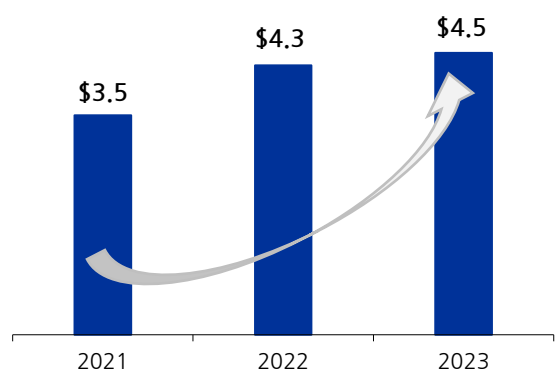
## 2) 고효율 자동화 설비

한세실업은 원단 입고, 재단, 봉제, 완성의 전 생산 공정 자동화와 디지털화에 꾸준한 투자를 집행하고 있다. 입고 단계에서는 AGV(무인운반기계)를 통해 원단을 나르고 이동시킨다. 자동리프팅 기계가 원단을 들고, 자동 재단기가 원단을 재단한다. 이는 자동 행거라인을 통해 작업자들에게 도착한다. 포켓, 폴로 플래킷 같이 복잡한 공정에서도 자동화가 이루어진다. 플래킷 같은 경우 숙련된 작업자가 필요하고, 기존 3 명의 작업자가 필요한 과정이었으나 자동화 시스템 구축 이후 작업자는 1 명으로 감축되었다.

자동화를 비롯한 생산 라인의 특성화를 통하여 현재 생산성에서 약 5~10% 상승을 계획하고 있다. 공장, 라인에서 비슷한 작업을 분류 후, 한 작업자에게 맡겨 숙련도를 높이고 생산성을 제고하는 것이다. 한 공장의 생산성이 10%p 올랐을 때, 공장 비용은 약 5~7% 감소하게 된다.

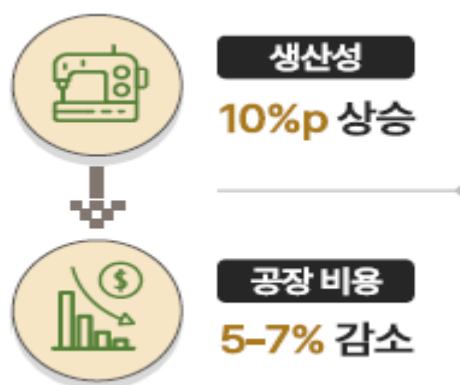
품질 개선 및 생산 업무자재 정밀 관리를 통하여 로스를 감소에 노력하고 있다. 로스 감소는 결국 비용 감소로 이어진다. 로스에 따른 재작업 비용들을 줄이고 생산에 사용되는 업무 자재의 수급 및 발주 현황을 정밀 모니터링하여 원가 단계에서의 로스를 최소화하고 있다.

도표 26. 평균 FOB 단가 추이



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 27. 생산성과 비용 간 상관관계



자료: 회사 자료, 유진투자증권



### 3) 친환경 밸류 체인

ESG 경영을 중시하는 글로벌 바이어들의 수준에 발맞추어 친환경 설비 구축에 힘을 쏟고 있다. 2030 리덕션 타겟이라는 슬로건 하에, 2030년까지 화석연료, 물, 전력 사용량과 탄소 배출 감축한다는 목표를 밝혔다. 실제로 니카라과 법인 창고와 미얀마 법인 제1공장에 태양광 패널을 설치했다. 또한 인도네시아에서는 REC(Renewable Energy Certificate)을 활용하여 전력의 50%를 재생에너지로 사용했다. 의류 생산에서는 국내 패션 대기업과 MOU 를 체결하여 순환 재생 의류 양산 프로젝트를 진행하고 있다.

도표 28. 2030 리덕션 타겟



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 29. 신규 생산 공장의 태양광 패널



자료: 회사 자료, 유진투자증권

## 향후 전망

10월 6일 베트남 기업설명회에서 연간 실적 전망을 발표했다.

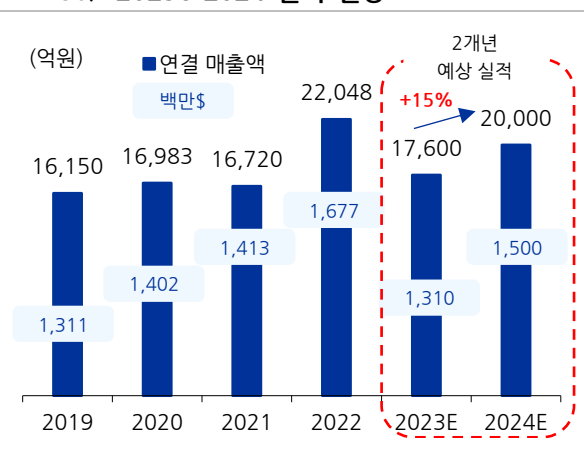
**2023년 전망: 매출액 1.76조원, 영업이익 1,600억원**

**2024년 전망: 매출액 2조원, 영업이익 1,800억원**

2024년 매출은 최소 15% 성장이 목표이다. 고금리, 고물가 등 소비 심리가 낮아져 있는 가운데, 리테일러의 절대 재고 수준은 여전히 높다고 판단한다. 다만, 미주 내에서도 다양한 카테고리/가격대를 가진 바이어에 납품을 하고 있고, 유럽과 일본 시장에도 진출해 있는 점이 긍정적이다. 실적 전망 목표를 달성하기 위해 신규 바이어(액티브웨어, 스웬웨어, 우븐, 유럽 바이어) 수주를 시도할 것이다.

2024년 영업이익 상승을 위해서 하이리턴오더 위주의 수주를 늘려나갈 것이다. 2021년 평균 FOB 단가는 3불에서 2022년 4불대 초반까지 상승했다. 2023년은 4불 초반대를 유지할 것으로 예상되나 2024년도에는 평균 FOB 단가를 4불 중반대까지 기대하고 있다. 액티브웨어, 스웬웨어, 우븐, 유럽 바이어 등 신규 바이어 유치에 노력함과 동시에 동일 바이어 내에서도 부가가치가 높은 카테고리 진입을 계획하고 있다.

도표 30. 2023& 2024 실적 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 31. 의류 OEM 중점 추진 방안



자료: 회사 자료, 유진투자증권

## 3Q23 Preview

3Q23P 전체 매출액은 4,800 억원(-18.4%, 이하 yoy), 영업이익은 510 억원(-22.2%)을 예상한다. 원달러 환율은 3분기 평균 1,312 원으로 전년 1,340 원 대비 다소 하락했으나 여전히 1,300 원대를 유지하여 당분기 매출 감소 영향을 주지는 않을 것이다.

대만 피어 업체인 마카룻과는 실적 디커플링 모습이 보인다. 마카룻은 최근 월별로 매출 성장세(8월 +7.5%, 9월 +15.4%)를 보이고 있지만 한세실업과는 다른 고객사(유니클로 추정)의 수주 영향으로 파악된다.

9 월 미국 의류 소매 판매액은 260 억달러로 전년동기대비 +0.1% 성장에 그쳤고, 재고액은 여전히 618 억달러로 정체되어 있다. 미국 전체 소매 판매액이 +3.8% 성장한 것 대비해서는 다소 실망스러운 수치이다.

한세실업의 주요 바이어는 대부분 미국에 소재해 있기 때문에 바이어의 절대 재고 자체도 여전히 높은 수준을 유지하고 있을 것으로 예상된다. 이에 대규모 리스타킹에 대한 기대는 다소 낮추어야 할 것이다.

2023P 전체 매출액은 1.75 조원(-20.4%, 이하 yoy), 영업이익은 1,597 억원(-11.1%)을 전망한다. 2023 년은 다소 아쉬운 실적을 보였지만, 2024 년부터는 전년도 실적 기저 자체가 낮아 부담없이 턴어라운드하는 모습을 기대해 볼 수 있을 것이다.



도표 32. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E
매출액	375.6	411.3	416.3	468.8	581.2	610.6	588.3	424.6	410.8	430.2	480.0	434.4
매출액(달러)	337.1	366.8	359.1	396.2	482.2	484.2	438.9	312.9	321.8	327.1	366.0	323.0
매출총이익	64.9	67.5	53.0	67.3	90.4	93.9	103.6	48.3	71.9	84.0	81.4	63.9
GPM	17.3	16.4	12.7	14.3	15.6	15.4	17.6	11.4	17.5	19.5	17.0	14.7
판매비	35.4	36.7	35.1	38.8	41.4	38.3	38.1	38.9	36.0	39.7	30.4	35.5
판매비율	9.4	8.9	8.4	8.3	7.1	6.3	6.5	9.2	8.8	9.2	6.3	8.2
영업이익	29.5	30.8	17.9	28.5	49.0	55.6	65.6	9.4	35.9	44.4	51.0	28.4
OPM(%)	7.8	7.5	4.3	6.1	8.4	9.1	11.1	2.2	8.7	10.3	10.6	6.5
지배순이익	21.6	30.3	(2.7)	18.2	31.4	24.5	29.4	0.4	24.0	29.3	22.4	21.4
NPM(%)	5.7	7.4	(0.6)	3.9	5.4	4.0	5.0	0.1	5.8	6.8	4.7	4.9
<% yoy>												
매출액	(4.7)	(9.3)	(34.6)	118.6	54.7	48.5	41.3	(9.4)	(29.3)	(29.6)	(18.4)	2.3
매출액(달러)	2.2	(1.3)	(32.9)	106.2	43.0	32.0	22.2	(21.0)	(33.3)	(32.4)	(16.6)	3.2
영업이익	465.8	흑전	(64.4)	164.9	66.1	80.5	265.9	(66.9)	(26.7)	(20.2)	(22.2)	201.0
지배순이익	흑전	246.7	적전	64,114.5	45.3	(19.0)	흑전	(97.9)	(23.5)	19.4	(23.8)	5,539.8

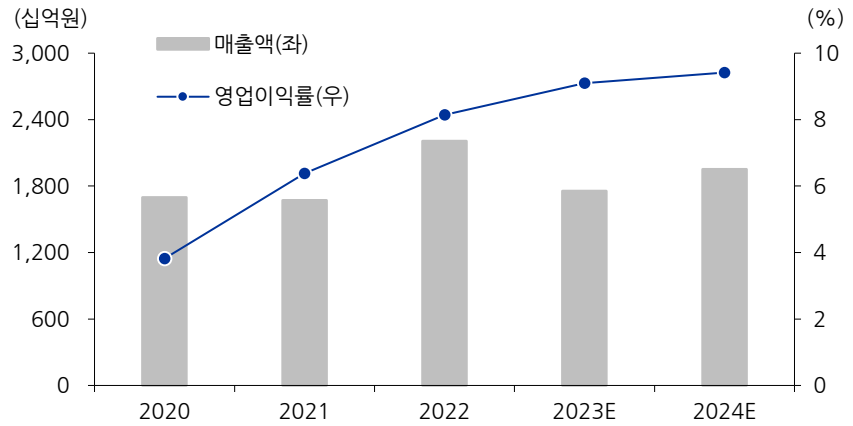
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 33. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,712.7	1,615.0	1,698.3	1,672.0	2,204.8	1,755.4	1,952.0
매출액(달러)	1,556.6	1,385.5	1,439.1	1,460.3	1,722.5	1,410.0	1,499.8
영업이익	38.6	84.9	64.9	106.7	179.6	159.7	183.8
OPM(%)	2.3	5.3	3.8	6.4	8.1	9.1	9.4
지배순이익	(50.8)	(0.2)	35.1	67.3	85.6	97.1	118.8
NPM(%)	(3.0)	(0.0)	2.1	4.0	3.9	5.5	6.1
<% yoy>							
매출액	0.1	(5.7)	5.2	(1.5)	31.9	(20.4)	11.2
매출액(달러)	2.9	(11.0)	3.9	1.5	18.0	(18.1)	6.4
영업이익	(31.7)	119.8	(23.6)	64.5	68.3	(11.1)	15.1
순이익	적전	적지	흑전	92.0	27.2	13.3	22.4

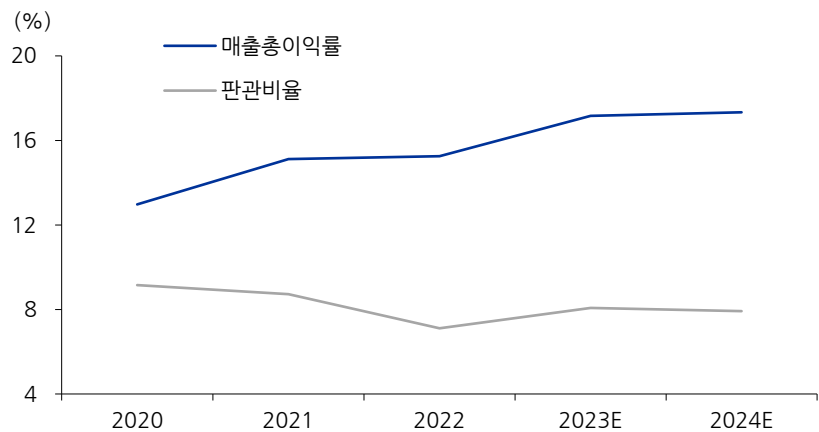
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 34. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



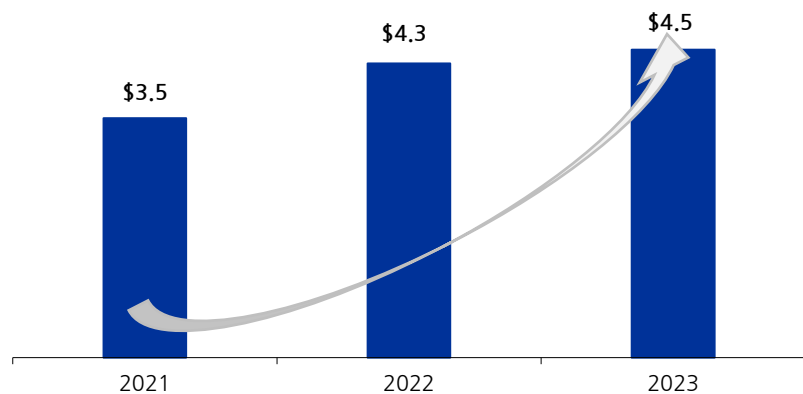
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 35. 매출총이익률, 판관비율 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 36. FOB 단가 추이 및 전망



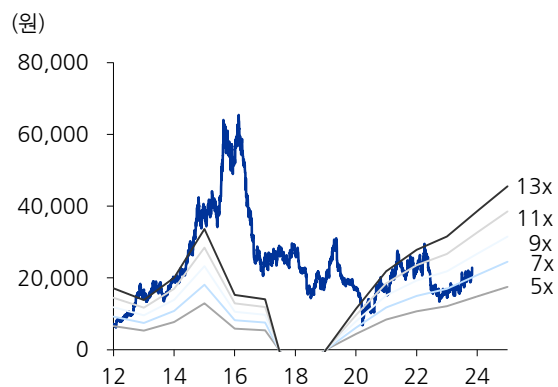
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 37. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	98.9	
EPS(원)	2,472	12MF 지배주주 EPS
<b>목표주가(원)</b>	<b>31,000</b>	
Target PER(X)	12.6	Makalot 12MF PER 40% 할인 적용
현재주가(원)	22,600	
현재주가 PER(X)	9.1	
Upside(%)	37.2	

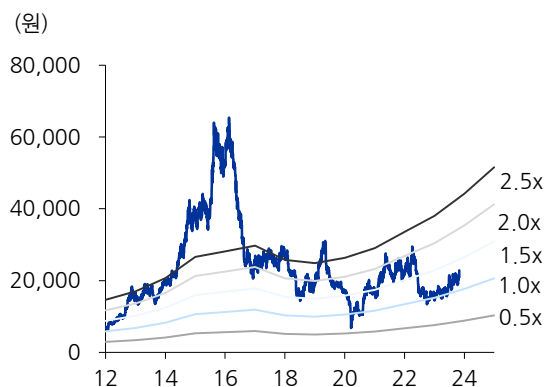
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 38. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 39. PBR BAND

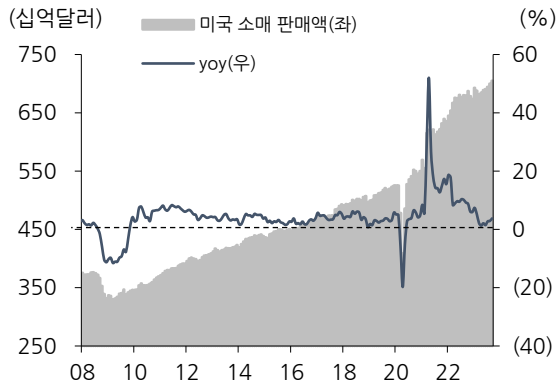


자료: QuantiWise, 유진투자증권



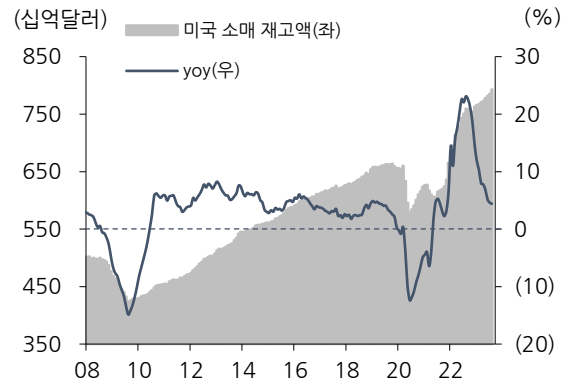
## 미국 소매 판매액, 재고액 추이 및 증감율

도표 40. 미국 소매 판매액 및 증감율



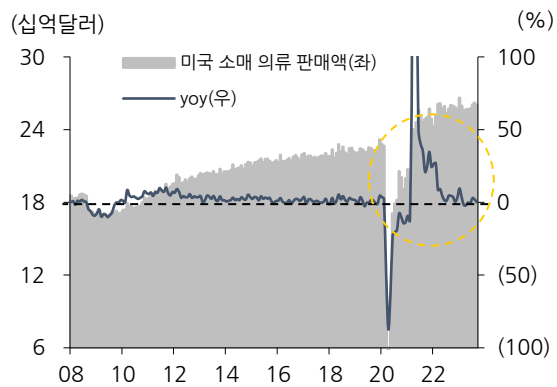
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 41. 미국 소매 재고액 및 증감율



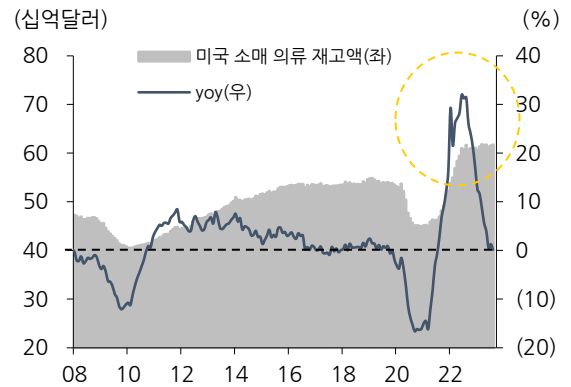
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 42. 미국 의류 소매 판매액 및 증감율



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 43. 미국 의류 소매 재고액 및 증감율



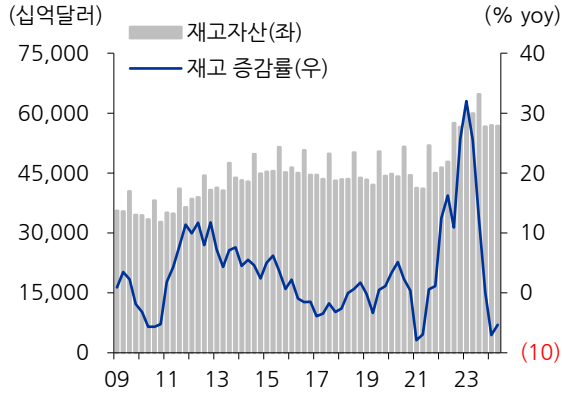
자료: Bloomberg, 유진투자증권

## 글로벌 Buyer & OEM MATCHING

Buyer(상장)		OEM	의류				
		한세실업	영원무역	Makalot	Eclat	Shenzhou	
Walmart	유통	0		0			
Target	유통	0		0			
Kohl's	유통	0		0			
H&M	SPA	0		0			
Inditex	SPA	0					
Fast Retailing	SPA			0		0	
Nike	BRAND				0	0	
Adidas	BRAND					0	
Puma	BRAND					0	
Gap	BRAND	0		0			
VF	BRAND		0				
Lulu Lemon	BRAND		0		0	0	
Ralph Lauren	BRAND	0					
Under Armour	BRAND	0			0		

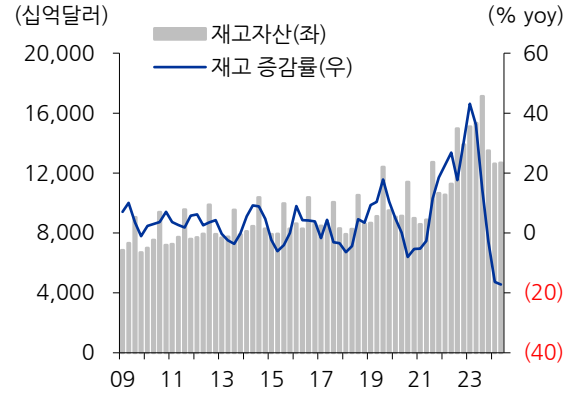
## 글로벌 Buyer 재고 및 증감율 추이

도표 44. Walmart 재고 및 증감율



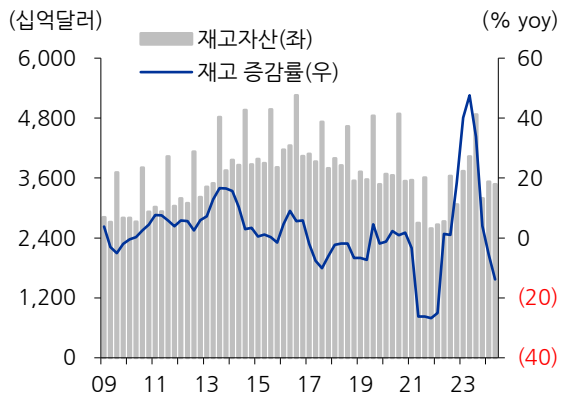
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 45. Target 재고 및 증감율



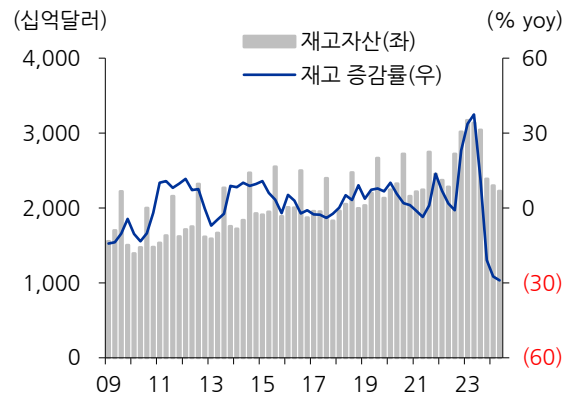
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 46. Kohl's 재고 및 증감율



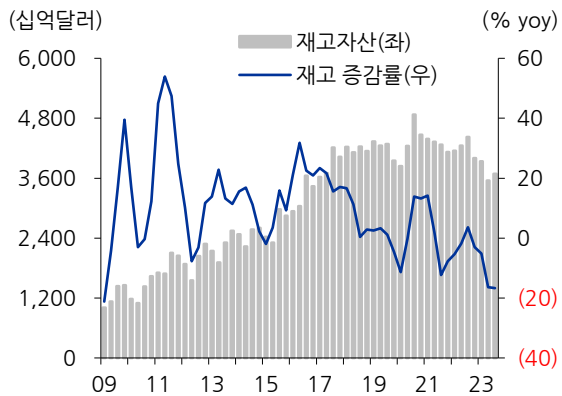
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 47. Gap 재고 및 증감율



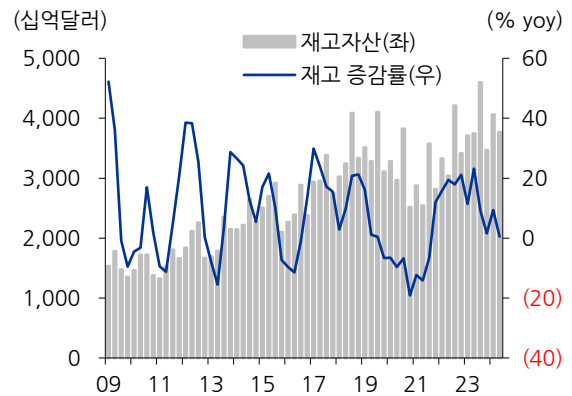
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 48. H&M 재고 및 증감율



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 49. Inditex 재고 및 증감율



자료: Bloomberg, 유진투자증권



## 한세실업(105630.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>1,216.2</b>	<b>1,239.2</b>	<b>1,332.9</b>	<b>1,388.5</b>	<b>1,464.2</b>
유동자산	770.0	772.3	941.3	986.0	1,059.7
현금성자산	48.1	210.6	405.5	438.0	513.0
매출채권	267.3	178.6	173.1	181.8	179.9
재고자산	388.7	309.0	288.6	299.5	303.5
비유동자산	446.3	466.9	391.6	402.5	404.5
투자자산	285.7	283.8	226.0	251.3	264.1
유형자산	154.0	177.0	159.9	145.9	135.5
기타	6.5	6.1	5.7	5.3	4.9
<b>부채총계</b>	<b>751.8</b>	<b>702.1</b>	<b>724.6</b>	<b>681.4</b>	<b>639.0</b>
유동부채	641.9	620.6	642.8	621.5	610.4
매입채무	85.1	64.3	86.6	96.3	101.2
유동성이자부채	508.3	495.8	495.8	464.8	448.8
기타	48.4	60.5	60.5	60.5	60.5
비유동부채	110.0	81.5	81.8	59.8	28.6
비유동이자부채	77.6	53.7	53.7	34.7	5.7
기타	32.4	27.8	28.1	25.2	22.9
<b>자본총계</b>	<b>464.4</b>	<b>537.1</b>	<b>608.3</b>	<b>707.1</b>	<b>825.2</b>
지배지분	464.4	537.1	608.3	707.1	825.2
자본금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	58.6	58.6	58.6	58.6	58.6
이익잉여금	420.6	487.7	565.2	664.0	782.1
기타	(34.8)	(29.2)	(35.5)	(35.5)	(35.5)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>464.4</b>	<b>537.1</b>	<b>608.3</b>	<b>707.1</b>	<b>825.2</b>
총차입금	585.9	549.5	549.5	499.5	454.5
순차입금	537.8	338.9	143.9	61.5	(58.5)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>(153.9)</b>	<b>196.7</b>	<b>225.3</b>	<b>146.6</b>	<b>158.4</b>
당기순이익	67.3	85.6	97.1	118.8	140.1
자산상각비	29.6	32.8	39.4	35.9	33.4
기타비현금성손익	(23.4)	(50.9)	(122.4)	(175.3)	(194.3)
운전자본증감	(285.9)	48.2	48.1	(2.5)	6.2
매출채권감소(증가)	(116.9)	58.0	5.4	(8.7)	2.0
재고자산감소(증가)	(172.0)	83.3	20.4	(10.9)	(4.0)
매입채무증가(감소)	16.6	(14.6)	22.2	9.7	4.9
기타	(13.6)	(78.4)	0.0	7.4	3.3
<b>투자현금</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(36.1)</b>	<b>(10.8)</b>	<b>(63.1)</b>	<b>(45.5)</b>
단기투자자산감소	29.6	(5.2)	(27.1)	(26.6)	(16.2)
장기투자증권감소	(9.5)	3.8	38.1	(15.1)	(6.7)
설비투자	(24.4)	(27.4)	(21.8)	(21.5)	(22.6)
유형자산처분	1.0	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>재무현금</b>	<b>81.3</b>	<b>(10.7)</b>	<b>(19.6)</b>	<b>(51.0)</b>	<b>(38.0)</b>
차입금증가	101.0	8.9	0.0	(31.0)	(16.0)
자본증가	(19.6)	(19.6)	(19.6)	(20.0)	(22.0)
배당금지급	19.6	19.6	19.6	20.0	22.0
<b>현금 증감</b>	<b>(75.4)</b>	<b>151.8</b>	<b>194.9</b>	<b>32.5</b>	<b>75.0</b>
기초현금	96.7	21.3	173.1	368.0	400.5
기말현금	21.3	173.1	368.0	400.5	475.5
Gross Cash flow	99.9	133.1	177.3	149.1	152.3
Gross Investment	319.6	(17.3)	(64.3)	39.1	23.1
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(219.8)</b>	<b>150.4</b>	<b>241.6</b>	<b>110.1</b>	<b>129.1</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,672.0</b>	<b>2,204.8</b>	<b>1,755.4</b>	<b>1,952.0</b>	<b>2,051.6</b>
증가율(%)	(1.5)	31.9	(20.4)	11.2	5.1
매출원가	1,419.4	1,868.5	1,454.2	1,613.7	1,694.0
<b>매출총이익</b>	<b>252.6</b>	<b>336.3</b>	<b>301.3</b>	<b>338.3</b>	<b>357.6</b>
판매 및 일반관리비	146.0	156.7	141.6	154.5	160.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>106.7</b>	<b>179.6</b>	<b>159.7</b>	<b>183.8</b>	<b>197.3</b>
증가율(%)	64.5	68.3	(11.1)	15.1	7.3
<b>EBITDA</b>	<b>136.3</b>	<b>212.4</b>	<b>199.0</b>	<b>219.7</b>	<b>230.6</b>
증가율(%)	33.0	55.8	(6.3)	10.4	5.0
<b>영업외손익</b>	<b>(8.3)</b>	<b>(49.2)</b>	<b>(40.6)</b>	<b>(36.4)</b>	<b>(25.4)</b>
이자수익	7.1	9.8	6.2	6.4	6.4
이자비용	7.4	15.9	11.4	11.6	13.0
지분법손익	6.1	(0.5)	(0.3)	1.8	1.8
기타영업손익	(14.1)	(42.5)	(35.0)	(32.9)	(20.6)
<b>세전순이익</b>	<b>98.4</b>	<b>130.4</b>	<b>119.1</b>	<b>147.4</b>	<b>171.9</b>
증가율(%)	39.7	32.6	(8.7)	23.8	16.6
법인세비용	31.0	44.8	22.0	28.6	31.8
<b>당기순이익</b>	<b>67.3</b>	<b>85.6</b>	<b>97.1</b>	<b>118.8</b>	<b>140.1</b>
증가율(%)	160.7	27.2	13.3	22.4	17.9
지배주주지분	67.3	85.6	97.1	118.8	140.1
증가율(%)	92.0	27.2	13.3	22.4	17.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EPS(원)</b>	<b>1,684</b>	<b>2,141</b>	<b>2,426</b>	<b>2,970</b>	<b>3,502</b>
증가율(%)	92.0	27.2	13.3	22.4	17.9
수정EPS(원)	1,684	2,141	2,426	2,970	3,502
증가율(%)	92.0	27.2	13.3	22.4	17.9

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,684	2,141	2,426	2,970	3,502
BPS	11,610	13,427	15,208	17,678	20,630
DPS	500	500	500	550	600
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	13.0	7.2	6.7	5.5	4.6
PBR	1.9	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.4	4.5	4.0	3.2	2.6
배당수익률	2.3	3.2	3.1	3.4	3.7
PCR	8.8	4.6	3.7	4.3	4.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	6.4	8.1	9.1	9.4	9.6
EBITDA이익율	8.2	9.6	11.3	11.3	11.2
순이익율	4.0	3.9	5.5	6.1	6.8
ROE	15.2	17.1	16.9	18.1	18.3
ROIC	10.1	16.0	20.2	24.6	27.0
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	115.8	63.1	23.7	8.7	(7.1)
유동비율	120.0	124.4	146.4	158.6	173.6
이자보상배율	14.3	11.3	14.0	15.8	15.2
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.5	1.8	1.4	1.4	1.4
매출채권회전율	8.0	9.9	10.0	11.0	11.3
재고자산회전율	5.5	6.3	5.9	6.6	6.8
매입채무회전율	22.6	29.5	23.3	21.4	20.8

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

