

# 호전실업 (111110)

이새롬 saerom.lee@daishin.com    한경래 kyungrae.han@daishin.com

투자 의견 **N/R**  
유지

6개월 목표주가 **N/R**  
유지

현재주가 (21.10.15) **15,100**

스몰캡업종

## 3Q 유난히 돋보일 의류 OEM

### 3Q21 Preview

- 매출액 1,200억원(+27.7% YoY), 영업이익 188억원(+172.4%) 전망
- 7월말부터 베트남 락다운 여파로 국내 주요 OEM 업체들의 3분기 실적 타격 불가피. 반면 인도네시아에 주력 생산라인이 위치한 동사의 경우 3분기 정상 가동 및 수주 확대에 따른 호실적 돋보일 예정
- 기존 고객사 노스페이스 중심 오더 반등 및 8월부터 룰루레몬 신규 공급 시작되며 하반기 실적 성장 견인. 노스페이스는 동사의 최대 고객사로 2021년 연간 수주액은 전년 대비 40% 이상 증가한 것으로 파악됨. 3분기 연간 수주 물량의 50% 수준 반영될 예정
- 3Q21F OPM 15.6%로 전년 대비 +8.3%p 개선. 연간 매출액 대부분 하반기에 집중되는 만큼 환율 효과도 긍정적

### 상반기보다 하반기, 올해보다 내년

- 2021F 매출액 3,204억원(+9.5% YoY), 영업이익 163억원(+959.0% YoY). 연간 수주액은 YoY +30%, 코로나19 이전인 2019년 대비 10% 이상 확보한 상태
- 스포츠웨어 제조사로 여타 의류 OEM과 달리 대외활동 감소에 따른 실적 부진 상반기까지 지속. 하반기 글로벌 위드코로나로의 뚜렷한 방향 및 기존 바이어 수주 확대로 턴어라운드 본격화
- 룰루레몬 등 신규 고객사 효과는 2022년 주요 성장 동력으로 작용. 룰루레몬 연간 소싱 규모는 7,000억원 수준인 반면 동사의 2021년 초도 물량은 350만달러에 불과. 2022년 신규 고객사 내 비중 확대 및 실적 온기 반영으로 고성장세 확대될 전망

### 2022F PER 7배에 불과

- 2022F 매출액 3,742억원(16.8% YoY), 영업이익 219억원(+34.5%)
- 2022년 기준 PER 6.8배에 불과. 높은 실적 성장성, 현재 의류/신발 OEM 평균 밸류에이션수준 10배 초중반 대비 저평가된 상태

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	313	310	293	320	374
영업이익	11	19	2	16	22
세전순이익	6	8	-11	14	20
총당기순이익	5	3	-18	12	17
지배지분순이익	5	3	-17	12	17
EPS	618	355	-2,326	1,556	2,209
PER	15.0	40.9	-	9.7	6.8
BPS	14,578	14,353	12,387	13,542	15,278
PBR	0.6	1.0	0.7	1.1	1.0
ROE	3.9	2.3	-15.0	10.4	13.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

KOSPI	3,015.06
시가총액	121십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	16,000원 / 7,680원
120일 평균거래대금	17억원
외국인지분율	1.57%
주요주주	박진호 외 1인 51.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.7	6.7	43.1	87.1
상대수익률	21.0	16.3	51.6	46.5

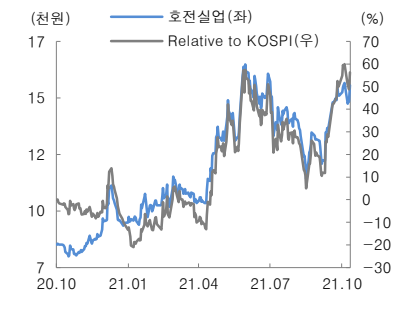


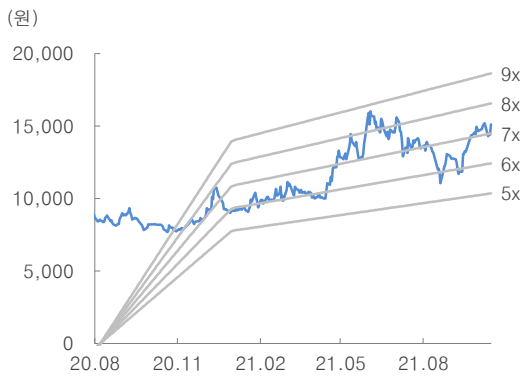
표 3. 호전실업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	66.6	55.1	93.9	76.9	55.6	53.3	120.0	91.5	309.8	292.5	320.4	374.2
영업이익	-3.1	0.9	6.9	-3.2	-2.4	-2.5	18.8	2.4	19.3	1.5	16.3	21.9
순이익	-3.2	-6.8	4.3	-11.7	-1.7	-3.0	15.1	1.3	2.8	-17.3	11.7	16.6
YoY												
매출액	30.6	-21.5	-16.7	1.5	-16.5	-3.3	27.7	19.0	-1.1	-5.6	9.5	16.8
영업이익	적지	-84.5	-59.7	적지	적지	적전	172.4	흑전	79.7	-92.0	959.0	34.5
순이익	적지	적전	-62.8	적지	적지	적지	252.3	흑전	-41.2	-713.9	-167.4	흑전
영업이익률	-4.6	1.6	7.3	-4.2	-4.3	-4.7	15.6	2.6	6.2	0.5	5.1	5.9
순이익률	-4.8	-12.3	4.6	-15.2	-3.1	-5.6	12.6	1.4	0.9	-5.9	3.6	4.4

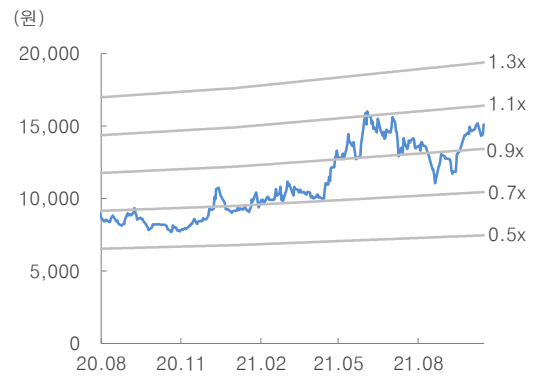
자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

그림 1. 12MF PER 밴드



자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

그림 2. 12MF PBR 밴드



자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

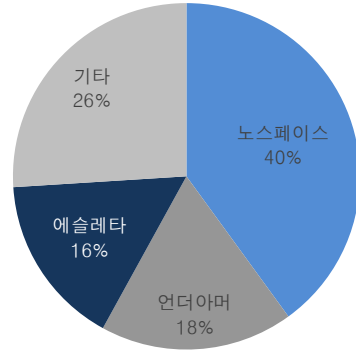
- 1985년 설립, 2017년 2월 코스피 상장
- 기능성 의류 OEM 업체
- 주요 고객사: 노스페이스, 언더아머, 에슬레타, 룰루레몬 등 보유
- 주요 생산 법인 인도네시아, 3,500억원 Capa 가능
- 자산 3,327억원, 부채 2,279억원, 자본 1,048억원 (1H21 기준)  
(발행주식수: 8,641,975, 1H21 기준)

### 주가 변동요인

- 코로나19 완화에 따른 소비 심리 개선, 스포츠웨어 수요 증가
- 경제 재개로 인한 기존 고객사 공급 물량 증가 및 신규 거래처 확대
- 신규 바이어 룰루레몬향 공급 물량 확대 본격화에 따른 실적 성장

자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

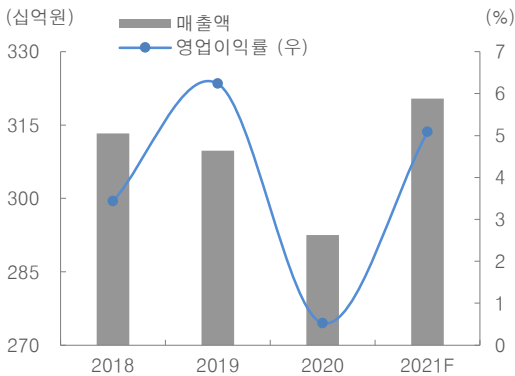
### 매출 비중(2021년 예상 기준)



자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

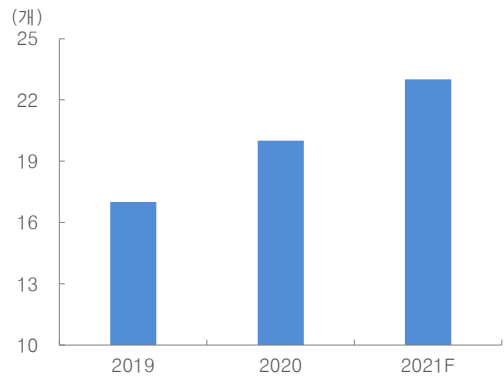
## 2. Earnings Driver

### 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



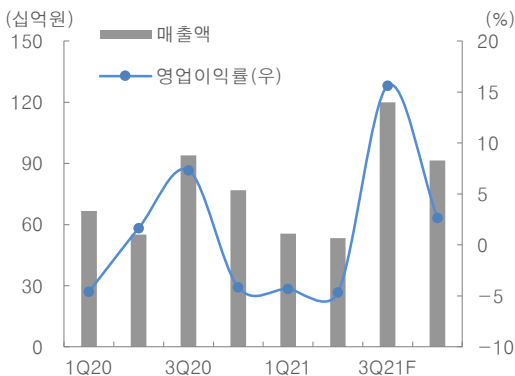
자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

### 신규 거래처 추이



자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

### 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

### 주요 신규 바이어

  에슬레타 글로벌 1위 '룰루레몬' 국내 1위 '안다르'	   뉴질랜드 아웃도어 브랜드 1위 '카트만두', 2위 '맥팩' 동시 공급
'친환경소재', '디카프리오'로 급성장 중인 '올버즈'	거래처 다각화

자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	313	310	293	320	374
매출원가	258	246	249	260	302
매출총이익	55	63	44	61	72
판매비외관리비	44	44	42	44	50
영업이익	11	19	2	16	22
영업이익률	3.4	6.2	0.5	5.1	5.9
EBITDA	16	25	8	23	28
영업외손익	-5	-11	-13	-2	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	0	1
외환관련이익	9	9	13	8	8
금융비용	6	-7	-6	-6	-6
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-12	-5	-8	3	4
법인세비용차감전순이익	6	8	-11	14	20
법인세비용	1	-6	-6	-2	-4
계속사업순이익	5	3	-18	12	17
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	3	-18	12	17
당기순이익률	1.5	0.9	-6.0	3.6	4.4
비재배분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	5	3	-17	12	17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	6	0	-18	12	16
비재배분포괄이익	0	0	0	12	16
지배지분포괄이익	6	0	-17	0	0

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	618	355	-2,326	1,556	2,209
PER	15.0	40.9	-	9.7	6.8
BPS	14,578	14,353	12,387	13,542	15,278
PBR	0.6	1.0	0.7	1.1	1.0
EBITDAPS	1,908	2,947	914	2,607	3,244
EV/EBITDA	9.0	8.0	20.3	10.2	7.6
SPS	36,250	35,846	33,850	37,076	43,305
PSR	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3
CFPS	2,930	2,892	909	3,406	4,119
DPS	250	250	200	200	200

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-4.6	-1.1	-5.6	9.5	16.8
영업이익 증가율	-28.7	79.7	-92.0	959.0	34.5
순이익 증가율	3.9	-40.3	적전	흑전	42.5
수익성					
ROIC	4.2	3.0	1.2	6.4	7.8
ROA	3.8	6.7	0.5	5.6	7.0
ROE	3.9	2.3	-15.0	10.4	13.3
안정성					
부채비율	127.3	134.8	153.8	165.0	136.8
순차입금비율	58.3	70.7	81.0	92.1	68.8
이자보상배율	1.8	2.8	0.3	0.0	0.0

자료: 호전실업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	191	181	167	206	213
현금및현금성자산	7	11	13	25	25
매출채권 및 기타채권	40	36	38	37	39
재고자산	95	100	88	120	125
기타유동자산	49	34	30	25	25
비유동자산	96	111	105	104	100
유형자산	69	81	72	71	70
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	27	30	32	33	30
자산총계	288	292	272	311	313
유동부채	144	120	123	151	137
매입채무 및 기타채무	22	24	21	21	24
차입금	117	90	74	110	100
유동성채무	1	4	23	15	8
기타유동부채	4	2	5	5	5
비유동부채	17	48	42	42	44
차입금	7	32	26	26	26
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	16	17	17	18
부채총계	161	168	165	193	181
자배지분	126	124	107	117	132
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	58	60	60	60
이익잉여금	97	97	78	88	103
기타지분변동	-33	-36	-36	-36	-36
비재배지분	1	0	0	0	0
자본총계	127	124	107	117	132
순차입금	74	88	87	108	91

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	6	5	8	2	34
당기순이익	5	3	-18	12	17
비현금항목의 가감	21	22	25	18	19
감가상각비	6	6	6	6	6
외환손익	0	0	2	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	15	16	17	7	9
자산부채의 증감	-12	-6	10	-25	2
기타현금흐름	-8	-13	-10	-2	-4
투자활동 현금흐름	-6	2	-10	0	-2
투자자산	1	0	-8	0	3
유형자산	-3	-11	-5	-5	-5
기타	-3	14	3	5	0
재무활동 현금흐름	-8	-4	4	26	-20
단기차입금	-5	-27	-12	36	-10
사채	0	19	20	0	0
장기차입금	0	8	0	0	0
유상증자	0	0	2	0	0
현금배당	-1	-2	-2	-2	-2
기타	-3	-2	-4	-9	-8
현금의 증감	-8	4	1	12	0
기초 현금	15	7	11	13	25
기말 현금	7	11	13	25	25
NOPLAT	9	6	2	14	18
FCF	1	-2	4	15	19

[Compliance Notice]

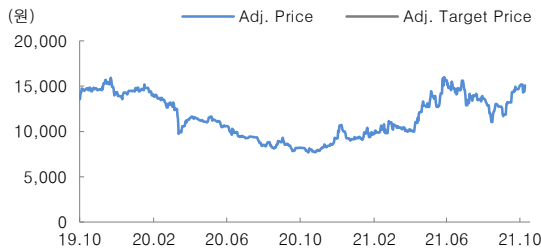
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이새롬)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

호전실업(111110) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.10.18	21.09.14
투자의견	N/R	N/R
목표주가	N/R	N/R
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211013)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.0%	7.5%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상