유진투자증권

한세실업(105630.KS)

시장 기대치 소폭 상회, 1분기도 성장 전망. Valuation 매력 보유

2022.02.16

Company Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 34,000(유지)

현재주가: 23,400원(02/15)

시가총액: 936(십억원)

Analyst 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

4Q21 Review: 매출액 +29.5%yoy, 영업이익 +15,106.3%yoy. 시장 기대치 상회

최근(2/14) 발표한 2021 년 4 분기 실적(연결기준)은 매출액 4,775 억원, 영업이익 272 억원을 달성함. 매출액은 전년동기대비 29.5% 증가하였고, 영업이익은 기저효과로 인하여 15,016.3%로 크게 증가함. 시장 컨센서스(매출액 4,482 억원, 영업이익 255 억원) 대비 매출액과 영업이익은 각각 6.5%, 6.7% 소폭 상회함.

4 분기 실적에서 긍정적인 것은 매출액의 증가와 함께 수익성 개선세가 지속되었다는 것임. ① 매출액의 성장은 달러 기준 오더가 20%성장하였고, 환율 강세로 인하여 원화 기준으로는 약 30% 수준으로 반영되었음. 이는 베트남의 셧다운, 물류 지연 등으로 인하여 지연되었던 것이 실적으로 이어졌고 또한 주력 거래선향의 수주가 견고한 가운데, 신규거래선의 추가 수주가 기여했기 때문임. ② 수익측면에서는 원재료비 상승 부담에도 불구하고, 수익성 높은 선별 수주에 따라 판가 상승과 수율 개선 등으로 수익성이 크게 개선(영업이익률: 4Q20A 0.0% → 3Q21A 4.3% → 4Q21P 5.3%)된 것도 긍정적임.

1Q22 Preview: 매출액 +19.9%yoy, 영업이익 +0.6%yoy. 성장세 지속 전망

당사 추정 2022 년 1 분기 예상실적(연결 기준)은 매출액 4,504 억원, 영업이익 297 억원으로 전년동기대비 매출액은 19.9% 증가하고, 영업이익은 0.6% 증가하며 전년동기 수준을 예상함. 전년동기대비 실적이 증가할 것으로 예상하는 것은 지난 분기의 일부 오더가 올해로 이연되어 상반기에 실적으로 반영될 것으로 예상하고 있기 때문. 수익성이 양호한 선별 수주 및 판가 상승 효과 등으로 인하여 영업이익률은 전분기 대비 개선될 것으로 예상함.

목표주가 34,000 원, 투자의견 BUY 유지. Valuation 매력 보유

목표주가는 기존 34,000 원을 유지하고, 투자의견도 BUY 를 유지함. 현재 주가는 2022 년 기준 PER 10.6 배 수준으로 국내외 유사 및 동종 업체 평균 PER16.1 배 대비 할인되어 거래 중. 글로벌 소비 회복에 따른 수주 증가 지속과 수익성 높은 선별 수주 등으로 안정적인 실적 성장 기대감 대비 현재의 Valuation 은 매력적이라고 판단함.

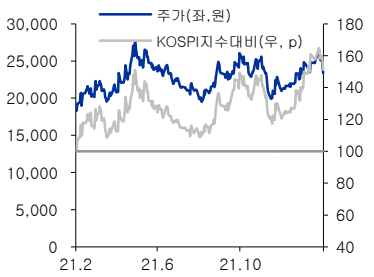
발행주식수	40,000천주
52주 최고가	28,400원
최저가	17,900원
52주 일간 Beta	0.05
90일 일평균 거래대금	77.2억원
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(2021F)	-%

주주구성

한세예스24홀딩스 (외 13인)	56.7%
국민연금공단 (외 1인)	11.6%
자사주 (외 1인)	1.9%

	1M	6M	12M
주가상승률	0.4%	11.4%	24.8%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	34,000	34,000	-
영업이익(21)	105	100	▲
영업이익(22)	134	130	▲



(단위: 십억원, (%,%p)	4Q21P					1Q22E			2020A	2021P		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	477.5	477.5	0.0	448.2	6.5	450.4	-5.7	19.9	1,698.3	1,680.6	-1.0	1,850.2	10.1
영업이익	27.2	22.1	23.0	25.5	6.7	29.7	9.1	0.6	64.9	105.4	62.5	133.7	26.8
세전이익	26.1	22.3	16.8	28.7	-9.1	27.3	4.6	1.8	70.4	96.9	37.6	123.0	26.9
순이익	19.9	17.2	15.8	24.9	-19.9	19.7	-1.4	-8.9	35.7	69.1	93.7	88.5	28.1
지배순이익	20.0	17.2	15.8	21.3	-6.1	19.7	-1.4	-8.8	44.9	69.1	53.9	88.6	28.2
영업이익률	5.7	4.6	1.1	5.7	0.0	6.6	0.9	-1.3	3.8	6.3	2.5	7.2	1.0
순이익률	4.2	3.6	0.6	5.6	-1.4	4.4	0.2	-1.4	2.1	4.1	2.0	4.8	0.7
EPS(원)	1,996	1,723	15.8	2,125	-6.1	1,967	-1.4	-8.8	1,123	1,728	53.9	2,216	28.2
BPS(원)	11,615	11,589	0.2	11,156	4.1	11,607	-0.1	10.0	10,534	11,615	10.3	13,331	14.8
ROE(%)	17.2	14.9	2.3	19.0	-1.9	16.9	-0.2	-3.5	11.0	15.6	4.6	17.8	2.2
PER(X)	11.7	13.6	-	11.0	-	11.9	-	-	15.6	13.5	-	10.6	-
PBR(X)	2.0	2.0	-	2.1	-	2.0	-	-	1.7	2.0	-	1.8	-

자료: 한세실업, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

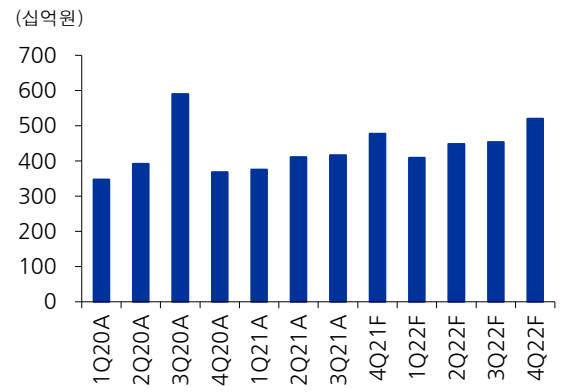
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원,%)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	**347.3**	**392.1**	**590.1**	**368.7**	**375.6**	**411.3**	**416.3**	**477.5**	**450.4**	**473.8**	**472.4**	**453.6**
증가율(%,yoy)	*-17.9*	*-8.7*	*3.1*	*94.0*	*8.1*	*4.9*	*-29.5*	*29.5*	*19.9*	*15.2*	*13.5*	*-5.0*
증가율(%,qoq)	*82.7*	*12.9*	*50.5*	*-37.5*	*1.9*	*9.5*	*1.2*	*14.7*	*-5.7*	*5.2*	*-0.3*	*-4.0*
수익												
매출원가	298.2	350.4	499.2	330.2	310.7	343.8	363.3	416.6	384.6	400.7	401.2	386.4
매출총이익	49.2	41.7	90.9	38.5	64.9	67.5	53.0	60.8	65.8	73.1	71.2	67.2
판매관리비	39.2	40.1	37.8	38.4	35.4	36.7	35.1	33.6	36.1	37.4	35.8	34.3
영업이익	**10.0**	**1.6**	**53.1**	**0.2**	**29.5**	**30.8**	**17.9**	**27.2**	**29.7**	**35.7**	**35.4**	**32.8**
세전이익	**-16.5**	**10.8**	**54.9**	**21.2**	**26.8**	**41.1**	**2.9**	**26.1**	**27.3**	**32.9**	**32.6**	**30.2**
당기순이익	**-17.7**	**7.4**	**41.7**	**4.2**	**21.6**	**30.3**	**-2.7**	**19.9**	**19.7**	**23.7**	**23.5**	**21.8**
지배기업 순이익	**-15.9**	**8.7**	**42.2**	**9.9**	**21.6**	**30.3**	**-2.7**	**20.0**	**19.7**	**23.7**	**23.5**	**21.8**
이익률(%)												
매출원가율	85.8	89.4	84.6	89.5	82.7	83.6	87.3	87.3	85.4	84.6	84.9	85.2
매출총이익률	14.2	10.6	15.4	10.5	17.3	16.4	12.7	12.7	14.6	15.4	15.1	14.8
판매관리비율	11.3	10.2	6.4	10.4	9.4	8.9	8.4	7.0	8.0	7.9	7.6	7.6
영업이익률	**2.9**	**0.4**	**9.0**	**0.0**	**7.8**	**7.5**	**4.3**	**5.7**	**6.6**	**7.5**	**7.5**	**7.2**
세전이익률	**-4.8**	**2.8**	**9.3**	**5.8**	**7.1**	**10.0**	**0.7**	**5.5**	**6.1**	**6.9**	**6.9**	**6.7**
당기순이익률	**-5.1**	**1.9**	**7.1**	**1.2**	**5.7**	**7.4**	**-0.6**	**4.2**	**4.4**	**5.0**	**5.0**	**4.8**
지배기업 순이익률	**-4.6**	**2.2**	**7.1**	**2.7**	**5.7**	**7.4**	**-0.6**	**4.2**	**4.4**	**5.0**	**5.0**	**4.8**

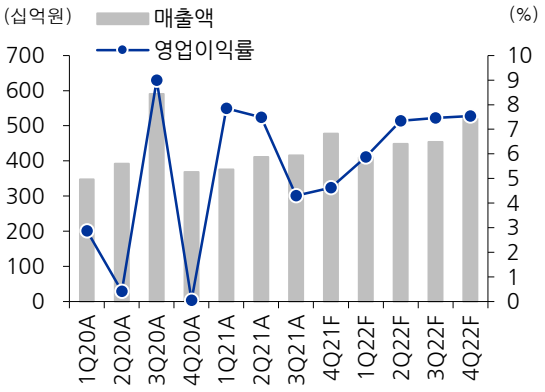
주: 2020년 3~4분기 실적은 한세엠케이를 제외한 사업을 기준으로 재정리한 것으로 확정된 수치가 아님.
자료: 한세실업, 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액은 안정적 성장세 지속 중



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 개선은 물론 안정화 지속 전망



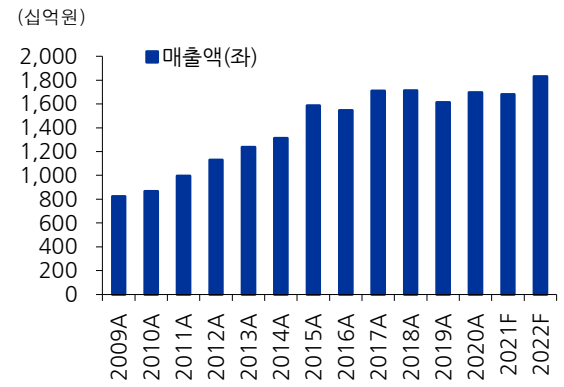
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	**1,129.6**	**1,238.7**	**1,313.2**	**1,586.5**	**1,547.7**	**1,711.3**	**1,712.7**	**1,615.0**	**1,698.3**	**1,680.6**	**1,850.2**
증가율(yoy,%)	*13.5*	*9.7*	*6.0*	*20.8*	*-2.4*	*10.6*	*0.1*	*-5.7*	*5.2*	*-1.0*	*10.1*
수익											
매출원가	906.2	1,010.4	1,042.7	1,225.9	1,247.2	1,321.0	1,326.0	1,375.5	1,478.0	1,434.4	1,572.9
매출총이익	223.4	228.3	270.4	360.6	300.5	390.4	386.7	239.4	220.3	246.2	277.3
판매관리비	160.3	168.1	177.3	218.3	218.9	333.8	348.1	154.5	155.4	140.8	143.6
영업이익	**63.1**	**60.2**	**93.1**	**142.4**	**81.6**	**56.5**	**38.6**	**84.9**	**64.9**	**105.4**	**133.7**
세전이익	**70.6**	**59.5**	**84.2**	**137.3**	**63.2**	**71.9**	**-47.8**	**58.7**	**70.4**	**96.9**	**123.0**
당기순이익	**52.6**	**42.4**	**61.6**	**103.6**	**46.0**	**46.1**	**-49.8**	**-17.3**	**35.7**	**69.1**	**88.5**
지배주주 당기순이익	**52.6**	**42.6**	**61.8**	**103.4**	**46.9**	**43.3**	**-50.8**	**-0.2**	**44.9**	**69.1**	**88.6**
이익률(%)											
매출원가율	80.2	81.6	79.4	77.3	80.6	77.2	77.4	85.2	87.0	85.3	85.0
매출총이익률	19.8	18.4	20.6	22.7	19.4	22.8	22.6	14.8	13.0	14.7	15.0
판매관리비율	14.2	13.6	13.5	13.8	14.1	19.5	20.3	9.6	9.2	8.4	7.8
영업이익률	**5.6**	**4.9**	**7.1**	**9.0**	**5.3**	**3.3**	**2.3**	**5.3**	**3.8**	**6.3**	**7.2**
세전이익률	**6.2**	**4.8**	**6.4**	**8.7**	**4.1**	**4.2**	**-2.8**	**3.6**	**4.1**	**5.8**	**6.6**
순이익률	**4.7**	**3.4**	**4.7**	**6.5**	**3.0**	**2.7**	**-2.9**	**-1.1**	**2.1**	**4.1**	**4.8**
지배주주 순이익률	**4.7**	**3.4**	**4.7**	**6.5**	**3.0**	**2.5**	**-3.0**	**-0.0**	**2.6**	**4.1**	**4.8**

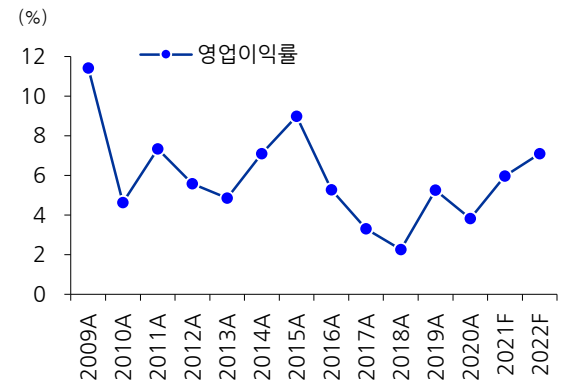
자료: 유진투자증권

도표 5. 매출액의 안정적인 성장세 전환 지속 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 안정적인 매출 성장과 수익성 개선 전망



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 7. **Peer Valuation**

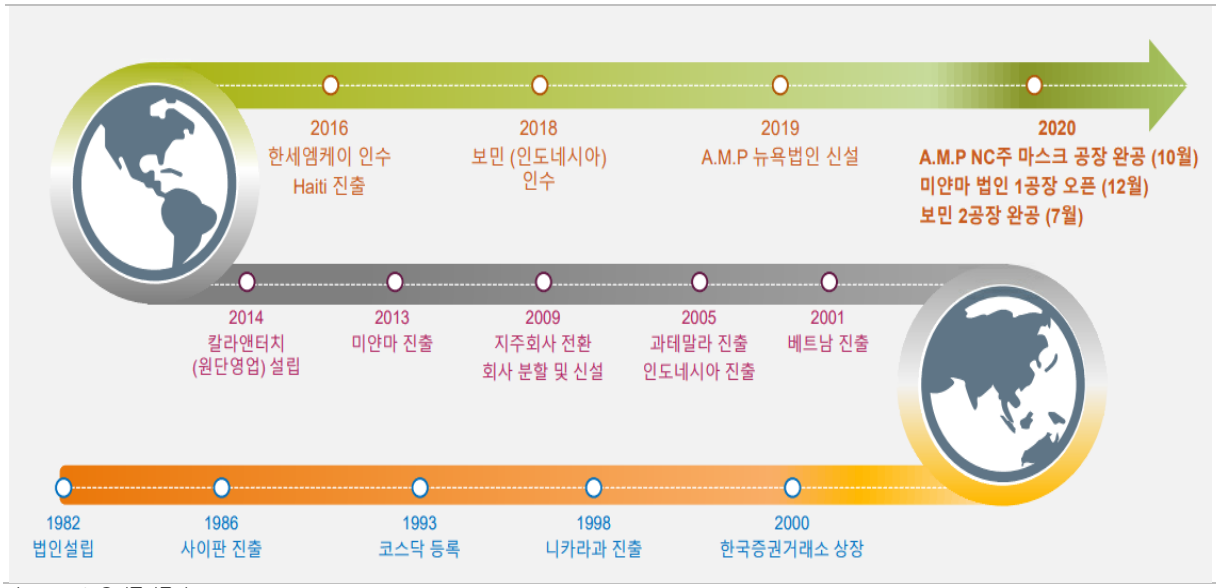
구분	한세실업	평균	영원무역	ECLAT	MAKALOT	SHENZHOU INTL	BOSIDENG INTL	YUE YUEN
국가	한국		한국	TA	TA	CH	HK	HK
주가(원, 달러)	23,400		43,500	587.0	225.0	116.4	3.3	1.7
통화	KRW		KRW	TWD	TWD	HKD	HKD	HKD
시가총액(십억원, 백만달러)	936		1,928	5,776	1,952	27,547	5,663	2,802
PER(배)								
FY19A	n/a	19.4	9.0	25.7	18.2	30.0	17.6	15.8
FY20A	15.6	21.9	9.4	27.2	20.5	37.6	14.8	-
FY21F	**13.5**	**22.4**	**7.9**	**30.3**	**20.7**	**35.3**	**15.4**	**24.5**
FY22F	**10.6**	**16.1**	**7.3**	**22.9**	**17.4**	**27.1**	**13.0**	**8.7**
PBR(배)								
FY19A	1.7	3.3	0.8	6.1	3.8	6.1	1.8	1.2
FY20A	1.7	3.4	0.8	6.0	4.2	7.1	1.7	0.9
FY21F	**2.0**	**3.7**	**0.9**	**7.6**	**4.3**	**5.8**	**2.9**	**0.7**
FY22F	**1.8**	**3.3**	**0.8**	**6.6**	**4.0**	**5.2**	**2.6**	**0.7**
매출액(십억원, 백만달러)								
FY19A	1,615.0		2,388	910.4	875.5	3,281.7	1,547.5	10,105
FY20A	1,698.3		2,466	957.0	846.5	3,341.3	1,750.5	8,445
FY21F	1,680.6		2,663	1,272	1,028	3,963	2,534	8,569
FY22F	1,850.2		2,890	1,516	1,181	4,744	3,009	9,760
영업이익(십억원, 백만달러)								
FY19A	84.9		237.6	177.1	80.6	770.8	204.3	476.1
FY20A	64.9		259.7	186.7	90.5	836.4	229.6	-24.7
FY21F	105.4		381.3	237.7	122.0	849.2	447.3	221.4
FY22F	133.7		403.7	312.0	148.3	1,110	554.4	501.5
영업이익률(%)								
FY19A	5.3	13.3	10.0	19.5	9.2	23.5	13.2	4.7
FY20A	3.8	13.1	10.5	19.5	10.7	25.0	13.1	-0.3
FY21F	**6.3**	**14.4**	**14.3**	**18.7**	**11.9**	**21.4**	**17.7**	**2.6**
FY22F	**7.2**	**15.7**	**14.0**	**20.6**	**12.6**	**23.4**	**18.4**	**5.1**
순이익(십억원, 백만달러)								
FY19A	-17.3		166.3	139.2	61.6	737.7	146.3	300.5
FY20A	35.7		147.7	144.5	69.8	740.9	172.8	-90.8
FY21F	69.1		244.6	190.2	93.8	781.6	341.8	119.4
FY22F	88.5		262.0	251.4	113.5	1,016	420.9	322.4
EV/EBITDA(배)								
FY19A	7.8	12.3	5.0	17.1	11.1	23.0	10.6	6.8
FY20A	8.9	13.2	3.4	18.4	13.2	27.2	7.0	9.7
FY21F	10.1	14.0	3.8	21.6	13.6	26.1	11.3	7.9
FY22F	7.7	11.1	3.6	16.4	11.3	20.6	9.3	5.2
ROE(%)								
FY19A	-0.1	15.8	9.8	24.5	21.3	21.5	10.1	7.3
FY20A	11.0	13.6	8.0	22.8	21.4	19.5	12.0	-2.3
FY21F	15.6	16.7	12.9	26.3	23.0	17.1	18.1	2.9
FY22F	17.8	19.3	12.1	30.4	25.1	19.9	20.3	7.7

자료: Bloomberg, 유진투자증권
참고: 2022.02.15 종가 기준, 컨센서스 적용. 한세실업은 동사 추정치임

Ⅲ. 회사 소개

글로벌 6 개국에 생산법인을 보유한 완제품 의류생산업체

도표 8. 주요 연혁



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 주요 연혁

연도	내용
2009.01	한세예스 24 홀딩스(주) 인적분할을 통해 설립
2009.06	최대주주가 한세예스 24 홀딩스(주)로 변경됨
2010.12	베트남 제 3 법인 설립 (HANSAE TG CO.,LTD)
2013.03	해외현지법인 C&T VINA CO.,LTD 인수
2013.06	해외현지법인 MYANMAR AYEYARWADDY MANUFACTURUING CO.,LTD 인수
2014.09	해외현지법인 COSTEC INTERNATIONAL CO.,LTD 인수
2019.01	해외현지법인 HANSAE MYANMAR CO.,LTD 설립
2019.02	해외현지법인 PT. HANSAE INDONESIA SUKSES 설립
2019.08	해외현지법인 Apparel Manufacturing Partners Inc. 설립
2020.02	해외현지법인 HANSAE BAGO CO., LTD 설립

자료: 유진투자증권

도표 10. 대표이사 약력



	고려대학교 경영학과 / 철학과 졸업
	MBA, George Washington School of Business
現)	한세실업㈜ 대표이사
	한세예스24홀딩스㈜ 이사
	한세드림㈜ 이사
	한세엠케이㈜ 이사



	서울여자대학교 졸업
	AMP, 서울대학교경영대학원
現)	한세실업㈜ 대표이사
前)	약진통상 영업총괄부사장
	홈플러스 (TESCO STORES KOREA) 패션상품본부장 (전무)

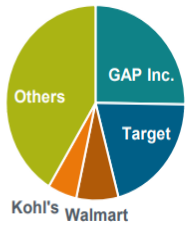
자료: 유진투자증권

도표 11. 세계적인 Top Buyer 를 고객으로 확보

2020 US Top 100 Retailers[1)]

Rank	Company	2019 sales ($B)	Store count
1	Walmart	$523.96	5,355
8	Target	$77.13	1,868
24	Kohl's	$18.92	1,171
34	Gap	$15.91	2,337
41	L Brands	$12.24	2,690

바이어 매출 비중



2020 Global Top 50 Fashion Brands[2)]

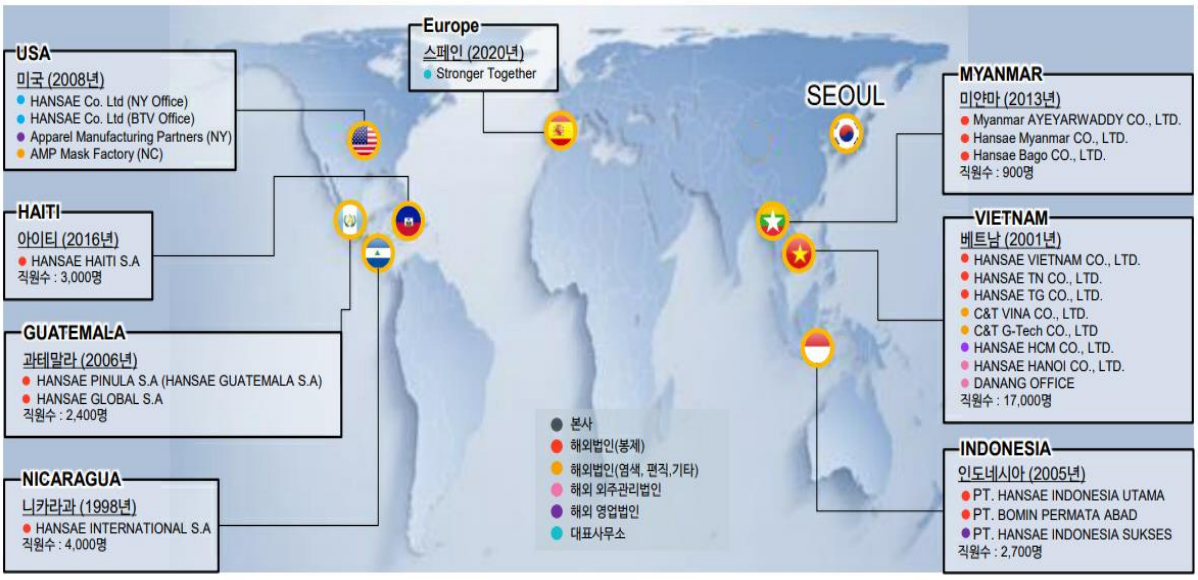
Rank	Brand
6	ZARA
7	H&M
9	Uniqlo
16	Victoria's Secret
19	Ralph Lauren
28	Old Navy
30	Puma
33	Primark / Penney's
35	Tommy Hilfiger
36	Calvin Klein
44	Bershka
45	Gap
50	American Eagle Outfitters



1) National Retail Federation
2) Brandirectory

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12. 글로벌 운영 현황: 세계 7 개국 15 개 법인, 글로벌 약 3 만여명, 협력업체 포함 5 만명 가족 보유

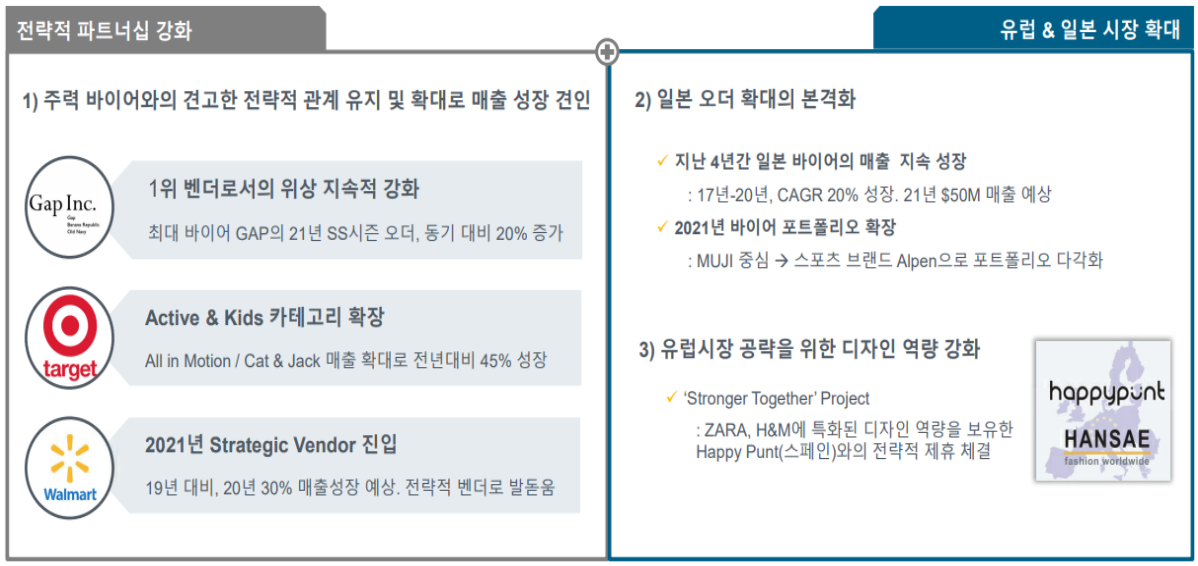


자료: IR Book, 유진투자증권

Ⅳ. 투자포인트 두 가지

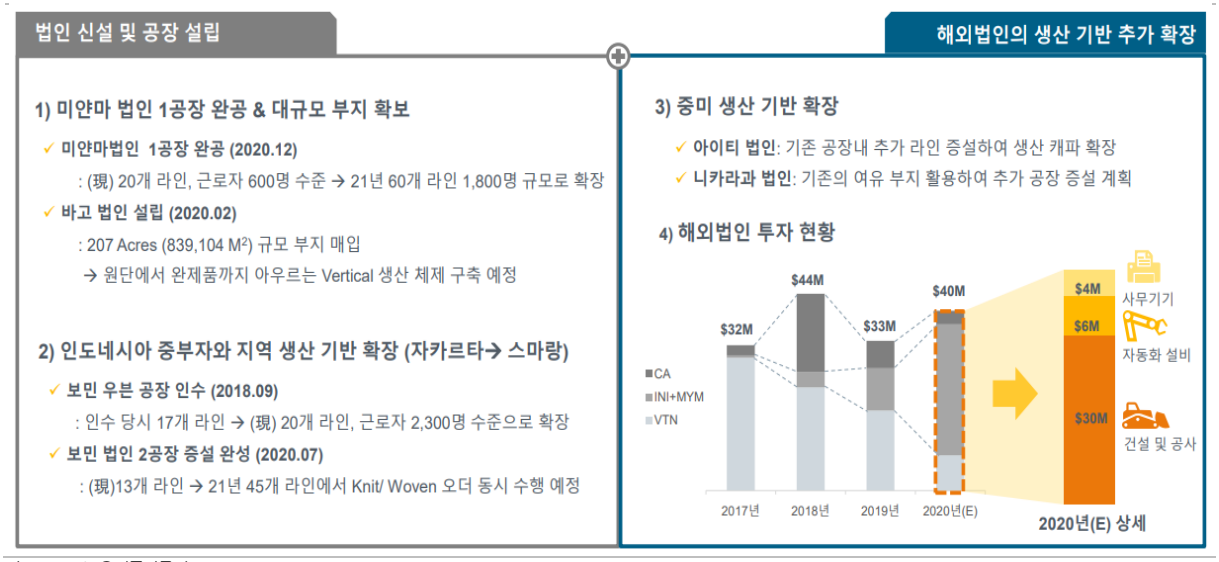
1) 바이어와의 전략적 파트너십을 기반으로 안정적인 성장 전망

도표 13. 바이어와 전략적 파트너십 강화와 새로운 시장으로의 사업 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 제조 경쟁력 강화를 위한 해외 생산 시설 투자 지속



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 2022 년 핵심 성장 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 2022 년 핵심 성장 전략: 기존 사업 강화



자료: 유진투자증권

도표 17. 2022 년 핵심 성장 전략: 생산 모델 개선



자료: 유진투자증권

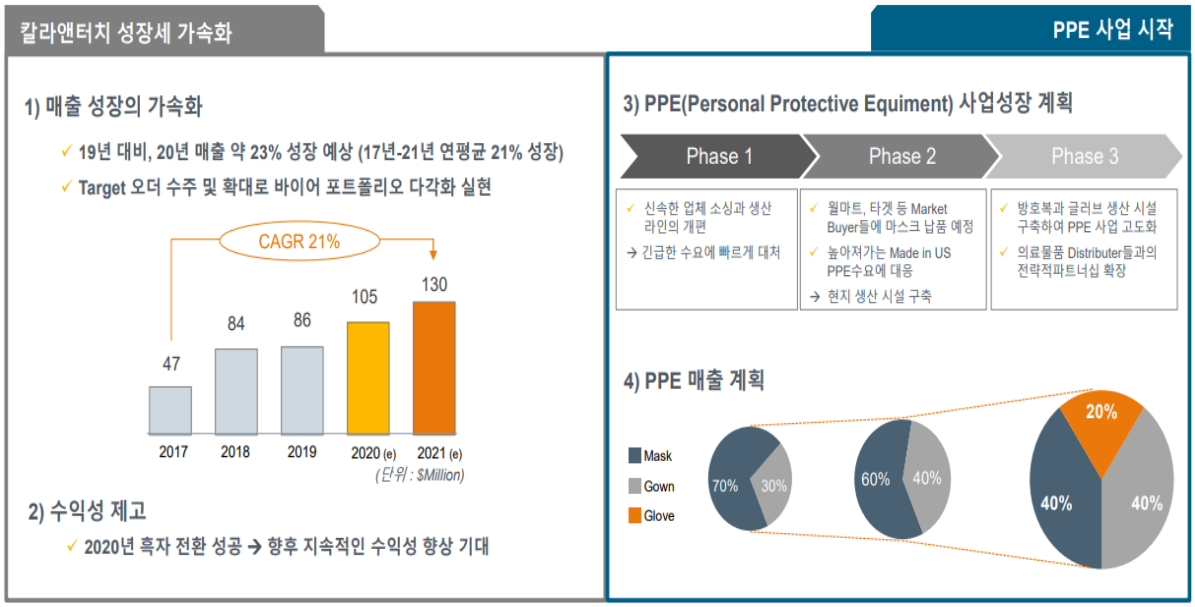
도표 18. 2022 년 핵심 성장 전략: 사업 다각화



자료: 유진투자증권

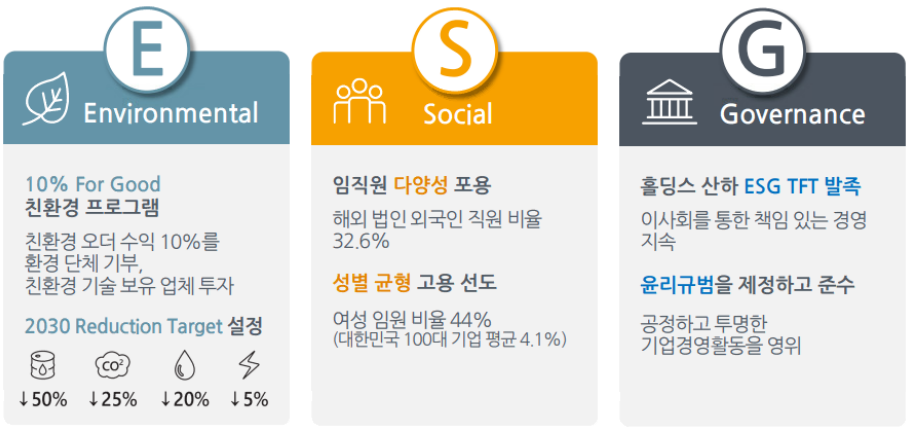
2) 자회사 칼라앤터치를 통한 원단사업 진출도 경쟁력 확보에 긍정적

도표 19. 원단 사업 성장 가속화 및 PPE 사업 통한 신성장 동력 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 지속적인 사회활동과 CSR 활동 전개



자료: IR Book, 유진투자증권

한세실업(105630.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
자산총계	**1,179.5**	**1,021.1**	**1,213.5**	**1,280.7**	**1,374.8**
유동자산	739.7	658.9	787.5	843.8	923.1
현금성자산	240.1	257.2	155.4	241.4	251.9
매출채권	178.6	149.5	231.9	220.3	246.7
재고자산	294.7	221.4	369.1	350.6	392.7
비유동자산	439.8	362.1	425.9	436.9	451.7
투자자산	244.9	221.8	282.5	294.0	305.9
유형자산	185.5	133.6	136.8	136.3	139.3
기타	9.4	6.8	6.6	6.5	6.4
부채총계	**724.5**	**599.7**	**748.9**	**747.4**	**757.4**
유동부채	641.0	480.8	635.8	632.7	641.0
매입채무	73.1	54.3	69.3	65.9	73.8
유동성이자부채	492.5	387.5	527.0	527.0	527.0
기타	75.3	39.0	39.4	39.8	40.2
비유동부채	83.5	118.9	113.1	114.7	116.4
비유동이자부채	42.5	81.7	72.9	72.9	72.9
기타	41.0	37.2	40.2	41.8	43.5
자본총계	**455.0**	**421.4**	**464.6**	**533.3**	**617.4**
지배지분	397.8	421.4	464.6	533.3	617.4
자본금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	55.4	56.1	58.6	58.6	58.6
이익잉여금	350.1	372.5	419.4	488.1	572.2
기타	(27.6)	(27.2)	(33.4)	(33.4)	(33.4)
비지배지분	57.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**455.0**	**421.4**	**464.6**	**533.3**	**617.4**
총차입금	535.0	469.1	599.9	599.9	599.9
순차입금	294.9	211.9	444.5	358.5	348.0

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	**1,615.0**	**1,698.3**	**1,680.6**	**1,850.2**	**2,063.0**
증가율(%)	(5.7)	5.2	(1.0)	10.1	11.5
매출원가	1,375.5	1,478.0	1,434.4	1,572.9	1,755.1
매출총이익	**239.4**	**220.3**	**246.2**	**277.3**	**307.9**
판매 및 일반관리비	154.5	155.4	140.8	143.6	150.8
기타영업손익	(55.6)	0.6	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**84.9**	**64.9**	**105.4**	**133.7**	**157.1**
증가율(%)	119.8	(23.6)	62.5	26.8	17.5
EBITDA	**126.4**	**102.5**	**136.6**	**167.9**	**191.7**
증가율(%)	96.1	(19.0)	33.3	22.9	14.2
영업외손익	**(26.2)**	**5.5**	**(8.5)**	**(10.7)**	**(12.6)**
이자수익	8.6	6.3	1.0	1.3	1.4
이자비용	17.7	10.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.9)	0.1	6.3	(0.0)	(0.0)
기타영업손익	(15.2)	9.9	(15.8)	(12.0)	(14.0)
세전순이익	**58.7**	**70.4**	**96.9**	**123.0**	**144.5**
증가율(%)	흑전	20.0	37.6	26.9	17.5
법인세비용	16.9	(7.6)	27.8	34.4	40.5
당기순이익	**(17.3)**	**35.7**	**69.1**	**88.5**	**104.0**
증가율(%)	적지	흑전	93.7	28.1	17.5
지배주주지분	(0.2)	44.9	69.1	88.6	104.1
증가율(%)	적지	흑전	53.9	28.2	17.5
비지배지분	(17.0)	(9.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
EPS(원)	**(6)**	**1,123**	**1,728**	**2,216**	**2,603**
증가율(%)	적지	흑전	53.9	28.2	17.5
수정EPS(원)	(6)	1,123	1,728	2,216	2,603
증가율(%)	적지	흑전	53.9	28.2	17.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
영업현금	**87.9**	**50.7**	**(100.8)**	**151.1**	**79.9**
당기순이익	58.7	70.4	90.7	88.5	104.0
자산상각비	41.6	37.6	31.2	34.2	34.6
기타비현금성손익	(7.9)	(17.2)	3.9	1.7	1.8
운전자본증감	2.7	(48.0)	(225.8)	26.7	(60.5)
매출채권감소(증가)	27.4	(11.7)	(75.5)	11.6	(26.4)
재고자산감소(증가)	(14.3)	(15.9)	(146.4)	18.5	(42.1)
매입채무증가(감소)	8.4	(4.5)	9.0	(3.5)	7.9
기타	(18.8)	(15.9)	(12.9)	0.1	0.1
투자현금	**(15.4)**	**(3.6)**	**(42.1)**	**(49.8)**	**(54.3)**
단기투자자산감소	27.8	27.1	(17.6)	(4.7)	(4.8)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(1.4)	(5.8)	(6.1)
설비투자	44.8	30.4	(14.4)	(33.1)	(37.0)
유형자산처분	1.1	2.2	0.9	0.0	0.0
무형자산처분	(0.7)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
재무현금	**(27.0)**	**(31.0)**	**84.8**	**(20.0)**	**(20.0)**
차입금증가	(6.3)	(11.0)	104.4	0.0	0.0
자본증가	(18.6)	(19.6)	(19.6)	(20.0)	(20.0)
배당금지급	18.6	19.6	19.6	20.0	20.0
현금 증감	**45.7**	**15.0**	**(56.0)**	**81.3**	**5.7**
기초현금	36.1	81.7	96.7	40.7	122.1
기말현금	81.7	96.7	40.7	122.1	127.7
Gross Cash flow	104.8	122.8	125.8	124.5	140.5
Gross Investment	40.5	78.7	250.4	18.5	109.9
Free Cash Flow	**64.3**	**44.1**	**(124.6)**	**106.0**	**30.5**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(6)	1,123	1,728	2,216	2,603
BPS	9,945	10,534	11,615	13,331	15,435
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	15.6	13.5	10.6	9.0
PBR	1.7	1.7	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	7.8	8.9	10.1	7.7	6.7
배당수익율	2.9	2.9	2.1	2.1	2.1
PCR	6.6	5.7	7.4	7.5	6.7
수익성(%)					
영업이익율	5.3	3.8	6.3	7.2	7.6
EBITDA이익율	7.8	6.0	8.1	9.1	9.3
순이익율	(1.1)	2.1	4.1	4.8	5.0
ROE	(0.1)	11.0	15.6	17.8	18.1
ROIC	9.7	8.0	11.4	12.8	14.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	64.8	50.3	95.7	67.2	56.4
유동비율	115.4	137.0	123.9	133.4	144.0
이자보상배율	4.8	6.0	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6
매출채권회전율	8.4	10.4	8.8	8.2	8.8
재고자산회전율	5.5	6.6	5.7	5.1	5.6
매입채무회전율	23.2	26.6	27.2	27.4	29.5

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2021-05-27	Buy	34,000	1년	-32.4	-21.9
2021-08-19	Buy	34,000	1년	-32.1	-22.4
2021-11-15	Buy	34,000	1년	-32.6	-22.4
2022-02-16	Buy	34,000	1년		

한세실업(105630.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 박종선

