

호전실업(111110.KS / 매수 / TP 17,000원 / 하향)

공장 이전에 따른 마진 개선은 내년부터

- 나이키 물량 감소분을 노스페이스 등 고마진 제품들이 보완하며 매출 감소 최소화
- 전년 공장 이전으로 인한 비용 부담이 올해 기저효과로 작용, 당분간 신공장 안정화에 주력
- 신규 바이어 및 온라인 공급 확대와 신공장 마진 개선되는 내년부터 이익레버리지 기대
- 당초 예상했던 실적 개선 추이가 더디게 진행, 목표주가는 17,000원으로 하향하나 매수 의견 유지

Valuation Table (단위:억원)			
구분	20F NOPLAT	Target PER	금액
영업가치	156	12.0	1,869
순차입금(19F)			500
적정가치			1,369
발행주식수(주)			8,144,503
주당적정가치			16,811

자료 : 신영증권 리서치센터

수익예상 및 투자지표

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F	지표명	단위
매출액(십억원)	328.4	313.3	306.4	316.8	338.4	KOSPI	2196.32
영업이익(십억원)	15.1	10.8	17.4	20.5	25.9	KOSDAQ	761.82
세전순이익(십억원)	6.9	5.8	9.4	12.5	17.5	배당가(원)	500
지배순이익(십억원)	4.5	4.8	7.3	9.6	13.4	시가총액(억원)	1,068
EPS(원)	547	555	841	1,112	1,548	발행주식수(천주)	8,642
증감율(%)	-77.7	1.4	51.5	32.2	39.2	평균거래량(3M주)	11,483
ROE(%)	4.3	3.9	5.6	7.0	9.0	평균거래대금(3M 백만원)	151
PER(배)	23.9	16.7	15.9	12.0	8.6	52주 최고/최저	16,650 / 8,970
PBR(배)	0.9	0.6	0.8	0.8	0.7	52주 일간Beta	1.2
EV/EBITDA(배)	7.7	9.0	7.1	4.9	3.8	배당수익률(19F%)	1.9
						외국인지분율(%)	0.4
						주요주주 지분율(%)	
						박진호 외 1인	51.05
						국민연금	10.81

자료 : 신영증권 리서치센터

호전실업 주가 차트(주봉)



자료 : 신영증권 리서치센터

호전실업(111110.KS / 매수 / TP 17,000원 / 하향)

호전실업 분기실적													(단위 : 억원)		
구분	2018A				2019F				2020F				연간		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2018A	2019F	2020F
매출액	597	681	1,108	747	563	660	1,098	743	562	673	1,153	780	3,133	3,064	3,168
증가율(yoy)	4.9%	-6.9%	-2.7%	-11.6%	-5.6%	-3.1%	-0.9%	-0.5%	-0.3%	2.0%	5.0%	5.0%	-4.6%	-2.2%	3.4%
매출총이익	79	131	262	80	70	130	263	111	72	135	280	125	552	576	612
매출총이익률	13.2%	19.2%	23.6%	10.8%	12.5%	19.7%	24.0%	15.0%	12.8%	20.0%	24.3%	16.0%	17.6%	18.8%	19.3%
영업이익	-31	32	124	-17	-32	38	154	15	-29	41	168	26	108	174	205
증가율(yoy)	적지	흑전	-28.7%	적전	적지	16.7%	24.4%	-187.4%	적지	7.3%	9.5%	73.2%	-28.7%	62.1%	17.9%
영업이익률	-5.3%	4.8%	11.1%	-2.3%	-5.7%	5.7%	14.0%	2.0%	-5.2%	6.0%	14.6%	3.3%	3.4%	5.7%	6.5%
세전이익	-43	46	105	-50	-52	18	134	-5	-49	21	148	6	58	94	125
증가율(YoY)	적지	흑전	-37.3%	적지	적지	-61.3%	27.0%	적지	적지	15.5%	10.9%	흑전	-15.9%	62.3%	33.0%
지배순이익	-32	38	72	-29	-39	14	101	-4	-36	16	112	4	48	73	96
증가율(yoy)	적지	흑전	-47.6%	적지	적지	-63.6%	40.9%	적지	적지	15.5%	10.9%	흑전	6.4%	51.5%	32.2%

자료 : 호전실업, 신영증권 리서치센터

호전실업(111110.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	328.4	313.3	306.4	316.8	338.4
증가율(%)	3.6	-4.6	-2.2	3.4	6.8
매출원가	268.4	258.1	248.9	255.6	271.3
매출총이익	60.0	55.2	57.6	61.2	67.1
매출총이익률(%)	18.3	17.6	18.8	19.3	19.8
판매비와 관리비 등	44.9	44.4	40.1	40.6	41.6
영업이익	15.1	10.8	17.4	20.5	25.5
증가율(%)	-46.1	-28.5	61.1	17.8	24.4
영업이익률(%)	4.6	3.4	5.7	6.5	7.5
EBITDA	21.7	16.5	23.5	26.0	30.5
EBITDA마진(%)	6.6	5.3	7.7	8.2	9.0
순금융손익	-4.1	-5.3	-4.0	-4.0	-4.0
기타영업외손익	-4.1	0.4	-4.0	-4.0	-4.0
종속및관계기업 관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업이익	6.9	5.8	9.4	12.5	17.5
계속사업손익법인세비용	2.5	1.2	2.3	3.0	4.2
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.4	4.6	7.2	9.5	13.3
지배주주지분 당기순이익	4.5	4.8	7.3	9.6	13.4
증가율(%)	-71.7	6.7	52.1	31.5	39.6
기타포괄이익	-5.8	1.5	1.5	1.5	1.5
총포괄이익	-1.4	6.1	8.7	11.1	14.8

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	201.3	191.2	198.1	220.9	238.2
현금및현금성자산	15.3	7.5	16.4	59.8	66.0
매출채권 및 기타채권	46.1	39.7	41.5	42.3	44.5
재고자산	85.8	94.9	88.4	63.4	67.7
비유동자산	83.9	96.3	90.3	84.9	79.9
유형자산	64.5	69.4	63.7	58.5	53.8
무형자산	10.1	16.7	16.5	16.2	16.0
투자자산	4.6	4.1	4.1	4.1	4.1
자산총계	285.3	287.5	288.4	305.8	318.1
유동부채	146.3	144.0	138.0	136.2	135.6
단기차입금	120.0	117.0	117.0	117.0	117.0
매입채무및기타채무	22.4	22.0	16.1	14.3	13.6
유동성장기부채	2.4	1.0	1.0	1.0	1.0
비유동부채	17.4	17.0	17.0	27.0	27.0
부채총계	163.7	161.0	155.0	163.3	162.6
지배주주지분	121.1	126.0	132.9	142.2	155.2
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	57.7	57.7	57.7	57.7	57.7
비지배주주지분	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
자본총계	121.5	126.5	133.3	142.5	155.5
총차입금	124.5	125.0	125.0	135.0	135.0
순차입금	62.8	73.7	60.4	22.2	10.6

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-18.0	5.6	13.9	38.5	11.9
당기순이익	4.4	4.6	7.2	9.5	13.3
현금유출이없는비용및수익	17.9	20.7	13.4	13.3	13.8
유형자산감가상각비	6.3	5.5	5.8	5.2	4.7
무형자산상각비	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
영업활동관련자산부채변동	-29.2	-11.8	0.7	23.6	-6.4
매출채권의감소(증가)	-8.3	4.9	-1.7	-0.8	-2.2
재고자산의감소(증가)	-14.5	-8.8	6.5	25.0	-4.3
매입채무의증가(감소)	1.4	4.9	-6.0	-1.8	-0.6
투자활동으로인한현금흐름	-25.0	-5.5	-11.5	-12.0	-12.4
투자자산의 감소(증가)	0.6	0.5	0.0	0.0	0.0
유형자산의 감소	3.7	9.1	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-15.3	-11.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-11.3	2.5	-4.4	-4.8	-5.3
재무활동으로인한현금흐름	48.6	-8.4	-3.8	6.3	-3.7
장기차입금의증가(감소)	2.8	0.1	0.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	10.0	0.0
자본의 증가(감소)	40.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.6	0.4	10.5	10.5	10.5
현금의 증가	6.3	-7.9	9.0	43.4	6.2
기초현금	9.1	15.3	7.5	16.4	59.8
기말현금	15.3	7.5	16.4	59.8	66.0