

한세실업
(105630)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

18,000

유지

현재주가

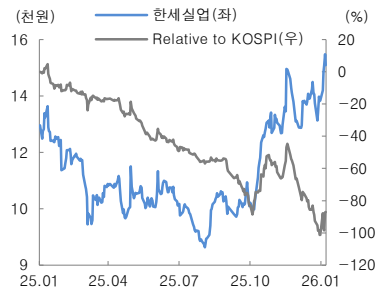
15,150

(26.02.06)

섬유의복업종

KOSPI	5089.14
시가총액	606십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	15,510원 / 9,090원
120일 평균거래대금	20억원
외국인지분율	6.02%
주요주주	한세에스24홀딩스 외 10 인 64.69% 국민연금공단 6.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.2	42.9	44.8	11.8
상대수익률	2.4	13.1	-9.0	-44.3



고단가 제품 수주 불구,
가동률 하락으로 마진 훼손

- 고단가 제품 수주로 매출 성장
- 그러나 가동률 하락으로 마진 훼손되며 이익 부진
- 배당 증액을 통해 주주가치 제고를 위한 노력 보여준 점 긍정적 평가

투자의견 BUY와 목표주가 18,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 18,000원(2026년 예상 P/E 10배) 유지

26년 1분기 오더 흐름은 달러 기준 yoy -LSD%으로 환율 고려하면 매출은 전년 동기 수준에 그칠 것으로 보임. 다만 25년 4분기 실적이 부진했던 원단 실적은 다소 개선될 것으로 전망. 지난 해 상반기까지는 관세 영향으로 실적이 매우 부진했던 점 고려하면 올해 상반기는 무난한 이익 증가 추세를 보일 것으로 예상. 단 3분기부터 과테말라 프로젝트로 인한 비용 증가가 예상되어 하반기 실적 흐름은 확인하고 갈 필요. 한편 동사는 지난 해 연간 주당 배당금을 전년의 500원 대비 증액한 600원(배당수익률 약 4%)을 공시. 4분기 실적은 부진했으나 배당을 통해 주주가치 증대에 전향적인 모습을 보인 점 높이 평가. 배당 증액은 주가 저점을 높이는 안전판으로서 주가의 변동성을 낮추는 역할을 할 것으로 전망

4Q25 Review: 고단가 제품 비중 상승에도 가동률 하락으로 마진 훼손

4분기 매출액과 영업이익은 각각 4,561억원(+13%, yoy), 128억원(-22%, yoy)을 기록하며 당사 및 시장 기대치를 하회. 달러 기준 매출액은 yoy +8% 증가. 환율 효과(yoy +4%)로 원화 매출 성장률은 12% 달성. 고가 제품 수주를 통해 매출은 양호한 성장. 고단가 수주로 제품 수주 단가는 상승했지만 수주 물량 감소에 따라 가동률 저하로 마진 하락. 원단 사업부도 비수기에 마진이 크게 훼손되며 실적 악화에 영향. 24년 4분기 설비 자산 교체와 퇴직 급여 충당금 등 비용(50억원)이 발생했던 점 고려하면 25년 4분기 실적은 예상 대비 매우 부진한 것으로 평가. 4분기 비수기임을 고려해도 영업이익률이 다시 2%대로 크게 낮아지며 매우 아쉬운 실적 기록

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25				1Q26			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	404	543	453	456	12.9	-16.1	440	457	-2.2	0.2
영업이익	16	37	20	13	-21.9	-65.5	17	23	12.7	79.2
순이익	-18	20	3	6	흑전	-69.6	3	15	60.9	155.2

자료: 한세실업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	1,709	1,798	1,942	2,029	2,146
영업이익	168	142	82	105	117
세전순이익	141	89	80	93	106
총당기순이익	112	58	57	70	79
자배기분순이익	112	58	57	70	79
EPS	2,801	1,451	1,422	1,747	1,981
PER	7.5	9.8	9.1	7.4	6.5
BPS	16,092	17,742	18,680	19,845	21,244
PBR	1.3	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE	19.0	8.6	7.8	9.1	9.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출. 자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025P	2026F	2025P	2026F	2025P	2026F
매출액	1,938	2,063	1,942	2,029	0.2	-1.6
영업이익	90	107	82	105	-8.5	-1.6
자비자분순이익	54	71	57	70	4.9	-1.8
영업이익률	4.6	5.2	4.2	5.2		
순이익률	2.8	3.4	2.9	3.4		

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

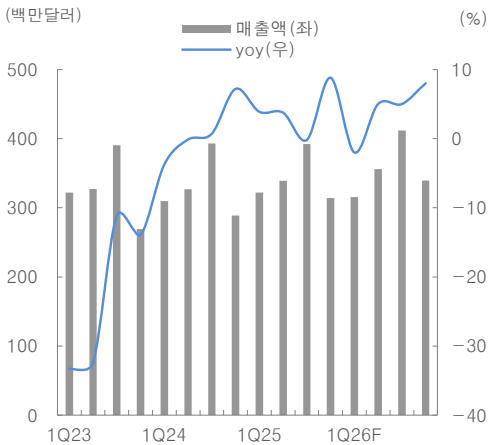
표 1. 한세실업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 백만달러, %)

	2024				2025P				2024	2025P	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	412	448	534	404	467	475	543	456	1,798	1,942	2,029
USD	310	327	393	289	322	339	392	314	1,318	1,367	1,422
영업이익	38	43	45	15	20	12	37	13	141	82	105
영업이익률	9.3	9.5	8.5	3.8	4.3	2.6	6.8	2.8	7.9	4.2	5.2
YoY											
매출액	0.2	4.1	4.3	13.6	13.5	6.0	1.8	12.9	5.2	8.0	4.5
USD	-3.7	-0.1	0.7	7.2	3.9	3.8	-0.2	8.8	0.7	3.7	4.0
영업이익	6.2	-4.1	-25.4	-43.5	-46.8	-71.0	-18.2	-21.9	-16.0	-41.7	27.9

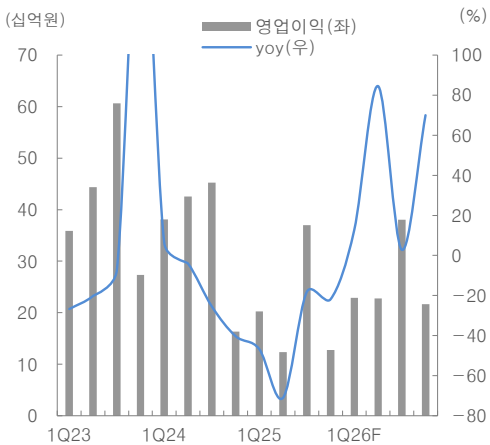
주: K-IFRS 연결기준
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 1.한세실업 주주액(증가율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 2. 한세실업 영업이익(증가율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

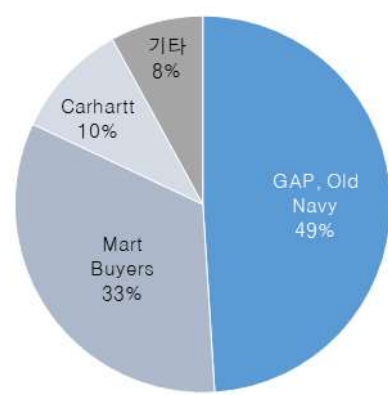
- 의류 브랜드 업체로부터 주문을 받아 OEM, ODM 방식으로 제조하여 수출하는 패션 기업
- 주요 바이어로는 TARGET, GAP, KOHL' s, WALMART, H&M 등
- 현재 6개 국가에서 현지법인을 운영하고 있음
- 자회사 한세엠케이를 통해 브랜드 사업도 영위 중
- 자산 1조 2,389억원 부채 5,941억원 자본 6,449억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 760,530주)

주가 변동요인

- 원/달러 환율
- 미국 소매경기, 주요 고객사 실적 개선 여부 등

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

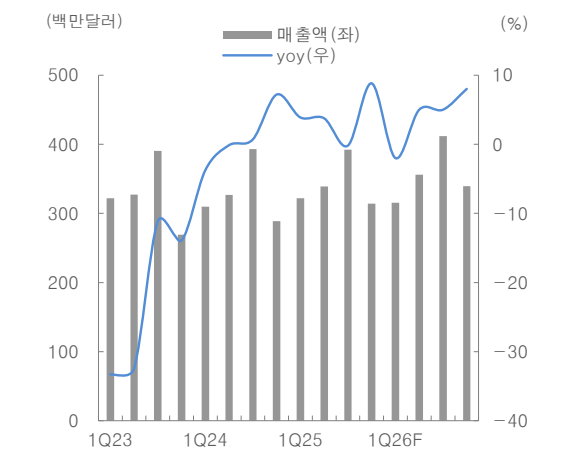
고객사 매출 비중 추이



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

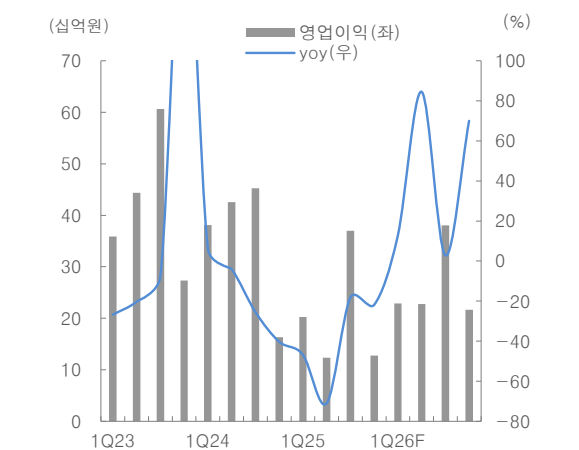
2. Earnings Driver

한세실업 수주액(yoy)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

한세실업 영업이익(율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,709	1,798	1,942	2,029	2,146
매출원가	1,388	1,489	1,682	1,748	1,845
매출총이익	321	308	260	282	300
판매비용포함비	153	166	178	176	183
영업이익	168	142	82	105	117
영업이익률	9.8	7.9	4.2	5.2	5.5
EBITDA	200	176	120	147	163
영업외손익	-27	-53	-3	-12	-11
관계기업손익	0	2	17	3	3
금융수익	10	11	11	9	9
외환포함이익	59	61	44	44	44
금융비용	-27	-29	-20	-19	-18
외환포함손실	0	0	0	0	0
기타	-11	-37	-10	-5	-6
법인세비용차감전순이익	141	89	80	93	106
법인세비용	-29	-31	-23	-24	-27
계속사업순이익	112	58	57	70	79
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	112	58	57	70	79
당기순이익률	6.6	3.2	2.9	3.4	3.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	112	58	57	70	79
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	3	3	3	3
포괄순이익	123	86	84	97	107
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	123	86	85	98	107

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,801	1,451	1,422	1,747	1,981
PER	7.5	9.8	9.1	7.4	6.5
BPS	16,092	17,742	18,680	19,845	21,244
PBR	1.3	0.8	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	4,998	4,412	3,010	3,687	4,068
EV/EBITDA	5.3	5.4	8.5	7.0	6.3
SPS	42,719	44,945	48,544	50,732	53,646
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	5,046	4,218	4,050	4,507	4,863
DPS	500	500	600	600	600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	-22.5	5.2	8.0	4.5	5.7
영업이익 증감률	-6.3	-15.5	-42.1	27.9	11.4
순이익 증감률	30.8	-47.9	-2.8	22.8	13.4
수익성					
ROIC	22.6	14.0	7.6	9.6	10.3
ROA	13.6	10.7	5.7	7.0	7.5
ROE	19.0	8.6	7.8	9.1	9.6
안정성					
부채비율	92.2	100.7	97.4	93.2	88.7
순차입금비율	35.0	54.9	56.4	54.1	50.1
이자보상비율	6.3	4.9	4.0	5.5	6.7

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	679	688	703	727	760
현금및현금성자산	72	69	43	42	54
매출채권 및 기타채권	181	208	224	234	247
재고자산	259	303	327	342	361
기타유동자산	167	109	109	109	99
비유동자산	558	736	772	807	843
유형자산	218	283	304	321	334
관계기업투자금	29	24	22	20	18
기타비유동자산	311	429	446	467	492
자산총계	1,237	1,425	1,475	1,534	1,604
유동부채	500	568	579	589	600
매입채무 및 기타채무	72	85	89	92	96
차입금	362	421	429	438	446
유동상채무	7	4	2	1	1
기타유동부채	60	59	58	57	56
비유동부채	93	147	149	151	154
차입금	44	72	72	72	72
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	50	75	77	80	82
부채총계	594	715	728	740	754
자본지분	644	710	747	794	850
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	59	59	59
이익잉여금	579	611	649	695	750
기타자본변동	-14	20	20	20	21
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	644	710	747	794	850
순차입금	226	390	421	429	426

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	190	56	75	106	111
당기순이익	112	58	57	70	79
비현금항목의 가감	90	110	105	111	115
감가상각비	32	34	38	42	45
외환손익	0	14	3	3	3
자산평가손익	0	-2	-2	-2	-2
기타	59	64	66	67	69
자산부채의 증감	41	-60	-55	-41	-48
기타현금흐름	-53	-53	-33	-34	-35
투자활동 현금흐름	-150	-84	-146	-146	-146
투자자산	-110	44	1	1	1
유형자산	-43	-58	-58	-58	-58
기타	2	-70	-89	-89	-89
재무활동 현금흐름	-141	21	-28	-31	-30
단기차입금	0	0	8	9	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-112	55	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-20	-20	-20	-24	-24
기타	-10	-15	-16	-16	-15
현금의 증감	-101	-3	-26	-1	11
기초 현금	173	72	69	43	42
기말 현금	72	69	43	42	53
NOPLAT	134	93	59	79	87
FCF	121	68	38	62	74

[Compliance Notice]

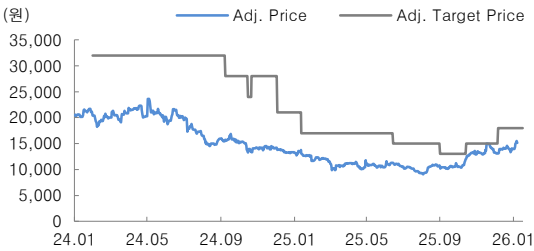
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 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]

한세실업(105630) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.02.09	26.01.05	25.12.01	25.11.28	25.11.13	25.09.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	15,000	15,000	15,000	13,000
과다율(평균%)		(21.26)	(10.28)	(12.92)	(12.93)	(17.73)
과다율(최대/최소%)		(13.83)	0.20	(9.53)	(9.53)	(7.15)
제시일자	25.07.14	25.03.31	25.02.11	25.01.02	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	17,000	17,000	21,000	28,000	24,000
과다율(평균%)	(31.46)	(33.89)	(27.79)	(36.21)	(49.47)	(43.03)
과다율(최대/최소%)	(26.00)	(23.76)	(23.76)	(33.95)	(48.11)	(41.92)
제시일자	24.11.14	24.10.07	24.09.05	24.08.31	24.08.13	24.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	24,000	28,000	32,000	32,000	32,000	32,000
과다율(평균%)	(41.92)	(44.83)	(52.54)	(51.48)	(37.36)	(36.33)
과다율(최대/최소%)	(41.92)	(39.86)	(50.00)	(50.34)	(26.25)	(26.25)
제시일자	24.06.03	24.05.16	24.05.06	24.03.15	24.02.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	
과다율(평균%)	(35.79)	(35.78)	(36.24)	(36.80)	(40.17)	
과다율(최대/최소%)	(26.25)	(26.25)	(31.72)	(31.72)	(37.97)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260206)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	0.0%

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