

한세실업 (105630)

유정현

jung Hyun.yu@daishin.com

홍성원 RA

seongwon.hong@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

14,000

하향

현재주가

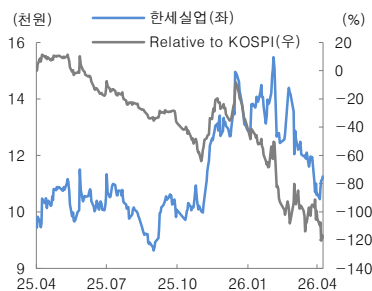
11,550

(26.04.10)

섬유의복업종

KOSPI	5858.87
시가총액	462삼억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	20삼억원
52주 최고/최저	15,510원 / 9,090원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	7.23%
주요주주	한세예스24홀딩스 외 10 인 64.69% 국민연금공단 5.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.9	-17.3	13.3	6.7
상대수익률	-13.0	-35.3	-30.1	-55.5



매출 성장률 부진으로 컨센서스 하회 전망

- 1분기 달러 매출 성장률 -LSD% 예상
- 매출 성장률 부진, 비용 증가 요인 발생으로 영업이익도 전년 수준 전망
- 배당 증액을 통해 주주가치 제고를 위한 노력 보여준 점 긍정적 평가

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가 14,000원으로 하향(-22%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 14,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배)로 하향(-22%). 목표주가 하향은 실적 하향 조정에 따른다.

26년 2분기 오더 흐름은 달러 기준 yoy +MSD%으로 환율 고려하면 매출 성장률은 yoy 10% 수준을 기록할 전망이다. 지난 해 2분기가 관세 영향으로 실적이 매우 부진했던 점 고려하면 2분기부터 실적 개선 예상되나 동사의 주요 생산 제품이 중저가 제품들로 중동 전쟁으로 인한 원재료 가격 상승분이 원가 부담으로 작용할 가능성도 존재

동사는 공시를 통해 26-28F 최소 배당 600원을 제시. 하반기 비용 부담 증가 우려에도 불구하고 배당은 주가 저점을 높이고 변동성을 낮추는 역할을 할 것으로 전망(배당 수익률 5% 이상).

1Q26 Preview: 매출 성장률 부진으로 아쉬운 실적 예상

1분기 매출액과 영업이익은 각각 4,625억원(-1%, yoy), 200억원(-2%, yoy)으로 전망. 달러 기준 매출 성장률은 yoy -2% 전망. 환율 효과(yoy +1%)로 원화 매출 성장률은 -1% 예상. 고단가 제품 중심으로 믹스 개선 노력으로 갭, 에어로포스테일, 칼하트 매출은 꾸준히 증가. 그러나 저단가 마트 매출이 줄면서 결과적으로 주 주 단가는 상승하나 물량이 그 이상 감소하며 매출이 소폭 감소한 것으로 추정.

매출 성장이 나타나지 않으면서 환율 상승에도 마진을 개선은 없었던 것으로 추정. 특히 동사의 아이티 법인이 25년 초인플레이션 국가로 지정되면서 물가지수에 맞춰 자산 가치를 현실화함에 따라 영업이익에서 올해 분기당 8~9억원의 비용 발생. 이에 따라 이익률에 영향을 받은 것으로 추정(반대로 외화자산에서는 분기당 20억원 이상 + 효과)

(단위: 십억원 %)

구분	1Q25	4Q25	직전추정	1Q26(F)			2Q26			
				당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	467	456	457	463	-1.0	1.4	471	523	10.1	13.1
영업이익	20	14	23	20	-1.9	43.9	21	21	69.8	5.2
순이익	9	6	15	12	27.1	89.9	13	13	-41.7	6.5

자료: 한세실업 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,798	1,942	2,070	2,171	2,033
영업이익	142	83	97	112	102
세전순이익	89	81	82	98	104
총당기순이익	58	57	61	73	78
자배분순이익	58	57	61	73	78
EPS	1,451	1,431	1,524	1,831	1,945
PER	9.8	9.3	7.6	6.3	5.9
BPS	17,742	18,368	19,114	20,226	21,494
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	8.6	7.9	8.1	9.3	9.3

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,029	2,146	2,070	2,171	2.0	1.2
영업이익	112	117	97	112	-15.5	-4.9
지배지분순이익	74	79	61	73	-21.5	-7.6
영업이익률	5.5	5.5	4.7	5.1		
순이익률	3.7	3.7	2.9	3.4		

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

표 1. 한세실업 실적 추이 및 전망

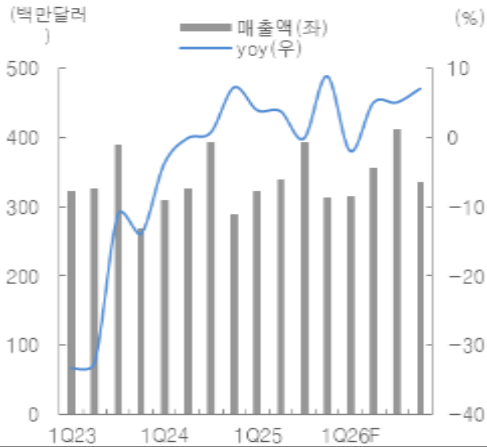
(단위: 십억원, 백만달러, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	467	475	543	456	463	523	597	487	1,942	2,070	2,171
USD	322	339	392	314	315	356	412	336	1,367	1,419	1,525
영업이익	20	12	37	13	20	21	39	17	82	97	112
영업이익률	4.3	2.6	6.8	2.8	4.3	4.0	6.5	3.5	4.2	4.7	5.1
YoY											
매출액	13.5	6.0	1.8	12.9	-1.0	10.1	9.9	6.9	8.0	6.6	4.8
USD	3.9	3.8	-0.2	8.8	-2.0	5.0	5.0	7.0	3.7	3.8	7.4
영업이익	-46.8	-71.0	-18.2	-15.4	-1.9	69.8	5.0	23.4	-41.7	17.4	15.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 1. 한세실업 매출액(증가율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 2. 한세실업 영업이익(증가율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

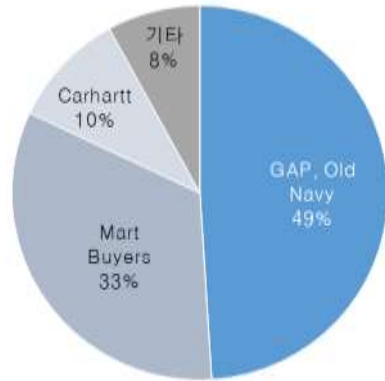
- 의류 브랜드 업체로부터 주문을 받아 OEM, ODM 방식으로 제조하여 수출하는 패션 기업
- 주요 바이어로는 TARGET, GAP, KOHL' s, WALMART, H&M 등
- 현재 6개 국가에서 현지법인을 운영하고 있음
- 지회사 한세업케이를 통해 브랜드 사업도 영위 중
- 자산 1조 2,389억원 부채 5,941억원 자본 6,449억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 760,530주)

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

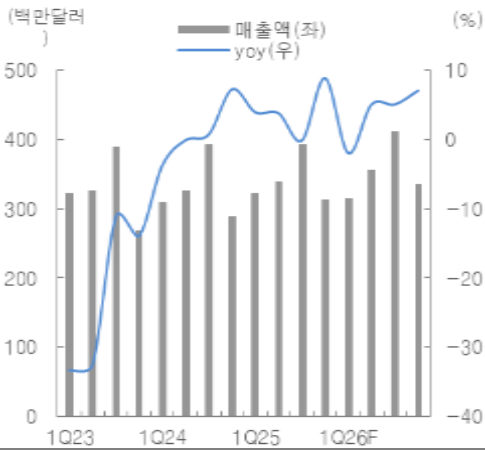
고객사 매출 비중 추이



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

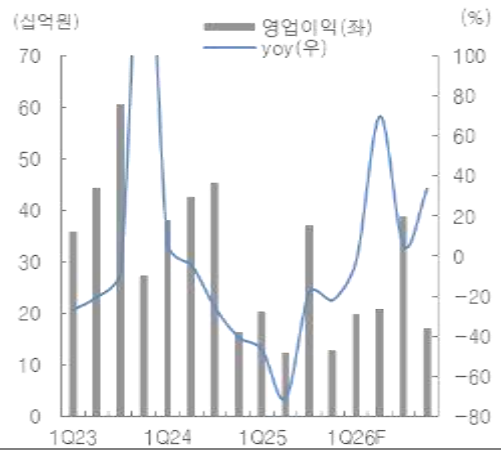
2. Earnings Driver

한세실업 수주액(yoy)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

한세실업 영업이익(율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,798	1,942	2,070	2,171	2,033
매출원가	1,489	1,680	1,794	1,874	1,748
매출총이익	308	261	277	297	285
판매비와관리비	166	178	180	186	183
영업이익	142	83	97	112	102
영업외수익	7.9	4.3	4.7	5.1	5.0
EBITDA	176	130	157	183	183
영업외손익	-53	-3	-15	-14	2
관계기업손익	2	2	3	3	3
금융수익	11	12	7	7	7
외환관련이익	61	70	61	61	61
금융비용	-29	-33	-21	-18	-10
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-37	16	-5	-6	2
법인세비용차감전순이익	89	81	82	98	104
법인세비용	-31	-23	-21	-25	-26
계속사업순이익	58	57	61	73	78
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	57	61	73	78
당기순이익	32	29	29	34	38
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	58	57	61	73	78
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	86	37	41	53	57
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	86	37	41	53	57

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,451	1,431	1,524	1,831	1,945
PER	9.8	9.3	7.6	6.3	5.9
BPS	17,742	18,368	19,114	20,226	21,494
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	4,412	3,252	3,914	4,586	4,587
EV/EBITDA	5.4	6.4	5.4	4.8	4.7
SPS	44,945	48,544	51,760	54,267	50,817
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	4,218	4,130	4,185	4,832	5,033
DPS	500	600	600	600	600

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감률	52	80	66	48	-6.4
영업이익 증/감률	-15.5	-41.3	15.9	15.4	-8.9
순이익 증/감률	-47.9	-1.9	6.2	20.1	6.2
수익성					
ROIC	140	7.5	8.1	8.5	7.4
ROA	10.7	5.6	6.0	5.6	2.5
ROE	8.6	7.9	8.1	9.3	9.3
안정성					
부채비율	100.7	109.0	120.1	187.5	557.8
순차입금비율	54.9	40.5	49.3	50.9	46.6
이자보상비율	4.9	2.6	4.7	6.2	10.2

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	688	873	942	1,513	4,774
현금및현금성자산	69	312	347	911	4,208
매출채권 및 기타채권	208	205	218	228	214
재고자산	303	310	331	347	325
기타유동자산	109	46	46	27	27
비유동자산	736	663	740	813	882
유형자산	283	365	438	499	549
관계기업투자지분	24	29	28	27	27
기타비유동자산	429	269	275	287	306
자산총계	1,425	1,536	1,683	2,326	5,656
유동부채	568	601	717	1,315	4,594
매입채무 및 기타채무	85	95	99	103	98
차입금	421	421	422	422	423
유동상채무	4	22	123	695	3,934
기타유동부채	59	63	74	96	139
비유동부채	147	200	201	202	202
차입금	72	126	126	126	126
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	75	74	75	76	76
부채총계	715	801	918	1,517	4,796
자본부분	710	735	765	809	860
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	23	23	23	23
이익잉여금	611	684	721	771	825
기타자본변동	20	9	1	-4	-7
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	710	735	765	809	860
순차입금	390	298	377	412	400

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	56	85	82	113	183
당기순이익	58	57	61	73	78
비현금성항목의기감	110	108	107	120	124
감가상각비	34	47	60	72	82
외환손익	14	7	-18	-18	-18
지분법평가손익	-2	-2	-2	-2	-2
기타	64	56	67	68	62
자산부채의증감	-60	-34	-51	-45	11
기타현금흐름	-53	-46	-34	-35	-29
투자활동 현금흐름	-84	110	-104	-107	-109
투자자산	44	230	14	12	9
유형자산	-58	-132	-132	-132	-132
기타	-70	12	14	14	14
재무활동 현금흐름	21	49	90	561	3,229
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	31	92	0	0	0
유상증자	0	-36	0	0	0
현금배당	-20	-20	-24	-24	-24
기타	9	12	113	584	3,252
현금의증감	-3	243	36	563	3,297
기초 현금	72	69	312	347	911
기말 현금	69	312	347	911	4,208
NOPLAT	93	59	72	83	76
FCF	68	-28	-1	22	25

[Compliance Notice]

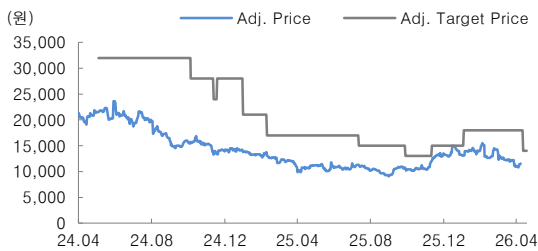
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.04.13	26.02.23	26.02.09	26.01.05	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	18,000	18,000	18,000	15,000	15,000
과다율(평균%)		(27.36)	(22.85)	(21.55)	(10.28)	(12.92)
과다율(최대/최소%)		(13.83)	(13.83)	(13.83)	0.20	(9.53)
제시일자	25.11.13	25.09.30	25.07.14	25.03.31	25.02.11	25.01.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	13,000	15,000	17,000	17,000	21,000
과다율(평균%)	(12.93)	(18.14)	(31.46)	(33.89)	(27.79)	(36.21)
과다율(최대/최소%)	(9.53)	(8.08)	(26.00)	(23.76)	(23.76)	(33.96)
제시일자	24.11.20	24.11.16	24.11.14	24.10.07	24.09.05	24.08.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	24,000	24,000	28,000	32,000	32,000
과다율(평균%)	(49.47)	(43.03)	(41.92)	(44.83)	(40.56)	(38.15)
과다율(최대/최소%)	(48.11)	(41.92)	(41.92)	(39.86)	(26.25)	(26.25)
제시일자	24.07.08	24.06.03	24.05.16	24.05.06		00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000		
과다율(평균%)	(36.03)	(34.76)	(33.37)	(32.24)		
과다율(최대/최소%)	(26.25)	(26.25)	(26.25)	(31.88)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260410)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	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