

한세실업
(105630)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

13,000

하향

현재주가

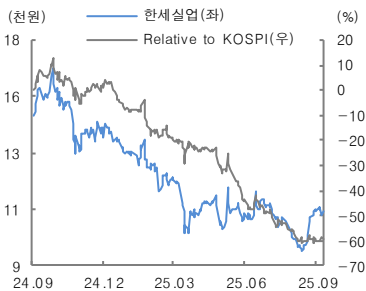
(25.09.29)

10,790

섬유복합종

KOSPI	3431.21
시가총액	432십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	16,840원 / 9,090원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	3.73%
주요주주	한세에스24홀딩스 외 10 인 64.69% 국민연금공단 8.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.0	3.3	-6.3	-32.2
상대수익률	7.7	-8.0	-30.1	-47.6



관세 영향 본격화

- OEM 부문 매출 성장률 달러 기준 6% 감소
- 3분기부터 관세가 실적에 본격적으로 영향을 미치며 손익 매우 부진
- 실적 회복 시점 내년 상반기 중으로 전망, 주가는 당분간 횡보 예상

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 13,000원으로 하향(-13%)

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 13,000원(2026~2027년 평균 예상 P/E 10배)으로 13% 하향. 목표주가는 2025~2026년 관세 정책에 따라 비정상적인 손익 급감이 불가피한 상황임을 고려하여 관세 영향이 정점을 지날 것으로 예상되는 2026년과 정상화 시점인 2027년 평균 EPS를 기준으로 산출

관세 영향은 2026년 상반기까지 지속되며 2026년 하반기부터는 실적 회복 가시권에 진입할 것으로 보임. 실적 회복이 내년 하반기에나 가능할 것으로 보여 본격적인 주가 회복에는 시간이 필요하지만 동사가 매년 주당 500원의 배당을 지급하는 점을 고려하면 현 주가에서 약 5%의 배당수익률이 예상됨에 따라 실적 부진에도 불구하고 주가는 추가 하락의 가능성은 높지 않고 지금 수준에서 유지될 가능성이 높다고 판단

3Q25 Preview: 관세 영향 본격화

3분기 매출액과 영업이익은 각각 5,118억원(-4%, yoy), 205억원(-55%, yoy)으로 전망

달러 기준 매출액 yoy -MSD% 성장 추정. 2분기부터 고객사들의 발주 축소로 매출 성장률이 둔화되고 마진률 하락이 크게 나타났는데 3분기 관세 부과 시작으로 매출 성장률이 마이너스를 기록할 것으로 추정. 동사의 주 생산지인 베트남의 관세율은 20%로 동사는 각 고객사별로 관세에 따른 비용 부담률을 논의 중인 것으로 파악. 관세 부과로 고객사 재고 축소에 따른 매출 감소와 비용 부담 영향으로 매출 원가율이 다시 한차례 더 상승할 것으로 보임. 여기에 현재 중미 현지법인 설비 확충으로 투자가 진행될수록 현지 비용, 인건비 등이 증가하며 원가율 상승 요인이 작용하는 것도 실적에 부정적 영향

이에 따라 3분기 영업이익률은 성수기 평균 영업이익률 8~9%에 못 미치는 4%에 불과할 것으로 추정되며 영업이익이 전년동기대비 55% 감소할 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	직전추정	당사추정	3Q25(F)			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	534	475	580	512	-4.2	7.7	540	406	0.6	-20.6
영업이익	45	12	38	20	-54.7	66.1	26	13	-20.4	-36.5
순이익	36	22	22	3	-92.9	-88.4	20	2	흑전	-1.9

자료: 한세실업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,709	1,798	1,860	1,857	1,992
영업이익	168	142	66	71	92
세전순이익	141	89	49	59	80
총당기순이익	112	58	36	44	60
지배지분순이익	112	58	36	44	60
EPS	2,801	1,451	909	1,098	1,501
PER	7.5	9.8	10.2	8.5	6.2
BPS	16,092	17,742	18,167	18,782	19,799
PBR	1.3	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE	19.0	8.6	5.1	5.9	7.8

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,953	2,036	1,860	1,857	-4.7	-8.8
영업이익	101	137	66	71	-34.6	-48.6
지배지분순이익	53	100	36	44	-31.5	-56.3
영업이익률	5.2	6.8	3.6	3.8		
순이익률	2.7	4.9	2.0	2.4		

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

표 1. 한세실업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 백만달러, %)

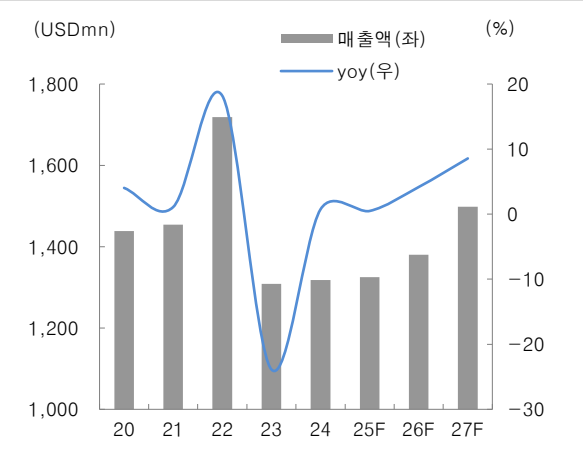
	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	412	448	534	404	467	475	512	406	1,798	1,860	1,857
USD	310	327	393	289	322	339	370	294	1,318	1,325	1,380
영업이익	38	43	45	16	20	12	20	13	142	66	71
영업이익률	9.3	9.5	8.5	4.0	4.3	2.6	4.0	3.2	7.9	3.6	3.8
YoY											
매출액	0.2	4.1	4.3	13.6	13.5	6.0	-4.2	0.6	5.2	3.5	-0.2
USD	-3.7	-0.1	0.7	7.2	3.9	3.8	-6.0	2.0	0.7	0.5	4.2
영업이익	6.2	-4.1	-25.4	-40.3	-46.8	-71.0	-54.7	-20.4	-16.0	-53.2	6.8

주: K-IFRS 연결기준

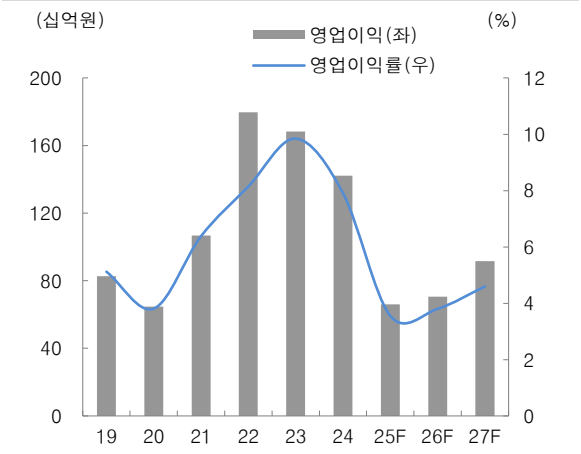
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 1. 한세실업 수주액(증가율)

그림 2. 한세실업 영업이익(률)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

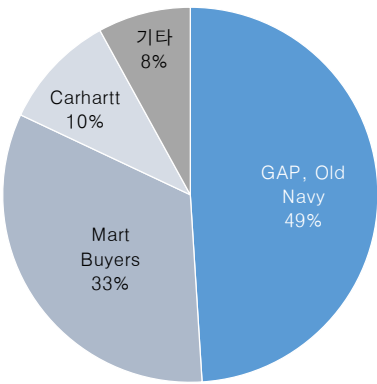
- 의류 브랜드 업체로부터 주문을 받아 OEM, ODM 방식으로 제조하여 수출하는 패션 기업
- 주요 바이어로는 TARGET, GAP, KOHL' s, WALMART, H&M 등
- 현재 6개 국가에서 현지법인을 운영하고 있음
- 회사사 한세엠케이를 통해 브랜드 사업도 영위 중
- 자산 1조 2,389억원, 부채 5,941억원, 자본 6,449억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 760,530주)

주가 변동요인

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

주: 자산 규모는 2023년 12월 말 기준
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

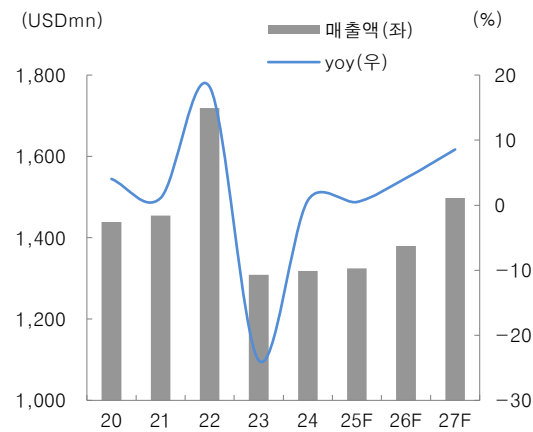
고객사 매출 비중 추이



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

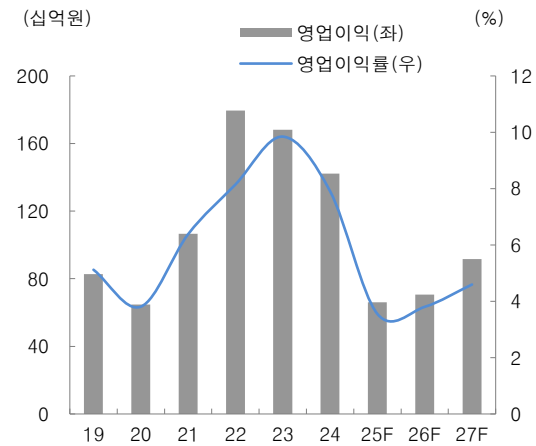
2. Earnings Driver

한세실업 주주액(yoy)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

한세실업 영업이익(률)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,709	1,798	1,860	1,857	1,992
매출원가	1,388	1,489	1,627	1,632	1,730
매출총이익	321	308	234	225	262
판매비와관리비	153	166	168	154	171
영업이익	168	142	66	71	92
영업이익률	98	7.9	3.6	3.8	4.6
EBITDA	200	176	104	113	137
영업외손익	-27	-53	-17	-12	-11
관계기업손익	0	2	2	3	3
금융수익	10	11	11	9	9
외환관련이익	59	61	44	44	44
금융비용	-27	-29	-20	-19	-18
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-11	-37	-10	-5	-6
법인세비용차감전순손익	141	89	49	59	80
법인세비용	-29	-31	-12	-15	-20
계속사업순손익	112	58	36	44	60
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	112	58	36	44	60
당기순이익률	6.6	3.2	2.0	2.4	3.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	112	58	36	44	60
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	3	3	3	3
포괄순이익	123	86	64	71	88
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	123	86	64	72	88

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,801	1,451	909	1,098	1,501
PER	7.5	9.8	10.2	8.5	6.2
BPS	16,092	17,742	18,167	18,782	19,799
PBR	1.3	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	4,998	4,412	2,604	2,819	3,425
EV/EBITDA	5.3	5.4	8.2	7.6	6.4
SPS	42,719	44,945	46,510	46,413	49,811
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	5,046	4,218	3,274	3,639	4,220
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-22.5	5.2	3.5	-0.2	7.3
영업이익 증가율	-6.3	-15.5	-53.5	6.8	29.7
순이익 증가율	30.8	-47.9	-37.8	20.7	36.7
수익성					
ROIC	22.6	14.0	6.5	6.7	8.4
ROA	13.6	10.7	4.6	4.8	6.1
ROE	19.0	8.6	5.1	5.9	7.8
안정성					
부채비율	92.2	100.7	99.8	97.7	94.5
순차입금비율	35.0	54.9	58.0	57.1	56.2
이자보상배율	6.3	4.9	3.2	3.7	5.2

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	679	688	680	678	697
현금및현금성자산	72	69	43	43	34
매출채권 및 기타채권	181	208	215	214	229
재고자산	259	303	313	313	336
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	1,452	1,485	1,541
유동부채	500	568	576	583	595
매입채무 및 기타채무	72	85	87	87	91
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	725	734	749
지배지분	644	710	727	751	792
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	59	59	59
이익잉여금	579	611	628	652	693
기타지분변동	-14	20	20	20	21
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	644	710	727	751	792
순차입금	226	390	422	429	445

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	190	56	74	103	87
당기순이익	112	58	36	44	60
비현금항목의 가감	90	110	95	102	109
감가상각비	32	34	38	42	45
외환손익	0	14	3	3	3
지분법평가손익	0	-2	-2	-2	-2
기타	59	64	55	58	62
자산부채의 증감	41	-60	-34	-18	-53
기타현금흐름	-53	-53	-22	-25	-29
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	-27	-26
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	-20	-20
기타	-10	-15	-16	-16	-15
현금의 증감	-101	-3	-26	0	-9
기초 현금	173	72	69	43	43
기말 현금	72	69	43	43	34
NOPLAT	134	93	49	53	68
FCF	121	68	29	36	55

[Compliance Notice]

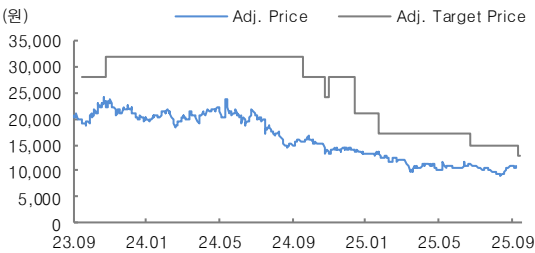
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.10.01	25.07.14	25.03.31	25.02.11	25.01.02	24.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	15,000	17,000	17,000	21,000	28,000
과리율(평균%)		(31.46)	(33.89)	(27.79)	(36.21)	(49.47)
과리율(최대/최소%)		(26.00)	(23.76)	(23.76)	(33.95)	(48.11)
제시일자	24.11.16	24.11.14	24.10.07	24.09.05	24.08.13	24.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	24,000	28,000	32,000	32,000	32,000
과리율(평균%)	(43.03)	(41.92)	(44.83)	(41.20)	(38.70)	(36.49)
과리율(최대/최소%)	(41.92)	(41.92)	(39.86)	(26.25)	(26.25)	(26.25)
제시일자	24.06.03	24.05.16	24.05.13	24.05.06	24.03.15	24.02.29
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000
과리율(평균%)	(35.31)	(34.23)	(31.48)	(34.90)	(35.02)	(34.65)
과리율(최대/최소%)	(26.25)	(26.25)	(30.63)	(26.41)	(26.41)	(26.41)
제시일자	24.01.04	23.12.19	23.12.02	23.11.20	23.11.13	23.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	28,000
과리율(평균%)	(33.94)	(31.56)	(31.14)	(30.44)	(28.95)	(24.71)
과리율(최대/최소%)	(26.41)	(26.41)	(26.41)	(26.41)	(27.03)	(14.29)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250928)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.8%	10.2%	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 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