

한세실업
(105630)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

15,000

상향

현재주가

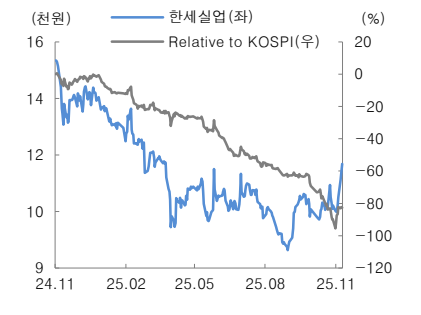
11,950

(25.11.12)

섬유의복업종

KOSPI	4150.39
시가총액	478십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	14,530원 / 9,090원
120일 평균거래대금	17억원
외국인지분율	5.22%
주요주주	한세에스24홀딩스 외 10 인 64.69% 국민연금공단 5.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.3	15.7	5.7	-13.4
상대수익률	2.0	-11.1	-33.6	-48.2



관세 영향 제한적 발생하며
우려 대비 양호한 실적 기록

- 3분기 수주 선방하며 우려 대비 양호한 실적 기록
- 고단가 제품 비중 상승으로 P 상승, Q는 감소
- 4분기도 3분기 상황과 유사. 업황은 저점 통과 중

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 15,000원으로 상향(+15%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 15,000원(2026~2027년 평균 예상 P/E 10배)으로 15% 상향. 목표주가 상향은 관세 영향이 우려 보다 크지 않은 상황임을 고려하여 실적 상향 조정에 따른 것. 관세 영향이 정점을 지날 것으로 예상되는 2026년과 정상화 시점인 2027년 평균 EPS를 기준으로 목표주가 산출

3분기 우려 대비 양호한 실적 이후 4분기도 3분기와 비슷한 양상이 지속되고 있는 것으로 보여 관세 우려는 정점을 지나갔다고 판단. 높은 환율 여건과 수주액 증가로 실적 추정치가 높아지는 구간에 있어 주가 흐름은 상승세를 이어갈 것으로 보임. 다만 업황 저점 통과 기대감으로 주가가 단기 급등한 만큼 상승 흐름 속도는 다시 완만해질 것으로 예상

3Q25 Review: 관세 영향 제한적 발생하며 우려 대비 양호한 실적 기록

3분기 매출액과 영업이익은 각각 5,434억원(+2%, yoy), 370억원(-18%, yoy) 기록하며 당사 및 시장 컨센서스를 크게 상회

달러 기준 매출액은 전년 수준 기록. 환율 효과(yoy +2%)로 원화 매출 성장률은 2% 달성. 당초 관세 영향으로 수주가 줄면서 매출 성장률이 -LSD~-MDS%에 그칠 것이라는 전망과는 달리 매출액이 지난 해 3분기 수준으로 선전. 실제 관세 영향으로 수주가 줄어드는 상황을 염두하고 고단가 제품 중심으로 믹스를 개선한 효과가 있었음. 다만 물량이 제품 단가 상승을 만큼 감소하면서 공장 가동률이 하락함에 따라 원가율은 yoy 190bps 상승. 이에 따라 영업이익률이 yoy 170bps 하락하며 영업이익 yoy 18% 감소. 그러나 수주액이 우려와 달리 감소하지 않았고 지난 해 3분기에 반영되었던 아이티 공장 관련 일회성 비용 영향이 소멸되면서 시장 전망치를 크게 상회하는 실적 기록

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	직전추정	잠정치	3Q25			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	534	475	512	543	1.8	14.4	530	420	3.8	-22.8
영업이익	45	12	20	37	-18.2	200.0	20	13	-22.9	-66.0
순이익	36	22	3	20	-45.2	-10.8	15	-3	적지	적전

자료: 한세실업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,709	1,798	1,905	1,973	2,103
영업이익	168	142	82	83	100
세전순이익	141	89	65	71	89
총당기순이익	112	58	48	53	66
지배지분순이익	112	58	48	53	66
EPS	2,801	1,451	1,210	1,326	1,660
PER	7.5	9.8	7.7	7.0	5.6
BPS	16,092	17,742	18,468	19,311	20,488
PBR	1.3	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE	19.0	8.6	6.7	7.0	8.3

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,860	1,857	1,905	1,973	2.4	6.3
영업이익	66	71	82	83	24.4	17.3
지배지분순이익	36	44	48	53	33.1	20.8
영업이익률	3.6	3.8	4.3	4.2		
순이익률	2.0	2.4	2.5	2.7		

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

표 1. 한세실업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 백만달러, %)

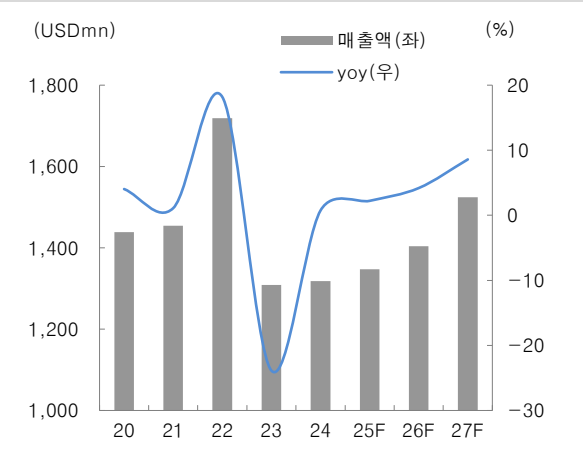
	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	412	448	534	404	467	475	543	420	1,798	1,905	1,973
USD	310	327	393	289	322	339	392	294	1,318	1,348	1,404
영업이익	38	43	45	15	20	12	37	13	141	82	83
영업이익률	9.3	9.5	8.5	3.8	4.3	2.6	6.8	3.0	7.9	4.3	4.2
YoY											
매출액	0.2	4.1	4.3	13.6	13.5	6.0	1.8	3.8	5.2	6.0	3.6
USD	-3.7	-0.1	0.7	7.2	3.9	3.8	-0.2	2.0	0.7	2.2	4.2
영업이익	6.2	-4.1	-25.4	-43.5	-46.8	-71.0	-18.2	-22.9	-16.0	-41.8	0.8

주: K-IFRS 연결기준

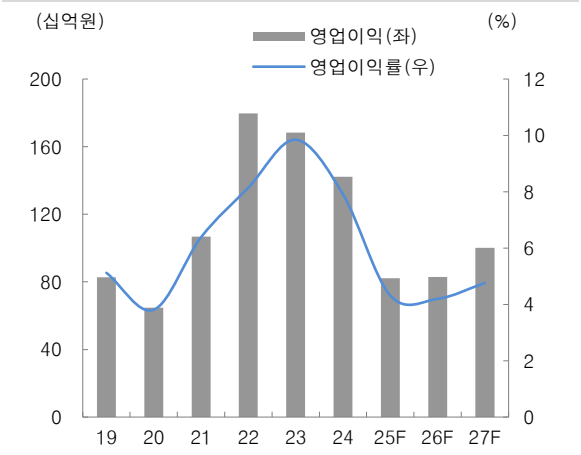
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

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

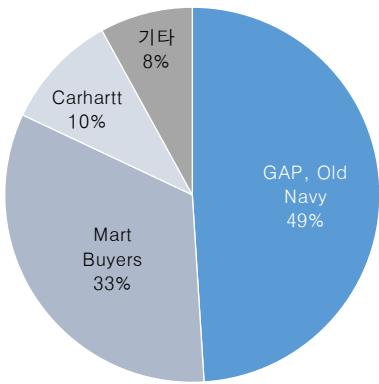
- 의류 브랜드 업체로부터 주문을 받아 OEM, ODM 방식으로 제조하여 수출하는 패션 기업
- 주요 바이어로는 TARGET, GAP, KOHL' s, WALMART, H&M 등
- 현재 6개 국가에서 현지법인을 운영하고 있음
- 회사사 한세엠케이를 통해 브랜드 사업도 영위 중
- 자산 1조 2,389억원, 부채 5,941억원, 자본 6,449억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 760,530주)

주가 변동요인

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

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

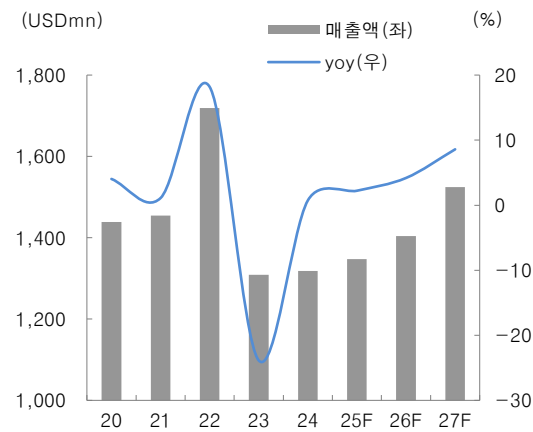
고객사 매출 비중 추이



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

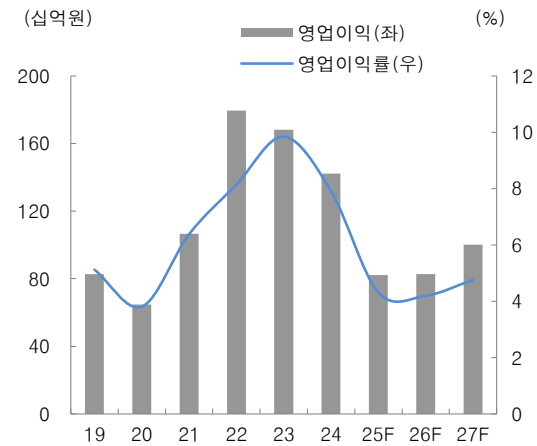
2. Earnings Driver

한세실업 주주액(yoy)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

한세실업 영업이익(율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,709	1,798	1,905	1,973	2,103
매출원가	1,388	1,489	1,650	1,727	1,823
매출총이익	321	308	255	247	280
판매비와관리비	153	166	173	164	180
영업이익	168	142	82	83	100
영업이익률	9.8	7.9	4.3	4.2	4.8
EBITDA	200	176	120	125	146
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	65	71	89
법인세비용	-29	-31	-16	-18	-23
계속사업순손익	112	58	48	53	66
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	112	58	48	53	66
당기순이익률	6.6	3.2	2.5	2.7	3.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	112	58	48	53	66
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	3	3	3	3
포괄순이익	123	86	76	81	94
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	123	86	76	81	94

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,801	1,451	1,210	1,326	1,660
PBR	7.5	9.8	7.7	7.0	5.6
BPS	16,092	17,742	18,468	19,311	20,488
PBR	1.3	0.8	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	4,998	4,412	3,006	3,125	3,639
EV/EBITDA	5.3	5.4	7.5	7.3	6.3
SPS	42,719	44,945	47,632	49,335	52,574
PSR	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	5,046	4,218	3,676	3,945	4,433
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-22.5	5.2	6.0	3.6	6.6
영업이익 증가율	-6.3	-15.5	-42.2	0.8	20.9
순이익 증가율	30.8	-47.9	-17.3	9.6	25.2
수익성					
ROIC	22.6	14.0	8.0	7.7	8.9
ROA	13.6	10.7	5.7	5.6	6.5
ROE	19.0	8.6	6.7	7.0	8.3
안정성					
부채비율	92.2	100.7	98.4	95.6	91.8
순차입금비율	35.0	54.9	57.0	56.6	54.3
이자보상배율	6.3	4.9	4.0	4.3	5.7

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	679	688	694	704	729
현금및현금성자산	72	69	44	35	34
매출채권 및 기타채권	181	208	220	227	242
재고자산	259	303	321	332	354
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	1,465	1,511	1,572
유동부채	500	568	578	587	599
매입채무 및 기타채무	72	85	88	91	95
차입금	362	421	429	438	446
유동성채무	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	727	738	752
자배지분	644	710	739	772	820
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	59	59	59
이익잉여금	579	611	640	674	720
기타지분변동	-14	20	20	20	21
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	644	710	739	772	820
순차입금	226	390	421	437	445

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	190	56	75	94	95
당기순이익	112	58	48	53	66
비현금항목의 가감	90	110	99	105	111
감가상각비	32	34	38	42	45
외환손익	0	14	3	3	3
지분법평가손익	0	-2	-2	-2	-2
기타	59	64	60	62	64
자산부채의 증감	41	-60	-46	-36	-51
기타현금흐름	-53	-53	-26	-28	-31
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	-25	-9	-1
기초 현금	173	72	69	44	35
기말 현금	72	69	44	35	34
NOPLAT	134	93	61	62	75
FCF	121	68	41	45	61

[Compliance Notice]

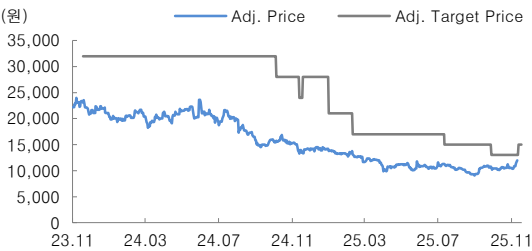
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.11.14	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
과리율(평균%)		(18.14)	(31.42)	(33.89)	(27.79)	(36.21)
과리율(최대/최소%)		(8.08)	(26.00)	(23.76)	(23.76)	(33.95)
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
과리율(평균%)	(49.47)	(43.03)	(41.92)	(44.83)	(42.30)	(39.63)
과리율(최대/최소%)	(48.11)	(41.92)	(41.92)	(39.86)	(31.09)	(31.09)
제시일자	24.07.08	24.06.03	24.05.20	24.05.16	24.05.06	24.03.15
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000
과리율(평균%)	(37.17)	(36.15)	(34.34)	(35.03)	(35.14)	(35.30)
과리율(최대/최소%)	(31.09)	(31.09)	(26.25)	(26.41)	(26.41)	(26.41)
제시일자	24.02.29	24.01.04	23.12.19	23.12.02	23.11.20	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	
과리율(평균%)	(35.03)	(34.33)	(32.04)	(31.74)	(31.37)	
과리율(최대/최소%)	(26.41)	(26.41)	(26.41)	(26.41)	(26.41)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251111)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	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