

한세실업 (105630)

비우호적인 변수 투성이

2026년 10월 23일

✓ 투자판단	매수 (상향)	✓ 목표주가	11,000 원 (하향)
✓ 상승여력	29.1%	✓ 현재주가 (10월 22일)	8,520 원

신한생각 연말 환율이 최대 변수

단기적으로는 환효과 소멸이 주가 상승 여력을 제한할 수 있으나, 주문 회복의 지속성과 수익성 방어력이 확인된다면 재평가 가능성은 유효. 지속적인 주가 부진에 목표주가 업사이드 벌어져 있어 투자 의견 매수로 상향

3Q26 Preview: 당장은 양호한 실적 기대

3Q26 연결매출 6,058억원, 영업이익 485억원으로 전년동기대비(이하 동일) 각각 +12%, +31% 증가했을 것으로 예상. 영업이익률 8% 예상해 1.2%p 개선 전망. 주요 바이어의 주문량 회복과 원단 사업의 성장에 힘입어 외형과 수익성 동반 개선 전망. 최근 매출 성장은 수주 단가 상승보다는 수주량 증가에 기인하는 것으로 판단. 월마트·타깃 등 대형 유통업체의 주문 정상화가 동사의 OEM 물량 증가를 견인하는 것으로 파악

원단 사업 매출 기여도 긍정적. 신규 고객사 확대와 기존 OEM 고객사 대상 원단 공급 증가가 매출 성장 요인으로 작용. 중장기적으로 원단 생산부터 봉제까지 이어지는 수직계열화는 원가 경쟁력과 공급 대응력을 높이는 요인임. 3분기 원달러 분기 평균 환율 2% 상승해 원화 환산 실적에 우호적. 다만 4분기는 7% 내외 하락할 것으로 예상돼 OEM사에 비우호적임

Valuation & Risk: 11,000원을 박스권 상단으로!

실적 추정치 및 목표 밸류에이션(12개월 선행 기준 주가수익비율 기준 7배에서 6배로 조정) 하향으로 목표주가 11,000원 제시(-21.4%). 유가나 환율 등 비우호적인 변수들 때문에 주가 대세 반전까지는 어렵겠으나 목표주가를 박스권 상단으로 보아 트레이딩 전략은 무난한 것으로 판단

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,797.8	1,941.8	2,095.5	2,139.1	2,203.3
영업이익 (십억원)	142.2	83.4	113.2	130.5	138.9
순이익 (십억원)	58.0	57.3	72.4	89.0	101.1
ROE (%)	8.6	7.9	9.6	11.0	11.6
배당수익률 (%)	3.5	4.5	8.2	9.4	10.6
PER (배)	9.8	9.3	4.7	3.8	3.4
PBR (배)	0.8	0.7	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	5.4	6.4	2.9	2.5	2.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[섭유/의복]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

권재윤 연구원

✉ chaeyun.k@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	340.8십억원
발행주식수(유동비율)	40.0백만주(32.8%)
52주 최고가/최저가	15,510원/7,900원
일평균 거래액 (60일)	489백만원
외국인 지분율	5.4%

주요주주 (%)

한세에스 24홀딩스 외 10인	64.7
국민연금공단	5.0

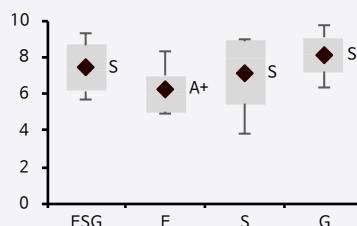
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(0.9)	(3.9)	(19.2)	(34.9)
상대	25.6	18.0	(43.3)	(49.3)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



한세실업 3Q26 실적 Preview

(십억원, %, %p)	3Q26F	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이
연결매출	605.8	561.6	7.9	543.4	11.5	591.3	2.5
영업이익	48.5	36.1	34.3	37.0	31.1	36.9	31.4
영업이익률	8.0	6.4	1.6	6.8	1.2	6.2	1.8

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

한세실업 분기, 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
연결매출	467.3	475.0	543.4	456.1	467.2	561.6	605.8	460.8	1,941.8	2,095.5	2,139.1
% YoY	13.5	6.0	1.8	12.9	(0.0)	18.2	11.5	1.0	8.0	7.9	2.1
영업이익	20.3	12.3	37.0	13.8	10.5	36.1	48.5	18.1	83.4	113.2	130.5
%YoY	(46.8)	(71.0)	(18.2)	(15.3)	(48.5)	192.7	31.1	31.2	(41.3)	35.6	15.3
% of sales	4.3	2.6	6.8	3.0	2.2	6.4	8.0	3.9	4.3	5.4	6.1

자료: 신한투자증권

한세실업 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		변화율		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
연결매출	1,984.5	2,054.0	2,095.5	2,139.1	5.6	4.1	2,096.9	2,171.6
영업이익	115.1	162.3	113.2	130.5	(1.7)	(19.6)	101.1	101.2
지배순이익	83.1	100.1	72.4	89.0	(12.9)	(11.1)	55.4	67.5
영업이익률	5.8	7.9	5.4	6.1	(0.4)	(1.8)	4.8	4.7
순이익률	4.2	4.9	3.5	4.2	(0.7)	(0.7)	2.6	3.1

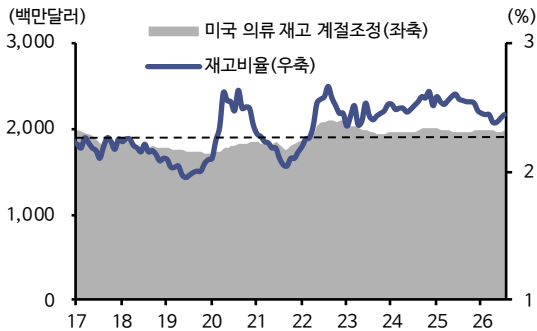
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

한세실업 목표주가 산정

구분	비고
12개월 예상 지배주주지분 포함 추정 EPS (원)	2,037
Target P/E (배)	6
목표주가 (원)	11,000

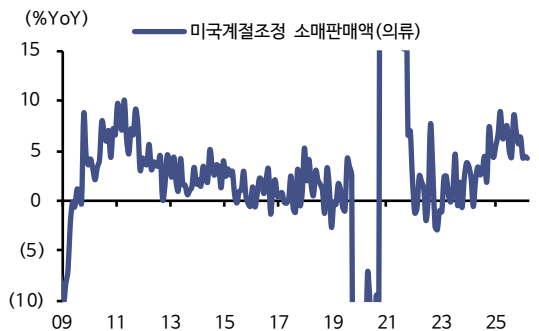
자료: 신한투자증권

미국 의류 재고액과 재고비율



자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 소매판매 증감률 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

글로벌 OEM기업 컨센서스 및 밸류에이션

(백만달러, %, 배)		ECLAT	MAKALOT	YUE YUEN	SHENZHOU	영원무역	한세실업	화승 엔터프라이즈
시가총액		2,732	1,594	2,886	6,808	2,410	257	123
매출액	25	1,222	1,108	8,031	4,314	2,860	1,367	1,101
	26F	1,232	1,081	7,840	4,547	3,376	1,562	1,064
	27F	1,328	1,157	7,860	4,800	3,501	1,618	1,233
영업이익	25	228	151	435	893	362	59	25
	26F	250	153	263	737	480	68	29
	27F	275	167	373	866	521	78	42
순이익	25	177	116	381	811	346	40	(20)
	26F	203	117	207	684	437	40	9
	27F	220	129	289	811	452	50	23
EBITDA	25	256	170	799	1,100	438	91	78
	26F	285	174	609	960	624	108	71
	27F	312	191	726	1,116	635	116	80
EPS 성장률	25	(16.9)	(12.2)	(2.5)	(6.5)	17.4	(1.4)	N/A
	26F	14.6	1.0	(45.3)	(15.2)	21.8	(2.6)	145.3
	27F	8.5	9.9	39.2	17.9	0.6	26.8	146.1
PER	25	19.1	19.7	8.6	14.2	7.1	9.1	N/A
	26F	13.4	13.6	13.8	9.9	5.48	6.4	11.8
	27F	12.4	12.3	9.9	8.4	5.44	5.1	4.8
PBR	25	3.6	5.1	0.7	2.2	0.9	0.7	0.6
	26F	2.8	3.7	0.6	1.2	0.7	0.4	0.3
	27F	2.7	3.5	0.6	1.1	0.6	0.4	0.3
ROE	25	18.8	25.2	8.4	15.9	12.7	7.9	(5.9)
	26F	22.1	27.4	4.6	11.8	13.3	7.1	2.9
	27F	23.0	29.3	6.2	13.3	12.3	8.5	6.9

자료: Bloomberg, 신한투자증권

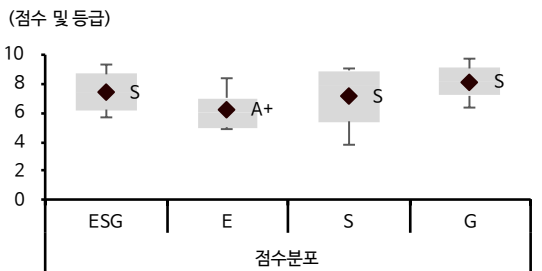
주: 2026년 10월 22일 기준

ESG Insight

Analyst Comment

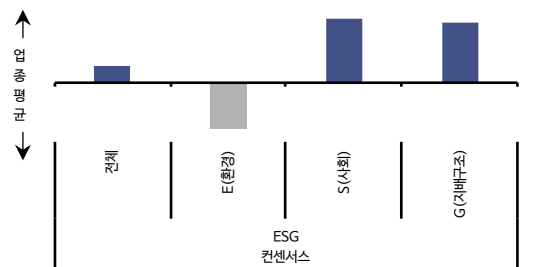
- ◆ 2050년 탄소중립을 위해 태양광 설비 구축, REC 활용, 자체 스마트팩토리 시스템 적용 등으로 탄소 배출 감축 노력
- ◆ 2019년부터 친환경 원단 주문으로 발생한 순이익의 10%를 환경, 패션 분야의 NGO 및 기술벤처 대상으로 투자
- ◆ 정기적인 주주총회를 통해 이사를 선임하고, 2022년 정기주주총회에서는 지속가능위원회를 설치해 ESG 측면도 고려

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

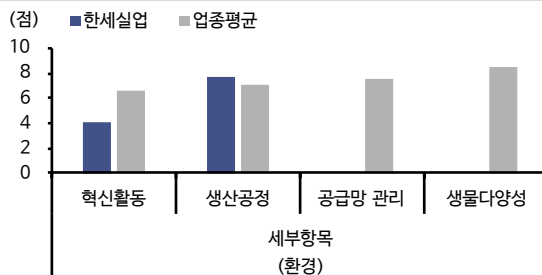
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

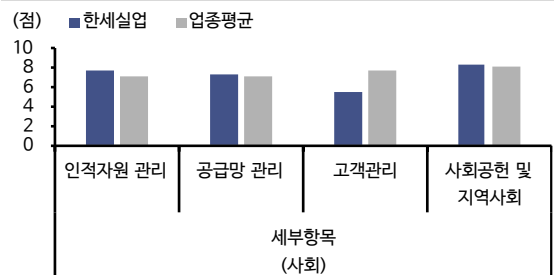
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



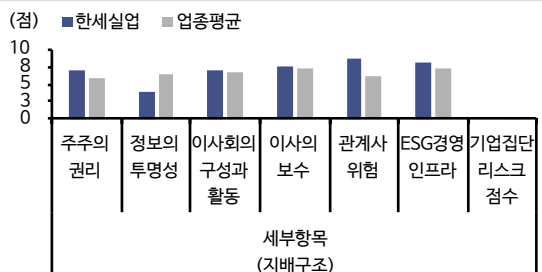
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



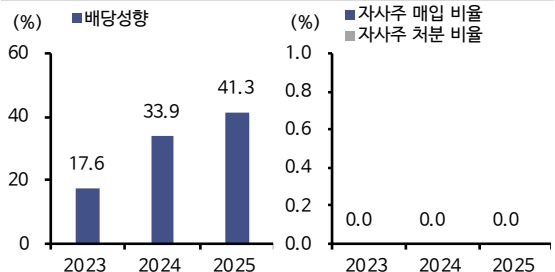
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,424.5	1,535.7	1,561.9	1,606.9	1,675.2
유동자산	688.5	872.7	930.6	988.6	1,106.1
현금및현금성자산	68.8	311.6	325.3	370.7	469.8
매출채권	204.6	204.4	220.6	225.2	231.9
재고자산	302.8	310.4	335.0	342.0	352.2
비유동자산	736.1	663.0	631.3	618.3	569.2
유형자산	283.3	365.0	326.0	312.0	260.6
무형자산	29.1	28.1	27.7	26.5	25.5
투자자산	315.9	144.9	152.6	154.9	158.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	714.9	800.9	782.3	769.9	772.6
유동부채	567.9	600.9	576.8	559.3	560.5
단기차입금	420.7	421.1	401.1	381.1	381.1
매입채무	61.4	64.1	69.2	70.6	72.7
유동성장기부채	3.8	21.7	5.0	4.0	0.0
비유동부채	146.9	200.0	205.6	210.6	212.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	103.0	155.5	157.5	161.5	161.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	709.7	734.7	779.5	837.0	902.7
자본금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	58.6	22.5	22.5	22.5	22.5
기타자본	(14.7)	(14.7)	(14.7)	(14.7)	(14.7)
기타포괄이익누계액	34.4	23.3	23.3	23.3	23.3
이익잉여금	611.4	683.6	728.5	786.0	851.6
지배주주지분	709.7	734.7	779.5	837.0	902.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	537.5	616.1	582.8	566.2	562.8
*순차입금(순현금)	389.8	297.5	250.2	188.1	85.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	56.3	85.4	146.3	156.0	142.6
당기순이익	58.4	57.3	72.4	89.0	101.1
유형자산상각비	33.7	45.3	86.0	76.0	51.5
무형자산상각비	0.6	1.3	1.4	1.2	1.0
외환환손실(이익)	14.4	7.0	7.9	(9.6)	(6.4)
자산처분손실(이익)	(0.2)	(0.2)	12.9	12.9	12.9
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(2.3)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
운전자본변동	(59.6)	(34.0)	(32.5)	(11.5)	(15.4)
(법인세납부)	(39.2)	(28.9)	(20.4)	(26.6)	(24.0)
기타	50.5	39.5	20.5	26.5	23.8
투자활동으로인한현금흐름	(83.9)	109.6	(62.1)	(52.8)	4.9
유형자산증가(CAPEX)	(58.8)	(133.1)	(48.0)	(62.0)	0.0
유형자산감소	0.6	1.4	1.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.7)	(1.2)	(1.0)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	44.3	229.6	(5.8)	(0.3)	(1.3)
기타	(69.3)	12.9	(8.3)	9.5	6.2
FCF	1.5	(33.8)	95.0	106.4	151.0
재무활동으로인한현금흐름	20.5	48.8	(56.9)	(44.2)	(34.9)
차입금증가(감소)	31.4	92.5	(33.2)	(16.6)	(3.4)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(19.7)	(19.7)	(23.6)	(27.6)	(31.5)
기타	8.8	(24.0)	(0.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(13.6)	(13.6)	(13.6)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	4.0	(1.0)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(3.1)	242.8	13.7	45.5	99.0
기초현금	71.9	68.8	311.6	325.2	370.7
기말현금	68.8	311.6	325.2	370.7	469.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,797.8	1,941.8	2,095.5	2,139.1	2,203.3
증감률 (%)	5.2	8.0	7.9	2.1	3.0
매출원가	1,489.3	1,680.3	1,797.9	1,820.4	1,875.0
매출총이익	308.5	261.5	297.6	318.7	328.3
매출총이익률 (%)	17.2	13.5	14.2	14.9	14.9
판매관리비	166.3	178.0	184.4	188.2	189.3
영업이익	142.2	83.4	113.2	130.5	138.9
증감률 (%)	(15.5)	(41.3)	35.7	15.3	6.5
영업이익률 (%)	7.9	4.3	5.4	6.1	6.3
영업외손익	(53.1)	(2.7)	(20.4)	(14.9)	(13.9)
금융손익	(18.4)	(20.9)	0.5	(9.6)	(5.4)
기타영업외손익	(36.9)	16.3	(26.8)	(10.3)	(13.5)
중속 및 관계기업관련손익	2.3	1.9	5.9	4.9	4.9
세전계속사업이익	89.1	80.7	92.8	115.6	125.0
법인세비용	30.7	23.5	20.4	26.6	24.0
계속사업이익	58.4	57.3	72.4	89.0	101.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	58.4	57.3	72.4	89.0	101.1
증감률 (%)	(47.9)	(1.9)	26.4	23.0	13.5
순이익률 (%)	3.2	2.9	3.5	4.2	4.6
(지배주주)당기순이익	58.0	57.3	72.4	89.0	101.1
(비지배주주)당기순이익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	86.0	37.0	72.4	89.0	101.1
(지배주주)총포괄이익	85.7	37.0	72.4	89.0	101.1
(비지배주주)총포괄이익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	176.5	130.1	200.6	207.7	191.4
증감률 (%)	(11.7)	(26.3)	54.2	3.5	(7.8)
EBITDA 이익률 (%)	9.8	6.7	9.6	9.7	8.7

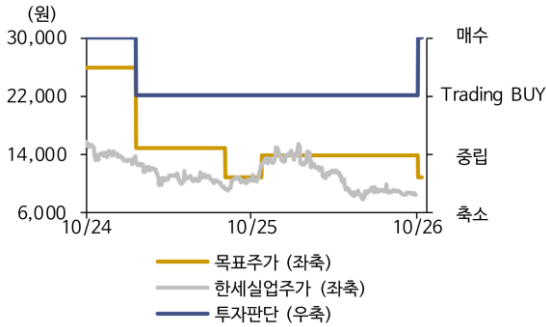
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	1,460	1,431	1,809	2,225	2,527
EPS (지배순이익, 원)	1,451	1,431	1,809	2,225	2,527
BPS (자본총계, 원)	17,742	18,368	19,488	20,926	22,566
BPS (지배지분, 원)	17,742	18,368	19,488	20,926	22,566
DPS (원)	500	600	700	800	900
PER (당기순이익, 배)	9.7	9.3	4.7	3.8	3.4
PER (지배순이익, 배)	9.8	9.3	4.7	3.8	3.4
PBR (자본총계, 배)	0.8	0.7	0.4	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.8	0.7	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	5.4	6.4	2.9	2.5	2.2
배당성향 (%)	33.9	41.3	38.1	35.4	35.1
배당수익률 (%)	3.5	4.5	8.2	9.4	10.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.8	6.7	9.6	9.7	8.7
영업이익률 (%)	7.9	4.3	5.4	6.1	6.3
순이익률 (%)	3.2	2.9	3.5	4.2	4.6
ROA (%)	4.4	3.9	4.7	5.6	6.2
ROE (지배순이익, %)	8.6	7.9	9.6	11.0	11.6
ROIC (%)	14.1	7.5	11.0	12.6	14.5
안정성					
부채비율 (%)	100.7	109.0	100.4	92.0	85.6
순차입금비율 (%)	54.9	40.5	32.1	22.5	9.5
현금비율 (%)	12.1	51.9	56.4	66.3	83.8
이자보상배율 (배)	4.9	2.6	3.3	4.0	4.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.8	4.7	4.9	4.7	4.8
재고자산회수기간 (일)	57.0	57.6	56.2	57.8	57.5
매출채권회수기간 (일)	38.9	38.4	37.0	38.0	37.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

한세실업(105630)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 08월 14일	매수	26,000	(43.3)	(32.1)
2025년 02월 11일	Trading BUY	15,000	(25.7)	(13.6)
2025년 08월 12일	6개월경과		(34.1)	(31.1)
2025년 08월 26일	Trading BUY	11,000	(5.1)	9.7
2025년 11월 14일	Trading BUY	14,000	(8.0)	10.8
2026년 05월 15일	6개월경과		(36.3)	(23.9)
2026년 10월 23일	매수	11,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 권재윤)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 21일 기준)

매수 (매수)	95.24%	Trading BUY (중립)	2.20%	중립 (중립)	2.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------