



BUY (유지)

목표주가(12M) 12,000원(하향)
현재주가(8.14) 10,190원

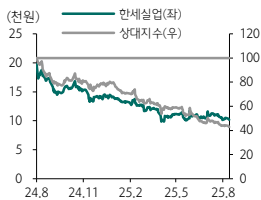
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,225.66
52주 최고/최저(원)	17,730/9,850
시가총액(십억원)	407.6
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	40,000.0
60일 평균 거래량(천주)	176.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
외국인지분율(%)	3.07
주요주주 지분율(%)	
한세에스24홀딩스 외 8인	64.68
국민연금공단	8.00

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,923.6	2,005.6
영업이익(십억원)	119.9	141.4
순이익(십억원)	69.3	89.4
EPS(원)	1,736	2,225
BPS(원)	19,146	21,004

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,708.8	1,797.8	1,856.6	1,934.6
영업이익	168.2	142.2	54.7	100.4
세전이익	140.9	89.1	71.5	96.5
순이익	112.0	58.0	55.1	74.4
EPS	2,801	1,451	1,378	1,859
증감율	30.83	(48.20)	(5.03)	34.91
PER	7.52	9.77	7.39	5.48
PBR	1.28	0.78	0.54	0.50
EV/EBITDA	5.34	5.42	9.11	5.65
ROE	18.98	8.58	7.58	9.63
BPS	16,450	18,100	18,985	20,351
DPS	500	500	500	500



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 08월 18일 | 기업분석_Earnings Review

한세실업 (105630)

2Q25Re: 관세와 환율의 이중고

2분기 영업이익 123억원(YoY -71%) 기록

2분기 연결 기준 매출은 4,750억원(YoY 6%), 영업이익은 123억원(YoY -71%)를 기록하며 기대치에 크게 못 미치는 어닝쇼크를 기록했다. 관세 정책 도입에(대미관세 10%) 따른 바이어들의 보수적인 오더 추세와 단가 인하 압력까지 전가된 영향이 컸다. 달러기준 매출 성장률은 YoY 3% 수준에 그쳤다. 비중이 큰 마트 바이어 오더가 크게 줄어들었으나, 고단가 브랜드(에어로포스텔/칼하트 등) 비중이 올라오면서 매출을 방어했다. 수익성 측면에서는 원가율이 88.6%로 전년대비 6.9%p나 상승하며 크게 악화되었다. 원가율 상승은 i) 마트 바이어 물량/단가 하락에 따른 공장 효율성 하락(공임비 상승), ii) 1분기 대비 2분기 환율 하락에 따른 원부자재 평가-원가 스프레드 축소에 기인한다(원부자재 1개분기 전 미리 매입). 반면, 영업외단에서는 환율 하락으로 외화환산손익이 발생했다.

관세 불확실성 확대

3분기부터는 상호 관세 영향이 본격적으로 실적에 부담이 될 것으로 예상된다. 국가별 상호 관세율은 현재 베트남 20%, 인도네시아 19%, 니카라과 18%로 결정되었고, 작년말 기준 한세실업의 생산 비중은 베트남이 58%, 인도네시아와 중남미가 각각 20% 수준이다. 관세로 인해 미국 의류 브랜드 업체들은 마진에 10% 정도의 영향을 받을 것으로 예상되는데(원가율 50% 가정), 이에 따라 OEM업체들로의 보수적 오더와 비용 분담 요구는 지속될 것으로 보인다. 3분기 달러 오더는 YoY -4% 감소할 것으로 예상되며, 단가 하락과 고정비 부담으로 수익성 하락이 불가피할 듯 하다. 환율 하락에 따른 원가율 상승 영향도 부정적 요인이다. 3분기 성수기임에도 불구하고 영업이익률은 3.0%(YoY -5.5%p)까지 하락할 것으로 추산한다.

투자의견 BUY, 목표주가 12,000원 하향

실적 추정치 하향 조정 함에 따라 목표주가를 12,000원으로 내린다. 관세 이슈와 환율 추세를 감안하면 실적 불확실성은 단기간에 해소되기는 어려워 보인다. 현재 12MF PER 6배로 밸류에이션은 역사적 저점 수준에 위치해 있지만, 실적 추정치 하향 조정 따라 밸류에이션이 부담되는 구간이 반복되고 있다. 주가는 이러한 불확실성 영향이 축소되고 실적 회복을 확인한 후 반등 가능할 것으로 예상된다. 단기 주가 모멘텀은 제한적이다.

도표 1. 한세실업 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025년F
매출	412	448	534	404	1,798	467	475	515	399	1,857
영업이익	38	43	45	16	142	20	12	15	7	55
세전이익	25	30	46	-12	89	15	25	22	9	72
지배주주귀속순이익	18	22	36	-18	58	9	22	18	6	55
영업이익률(%)	9.3	9.5	8.5	4.0	7.9	4.3	2.6	3.0	1.7	2.9
세전이익률(%)	6.2	6.7	8.6	-3.0	5.0	3.1	5.3	4.4	2.3	3.9
순이익률(%)	4.4	4.9	6.7	-4.4	3.2	2.0	4.6	3.4	1.6	3.0
매출액(YoY,%)	0.2	4.1	4.3	13.6	5.2	13.5	6.0	-3.5	-1.3	3.3
영업이익(YoY,%)	6.2	-4.1	-25.4	-40.3	-15.5	-46.8	-71.0	-65.9	-59.6	-61.6
세전이익(YoY,%)	-10.7	-17.0	-8.5	적전	-36.8	-42.2	-16.6	-51.0	흑전	-19.8
순이익(YoY,%)	-24.7	-24.6	-10.4	적전	-48.2	-47.7	-0.7	-50.9	흑전	-5.0

자료: 한세실업, 하나증권

도표 2. 한세실업 연간 실적 전망 및 밸류에이션 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출	1,709	1,798	1,857	1,935	2,084
영업이익	168	142	55	100	138
세전이익	141	89	72	97	112
지배주주귀속순이익	112	58	55	75	87
적정시가총액	784	406	386	524	608
주식수(천주)	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
적정주가(원)	19,606	10,156	9,652	13,089	15,196
적정PER(배)	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
EPS(원)	2,801	1,451	1,379	1,870	2,171
영업이익률(%)	9.8	7.9	2.9	5.2	6.6
매출 (YoY,%)	-22.5	5.2	3.3	4.2	7.7
영업이익 (YoY,%)	-6.3	-15.5	-61.6	83.7	37.9
순이익 (YoY,%)	30.8	-48.2	-5.0	35.6	16.1

자료: 한세실업, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,708.8	1,797.8	1,856.6	1,934.6	2,084.3
매출원가	1,388.0	1,489.3	1,630.1	1,663.8	1,769.5
매출총이익	320.8	308.5	226.5	270.8	314.8
판매비	152.6	166.3	171.9	170.4	176.2
영업이익	168.2	142.2	54.7	100.4	138.5
금융손익	(16.7)	(18.4)	(17.3)	(15.5)	(13.8)
종속/관계기업손익	0.3	2.3	1.5	1.5	1.5
기타영업외손익	(10.9)	(36.9)	32.7	10.2	(14.1)
세전이익	140.9	89.1	71.5	96.5	112.0
법인세	28.9	30.7	16.1	21.7	25.2
계속사업이익	112.0	58.4	55.4	74.8	86.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	112.0	58.4	55.4	74.8	86.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.3	0.3	0.4	0.5
지배주주순이익	112.0	58.0	55.1	74.4	86.3
지배주주지분포괄이익	123.1	85.7	55.2	74.5	86.5
NOPAT	133.7	93.1	42.4	77.8	107.3
EBITDA	199.9	176.5	82.4	122.8	156.6
성장성(%)					
매출액증가율	(22.50)	5.21	3.27	4.20	7.74
NOPAT증가율	13.40	(30.37)	(54.46)	83.49	37.92
EBITDA증가율	(5.89)	(11.71)	(53.31)	49.03	27.52
영업이익증가율	(6.35)	(15.46)	(61.53)	83.55	37.95
(지배주주)순이익증가율	30.84	(48.21)	(5.00)	35.03	15.99
EPS증가율	30.83	(48.20)	(5.03)	34.91	16.08
수익성(%)					
매출총이익률	18.77	17.16	12.20	14.00	15.10
EBITDA이익률	11.70	9.82	4.44	6.35	7.51
영업이익률	9.84	7.91	2.95	5.19	6.64
계속사업이익률	6.55	3.25	2.98	3.87	4.16

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,801	1,451	1,378	1,859	2,158
BPS	16,450	18,100	18,985	20,351	22,017
CFPS	5,046	4,218	2,936	3,352	3,559
EBITDAPS	4,998	4,412	2,059	3,071	3,916
SPS	42,719	44,945	46,415	48,365	52,107
DPS	500	500	500	500	500
추가지표(배)					
PER	7.52	9.77	7.39	5.48	4.72
PBR	1.28	0.78	0.54	0.50	0.46
PCFR	4.17	3.36	3.47	3.04	2.86
EV/EBITDA	5.34	5.42	9.11	5.65	4.15
PSR	0.49	0.32	0.22	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	18.98	8.58	7.58	9.63	10.36
ROA	9.05	4.36	3.82	4.98	5.52
ROIC	24.68	15.30	6.30	11.83	16.38
부채비율	92.21	100.73	96.13	90.43	85.05
순부채비율	35.03	54.93	45.93	35.74	27.85
이자보상배율(배)	6.27	4.87	1.71	3.16	4.35

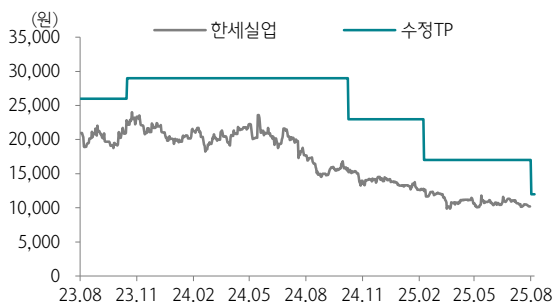
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	679.1	688.5	750.0	830.1	920.3
금융자산	218.2	147.6	191.6	248.3	293.6
현금성자산	71.9	68.8	112.6	169.0	213.9
매출채권	178.2	204.6	211.2	220.1	237.1
재고자산	259.0	302.8	312.7	325.9	351.1
기타유동자산	23.7	33.5	34.5	35.8	38.5
비유동자산	558.2	736.1	711.9	694.2	685.2
투자자산	239.5	315.9	319.4	324.2	333.3
금융자산	210.3	292.2	295.0	298.7	305.9
유형자산	218.2	283.3	256.2	234.2	216.6
무형자산	11.3	29.1	28.5	28.0	27.6
기타비유동자산	89.2	107.8	107.8	107.8	107.7
자산총계	1,237.2	1,424.5	1,462.0	1,524.4	1,605.6
유동부채	500.5	567.9	568.2	573.6	584.0
금융부채	379.7	434.4	430.9	431.3	432.2
매입채무	48.6	61.4	63.4	66.0	71.1
기타유동부채	72.2	72.1	73.9	76.3	80.7
비유동부채	93.1	146.9	148.4	150.3	153.9
금융부채	64.0	103.0	103.0	103.0	103.0
기타비유동부채	29.1	43.9	45.4	47.3	50.9
부채총계	593.6	714.9	716.6	723.9	737.9
지배주주지분	643.7	709.7	745.1	799.7	866.4
자본금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	58.6	58.6	58.6	58.6	58.6
자본조정	(14.7)	(14.7)	(14.7)	(14.7)	(14.7)
기타포괄이익누계액	1.2	34.4	34.4	34.4	34.4
이익잉여금	578.6	611.4	646.8	701.5	768.1
비배주주지분	0.0	0.0	0.3	0.8	1.3
자본총계	643.7	709.7	745.4	800.5	867.7
순금융부채	225.5	389.8	342.4	286.1	241.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	190.0	56.3	75.4	86.9	85.2
당기순이익	112.0	58.4	55.4	74.8	86.8
조정	36.6	57.5	27.8	22.4	18.1
감가상각비	31.7	34.3	27.7	22.4	18.1
외환거래손익	(0.3)	14.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
기타	5.5	11.1	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	41.4	(59.6)	(7.8)	(10.3)	(19.7)
투자활동 현금흐름	(150.3)	(83.9)	(3.8)	(5.0)	(9.6)
투자자산감소(증가)	(43.2)	(74.5)	(3.6)	(4.8)	(9.1)
자본증가(감소)	(44.0)	(58.8)	0.0	0.0	0.0
기타	(63.1)	49.4	(0.2)	(0.2)	(0.5)
재무활동 현금흐름	(122.4)	74.1	(23.2)	(19.3)	(18.9)
금융부채증가(감소)	(105.8)	93.8	(3.5)	0.4	0.8
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	3.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(19.6)	(19.7)	(19.7)	(19.7)	(19.7)
현금의 증감	(82.7)	46.5	(21.0)	56.4	44.8
Unlevered CFO	201.8	168.7	117.4	134.1	142.3
Free Cash Flow	146.0	(2.5)	75.4	86.9	85.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한세실업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.18	BUY	12,000		
25.2.25	BUY	17,000	-35.36%	-25.53%
24.10.25	BUY	23,000	-39.80%	-32.39%
23.11.1	BUY	29,000	-31.56%	-17.24%
23.7.18	BUY	26,000	-23.49%	-12.12%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 8월 18일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 - BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 - Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
 - Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 - Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.89%	4.11%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 15일