2025-11-14

EARNINGS REVIEW

한세실업 (105630/KS)

고비를 지났다

의류. 형권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

Signal: 3Q25 영업이익 시장 컨센서스 상회
Key: 관세와 출하량 감소에도 고단가 제품 믹스 개선 효과로 실적 방어
Step: 실적 모멘텀은 아직이며, 배당 투자 유효

매수(유지)

목표주가: 15,000 원(유지)
현재주가: 12,070 원
상승여력: 24.3%

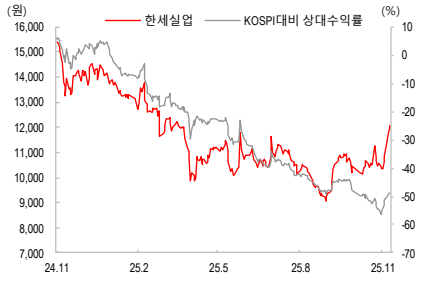
STOCK DATA

주가(25/11/13)	12,070 원
KOSPI	4,170.63 pt
52 주 최고가	14,530 원
60 일 평균 거래대금	1 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,000 만주
시가총액	483 십억원
주요주주	
한세예스 24 홀딩스(외 10)	64.69%
국민연금공단	5.07%
외국인 지분율	5.22%

주가 및 상대수익률



3Q25 Review: 영업이익 시장 컨센서스 상회

동사는 3 분기에 매출액 5,434 억 원(+1.8% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 370 억 원(-18.2%, OPM 6.8%) 기록해 영업이익 시장 컨센서스인 205 억 원을 상회했다. 봉제 부문의 달러 기준 ASP +8.5% 증가했는데, 관세로 인한 단가 인하 압력이 반영되었음에도 칼하트와 액티브웨어 고객사 같이 납품 단가가 높은 고객사 매출 비중이 상승했다. 반면 출하량은 생산 수량 의존도가 높은 마트 고객사 매출 비중이 감소한 영향으로 9.3% 감소했다. 매출총이익률이 전년 대비 1.9%p 하락했는데, 관세로 인해 수익성이 하락했고 출하량 감소로 인건비 부담이 증가했기 때문이다.

최대 고비는 지났지만

3 분기는 올해 동사 실적에 있어 최대 고비였다. 미국 관세의 영향이 처음으로 온기로 반영되었기 때문이다. 고객사들의 관세 고통 분담에도 영업이익률이 전년 대비 1.7%p 하락하는 데 그쳐 실적을 잘 방어했다. 단가와 마진이 높은 칼하트와 액티브웨어 고객사 매출 비중이 증가해 제품 믹스가 개선된 영향이 컸던 것으로 분석한다. 내년부터는 관세가 동사의 실적에 미치는 영향이 점차 감소할 것으로 전망한다. 올해는 관세가 갑작스럽게 부과된 탓에 대응하기 어려웠으나, 내년부터는 새로 협상된 단가를 바탕으로 원재료비를 절감하는 등 동사가 대응할 여력이 생겨나기 때문이다. 미국 소비 심리가 좋지 않고, 고객사의 반응 생산 기조가 지속되고 있어 내년 예상되는 매출 성장성에는 보수적인 시각을 제시하나, 관세로 인한 실적 하방 압력이 생각보다 약했던 것과, 업종 내에서 높은 배당수익률(4.14%)를 감안했을 때 저점 매수 유효하다고 판단한다. 한세실업 목표주가 15,000 원, 투자의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25 년 3 분기					25 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	543	590	-7.9	530	2.5	1,899	1,981	-4.1	1,873	1.4
영업이익(십억원)	37	54	-31.5	20	84.9	81	152	-46.7	61	32.8
지배주주순이익(십억원)	20	39	-49.8	15	30.5	45	101	-55.4	42	7.1
영업이익률(%)	6.8	9.2	-	3.8	-	4.3	7.7	-	3.3	-
지배주주순이익률(%)	3.6	6.6	-	2.8	-	2.4	5.1	-	2.2	-

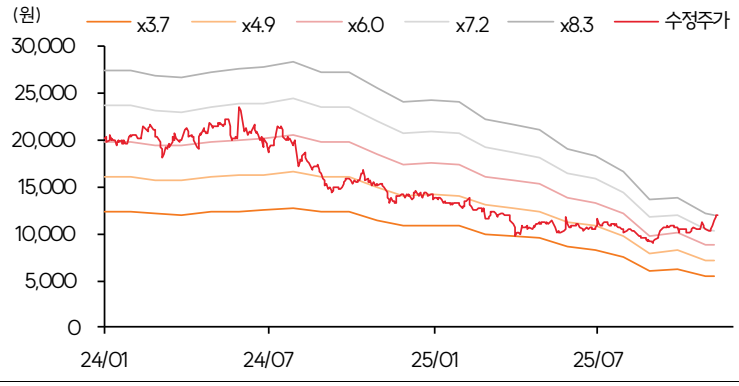
자료: SK 증권

한세실업 실적 추정치 (단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	'23	'24	'25E	'26E
매출액	**412**	**448**	**534**	**404**	**467**	**475**	**543**	**413**	**1,709**	**1,798**	**1,899**	**2,005**
/YoY	0	4	4	14	13	6	2	2	-22	5	6	6
영업이익	**38**	**43**	**45**	**16**	**20**	**12**	**37**	**11**	**168**	**142**	**81**	**90**
/OPM	9	9	8	4	4	3	7	3	10	8	4	5
KRW/USD	1,328	1,371	1,359	1,394	1,452	1,404	1,385	1,440	1,306	1,362	1,418	1,430
달러매출액	310	327	393	290	322	338	392	287	1,309	1,320	1,339	1,402
/YoY	-4	0	1	8	4	4	0	-1	-24	1	1	5
ASP($/PCS)	3.3	3.8	4.3	4.0	3.4	4.2	4.7	4.2	4.1	3.8	4.1	4.0
/YoY	-13	-10	1	-3	4	11	9	6	-2	-6	7	-1
출하량(백만 PCS)	92	83	88	69	89	76	80	63	322	345	327	346
/YoY	10	10	-2	7	-3	-8	-9	-8	-23	7	-5	6

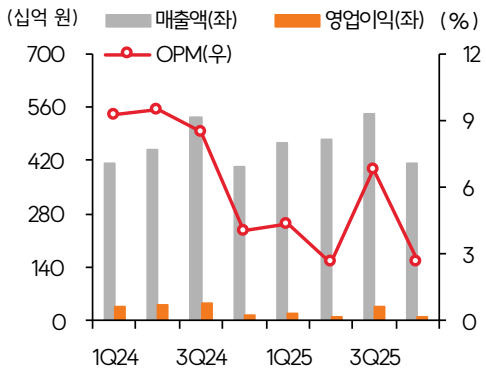
자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 12MF PER 밴드차트



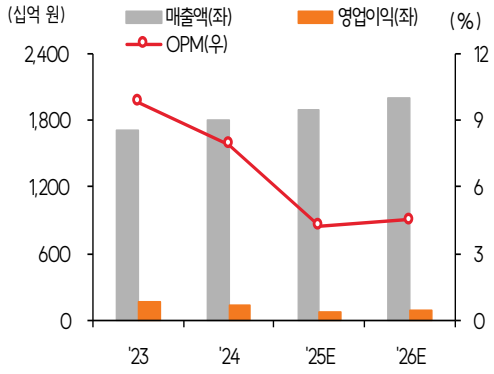
자료: Quantiwise, SK 증권

한세실업 분기 실적 추이 및 추정치



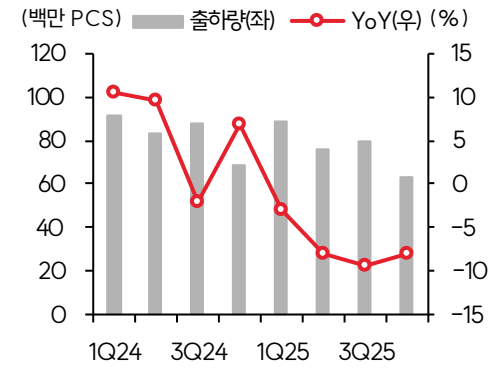
자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 연간 실적 추이 및 추정치



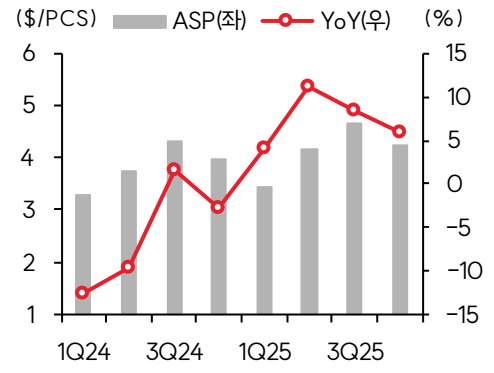
자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 분기 출하량 추이 및 추정치



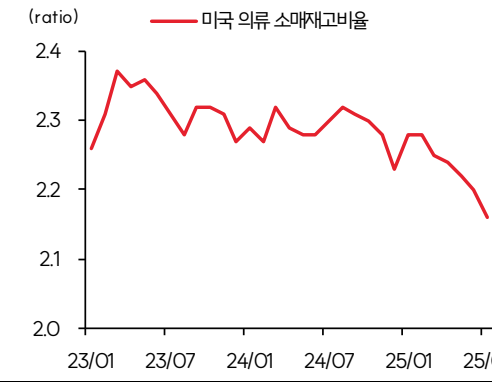
자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 연간 출하량 추이 및 추정치



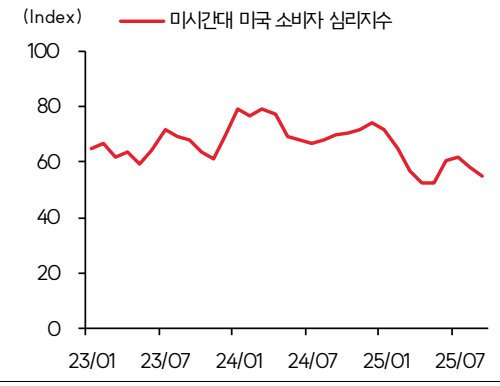
자료: 한세실업, SK 증권

미국 의류 소매재고 비율



자료: FRED, SK 증권

미시간대 미국 소비자 심리지수



자료: FRED, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	679	688	697	716	776
현금및현금성자산	72	69	71	54	83
매출채권 및 기타채권	181	208	219	232	244
재고자산	259	303	320	338	355
비유동자산	558	736	744	749	761
장기금융자산	210	292	272	268	273
유형자산	218	283	311	319	324
무형자산	11	29	29	28	28
자산총계	1,237	1,425	1,441	1,465	1,537
유동부채	500	568	553	580	609
단기금융부채	380	434	413	433	456
매입채무 및 기타채무	60	75	79	84	88
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	93	147	153	112	114
장기금융부채	64	103	108	65	65
장기매입채무 및 기타채무	0	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	594	715	705	692	724
지배주주지분	644	710	735	773	812
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	59	59	59
기타자본구성요소	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-14	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	579	611	637	674	714
비지배주주지분	0	0	0	1	1
자본총계	644	710	736	773	813
부채와자본총계	1,237	1,425	1,441	1,465	1,537

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,709	1,798	1,899	2,005	2,109
매출원가	1,388	1,489	1,646	1,737	1,828
매출총이익	321	308	252	268	281
매출총이익률(%)	18.8	17.2	13.3	13.3	13.3
판매비와 관리비	153	166	172	177	183
영업이익	168	142	81	90	99
영업이익률(%)	9.8	7.9	4.2	4.5	4.7
비영업손익	-27	-53	-22	-17	-17
순금융손익	-17	-18	-21	-17	-17
외환관련손익	-0	-18	-2	-1	0
관계기업등 투자손익	0	2	0	0	0
세전계속사업이익	141	89	59	73	82
세전계속사업이익률(%)	8.2	5.0	3.1	3.7	3.9
계속사업법인세	29	31	13	16	18
계속사업이익	112	58	46	57	64
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	112	58	46	57	64
순이익률(%)	6.6	3.2	2.4	2.9	3.0
지배주주	112	58	45	57	63
지배주주귀속 순이익률(%)	6.6	3.2	2.4	2.8	3.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	123	86	46	57	64
지배주주	123	86	45	57	63
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	200	176	119	122	144

현금흐름표

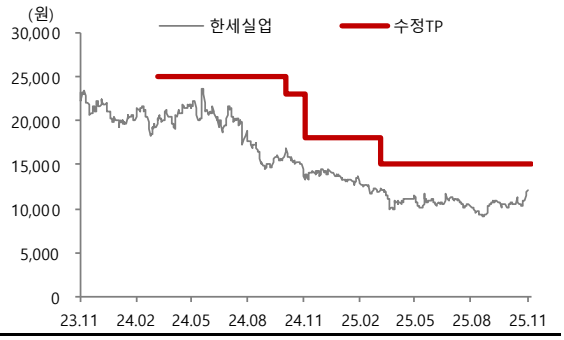
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	190	56	64	67	87
당기순이익(손실)	112	58	46	57	64
비현금성항목등	90	110	70	62	76
유형자산감가상각비	31	34	38	31	45
무형자산상각비	0	1	1	1	0
기타	58	76	32	30	31
운전자본감소(증가)	41	-60	-21	-23	-22
매출채권및기타채권의감소(증가)	-6	-11	-12	-12	-12
재고자산의감소(증가)	46	-37	-17	-18	-18
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	7	4	4	4
기타	-92	-92	-43	-45	-49
법인세납부	-38	-39	-13	-16	-18
투자활동현금흐름	-150	-84	4	-32	-56
금융자산의감소(증가)	-82	60	51	6	0
유형자산의감소(증가)	-43	-58	-65	-40	-50
무형자산의감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타	-25	-85	17	2	-6
재무활동현금흐름	-141	21	-36	-42	-1
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-22	21	23
장기금융부채의증가(감소)	-122	40	5	-43	0
자본의증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금지급	-20	-20	-20	-20	-24
기타	0	0	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-101	-3	2	-16	29
기초현금	173	72	69	71	54
기말현금	72	69	71	54	83
FCF	147	-2	-1	27	37

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-22.5	5.2	5.6	5.6	5.2
영업이익	-6.3	-15.5	-43.3	12.1	9.2
세전계속사업이익	8.0	-36.8	-34.3	25.2	11.3
EBITDA	-5.9	-11.7	-32.6	2.8	17.6
EPS	30.8	-48.2	-21.8	25.2	11.3
수익성 (%)					
ROA	9.0	4.4	3.2	3.9	4.2
ROE	19.0	8.6	6.3	7.5	8.0
EBITDA마진	11.7	9.8	6.3	6.1	6.8
안정성 (%)					
유동비율	135.7	121.2	126.2	123.4	127.4
부채비율	92.2	100.7	95.9	89.5	89.0
순차입금/자기자본	35.0	54.9	54.1	50.3	47.0
EBITDA/이자비용(배)	7.5	6.0	4.5	6.0	7.1
배당성향	17.6	33.9	43.4	41.6	37.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,801	1,451	1,135	1,421	1,582
BPS	16,450	18,100	18,743	19,672	20,662
CFPS	3,593	2,308	2,094	2,220	2,711
주당 현금배당금	500	500	500	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	7.5	9.8	10.6	8.5	7.6
PBR	1.3	0.8	0.6	0.6	0.6
PCR	5.9	6.1	5.8	5.4	4.5
EV/EBITDA	5.3	5.4	7.4	7.1	6.0
배당수익률	2.4	3.5	4.1	5.0	5.0

자료 : 한세실업, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.03.19	매수	15,000원	6개월		
2024.11.15	매수	18,000원	6개월	-25.86%	-19.28%
2024.10.15	매수	23,000원	6개월	-33.80%	-26.78%
2024.03.19	매수	25,000원	6개월	-22.97%	-5.60%
2023.11.17	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 11 월 14 일 기준)	매수	92.64%	중립	7.36%	매도	0.00%