

한세실업 (105630/KS)

산 넘어 산

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

Signal: 1분기 영업이익 시장 컨센서스 하회

Key: 마트 부진 지속. 관세와 가동률 하락, 대손상각비로 이익률 감소

Step: 다시 증익 나올 내년 실적을 보고 장기적인 관점에서 접근 유효

매수(유지)

목표주가: 13,000 원(하향)

현재주가: 10,650 원

상승여력: 22.1%

STOCK DATA

주가(26/05/15)	10,650 원
KOSPI	7,493.18 pt
52주 최고가	15,510 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,000 만주
시가총액	426 십억원
주요주주	
한세스 24 홀딩스(외 10)	64.69%
국민연금공단	5.80%
이구이 지분율	7.11%
주가 및 상대수익률	


1Q26 Review: 영업이익 시장 컨센서스 하회

한세실업의 1분기 실적은 매출액 4,672억 원(+0.0% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 105억 원(-48.5%, OPM 2.2%) 기록해 영업이익 시장 컨센서스인 200억 원을 크게 하회했다. 달러 기준 봉제 매출이 3% 감소했는데, ASP는 10% 상승한 반면 출하량이 12% 감소했다. 저단가인 마트 바이어의 오더 수량이 지속해서 감소하는 한편, 고단가인 칼하트와 에어로포스테일의 오더 수량이 증가함에 따라 ASP 상승과 출하량 감소 흐름이 이어졌다. 영업이익률이 2.1%p 감소했는데, 관세 부담과 오더 수량 감소에 따른 마진 압박 영향이 있었으며, 매출채권 대손상각비가 30억 증가했다. 원단 매출은 달러 기준 40% 성장했는데, 내부 소싱 물량이 유지되는 한편 주요 바이어에 지정 원단으로 채택됨에 따라 외부 매출이 확대된 영향이다.

관세를 지나니 전쟁이

녹록치 않은 사업 환경이 지속되고 있다. 주요 마트 바이어의 오더가 2분기에도 부진할 것으로 전망하며, 이란 전쟁으로 유가와 합성섬유 가격이 급등함에 따라 올해 원재료비와 운반비 부담이 증가할 것이다. 미국의 의류 소매 재고비율은 2.09로 역사적으로 매우 낮은 수치를 기록 중이나, 재고 보유를 최소화하고 단납기를 늘리는 바이어의 재고 정책이 유지되고 있어 단기에 전방 산업의 재고 보충 수요가 회복되기를 기대하기 어렵다. 악화된 대외환경을 반영해 한세실업의 목표주가를 기존 15,000원에서 13,000원으로 하향한다. 다만 올해 악재가 모두 반영되고 내년부터 다시 증익을 예상하기에, 장기적인 관점에서 투자 의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	467	493	-5.2	473	-1.2	2,114	2,005	5.4	2,063	2.5
영업이익(십억원)	10	23	-54.6	20	-47.8	82	90	-8.9	98	-16.3
지배주주순이익(십억원)	13	12	7.9	13	-0.4	66	57	15.8	63	4.8
영업이익률(%)	2.2	4.7	-	4.2	-	3.9	4.5	-	4.8	-
지배주주순이익률(%)	2.8	2.4	-	2.7	-	3.1	2.8	-	3.1	-

자료: SK 증권

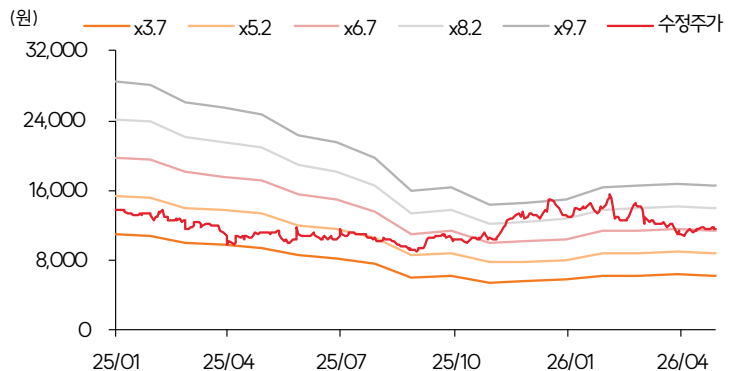
한세실업 실적 추정치										(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E	
매출액	467	475	543	456	467	540	629	487	1,798	1,942	2,123	
/YoY	13	6	2	13	0	14	16	7	5	8	9	
영업이익	20	12	37	14	10	12	38	29	142	83	89	
/OPM	4	3	7	3	2	2	6	6	8	4	4	
KRW/USD	1,452	1,404	1,385	1,448	1,463	1,484	1,480	1,480	1,362	1,420	1,477	
달러매출액(Bil \$)	322	338	392	315	319	364	425	329	1,320	1,367	1,437	
/YoY	4	4	0	9	-1	8	8	4	1	4	5	
ASP(\$/Unit)	3	4	5	4	4	4	5	4	4	4	4	
/YoY	4	11	9	-1	10	-1	1	5	-6	6	4	
출하량(십억 Unit)	89	76	80	76	78	81	86	75	345	338	341	
/YoY	-3	-8	-9	11	-12	6	7	-1	7	-2	1	

자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 목표주가 산정로직				
항목	단위	구분	내용	산식
12개월 선행 지배주주 순이익	십억 원	(A)	71.8	
총 발행주식 수	수	(B)	40,000,000	
12개월 선행 EPS	원	(C)	1,795.9	(A) / (B)
Target PER	배	(D)	7	
목표주가	원	(E)	13,000	(C) * (D)
현재 주가	원	(F)	10,650	
주가 상승여력	%	(G)	22.1	(E) / (F) - 1

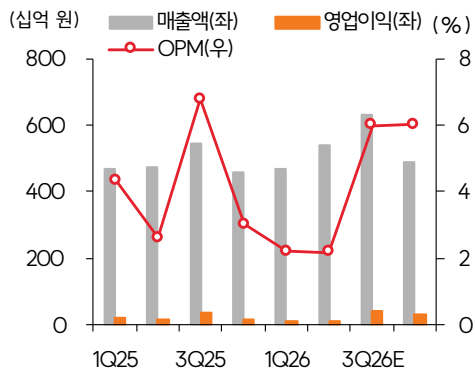
자료: SK 증권

한세실업 수정주가 및 12MF PER 밴드



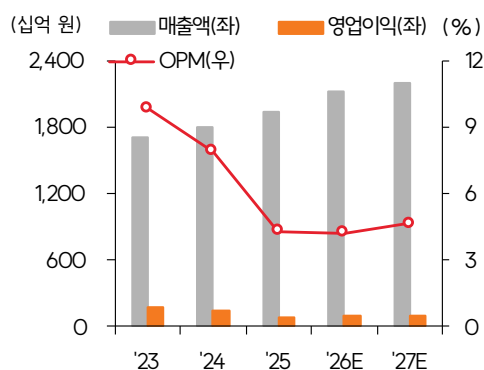
자료: Quantiwise, SK 증권

한세실업 분기 실적 추이 및 추정치



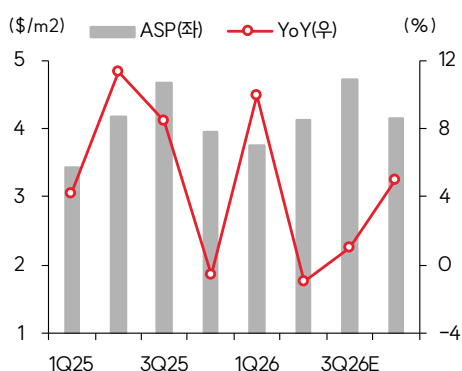
자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 연간 실적 추이 및 추정치



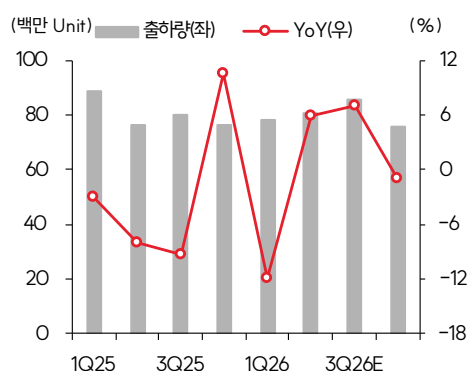
자료: 한세실업, SK 증권

봉제부문 ASP 추이 및 추정치



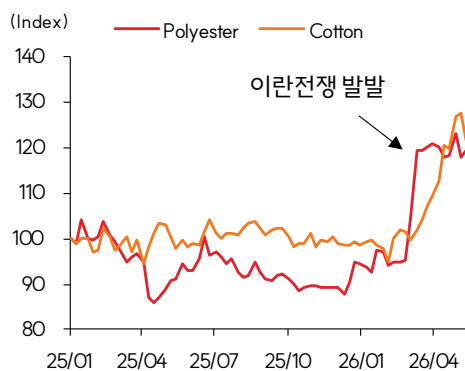
자료: 한세실업, SK 증권

봉제부문 출하량 추이 및 추정치



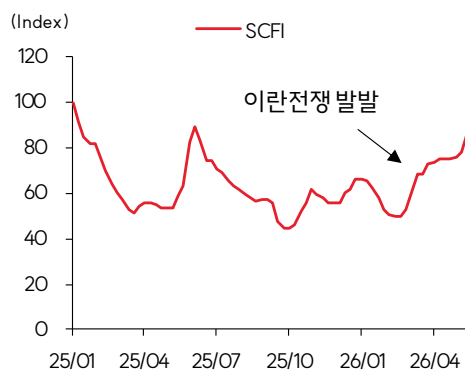
자료: 한세실업, SK 증권

주요 섬유 원물가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

상하이 컨테이너선 운임지수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	688	873	959	978	1,008
현금및현금성자산	69	312	348	347	344
매출채권 및 기타채권	208	205	223	231	242
재고자산	303	310	338	349	367
비유동자산	736	663	664	668	679
장기금융자산	292	116	113	116	120
유형자산	283	365	367	369	375
무형자산	29	28	27	26	25
자산총계	1,425	1,536	1,623	1,646	1,686
유동부채	568	601	635	615	600
단기금융부채	434	461	484	459	436
매입채무 및 기타채무	75	84	92	95	100
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	147	200	211	196	184
장기금융부채	103	155	163	147	132
장기매입채무 및 기타채무	2	1	1	1	1
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	715	801	846	811	783
지배주주지분	710	735	777	835	903
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	23	23	23	23
기타자본구성요소	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-14	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	611	684	726	784	852
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	710	735	777	835	903
부채외자본총계	1,425	1,536	1,623	1,646	1,686

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	56	85	49	97	102
당기순이익(손실)	58	57	66	81	92
비현금성항목등	110	108	47	64	72
유형자산감가상각비	34	45	38	48	49
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	76	61	9	14	21
운전자본감소(증가)	-60	-34	-34	-14	-22
매출채권및기타채권의감소(증가)	-11	-9	-18	-7	-12
재고자산의감소(증가)	-37	-10	-27	-11	-18
매입채무및기타채무의증가(감소)	7	7	7	3	5
기타	-92	-75	-49	-57	-69
법인세납부	-39	-29	-19	-23	-30
투자활동현금흐름	-84	110	-9	-34	-43
금융자산의감소(증가)	60	227	9	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-58	-132	-40	-50	-55
무형자산의감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타	-85	16	22	16	12
재무활동현금흐름	21	49	7	-64	-61
단기금융부채의증가(감소)	0	0	23	-24	-23
장기금융부채의증가(감소)	17	83	8	-16	-15
자본의증가(감소)	0	-36	0	0	0
배당금지급	-20	-20	-24	-24	-24
기타	24	22	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	-3	243	36	-1	-2
기초현금	72	69	312	348	346
기말현금	69	312	348	346	344
FCF	-2	-46	9	47	47

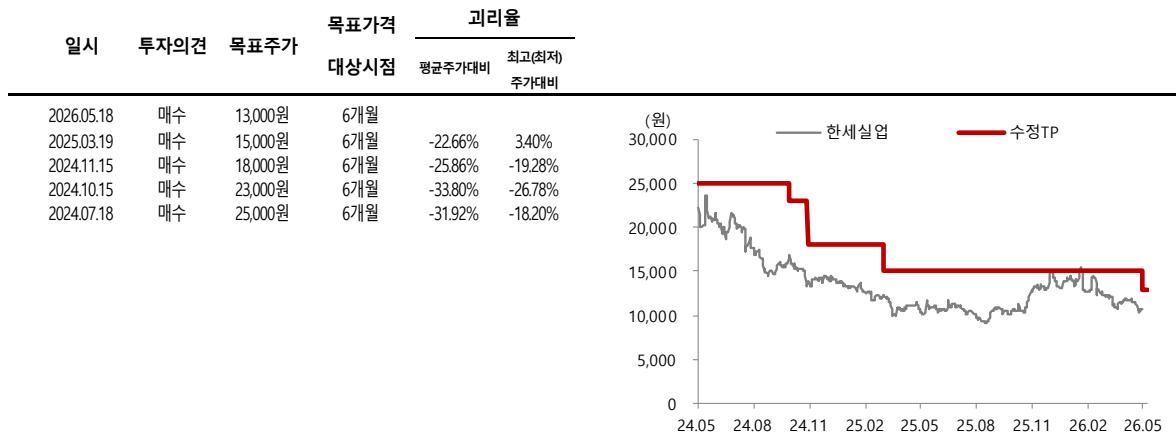
자료 : 한세실업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,798	1,942	2,114	2,184	2,296
매출원가	1,489	1,680	1,842	1,895	1,984
매출총이익	308	261	271	290	312
매출총이익률(%)	17.2	13.5	12.8	13.3	13.6
판매비와 관리비	166	178	189	188	193
영업이익	142	83	82	102	119
영업이익률(%)	7.9	4.3	3.9	4.7	5.2
비영업손익	-53	-3	2	2	2
순금융손익	-18	-21	-15	-14	-13
외환관련손익	-18	11	22	20	18
관계기업등 투자손익	2	2	0	0	0
세전계속사업이익	89	81	85	104	121
세전계속사업이익률(%)	5.0	4.2	4.0	4.8	5.3
계속사업법인세	31	23	19	23	30
계속사업이익	58	57	66	81	92
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	58	57	66	81	92
순이익률(%)	3.2	2.9	3.1	3.7	4.0
지배주주	58	57	66	81	92
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	2.9	3.1	3.7	4.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	86	37	66	81	92
지배주주	86	37	66	81	92
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	176	130	121	151	169

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	5.2	8.0	8.9	3.3	5.1
영업이익	-15.5	-41.3	-1.2	23.8	16.8
세전계속사업이익	-36.8	-9.4	4.9	23.2	16.4
EBITDA	-11.7	-26.3	-6.9	24.8	12.0
EPS	-48.2	-1.3	15.4	23.2	12.9
수익성 (%)					
ROA	4.4	3.9	4.2	5.0	5.5
ROE	8.6	7.9	8.7	10.1	10.6
EBITDA마진	9.8	6.7	5.7	6.9	7.4
안정성 (%)					
유동비율	121.2	145.2	151.0	158.9	168.0
부채비율	100.7	109.0	108.8	97.2	86.7
순차입금/자기자본	54.9	40.5	37.5	30.2	24.0
EBITDA/이자비용(배)	6.0	4.0	4.8	6.0	7.2
배당성향	33.9	41.3	35.8	29.0	30.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,451	1,431	1,652	2,035	2,297
BPS	18,100	18,726	19,787	21,231	22,937
CFPS	2,308	2,598	2,621	3,264	3,551
주당 현금배당금	500	600	600	600	700
Valuation지표 (배)					
PER	9.8	9.3	6.4	5.2	4.6
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
PCR	6.1	5.1	4.1	3.3	3.0
EV/EBITDA	5.4	6.4	6.1	4.6	3.9
배당수익률	3.5	4.5	5.4	5.4	6.3



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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 18일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
--	-----------	---------------	-----------	--------------	-----------	--------------