

호전실업 (11110/KS)

의류 OEM 시장 판이 커진다

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

Signal: 1Q26 캘린더 효과 있었지만 2Q는 이연된 실적 반영될 것
Key: 여전히 출중한 현금 창출 능력, 높은 배당수익률 긍정적
Step: 올해 예상 EPS 기준 PER 3배 수준, 경쟁사와 차이 감안해도

매수(유지)

목표주가: 9,500 원(유지)
 현재주가: 7,230 원
 상승여력: 31.4%

STOCK DATA

주가(26/05/19)	7,230 원
KOSPI	7,271.66 pt
52주 최고가	9,140 원
60일 평균 거래대금	2 억원

COMPANY DATA

발행주식수	907 만주
시가총액	678 억원
주요주주	
박진호(외 1)	43.56%
자사주	8.61%
외국인 지분율	2.31%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	억원	5,340	5,789	6,499
영업이익	억원	255	334	374
순이익(지배주주)	억원	228	282	318
EPS	원	2,518	3,107	3,506
PER	배	2.9	2.3	2.1
PBR	배	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	배	5.0	3.8	3.4
ROE	%	11.8	13.1	13.1
배당성향	%	14.5	11.7	10.4

이슬람력 변동에 따른 캘린더 효과 나타난 1분기

호전실업은 1Q26 매출액 892억원(YoY -14.8%), 영업손실 -14억원(손실전환)을 기록했다. 인도네시아 르바란 연휴로 인해 조업일수 감소 및 일회성 명절 수당 지급에 따른 영향이 나타난 것으로 풀이된다. 하지만 이는 이슬람력 변동에 따른 캘린더 효과일 뿐 본업에서의 변화는 없다. 오히려 2분기 조업일수 정상화와 더불어 이연된 생산 실적이 더해질 수 있다는 점에서 상대적 비수기를 자연스럽게 극복하는 형태가 나타날 가능성이 크다.

산업 분위기는 여전히 긍정적

의류 OEM 시장 분위기는 여전히 긍정적이다. 2025년 미국의 글로벌 관세 부과 이후 중국은 사실상 의류 OEM 시장에서 밀려나는 수준의 관세가 유지되는 중이다. 멕시코/온두라스 등 중남미 생산 거점이 낮은 관세를 무기로 새롭게 등장하고 있지만, 여전히 인도네시아/캄보디아/방글라데시 등은 상대적으로 관세 회피 가능한 생산 지역으로서의 매력이크다. 중남미 지역의 경우 관세는 낮지만 숙련된 노동의 공급, 원부자재의 조달, 생산 CAPA 측면에서 아시아 주요 생산 거점을 단기간에 대체하기는 어려워 보인다. 글로벌 고부가가치 의류 브랜드들의 수주가 호전실업에 집중되고 있는 이유다.

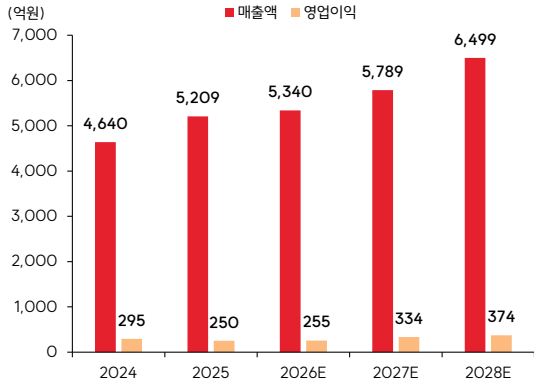
고기능성 매출 비중 증가 + 자동화 효과 기대

호전실업의 최대 장점은 고어텍스, 다운, 군용 의류 등 일반 봉제업체가 진입하기 어려운 기술 진입장벽이 있는 고기능성 카테고리에서의 경쟁력을 보유하고 있다는 점이다. 자동화 도입이 어려운 의류 OEM 산업 내에서 자동화 생산 라인 도입에 가장 적극적인 움직임을 보이고 있다는 점도 긍정적이다. 실제로 지난해부터 고기능성 액티브웨어, 스포츠 의류 등의 매출 비중이 점진적으로 상승 중이고, 이를 통해 특정 바이어에 대한 과도한 의존도까지 해소하면서 올해도 고른 성장세가 나타날 전망이다.

현저한 저평가 지속, 높은 배당수익률 매력적

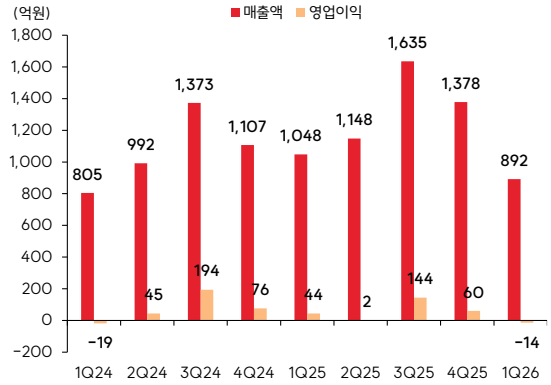
높은 현금 흐름 창출 능력을 바탕으로 현재 주가 기준 연간 5.5%를 상회하는 배당수익률을 유지 중이며, 자사주 소각(4/23 공시)에도 적극적으로 나서고 있다. 올해 예상 EPS 기준 현재 주가는 PER 3배 수준에 불과하다. 동종업계 PER이 약 9~11배에 형성되어 있음을 감안하면 여전히 현저한 저평가 구간이라는 판단이다.

호전실업 연도별 실적 추이 및 전망



자료: 호전실업, SK 증권 추정

분기별 실적 추이



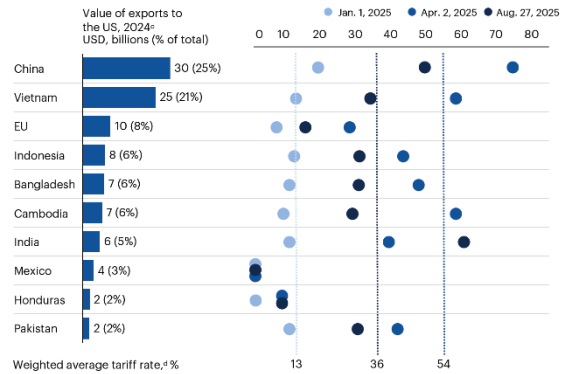
자료: 호전실업, SK 증권

영업일수 감소 영향 미쳤던 인도네시아 3월

일	월	화	수	목	금	토
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
			힌두 신년	힌두 신년	르바란연휴	르바란연휴
22	23	24	25	26	27	28
르바란연휴	르바란연휴	르바란연휴				
29	30	31				

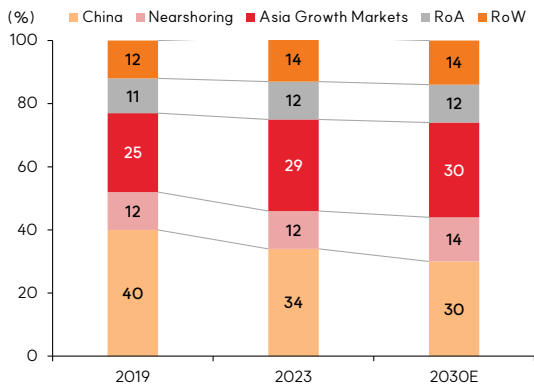
자료: 인도네시아 대사관, SK 증권

미국 의류 및 신발 수입 관세 변화



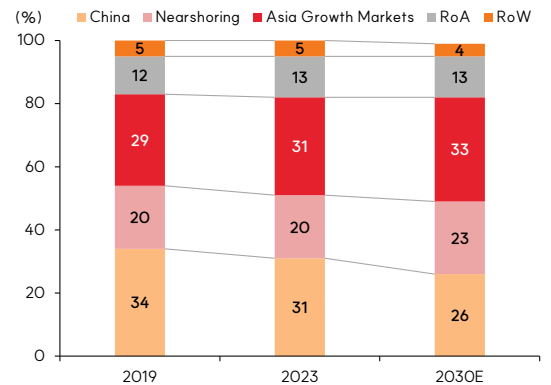
자료: Mckinsey, SK 증권

미국 의류/섬유 제품 수입 국가 비중 변화 및 전망



자료: Mckinsey, SK 증권

유럽 의류/섬유 제품 수입 국가 비중 변화 및 전망



자료: Mckinsey, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,315	2,445	2,334	2,775	3,235
현금및현금성자산	190	399	180	443	634
매출채권 및 기타채권	646	678	695	753	846
재고자산	1,134	1,012	1,038	1,125	1,249
비유동자산	1,645	1,720	1,873	1,848	1,930
장기금융자산	90	100	76	80	84
유형자산	1,245	1,256	1,427	1,402	1,484
무형자산	256	314	311	307	304
자산총계	3,960	4,165	4,206	4,623	5,165
유동부채	1,956	1,802	1,883	2,040	2,289
단기금융부채	1,516	1,422	1,492	1,617	1,816
매입채무 및 기타채무	289	276	282	306	344
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	230	516	304	342	381
장기금융부채	72	334	115	137	151
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,186	2,318	2,187	2,382	2,670
지배주주지분	1,772	1,834	2,028	2,276	2,561
자본금	59	59	59	59	59
자본잉여금	724	522	522	522	522
기타자본구성요소	-326	-312	-312	-312	-312
자기주식	-100	-82	-82	-82	-82
이익잉여금	1,359	1,592	1,786	2,035	2,320
비지배주주지분	3	13	-9	-35	-66
자본총계	1,775	1,847	2,019	2,241	2,496
부채와자본총계	3,960	4,165	4,206	4,623	5,165

현금흐름표

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	4	254	163	129	101
당기순이익(손실)	232	113	207	255	288
비현금성항목등	274	267	157	183	191
유형자산감가상각비	88	98	104	100	100
무형자산상각비	3	4	4	4	4
기타	182	165	49	80	88
운전자본감소(증가)	-339	101	-23	-101	-146
매출채권및기타채권의감소(증가)	-30	-67	-17	-58	-92
재고자산의감소(증가)	-419	180	-26	-87	-124
매입채무및기타채무의증가(감소)	102	-1	7	24	38
기타	-228	-363	-268	-330	-370
법인세납부	-66	-136	-91	-122	-138
투자활동현금흐름	-193	-178	-109	27	-80
금융자산의감소(증가)	41	7	17	-27	-40
유형자산의감소(증가)	-227	-166	-275	-75	-182
무형자산의감소(증가)	-23	-32	0	0	0
기타	15	12	148	130	142
재무활동현금흐름	166	131	-184	114	179
단기금융부채의증가(감소)	94	-110	70	125	198
장기금융부채의증가(감소)	130	286	-219	22	14
자본의증가(감소)	-12	-202	0	0	0
배당금지급	-28	-36	-34	-33	-33
기타	-18	193	0	0	0
현금의 증가(감소)	-13	209	-218	263	192
기초현금	203	190	399	180	443
기말현금	190	399	180	443	634
FCF	-223	89	-112	54	-81

자료 : 호전실업, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,640	5,209	5,340	5,789	6,499
매출원가	3,764	4,317	4,466	4,790	5,377
매출총이익	876	892	874	999	1,122
매출총이익률(%)	18.9	17.1	16.4	17.3	17.3
판매비와 관리비	581	642	619	666	747
영업이익	295	250	255	334	374
영업이익률(%)	6.4	4.8	4.8	5.8	5.8
비영업손익	46	-78	43	43	51
순금융손익	-95	-95	-86	-86	-94
외환관련손익	137	6	134	134	146
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	341	172	298	377	426
세전계속사업이익률(%)	7.4	3.3	5.6	6.5	6.6
계속사업법인세	110	59	91	122	138
계속사업이익	232	113	207	255	288
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	232	113	207	255	288
순이익률(%)	5.0	2.2	3.9	4.4	4.4
지배주주	235	125	228	282	318
지배주주귀속 순이익률(%)	5.1	2.4	4.3	4.9	4.9
비지배주주	-3	-12	-22	-27	-30
총포괄이익	323	116	207	255	288
지배주주	325	128	229	282	318
비지배주주	-2	-12	-22	-27	-31
EBITDA	386	352	363	437	478

주요투자지표

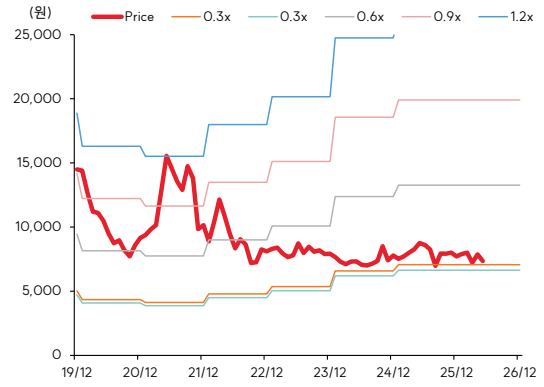
12월 결산(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	5.1	12.3	2.5	8.4	12.3
영업이익	-15.9	-15.2	1.8	30.9	12.3
세전계속사업이익	48.2	-49.6	73.1	26.6	13.0
EBITDA	-10.6	-8.9	3.0	20.6	9.3
EPS	36.3	-44.8	89.2	23.4	12.9
수익성 (%)					
ROA	6.5	2.8	4.9	5.8	5.9
ROE	14.4	6.9	11.8	13.1	13.1
EBITDA마진	8.3	6.8	6.8	7.6	7.4
안정성 (%)					
유동비율	118.4	135.7	123.9	136.0	141.3
부채비율	123.1	125.5	108.3	106.3	107.0
순차입금/자기자본	62.0	57.7	55.8	44.0	38.7
EBITDA/이자비용(배)	3.4	3.1	4.0	4.9	4.8
배당성향	15.1	27.5	14.5	11.7	10.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,411	1,331	2,518	3,107	3,506
BPS	19,196	20,430	23,269	26,012	29,154
CFPS	3,345	2,417	3,708	4,250	4,646
주당 현금배당금	400	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER	3.2	5.8	2.9	2.3	2.1
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
PCR	2.3	3.2	2.0	1.7	1.6
EV/EBITDA	4.8	5.1	5.0	3.8	3.4
배당수익률	5.1	5.2	5.3	5.3	5.3

호전실업 PER 밴드 차트



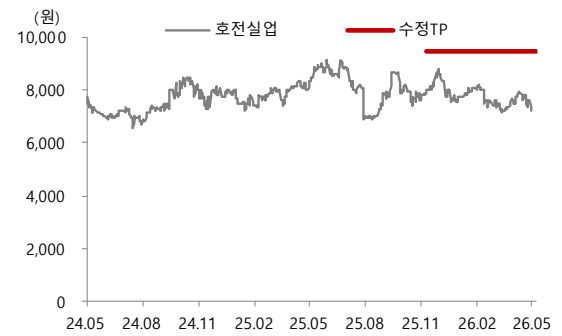
자료: Quantiwise, SK 증권

호전실업 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.11.28	매수	9,500원	6개월		
2025.09.11	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3자에게 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 20일 기준)	매수	93.98%	중립	6.02%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------