

EARNINGS
PREVIEW

한세실업 (105630/KS)

간만에 증익을 예상하지만...

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

Signal: 2분기 영업이익 시장 컨센서스 소폭 상회 추정**Key:** 하반기에 원재료비 및 운반비 상승에 따른 수익성 하방 압력 존재**Step:** 불확실성 해소 시점까지 보수적인 접근 유효

매수(유지)

목표주가: 11,000 원(하향)

현재주가: 9,190 원

상승여력: 19.7%

STOCK DATA

주가(26/07/20)	9,190 원
KOSPI	6,516.27 pt
52 주 최고가	15,510 원
60 일 평균 거래대금	1 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,000 만주
시가총액	368 십억원
주요주주	
한세에스 24 홀딩스(외 10)	64.69%
자사주	1.54%
외국인 지분율	5.79%

주가 및 상대수익률



2Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 소폭 상회 추정

동사의 2분기 실적은 매출액 5,490 억 원(+15.6% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 189억 원(+53.5%, OPM 3.4%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 176억 원을 7.4% 상회할 것으로 추정한다. 2분기 매출 흐름은 전반적으로 나쁘지 않았을 것이다. 봉제 매출 성장률을 달러 기준 4.9%로 추정하는데, 마트 바이어 오더가 전년 대비 증가하면서 출하량이 성장한 것으로 파악한다. 원단 매출은 외부 판매 물량이 크게 증가해 달러 기준 60% 성장한 것으로 추정한다. 2분기 평균 원달러 환율은 1,501 원으로 전년 동기 대비 7% 상승해 동사의 매출액과 수익성에 긍정적이었다. 한편 영업이익률은 1분기 대비 1.2%p 개선될 것으로 추정하는데, 생산수량 증가에 따른 고정비 희석효과와 1분기 대비 상승한 원달러 환율을 반영했다.

어려운 사업 환경이 지속되는 중, 보수적인 접근 유효

작년 미국의 관세에 이어 올해 중동 전쟁까지 발발해 탐라인과 수익성 관점에서 어려운 사업 환경이 지속되고 있다. 올해 하반기에는 전쟁으로 상승한 원재료비의 청구서가 나올 것으로 전망한다. 합섬 원사와 면화 가격 모두 전쟁 이후 2분기 중 약 2~30% 상승했다. 원재료비 상승분은 바이어와의 가격 협상을 통해 일부 전가가 가능하겠으나, 일부는 3분기부터 실적에 반영될 것으로 전망한다. 전쟁이 당초 예상보다 장기화된 데 따른 불확실한 대외 환경을 반영해 동사의 적정 PER 을 기존 7 배에서 6 배로 하향하며, 이에 따라 목표주가를 기존 13,000 원에서 11,000 원으로 하향한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	549	540	1.7	540	1.7	2,151	2,114	1.8	2,079	3.5
영업이익(십억원)	19	12	57.5	18	5.0	88	82	7.3	90	-2.2
지배주주순이익(십억원)	13	9	47.0	13	1.8	64	66	-3.0	53	20.8
영업이익률(%)	3.4	2.2	-	3.3	-	4.1	3.9	-	4.3	-
지배주주순이익률(%)	2.4	1.7	-	2.4	-	3.0	3.1	-	2.5	-

자료: SK 증권

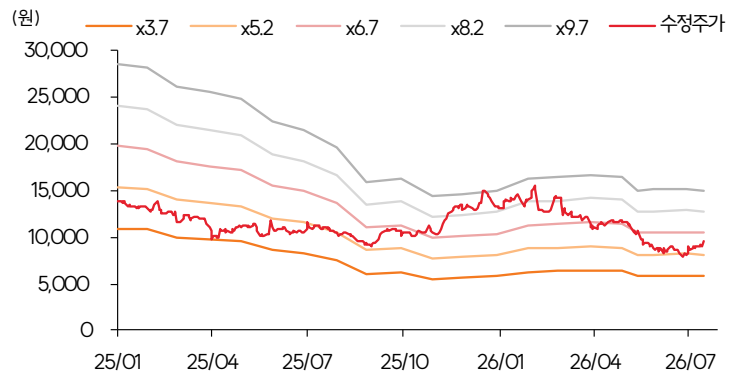
한세실업 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E
매출액	467	475	543	456	467	549	643	492	1,798	1,942	2,151
/YoY	13	6	2	13	0	16	18	8	5	8	11
매출총이익	65	54	82	61	59	62	95	60	308	261	276
/GPM	14	11	15	13	13	11	15	12	17	13	13
영업이익	20	12	37	14	10	19	47	12	142	83	88
/OPM	4	3	7	3	2	3	7	2	8	4	4
KRW/USD	1,452	1,404	1,385	1,448	1,463	1,501	1,490	1,480	1,362	1,420	1,485
달러매출액	322	338	392	315	319	366	432	332	1,320	1,367	1,449
/YoY	4	4	0	9	-1	8	10	5	1	4	6
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(백만 Unit)	89	76	80	76	78	81	86	75	345	338	344
/YoY	-3	-8	-9	11	-12	6	7	-1	7	-2	2

자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 목표주가 산정 로직				
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)	6	
목표주가	원	(E)	11,000	(C) * (D)
현재 주가	원	(F)	9,190	
주가 상승여력	%	(G)	19.7	(E) / (F) - 1

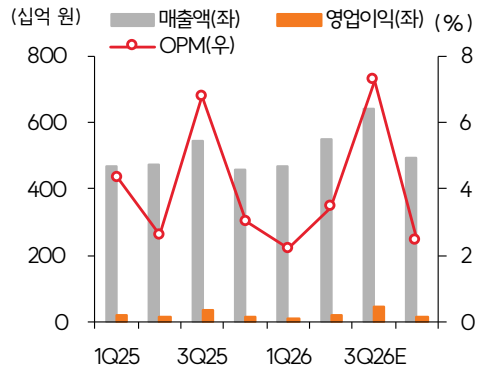
자료: SK 증권

한세실업 수정주가 및 12MF PER 밴드



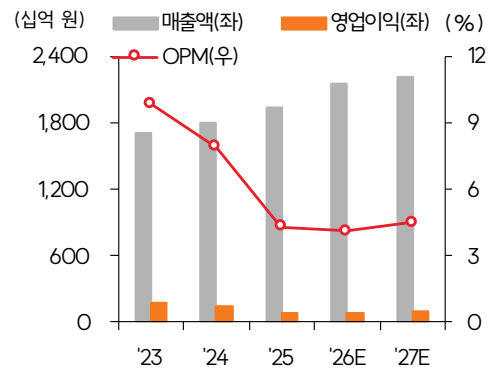
자료: Quantiwise, SK 증권

한세실업 분기 실적 추이 및 추정치



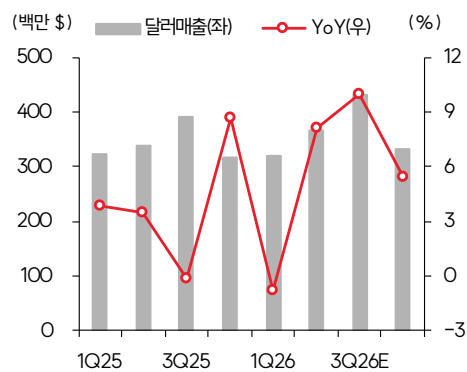
자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 연간 실적 추이 및 추정치



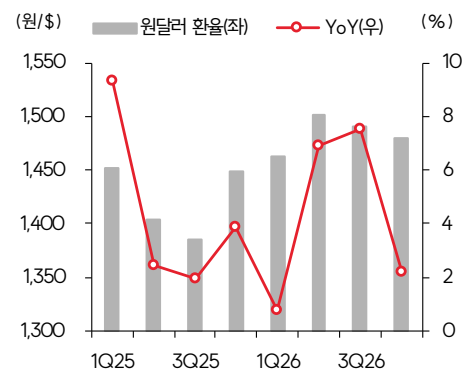
자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 달러 매출 추이 및 추정치



자료: 한세실업, SK 증권

원달러 환율 추이



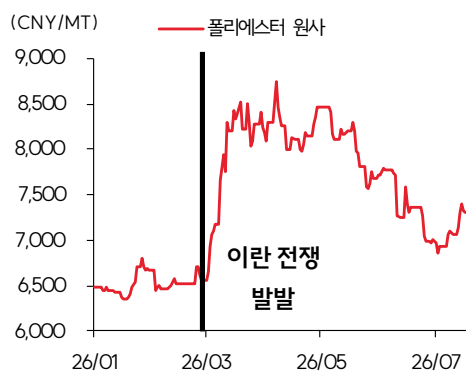
자료: 한세실업, SK 증권

원면(Cotton) 선물가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

폴리에스터 원사 선물가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	688	873	958	974	1,003
현금및현금성자산	69	312	336	334	331
매출채권 및 기타채권	208	205	227	234	245
재고자산	303	310	344	354	372
비유동자산	736	663	666	670	680
장기금융자산	292	116	115	117	121
유형자산	283	365	367	369	375
무형자산	29	28	27	26	25
자산총계	1,425	1,536	1,624	1,644	1,684
유동부채	568	601	637	617	602
단기금융부채	434	461	484	459	436
매입채무 및 기타채무	75	84	94	96	101
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	849	814	786
지배주주지분	710	735	775	830	898
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	724	779	847
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	710	735	775	830	898
부채와자본총계	1,425	1,536	1,624	1,644	1,684

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	56	85	40	96	102
당기순이익(손실)	58	57	64	78	92
비현금성항목등	110	108	50	67	73
유형자산감가상각비	34	45	38	48	49
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	76	61	11	18	23
운전자본감소(증가)	-60	-34	-41	-12	-22
매출채권및기타채권의감소(증가)	-11	-9	-22	-7	-12
재고자산의감소(증가)	-37	-10	-33	-10	-18
매입채무및기타채무의증가(감소)	7	7	9	3	5
기타	-92	-75	-54	-64	-71
법인세납부	-39	-29	-21	-26	-31
투자활동현금흐름	-84	110	-11	-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	20	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	25	-2	-3
기초현금	72	69	312	336	334
기말현금	69	312	336	334	331
FCF	-2	-46	-0	46	47

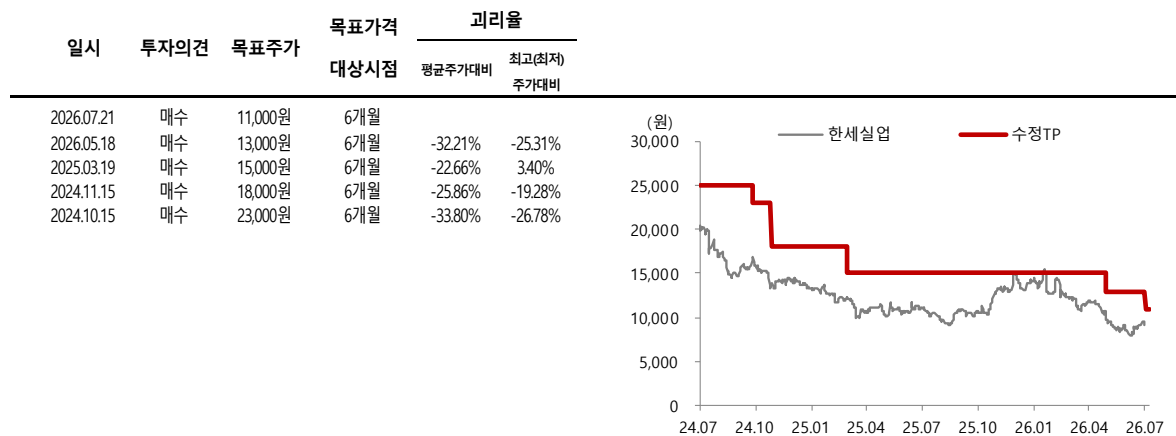
자료 : 한세실업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,798	1,942	2,151	2,213	2,326
매출원가	1,489	1,680	1,875	1,916	2,006
매출총이익	308	261	276	297	320
매출총이익률(%)	17.2	13.5	12.8	13.4	13.7
판매비와 관리비	166	178	188	189	195
영업이익	142	83	88	108	125
영업이익률(%)	7.9	4.3	4.1	4.9	5.4
비영업손익	-53	-3	-3	-3	-3
순금융손익	-18	-21	-15	-15	-13
외환관련손익	-18	11	22	20	18
관계기업등 투자손익	2	2	0	0	0
세전계속사업이익	89	81	85	105	122
세전계속사업이익률(%)	5.0	4.2	4.0	4.7	5.3
계속사업법인세	31	23	21	26	31
계속사업이익	58	57	64	78	92
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	58	57	64	78	92
순이익률(%)	3.2	2.9	3.0	3.5	3.9
지배주주	58	57	64	78	92
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	2.9	3.0	3.5	3.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	86	37	64	78	92
지배주주	86	37	64	78	92
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	176	130	127	157	175

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	5.2	8.0	10.8	2.9	5.1
영업이익	-15.5	-41.3	5.8	22.0	16.3
세전계속사업이익	-36.8	-9.4	5.6	22.8	16.7
EBITDA	-11.7	-26.3	-2.4	23.5	11.8
EPS	-48.2	-1.3	11.7	22.8	16.7
수익성 (%)					
ROA	4.4	3.9	4.0	4.8	5.5
ROE	8.6	7.9	8.5	9.8	10.6
EBITDA마진	9.8	6.7	5.9	7.1	7.5
안정성 (%)					
유동비율	121.2	145.2	150.3	157.7	166.8
부채비율	100.7	109.0	109.5	98.1	87.5
순차입금/자기자본	54.9	40.5	39.1	31.9	25.5
EBITDA/이자비용(배)	6.0	4.0	5.0	6.3	7.5
배당성향	33.9	41.3	37.0	30.1	30.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,451	1,431	1,599	1,962	2,291
BPS	18,100	18,726	19,734	21,106	22,806
CFPS	2,308	2,598	2,567	3,191	3,545
주당 현금배당금	500	600	600	600	700
Valuation지표 (배)					
PER	9.8	9.3	5.7	4.7	4.0
PBR	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4
PCR	6.1	5.1	3.6	2.9	2.6
EV/EBITDA	5.4	6.4	5.3	4.0	3.4
배당수익률	3.5	4.5	6.5	6.5	7.6



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 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 07월 21일 기준)

매수 94.19% 중립 5.81% 매도 0.00%