Earnings Preview

한세실업 (105630)

25년 4분기, 7개 분기 만에 이익 증가세로 전환 전망

- 4분기 고단가 제품 믹스 상승하며 달러 기준 매출 HSD% 증가 전망
- 3분기 대비 4분기 환율 상승도 마진 개선에 도움
- 26년 하반기는 환율과 과테말라 설비 가동에 따른 비용이 실적 변수

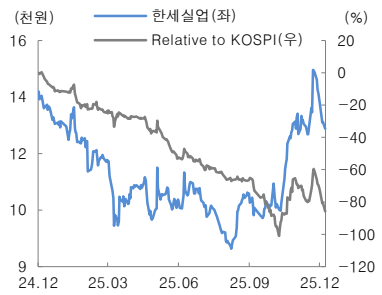
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월	18,000 상향
현재주가 (26.01.02)	13,080 섬유의복업종

KOSPI	4309.63
시가총액	523십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	15,030원 / 9,090원
120일 평균거래대금	18억원
외국인지분율	5.52%
주요주주	한세예스24홀딩스 외 10 인 64.69% 국민연금공단 5.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	25.2	20.3	-4.9
상대수익률	-10.2	3.1	-14.1	-47.0



투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 18,000원으로 상향(+20%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 18,000원(2026년 평균 예상 P/E 10배)으로 20% 상향. 목표주가 상향은 고환율 상황 지속으로 이익 레벨이 높아지고 수주 상황이 우려 대비 양호한 점을 고려하여 실적을 상향 조정한데 따름

동사의 실적에 관세 피해가 25년 2분기부터 본격적으로 나타났던 점을 고려하면 26년 상반기 중 실적 개선 흐름이 지속될 것으로 전망. 높은 환율 여건도 마진 개선에 긍정적. 다만 26년 하반기부터 중미 수직계열화를 위한 투자, 즉 과테말라 프로젝트의 일환인 방적 설비 가동 시작으로 인해 감가상각비 등 제반 비용이 추가되며 영업이익 증가세가 둔화될 것으로 전망

4Q25 Preview: 오더 회복과 환율 효과로 이익 증가세 전환 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 4,527억원(+12%, yoy), 204억원(+25%, yoy)을 기록할 것으로 전망

달러 기준 매출액은 yoy +8% 증가 추정. 환율 효과(yoy +4%)로 원화 매출 성장률은 12%에 이를 것으로 예상. 3분기부터 수주는 완만하게 증가세를 보이다가 4분기에 고객사 수주 회복 강도가 좀 더 강하게 나타나기 시작. 특히 동사가 전략적으로 Aero Postale, Carharrt 등 단가가 높은 브랜드 수주를 늘리고 단가가 낮은 마트 고객사 수주를 줄임으로 가격 상승 효과가 크게 나타난 것으로 파악. 25년 4분기부터 7개 분기 만에 영업이익은 yoy 증가세로 전환한 것으로 추정되는데, 3분기 원료 구입 시 적용됐던 환율 보다 높은 4분기 환율로 제품이 출하되면서 마진 개선이 있었고, 24년 4분기 설비 자산 교체와 퇴직 급여 충당금 등 비용(50억원) 발생 영향으로 손익이 크게 부진했던 점 등이 영업이익 증가원인으로 작용한 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	404	543	420	453	12.0	-16.7	427	495	5.8	9.2
영업이익	16	37	13	20	24.7	-44.9	14	25	21.9	21.4
순이익	-18	20	-3	3	흑전	-83.1	-3	17	79.0	412.2

자료: 한세실업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,709	1,798	1,938	2,063	2,181
영업이익	168	142	90	107	119
세전순이익	141	89	73	95	107
총당기순이익	112	58	54	71	80
지배지분순이익	112	58	54	71	80
EPS	2,801	1,451	1,356	1,778	2,007
PER	7.5	9.8	9.5	7.2	6.4
BPS	16,092	17,742	18,614	19,909	21,432
PBR	1.3	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	19.0	8.6	7.5	9.2	9.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,905	1,973	1,938	2,063	1.7	4.5
영업이익	82	83	90	107	9.5	29.2
지배지분순이익	48	59	54	71	12.0	20.1
영업이익률	4.3	4.2	4.6	5.2		
순이익률	2.5	3.0	2.8	3.4		

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

표 1. 한세실업 실적 추이 및 전망

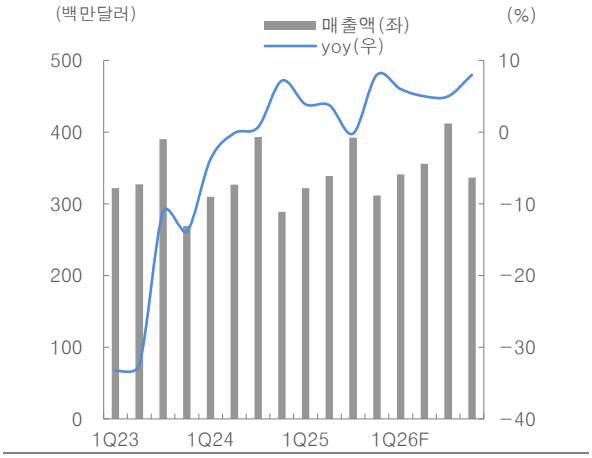
(단위: 십억원, 백만달러, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	412	448	534	404	467	475	543	453	1,798	1,938	2,063
USD	310	327	393	289	322	339	392	312	1,318	1,365	1,446
영업이익	38	43	45	15	20	12	37	20	141	90	107
영업이익률	9.3	9.5	8.5	3.8	4.3	2.6	6.8	4.5	7.9	4.6	5.2
YoY											
매출액	0.2	4.1	4.3	13.6	13.5	6.0	1.8	12.0	5.2	7.8	6.4
USD	-3.7	-0.1	0.7	7.2	3.9	3.8	-0.2	8.0	0.7	3.5	5.9
영업이익	6.2	-4.1	-25.4	-43.5	-46.8	-71.0	-18.2	24.7	-16.0	-36.3	18.9

주: K-IFRS 연결기준

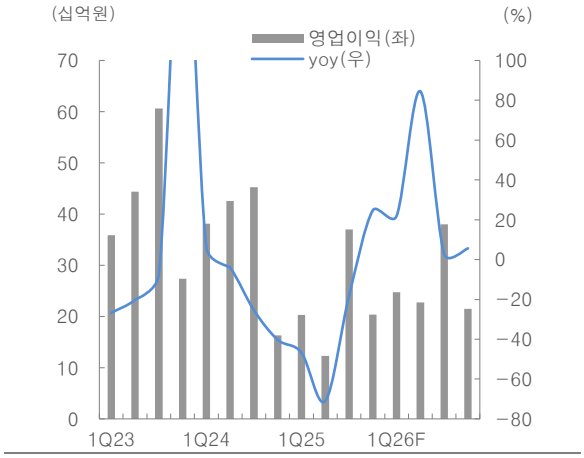
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 1. 한세실업 수주액(증가율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 2. 한세실업 영업이익(증가율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

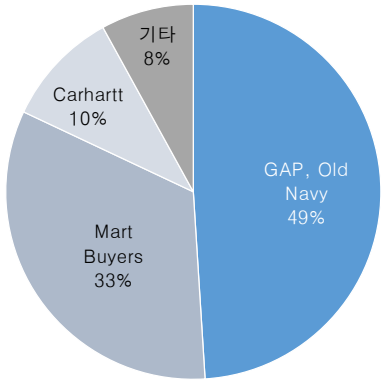
- 의류 브랜드 업체로부터 주문을 받아 OEM, ODM 방식으로 제조하여 수출하는 패션 기업
- 주요 바이어로는 TARGET, GAP, KOHL's, WALMART, H&M 등
- 현재 6개 국가에서 현지법인을 운영하고 있음
- 자회사 한세엠케이를 통해 브랜드 사업도 영위 중
- 자산 1조 2,389억원, 부채 5,941억원, 자본 6,449억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 760,530주)

주가 변동요인

- 원/달러 환율
- 미국 소매경기, 주요 고객사 실적 개선 여부 등

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

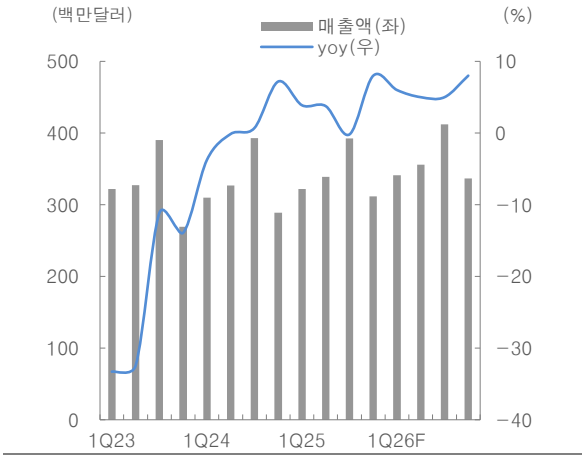
고객사 매출 비중 추이



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

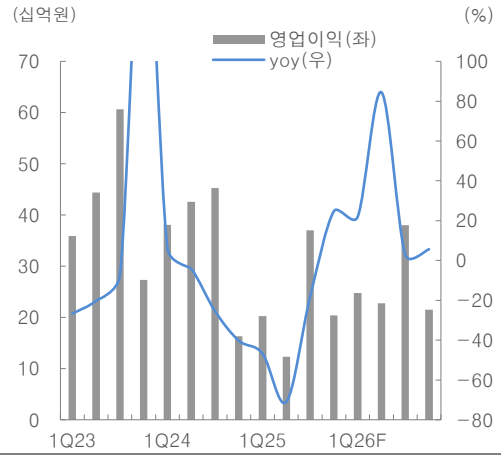
2. Earnings Driver

한세실업 수주액(yoy)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

한세실업 영업이익(율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,709	1,798	1,938	2,063	2,181
매출원가	1,388	1,489	1,672	1,777	1,876
매출총이익	321	308	266	286	305
판매비와관리비	153	166	176	179	187
영업이익	168	142	90	107	119
영업이익률	9.8	7.9	4.6	5.2	5.4
EBITDA	200	176	128	149	164
영업외손익	-27	-53	-17	-12	-11
관계기업손익	0	2	2	3	3
금융수익	10	11	11	9	9
외환관련이익	59	61	44	44	44
금융비용	-27	-29	-20	-19	-18
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-11	-37	-10	-5	-6
법인세비용차감전순손익	141	89	73	95	107
법인세비용	-29	-31	-18	-24	-27
계속사업순손익	112	58	54	71	80
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	112	58	54	71	80
당기순이익률	6.6	3.2	2.8	3.4	3.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	112	58	54	71	80
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	3	3	3	3
포괄순이익	123	86	82	99	108
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	123	86	82	99	108

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	679	688	701	731	769
현금및현금성자산	72	69	41	36	52
매출채권 및 기타채권	181	208	223	237	251
재고자산	259	303	326	347	367
기타유동자산	167	109	109	109	99
비유동자산	558	736	772	807	843
유형자산	218	283	304	321	334
관계기업투자금	29	24	22	20	18
기타비유동자산	311	429	446	467	492
자산총계	1,237	1,425	1,472	1,537	1,612
유동부채	500	568	579	590	601
매입채무 및 기타채무	72	85	89	94	98
차입금	362	421	429	438	446
유동성채무	7	4	2	1	1
기타유동부채	60	59	58	57	56
비유동부채	93	147	149	151	154
차입금	44	72	72	72	72
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	50	75	77	80	82
부채총계	594	715	728	741	755
지배지분	644	710	745	796	857
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	59	59	59
이익잉여금	579	611	646	697	758
기타자본변동	-14	20	20	20	21
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	644	710	745	796	857
순차입금	226	390	423	435	427

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,801	1,451	1,356	1,778	2,007
PER	7.5	9.8	9.5	7.2	6.4
BPS	16,092	17,742	18,614	19,909	21,432
PBR	1.3	0.8	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	4,998	4,412	3,201	3,730	4,103
EV/EBITDA	5.3	5.4	7.4	6.4	5.8
SPS	42,719	44,945	48,460	51,576	54,525
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	5,046	4,218	3,871	4,549	4,897
DPS	500	500	500	500	500

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-22.5	5.2	7.8	6.4	5.7
영업이익 증가율	-6.3	-15.5	-36.7	18.9	10.9
순이익 증가율	30.8	-47.9	-7.3	31.2	12.9
수익성					
ROIC	22.6	14.0	8.7	9.8	10.3
ROA	13.6	10.7	6.2	7.1	7.5
ROE	19.0	8.6	7.5	9.2	9.7
안정성					
부채비율	92.2	100.7	97.7	93.1	88.1
순차입금비율	35.0	54.9	56.8	54.7	49.8
이자보상배율	6.3	4.9	4.4	5.6	6.7

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	190	56	73	98	112
당기순이익	112	58	54	71	80
비현금항목의 가감	90	110	101	111	116
감가상각비	32	34	38	42	45
외환손익	0	14	3	3	3
지분법평가손익	0	-2	-2	-2	-2
기타	59	64	61	68	69
자산부채의 증감	41	-60	-54	-50	-48
기타현금흐름	-53	-53	-28	-34	-36
투자활동 현금흐름	-150	-84	-146	-146	-146
투자자산	-110	44	1	1	1
유형자산	-43	-58	-58	-58	-58
기타	2	-70	-89	-89	-89
재무활동 현금흐름	-141	21	-28	-27	-26
단기차입금	0	0	8	9	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-112	55	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-20	-20	-20	-20	-20
기타	-10	-15	-16	-16	-15
현금의 증감	-101	-3	-27	-5	16
기초 현금	173	72	69	41	36
기말 현금	72	69	41	36	52
NOPLAT	134	93	67	80	89
FCF	121	68	46	63	75

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

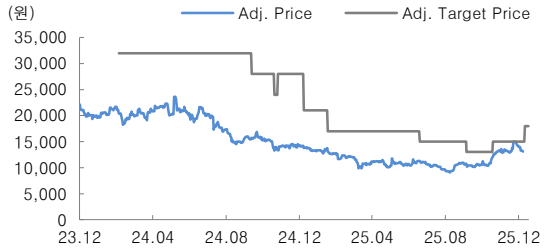
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한세실업(105630) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.05	25.12.01	25.11.28	25.11.13	25.09.30	25.07.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	15,000	15,000	15,000	13,000	15,000
괴리율(평균,%)		(10.20)	(12.92)	(12.93)	(17.73)	(31.42)
괴리율(최대/최소,%)		0.20	(9.53)	(9.53)	(7.15)	(26.00)
제시일자	25.03.31	25.02.11	25.01.02	24.11.20	24.11.16	24.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	21,000	28,000	24,000	24,000
괴리율(평균,%)	(33.89)	(27.79)	(36.21)	(49.47)	(43.03)	(41.92)
괴리율(최대/최소,%)	(23.76)	(23.76)	(33.95)	(48.11)	(41.92)	(41.92)
제시일자	24.10.07	24.09.05	24.08.31	24.08.13	24.07.08	24.06.03
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000
괴리율(평균,%)	(44.83)	(52.54)	(51.48)	(37.36)	(36.33)	(35.79)
괴리율(최대/최소,%)	(39.86)	(50.00)	(50.34)	(26.25)	(26.25)	(26.25)
제시일자	24.05.16	24.05.06	24.03.15	24.02.29		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000		
괴리율(평균,%)	(35.78)	(36.24)	(36.80)	(40.17)		
괴리율(최대/최소,%)	(26.25)	(31.72)	(31.72)	(37.97)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251231)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.5%	11.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상