

# 한세실업 (105630)

유형권

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**12,000**

하향

현재주가

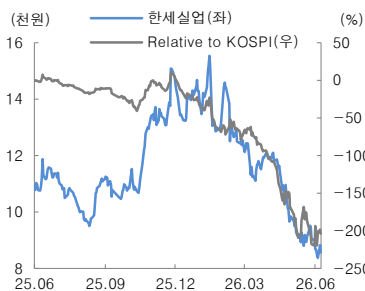
(26.06.30)

**8,100**

섬유·의복업종

KOSPI	8476.48
시가총액	324삼억원
시가총액비중	0.00%
자본금(보통주)	20삼억원
52주 최고/최저	15,510원 / 7,900원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	6.05%
주요주주	한세예스24홀딩스 외 10 인 64.69% 국민연금공단 5.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.6	-28.8	-39.1	-22.3
상대수익률	-8.6	-55.6	-69.7	-71.9



## 2분기 낮은 기저 영향으로 증익 전망

- 2분기 OEM 달러 매출 성장률 +MSD% 예상
- 전년동기 부진한 실적 영향으로 2분기 영업이익 증가 전망
- 주가 하락으로 배당 수익률 7% 상회

### 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가 12,000원으로 하향(-14%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 12,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배)으로 하향(-14%). 목표주가 하향은 실적 하향 조정에 따름

26년 3분기 오더 흐름은 달러 기준 전년 수준에 그칠 것으로 전망. 관세 영향으로 동사가 제조하는 중저가 의류 제품은 수주가 의미 있게 증가하지 못하는 상황이 올해 당분간 지속될 것으로 전망

다만 동사는 이미 이전에 공시를 통해 26-28F 최소 배당 600원을 제시. 하반기 낮은 이익 개선률 전망에도 주가는 이미 큰 폭의 조정을 겪은 상황으로, 현 주가 수준에서 예상되는 높은 배당수익률은 향후 주가의 변동성을 낮추는 역할을 할 것으로 전망(배당 수익률 7.5% 전망).

### 2Q26 Preview: 낮은 기저 영향으로 증익 전망

2분기 매출액과 영업이익은 각각 5,446억원(+15%, yoy), 202억원(+64%, yoy)으로 전망. OEM 부문 달러 기준 매출 성장률은 yoy +5% 전망. 환율 효과(yoy +7%)로 원화 기준 매출액은 12% 성장이 예상됨. 가장 매출 비중이 큰 GAP의 경우 2분기 출하가 소폭 감소한 것을 제외하고 에어로포스테일, 칼하트 등 기타 고객사 매출은 대부분 mid-high single% 성장률을 기록한 것으로 전망. 1분기 감소했던 저단가 마트 매출도 2분기에 전년 수준으로 다시 증가한 것으로 추정. 이 밖에 칼라엔터치 매출액이 외부 고객 매출이 크게 증가(+60%, yoy)하면서 전사 매출 성장에 기여한 것으로 파악

다만 양호한 매출 성장과 동사 영업에 유리한 교환율 상황 불구 영업이익률은 소폭 개선에 그친 것으로 전망됨. 칼라엔터치와 텍슬리니(미 제조법인)가 아직 마진 개선에 기여하지 못하고 있기 때문

(단위: 삼억원 %)

구분	2Q25	1Q26	직전추정	당사추정	2Q26(F)			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	475	467	523	545	14.7	16.6	526	610	12.2	11.9
영업이익	12	10	21	20	63.5	92.8	17	38	2.2	87.6
순이익	22	-4	13	12	-47.4	흑전	14	25	26.1	114.3

자료: 한세실업 FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,798	1,942	2,119	2,226	2,105
영업이익	142	83	83	85	105
세전순이익	89	81	58	93	136
총당기순이익	58	57	43	69	101
자배분순이익	58	57	43	69	101
EPS	1,451	1,431	1,077	1,735	2,536
PER	9.8	9.3	8.6	5.3	3.7
BPS	17,742	18,368	18,667	19,684	21,544
PBR	0.8	0.7	0.4	0.4	0.4
ROE	8.6	7.9	5.8	9.0	12.3

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,070	2,171	2,119	2,226	2.3	2.6
영업이익	97	112	83	85	-14.3	-23.4
지배지분순이익	61	73	43	69	-29.3	-5.2
영업이익률	4.7	5.1	3.9	3.8		
순이익률	2.9	3.4	2.0	3.1		

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

표 1. 한세실업 실적 추이 및 전망

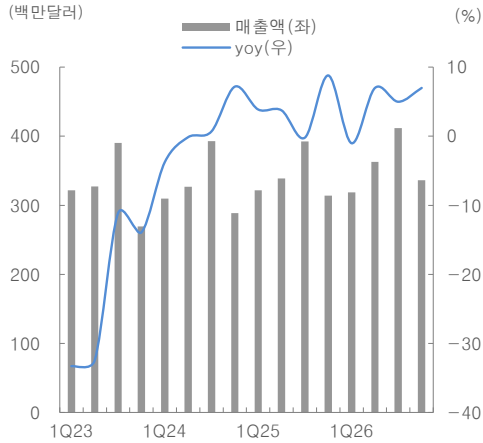
(단위: 십억원, 백만달러, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	467	475	543	456	467	545	610	497	1,942	2,119	2,226
USD	322	339	392	314	319	363	412	336	1,367	1,429	1,535
영업이익	20	12	37	13	10	20	38	14	82	83	85
영업이익률	4.3	2.6	6.8	2.8	2.2	3.7	6.2	2.9	4.2	3.9	3.8
YoY											
매출액	13.5	6.0	1.8	12.9	0.0	14.7	12.2	9.1	8.0	9.1	5.1
USD	3.9	3.8	-0.2	8.8	-1.0	7.0	5.0	7.0	3.7	4.5	7.4
영업이익	-46.8	-71.0	-18.2	-15.4	-48.5	63.5	2.2	4.3	-41.7	0.6	3.2

주: K-IFRS 연결기준

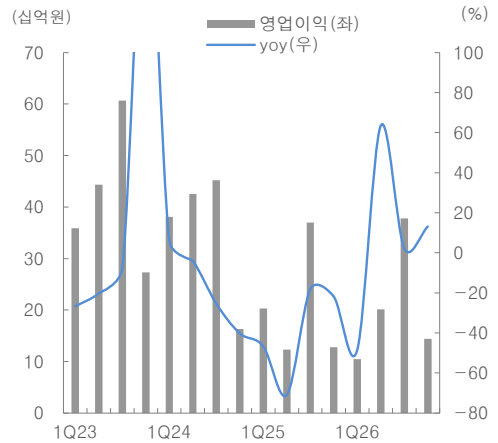
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 1. 한세실업 매출액(증가율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 2. 한세실업 영업이익(증가율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

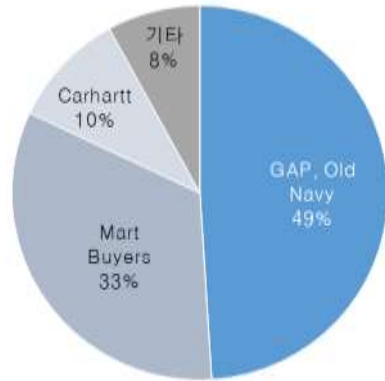
- 의류 브랜드 업체로부터 주문을 받아 OEM, ODM 방식으로 제조하여 수출하는 패션 기업
- 주요 바이어로는 TARGET, GAP, KOHL' s, WALMART, H&M 등
- 현재 6개 국가에서 현지법인을 운영하고 있음
- 지회사 한세업케이를 통해 브랜드 사업도 영위 중
- 자산 1조 2,389억원 부채 5,941억원 자본 6,449억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 760,530주)

### 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

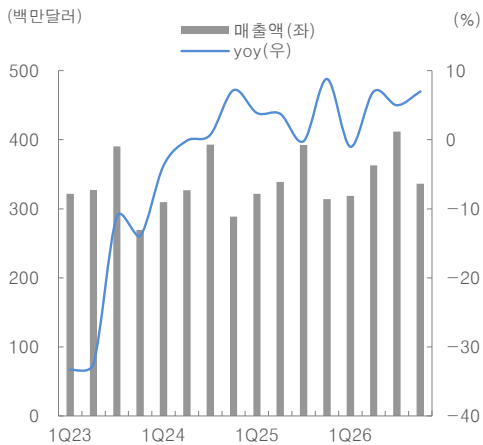
### 고객사 매출 비중 추이



자료: 한세실업 대신증권 Research Center

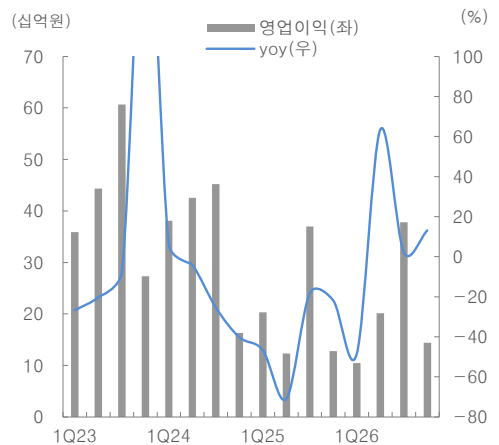
## 2. Earnings Driver

### 한세실업 수주액(yoy)



자료: 한세실업 대신증권 Research Center

### 한세실업 영업이익(율)



자료: 한세실업 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,798	1,942	2,119	2,226	2,106
매출원가	1,489	1,680	1,846	1,951	1,811
매출총이익	308	261	273	276	295
판매비와관리비	166	178	190	190	189
영업이익	142	83	83	85	105
영업외수익	7.9	4.3	3.9	3.8	5.0
EBITDA	176	130	143	157	187
영업외손익	-53	-3	-25	7	30
관계기업손익	2	2	3	3	3
금융수익	11	12	7	7	7
외환관련이익	61	70	61	61	61
금융비용	-29	-33	-21	-18	-10
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-37	16	-15	15	30
법인세비용차감전순이익	89	81	58	93	136
법인세비용	-31	-23	-15	-24	-34
계속사업순이익	58	57	43	69	101
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	57	43	69	101
당기순이익	32	29	20	31	48
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	58	57	43	69	101
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	86	37	23	49	81
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	86	37	23	49	81

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,451	1,431	1,077	1,735	2,536
PER	9.8	9.3	8.6	5.3	3.7
BPS	17,742	18,368	18,667	19,684	21,544
PBR	0.8	0.7	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	4,412	3,252	3,567	3,933	4,677
EV/EBITDA	5.4	6.4	5.1	4.9	4.0
SPS	44,945	48,544	52,974	55,657	52,632
PSR	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2
CFPS	4,218	4,130	3,588	4,704	5,823
DPS	500	600	600	600	600

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증감률	52	80	91	51	-54
영업이익 증감률	-155	-413	-07	32	232
순이익 증감률	-479	-19	-249	610	462
수익성					
ROIC	140	75	69	65	76
ROA	107	56	52	43	26
ROE	86	79	58	90	123
안정성					
부채비율	1007	1090	1232	1929	5568
순차입금비율	549	405	544	567	482
이자보상비율	49	26	40	47	106

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	688	873	926	1,494	4,778
현금및현금성자산	69	312	318	876	4,193
매출채권 및 기타채권	208	205	223	234	222
재고자산	303	310	339	356	337
기타유동자산	109	46	46	27	27
비유동자산	736	663	740	813	882
유형자산	283	365	438	499	549
관계기업투자지분	24	29	28	27	27
기타비유동자산	429	269	275	287	306
자산총계	1,425	1,536	1,666	2,306	5,660
유동부채	568	601	719	1,317	4,596
매입채무 및 기타채무	85	95	101	104	100
차입금	421	421	422	422	423
유동상채무	4	22	123	695	3,934
기타유동부채	59	63	74	96	139
비유동부채	147	200	201	202	202
차입금	72	126	126	126	126
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	75	74	75	76	76
부채총계	715	801	920	1,519	4,798
자본부분	710	735	747	787	862
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	23	23	23	23
이익잉여금	611	684	703	749	827
기타보전비	20	9	1	-4	-7
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	710	735	747	787	862
순차입금	390	298	406	446	415

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	56	85	53	108	203
당기순이익	58	57	43	69	101
비현금성항목의기감	110	108	101	119	132
감가상각비	34	47	60	72	82
외환손익	14	7	-18	-18	-18
지분법평가손익	-2	-2	-2	-2	-2
기타	64	56	61	67	70
자산부채의증감	-60	-34	-63	-46	7
기타현금흐름	-53	-46	-28	-34	-37
투자활동 현금흐름	-84	110	-104	-107	-109
투자자산	44	230	14	12	9
유형자산	-58	-132	-132	-132	-132
기타	-70	12	14	14	14
재무활동 현금흐름	21	49	90	561	3,229
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	31	92	0	0	0
유상증자	0	-36	0	0	0
현금배당	-20	-20	-24	-24	-24
기타	9	12	113	584	3,252
현금의증감	-3	243	7	558	3,317
기초 현금	72	69	312	318	876
기말 현금	69	312	318	876	4,193
NOPLAT	93	59	62	64	79
FCF	68	-28	-11	3	27

[Compliance Notice]

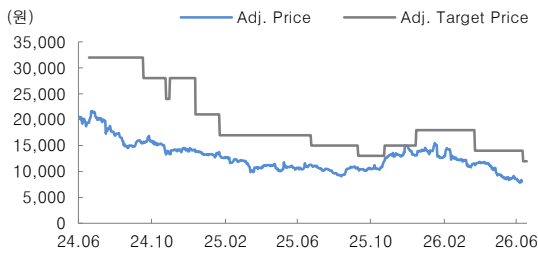
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.07.01	26.05.22	26.04.13	26.02.23	26.02.09	26.01.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	14,000	14,000	18,000	18,000	18,000
과다율(평균%)		(29.56)	(21.39)	(27.51)	(22.85)	(21.55)
과다율(최대/최소%)		(15.21)	(15.21)	(13.83)	(13.83)	(13.83)
제시일자	25.12.01	25.11.28	25.11.13	25.09.30	25.07.14	25.03.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	13,000	15,000	17,000
과다율(평균%)	(10.20)	(12.93)	(12.82)	(18.14)	(31.46)	(33.89)
과다율(최대/최소%)	0.20	(9.53)	(9.53)	(8.08)	(26.00)	(23.76)
제시일자	25.02.11	25.01.02	24.11.20	24.11.16	24.11.14	24.10.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	21,000	28,000	24,000	24,000	28,000
과다율(평균%)	(27.79)	(36.21)	(49.47)	(43.03)	(41.92)	(44.83)
과다율(최대/최소%)	(23.76)	(33.95)	(48.11)	(41.92)	(41.92)	(39.86)
제시일자	24.09.05	24.08.13	24.07.08			00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	32,000	32,000	32,000			
과다율(평균%)	(44.79)	(41.59)	(38.03)			
과다율(최대/최소%)	(32.50)	(32.50)	(32.50)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260628)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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