

한세실업
(105630)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

12,000

유지

현재주가

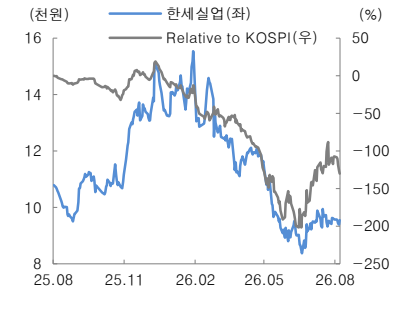
9,140

(26.08.14)

섬유·복합재

KOSPI	6977.94
시가총액	366십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	15,510원 / 7,900원
120일 평균거래대금	10억원
외국인지분율	5.94%
주요주주	한세에스24홀딩스 외 10 인 64.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	-12.5	-27.8	-10.3
상대수익률	-1.5	0.0	-43.0	-58.5



2분기 예상 밖 서프라이즈

- 2분기 OEM 영업이익률 크게 개선되며 서프라이즈
- 3분기 달러 기준 매출액은 전년 수준에 그칠 것으로 예상
- 주가 하락으로 배당 수익률 6% 상회

투자의견 BUY와 목표주가 12,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 12,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배) 유지

26년 3분기 오더 흐름은 달러 기준 전년 수준에 그칠 것으로 전망. 관세 영향으로 동사의 주력 제조 품목인 중저가 의류 제품 소비가 크게 늘지 못하면서 고객사들의 재고 정책에 따라 하반기에도 분기별 매출 성장률 편차가 클 가능성 높음

다만 동사는 지난 공시를 통해 26~28F 최소 배당 600원을 제시하였고, 하반기 낮은 이익 개선을 전망에도 주가는 이미 큰 폭의 조정을 겪은 상황인 점을 고려할 때, 현 주가 수준에서 예상되는 높은 배당수익률(배당 수익률 6.5% 전망)은 향후 주가의 변동성을 낮추는 역할을 할 것으로 전망됨

2Q26 Review: 예상 밖 서프라이즈

2분기 매출액과 영업이익은 각각 5,616억원(+18%, yoy), 361억원(+193%, yoy)으로 서프라이즈 기록

OEM 부문 달러 기준 매출 성장률은 yoy +10% 기록. 환율 효과(yoy +7%)로 원화 기준 18% 성장. 가장 매출 비중이 큰 GAP의 경우 2분기 출하가 소폭 감소한 것을 제외하고 에어로포스텔, 칼하트 등 기타 고객사 매출은 대부분 mid-high single% 성장을 기록. 1분기 감소했던 저단가 마트 매출도 2분기에 전년 수준으로 다시 증가하는 등 1분기에 단가 상승에 이어 2분기에 수량도 의미 있게 증가. 이 밖에 칼라맨터치 매출액이 외부 고객 매출이 크게 증가(+60%, yoy)하면서 전사 매출 성장에 기여

양호한 증가에 교환율 여건이 맞물리면서 마진도 개선. 영업이익률은 전년동기대비 3.8%p 상승하며 영업이익이 추정치 대비 크게 상회함

(단위: 십억원 %)

구분	2025	1Q26	2026				3Q26			
			직전추정	확정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	475	467	545	562	18.2	20.2	541	610	12.2	8.6
영업이익	12	10	20	36	192.8	245.4	18	38	2.2	4.7
순이익	22	-4	12	13	-40.2	흑전	14	29	47.5	120.0

자료: 한세실업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,798	1,942	2,136	2,244	2,105
영업이익	142	83	99	86	105
세전순이익	89	81	74	93	136
총당기순이익	58	57	55	70	101
지배지분순이익	58	57	55	70	101
EPS	1,451	1,431	1,375	1,745	2,536
PER	9.8	9.3	6.7	5.3	3.7
BPS	17,742	18,368	18,965	19,992	21,852
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4
ROE	8.6	7.9	7.4	9.0	12.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 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	2,119	2,226	2,136	2,244	0.8	0.8
영업이익	83	85	99	86	19.2	0.6
지배지분순이익	43	69	55	70	27.7	0.6
영업이익률	3.9	3.8	4.6	3.8		
순이익률	2.0	3.1	2.6	3.1		

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

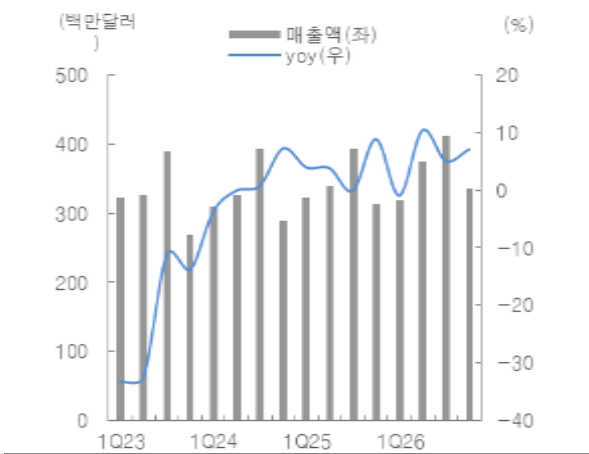
표 1. 한세실업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 백만달러, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	467	475	543	456	467	562	610	497	1,942	2,136	2,244
USD	322	339	392	314	319	374	412	336	1,367	1,441	1,548
영업이익	20	12	37	13	10	36	38	14	82	99	86
영업이익률	4.3	2.6	6.8	2.8	2.2	6.4	6.2	2.9	4.2	4.6	3.8
YoY											
매출액	13.5	6.0	1.8	12.9	0.0	18.2	12.2	9.1	8.0	10.0	5.1
USD	3.9	3.8	-0.2	8.8	-1.0	10.3	5.0	7.0	3.7	5.4	7.4
영업이익	-46.8	-71.0	-18.2	-15.4	-48.5	192.8	2.2	4.3	-41.7	19.9	-12.9

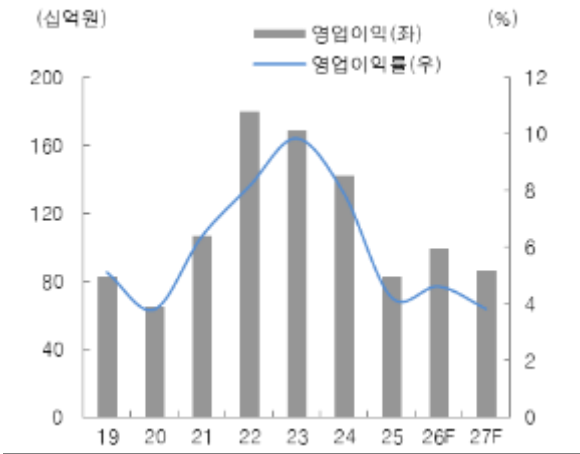
주: K-IFRS 연결기준
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

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

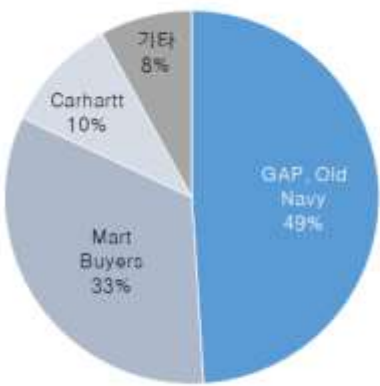
- 의류 브랜드 업체로부터 주문을 받아 OEM, ODM 방식으로 제조하여 수출하는 패션 기업
- 주요 바이어로는 TARGET, GAP, KOHL' s, WALMART, H&M 등
- 현재 6개 국가에서 현지법인을 운영하고 있음
- 지회사 한세엔케이를 통해 브랜드 사업도 영위 중
- 자산 1조 2,389억원 부채 5,941억원 자본 6,449억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 760,530주)

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

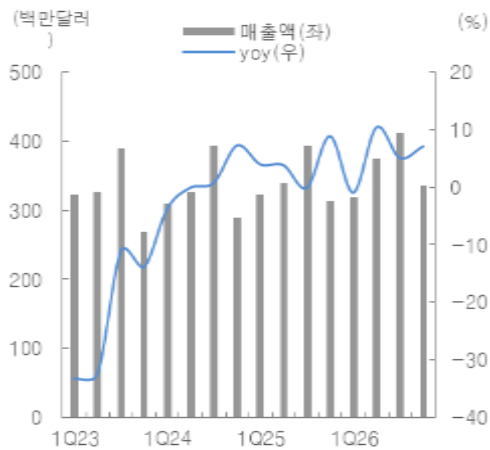
고객사 매출 비중 추이



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

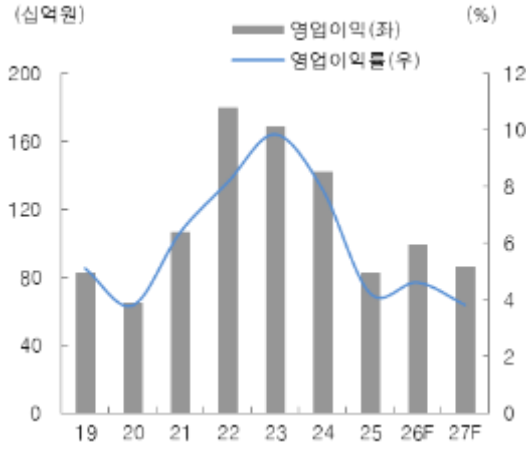
2. Earnings Driver

한세실업 수주액(yoy)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

한세실업 영업이익(율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,798	1,942	2,136	2,244	2,106
매출원가	1,489	1,680	1,847	1,966	1,811
매출총이익	308	261	289	278	295
판매비와관리비	166	178	190	192	189
영업이익	142	83	99	86	105
영업외수익	7.9	4.3	4.6	3.8	5.0
EBITDA	176	130	159	158	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	74	93	136
법인세비용	-31	-23	-19	-24	-34
계속사업순이익	58	57	55	70	101
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	57	55	70	101
당기순이익률	3.2	2.9	2.6	3.1	4.8
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	58	57	55	70	101
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	86	37	35	49	81
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	86	37	35	49	81

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,451	1,431	1,375	1,745	2,536
PER	9.8	9.3	6.7	5.3	3.7
BPS	17,742	18,368	18,965	19,992	21,852
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	4,412	3,252	3,965	3,946	4,677
EV/EBITDA	5.4	6.4	4.8	5.1	4.1
SPS	44,945	48,544	53,398	56,099	52,632
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	4,218	4,130	3,987	4,717	5,823
DPS	500	600	600	600	600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감률	5.2	8.0	10.0	5.1	-6.2
영업이익 증/감률	-15.5	-41.3	18.4	-12.9	22.4
순이익 증/감률	-47.9	-1.9	-4.1	26.9	45.4
수익성					
ROIC	14.0	7.5	8.2	6.5	7.6
ROA	10.7	5.6	6.1	4.3	2.6
ROE	8.6	7.9	7.4	9.0	12.1
안정성					
부채비율	100.7	109.0	121.3	190.0	549.0
순차입금비율	54.9	40.5	52.5	54.8	46.1
이자보상비율	4.9	2.6	4.8	4.8	10.6

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	688	873	938	1,506	4,791
현금및현금성자산	69	312	326	885	4,206
매출채권 및 기타채권	208	205	225	236	222
재고자산	303	310	341	359	337
기타유동자산	109	46	46	27	27
비유동자산	736	663	740	813	882
유형자산	283	365	438	499	549
관계기업투자금	24	29	28	27	27
기타비유동자산	429	269	275	287	306
자산총계	1,425	1,536	1,679	2,319	5,672
유동부채	568	601	720	1,318	4,596
매입채무 및 기타채무	85	95	101	105	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
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	75	74	75	76	76
부채총계	715	801	920	1,519	4,798
자본부분	710	735	759	800	874
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	23	23	23	23
이익잉여금	611	684	715	761	839
기타자본변동	20	9	1	-4	-7
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	710	735	759	800	874
순차입금	390	298	398	438	403

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	56	85	61	108	207
당기순이익	58	57	55	70	101
비현금항목의가감	110	108	105	119	132
감가상각비	34	47	60	72	82
외환손익	14	7	-18	-18	-18
자본법평가손익	-2	-2	-2	-2	-2
기타	64	56	65	67	70
자산부채의증감	-60	-34	-66	-46	11
기타현금흐름	-53	-46	-32	-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	15	558	3,321
기초 현금	72	69	312	326	885
기말 현금	69	312	326	885	4,206
NOPLAT	93	59	74	64	79
FCF	68	-28	0	3	27

[Compliance Notice]

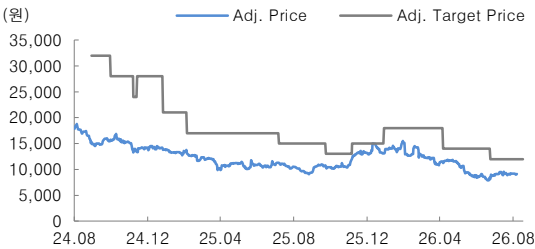
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.08.18	26.07.01	26.05.22	26.04.13	26.02.23	26.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	12,000	14,000	14,000	18,000	18,000
과다율(평균%)		(24.26)	(29.78)	(21.39)	(27.36)	(22.87)
과다율(최대/최소%)		(20.33)	(15.21)	(15.21)	(13.83)	(13.83)
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
과다율(평균%)	(21.26)	(10.20)	(12.93)	(12.82)	(18.14)	(31.46)
과다율(최대/최소%)	(13.83)	0.20	(9.53)	(9.53)	(8.08)	(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
과다율(평균%)	(33.89)	(27.79)	(36.21)	(49.47)	(43.03)	(41.92)
과다율(최대/최소%)	(23.76)	(23.76)	(33.95)	(48.11)	(41.92)	(41.92)
제시일자	24.10.07	24.09.05				00.06.29
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	28,000	32,000				
과다율(평균%)	(44.83)	(52.54)				
과다율(최대/최소%)	(39.86)	(50.00)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260816)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	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