

호전실업 (11110/KS)

차별받을 이유는 없다

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

Signal: 배당수익률 5%, 주가 하락 방어하는 요인 될 것

Key: 의류 OEM 공급망 재편, 이제는 노동환경도 중요한 요인

Step: Peer 대비 현저히 낮은 멀티플, 부담 없는 주가 수준

COMPANY ANALYSIS

매수(신규편입)

목표주가: 9,500 원(신규편입)

현재주가: 7,880 원

상승여력: 20.6%

STOCK DATA

주가(25/11/26)	7,790 원
KOSPI	3,960.87 pt
52주 최고가	9,140 원
60일 평균 거래대금	4 억원

COMPANY DATA

발행주식수	938 만주
시가총액	730 억원
주요주주	
박진호(외 1)	43.56%
자사주	5.31%
외국인 지분율	3.72%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	억원	4,781	4,967	5,533
영업이익	억원	297	315	377
순이익(자본주주)	억원	214	250	282
EPS	원	2,284	2,664	3,008
PER	배	3.4	2.9	2.6
PBR	배	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	4.4	4.2	3.5
ROE	%	11.5	12.1	12.3
배당성향	%	16.0	13.7	12.2

고기능성 의류 OEM 전문 업체

호전실업은 인도네시아에 대규모 생산 거점을 둔 스포츠/아웃도어 중심의 고기능성 의류 OEM 업체이다. 우븐(Woven)류 제품을 중심으로 노스페이스, 언더아머, 룰루레몬, 아크테릭스 등 글로벌 프리미엄 브랜드 의류를 생산한다. 올해는 연간 매출액 4,781 억원, 영업이익 297 억원을 기록하며 지난해 대비 소폭 개선된 실적을 기록할 것으로 전망한다. 프리미엄 및 신규 성장 브랜드 중심의 고객사 구성 변화, 고(高)환율 효과 등이 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

우리나라 의류 OEM, 구조적 기회 맞아

호전실업 뿐만 아니라 우리나라 의류 OEM 업체들은 구조적인 기회 요인을 맞이하고 있다는 판단이다. 첫째, 공급망 다변화 수혜가 기대된다. 글로벌 스포츠/아웃도어 브랜드들이 지정학적 리스크, 관세 부담, 협력업체 관리, 인건비 상승 등의 문제를 해결하기 위해 공급망을 재편하고 있기 때문이다. 이미 중국 중심 생산에서 벗어나 베트남/인도네시아/방글라데시 등으로 공급망 다변화 움직임이 나타났지만, 최근에는 협력업체 노동 환경 이슈 등이 새롭게 대두되면서 노동 및 인권 리스크가 높은 지역 및 공장에 대한 비중을 줄이고 있다. 반대로 동사와 같이 상대적으로 노동 환경이 우월한 협력업체들은 생산 물량을 늘려야 하는 상황이다. 둘째, 프리미엄 브랜드 기반 수주가 증가하고 있다. 여러 글로벌 브랜드와의 협업을 통해 검증된 기술력과 품질은, 신규 브랜드 및 분야의 수주로 이어지는 중이다. 아웃도어 의류를 넘어 전문 스포츠 의류, 군용 의류 등으로 영역을 넓히는 중이다. 이는 곧 안정적인 수익구조로 연결된다.

투자의견 매수, 목표주가 9,500 원 신규편입

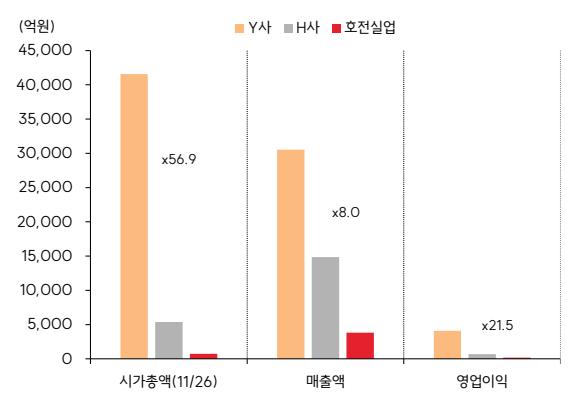
투자의견 매수, 목표주가 9,500 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 올해 예상 EPS에 국내 의류 OEM 업체의 12m fwd PER 평균치를 50% 할인 적용하여 산출하였다. 현재 PER은 약 3 배, PBR은 0.4 배 수준으로 국내 의류 OEM 업체 중 가장 낮은 수준의 멀티플을 기록 중이다. 경쟁업체와 체급차이가 분명 존재한다고 하더라도 두 자리 수 이상의 ROE를 지속적으로 기록 중이고, 꾸준한 배당 정책을 통해 주주환원 정책도 적극적으로 시행하는 업체라는 점을 감안한다면 과도한 저평가라는 판단이다. 현재 DPS 기준 5%에 달하는 배당수익률은 주가의 추가 하락을 지지하는 역할을 할 것으로 예상된다는 점에서 현재 주가는 부담 없는 수준이라고 판단된다.

호전실업 실적 전망 및 목표주가 산출

(억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	목표주가 산출
매출액	4,800	4,415	4,640	4,781	4,967	5,533	예상 EPS (2025년)
영업이익	406	351	295	297	315	377	적용 PER
(OPM)	(8.5)	(7.9)	(6.4)	(6.2)	(6.3)	(6.8)	목표주가
							현재주가(11/27)
							상승여력
							국내 경쟁업체 12m fwd PER 평균
							50% 할인 적용

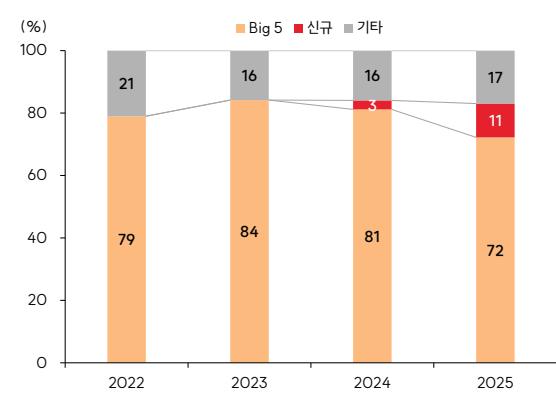
자료: 호전실업, SK 증권 추정

경쟁사 대비 과도한 저평가 구간



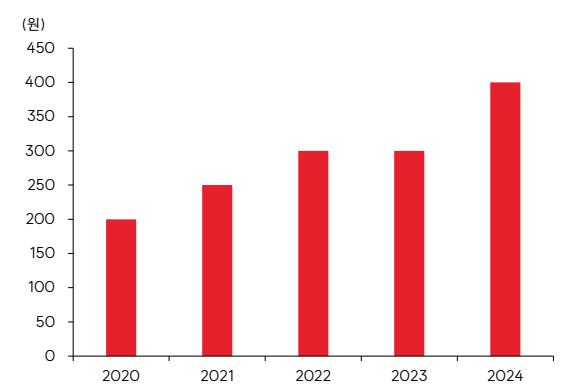
자료: 각 사, SK 증권 / 주: 3분기 누적 실적 기준

주요 고객사 매출 비중 추이 및 신규 고객사 비중 증가



자료: 호전실업, SK 증권

DPS 추이



자료: 호전실업, SK 증권

신규 공장 확보 계획 - 2026년 착공 예정



자료: 호전실업, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,839	2,315	2,641	2,797	3,331
현금및현금성자산	203	190	392	461	729
매출채권 및 기타채권	561	646	665	691	770
재고자산	700	1,134	1,169	1,214	1,352
비유동자산	1,321	1,645	1,612	1,798	1,791
장기금융자산	91	90	87	91	97
유형자산	964	1,245	1,208	1,394	1,382
무형자산	205	256	253	250	247
자산총계	3,160	3,960	4,253	4,595	5,121
유동부채	1,450	1,956	2,046	2,139	2,376
단기금융부채	1,203	1,516	1,593	1,671	1,861
매입채무 및 기타채무	154	289	298	310	345
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	193	230	254	287	329
장기금융부채	59	72	90	115	137
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,643	2,186	2,300	2,427	2,704
지배주주지분	1,504	1,772	1,950	2,166	2,414
자본금	59	59	59	59	59
자본잉여금	736	724	724	724	724
기타자본구성요소	-309	-326	-326	-326	-326
자기주식	-70	-100	-100	-100	-100
이익잉여금	1,149	1,359	1,537	1,753	2,000
비지배주주지분	13	3	3	3	3
자본총계	1,517	1,775	1,953	2,169	2,417
부채와자본총계	3,160	3,960	4,253	4,595	5,121

현금흐름표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	259	4	143	165	88
당기순이익(손실)	172	232	214	250	282
비현금성항목등	373	274	148	158	185
유형자산감가상각비	79	88	82	89	87
무형자산상각비	2	3	3	3	3
기타	292	182	63	66	96
운전자본감소(증가)	-56	-339	-34	-49	-156
매출채권및기타채권의감소(증가)	-177	-30	-20	-26	-79
재고자산의감소(증가)	248	-419	-35	-45	-138
매입채무및기타채무의증가(감소)	-57	102	9	12	35
기타	-366	-228	-286	-301	-353
법인세납부	-136	-66	-101	-106	-129
투자활동현금흐름	-180	-193	68	-159	14
금융자산의감소(증가)	-6	41	-5	-14	-38
유형자산의감소(증가)	-157	-227	-45	-275	-75
무형자산의감소(증가)	-13	-23	0	0	0
기타	-4	15	118	130	127
재무활동현금흐름	-64	166	59	69	178
단기금융부채의증가(감소)	-45	94	77	78	190
장기금융부채의증가(감소)	9	130	18	25	22
자본의증가(감소)	-27	-12	0	0	0
배당금지급	-28	-28	-36	-34	-34
기타	27	-18	0	-0	0
현금의 증가(감소)	14	-13	201	69	269
기초현금	189	203	190	392	461
기밀현금	203	190	392	461	729
FCF	102	-223	98	-110	13

자료 : 호전실업, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,415	4,640	4,781	4,967	5,533
매출원가	3,546	3,764	3,934	4,076	4,520
매출총이익	870	876	847	891	1,013
매출총이익률(%)	19.7	18.9	17.7	17.9	18.3
판매비와 관리비	518	581	550	576	636
영업이익	351	295	297	315	377
영업이익률(%)	8.0	6.4	6.2	6.3	6.8
비영업손익	-121	46	19	41	34
순금융손익	-110	-95	-83	-88	-95
외환관련손익	2	137	125	134	134
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	230	341	316	356	411
세전계속사업이익률(%)	5.2	7.4	6.6	7.2	7.4
계속사업법인세	58	110	101	106	129
계속사업이익	172	232	214	250	282
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	172	232	214	250	282
순이익률(%)	3.9	5.0	4.5	5.0	5.1
지배주주	172	235	214	250	282
지배주주귀속 순이익률(%)	3.9	5.1	4.5	5.0	5.1
비지배주주	-1	-3	0	0	0
총포괄이익	191	323	214	250	282
지배주주	191	325	215	251	283
비지배주주	0	-2	-1	-1	-1
EBITDA	432	386	382	407	466

주요투자지표

12월 결산(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-8.0	5.1	3.0	3.9	11.4
영업이익	-13.5	-15.9	0.6	6.1	19.7
세전계속사업이익	-40.6	48.2	-7.6	12.9	15.4
EBITDA	-10.2	-10.6	-1.0	6.5	14.5
EPS	-36.1	36.3	-5.3	16.6	12.9
수익성 (%)					
ROA	5.4	6.5	5.2	5.6	5.8
ROE	12.1	14.4	11.5	12.1	12.3
EBITDA/이자비용(배)	9.8	8.3	8.0	8.2	8.4
안정성 (%)					
유동비율	126.8	118.4	129.1	130.7	140.2
부채비율	108.3	123.1	117.7	111.9	111.9
순자기자본/자기자본	48.8	62.0	50.4	46.4	37.8
EBITDA/이자비용(배)	3.4	3.4	4.4	4.4	4.6
배당성향	16.1	15.1	16.0	13.7	12.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,769	2,411	2,284	2,664	3,008
BPS	16,146	19,196	21,867	24,165	26,807
CFPS	2,599	3,345	3,193	3,647	3,961
주당 현금배당금	300	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER	4.5	3.2	3.4	2.9	2.6
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	3.0	2.3	2.4	2.1	2.0
EV/EBITDA	3.5	4.8	4.4	4.2	3.5
배당수익률	3.8	5.1	5.3	5.3	5.3

호전실업 PER 밴드 차트



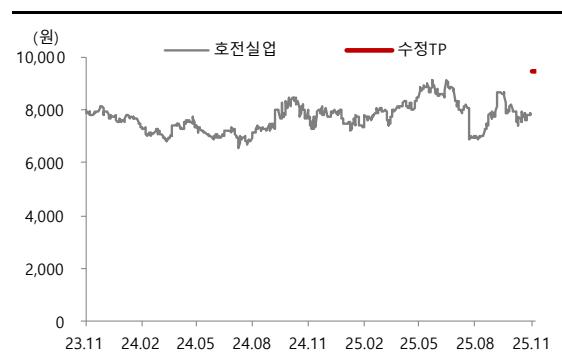
자료: Quantewise, SK 증권

호전실업 PBR 밴드 차트



자료: Quantewise, SK 증권

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



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승우)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 28일 기준)	매수	93.33%	중립	6.67%	매도	0.00%
--------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------