

한세실업 (105630)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

15,000

하향

현재주가

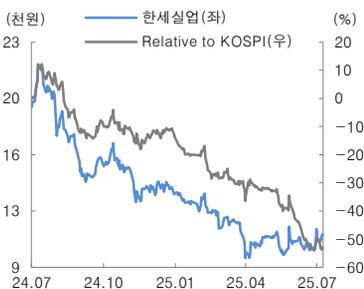
11,310

(25.07.11)

섬유의복업종

KOSPI	3175.77
시가총액	452십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	21,600원 / 9,850원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	4.09%
주요주주	한세에스24홀딩스 외 8인 64.68% 국민연금공단 8.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	5.5	-17.4	-45.2
상대수익률	-7.0	-19.2	-34.6	-50.1



환율 변동에 따른 원가율 상승 으로 실적 부진 전망

- OEM 부문 매출 성장률 달러 기준 2% 성장 전망
- 고환율 매입 원재료가 저환율 매출 제품 투입으로 원가율 상승
- 하반기 관세 영향 지나가며 주가 회복 전망

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 15,000원으로 하향(-12%)

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 15,000원(12개월 Forward 예상 P/E 7 배)으로 12% 하향. 목표주가 하향은 2025-2026년 실적을 하향 조정한데 따른 것

관세 영향이 본격적으로 실적에 영향을 미치는 3분기에는 성수기임에도 불구하고 3분기 평균 환율이 2분기 대비 다시 낮아지며 원가율 상승에 악영향이 지속될 것으로 예상됨. 또한 고객사의 비용 부담 요구가 실적에 본격적으로 부정적인 영향을 미칠 것으로 보여 이익 감소세가 지속될 것으로 전망

12개월 Forward P/E가 5배 미만으로 valuation 부담은 크지 않지만 투자 심리 개선에는 시간이 필요. 관세 이슈가 지나가고 영업이익이 다시 증가세로 전환될 것으로 예상되는 4분기 시점에서 주가 회복 예상

2Q25 Preview: 환율 영향에 따른 원가율 상승으로 실적 부진 전망

2분기 매출액과 영업이익은 각각 4,670억원(+4%, yoy), 201억원(-54%, yoy)으로 전망

달러 기준 매출액 yoy 2% 성장 추정. 2분기는 관세 유예 기간이었으나 미 정부의 관세 정책 시행을 앞두고 고객사의 보수적인 발주로 인해 대부분 고객사에서 오더가 크게 늘지 않았던 것으로 파악

원/달러 환율은 yoy 약 2% 높았음에도 원가율이 상승하면서 영업이익이 1분기에 이어 크게 감소한 것으로 추정됨. 2분기에 고가 브랜드 수주는 증가했지만 저가 마트 수주가 크게 줄면서 공장 효율이 떨어지면서 마진 하락 원인 발생. 그리고 제품 생산을 위한 원재료 매입은 1개 분기 선행되는데 2분기 환율이 1분기 대비 3.6% 하락하면서 원재료 매입 환율이 매출 발생 환율 대비 높아 환율 하락폭만큼 그대로 원가율 상승 원인으로 작용. 그리고 증미 현지법인 설비 확충으로 인건비 등 비용들이 증가하며 원가율 상승 원인으로 작용

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	당사추정	2Q25(F)			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	448	467	483	467	4.2	-0.1	474	580	8.7	24.3
영업이익	43	20	33	20	-53.9	-3.3	33	38	-15.3	95.3
순이익	22	9	19	9	-61.3	-9.6	18	22	-37.0	163.4

자료: 한세실업, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,709	1,798	1,953	2,036	2,186
영업이익	168	142	101	137	153
세전순이익	141	89	71	134	148
총당기순이익	112	58	53	100	110
지배지분순이익	112	58	53	100	110
EPS	2,801	1,451	1,327	2,510	2,761
PER	7.5	9.8	7.8	4.1	3.8
BPS	16,092	17,742	18,585	20,513	22,692
PBR	1.3	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE	19.0	8.6	7.3	12.8	12.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,971	2,023	1,953	2,036	-0.9	0.6
영업이익	144	162	101	137	-29.8	-15.3
지배지분순이익	66	119	53	100	-25.1	-15.6
영업이익률	7.3	8.0	5.2	6.8		
순이익률	3.3	5.9	2.7	4.9		

자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

표 1. 한세실업 실적 추이 및 전망

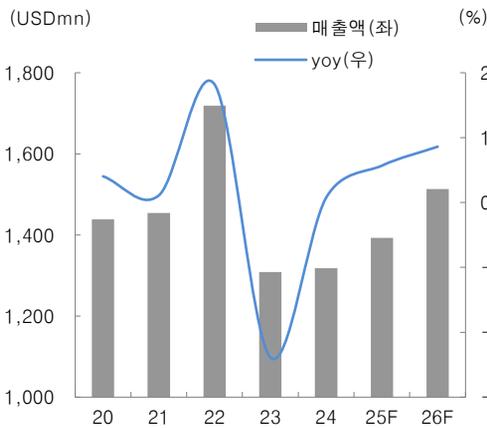
(단위: 십억원, 백만달러, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	412	448	534	404	467	467	580	438	1,798	1,953	2,036
USD	310	327	393	289	322	333	421	318	1,318	1,393	1,513
영업이익	38	43	45	16	20	20	38	23	141	101	137
영업이익률	9.3	9.5	8.5	4.0	4.3	4.2	6.6	5.2	7.9	5.2	6.8
YoY											
매출액	0.2	4.1	4.3	13.6	13.5	4.2	8.7	8.4	5.2	8.6	4.2
USD	-3.7	-0.1	0.7	7.2	3.9	2.0	7.0	10.0	0.7	5.7	8.6
영업이익	6.2	-4.1	-25.4	-40.3	-46.8	-53.9	-15.3	39.5	-16.0	-28.5	36.1

주: K-IFRS 연결기준

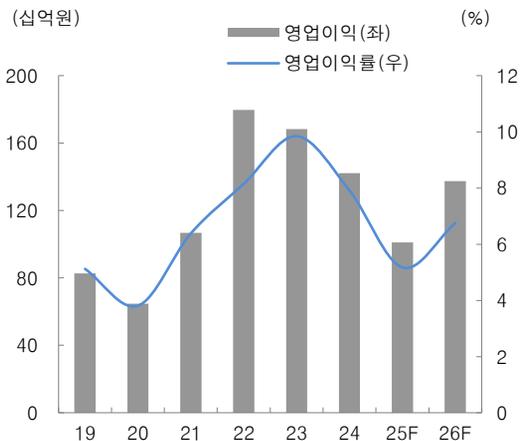
자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 1. 한세실업 매출액(증가율)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

그림 2. 한세실업 영업이익(률)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

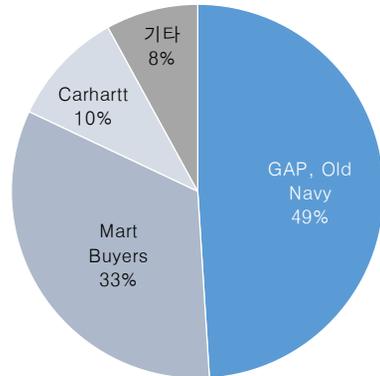
- 의류 브랜드 업체로부터 주문을 받아 OEM, ODM 방식으로 제조하여 수출하는 패션 기업
- 주요 바이어로는 TARGET, GAP, KOHL' s, WALMART, H&M 등
- 현재 6개 국가에서 현지법인을 운영하고 있음
- 지회사 한세엠케이를 통해 브랜드 사업도 영위 중
- 자산 1조 2,389억원, 부채 5,941억원, 자본 6,449억원
- 발행주식 수: 40,000,000주 (자기주식수: 760,530주)

주가 변동요인

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

주: 자산 규모는 2023년 12월 말 기준
 자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

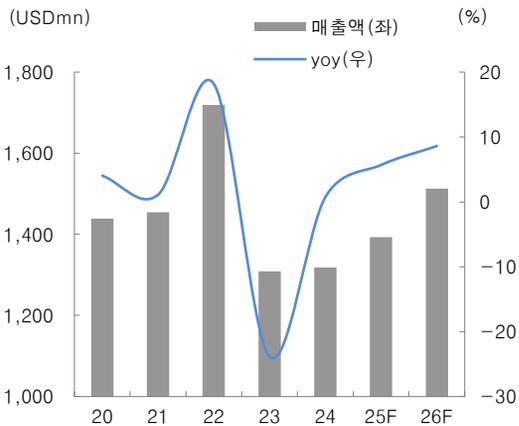
고객사 매출 비중 추이



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

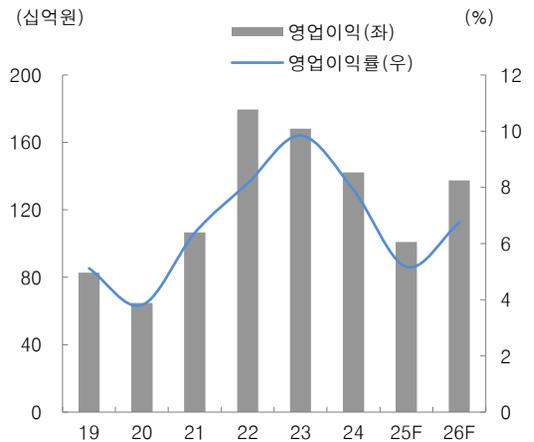
2. Earnings Driver

한세실업 수주액(yoy)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

한세실업 영업이익(률)



자료: 한세실업, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,709	1,798	1,953	2,036	2,186
매출원가	1,388	1,489	1,679	1,720	1,846
매출총이익	321	308	274	316	339
판매비와관리비	153	166	173	178	186
영업이익	168	142	101	137	153
영업이익률	9.8	7.9	5.2	6.8	7.0
EBITDA	200	176	139	180	198
영업외손익	-27	-53	-30	-3	-5
관계기업손익	0	2	2	2	2
금융수익	10	11	11	11	11
외환관련이익	59	61	44	44	44
금융비용	-27	-29	-20	-20	-20
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-11	-37	-23	4	2
법인세비용차감전순손익	141	89	71	134	148
법인세비용	-29	-31	-18	-34	-38
계속사업순손익	112	58	53	100	110
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	112	58	53	100	110
당기순이익률	6.6	3.2	2.7	4.9	5.0
비배분순이익	0	0	0	0	0
지배분순이익	112	58	53	100	110
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	3	3	3	3
포괄순이익	123	86	81	128	138
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	123	86	81	128	138

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,801	1,451	1,327	2,510	2,761
PER	7.5	98	7.8	4.1	3.8
BPS	16,092	17,742	18,585	20,513	22,692
PBR	1.3	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	4,998	4,412	3,477	4,491	4,956
EV/EBITDA	5.3	5.4	6.3	4.8	4.2
SPS	42,719	44,945	48,823	50,892	54,640
PSR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	5,046	4,218	3,832	5,510	5,926
DPS	500	500	600	600	600

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-22.5	5.2	8.6	4.2	7.4
영업이익 증가율	-6.3	-15.5	-29.0	36.1	11.2
순이익 증가율	30.8	-47.9	-9.3	89.2	10.0
수익성					
ROC	22.6	14.0	9.8	12.6	13.2
ROA	13.6	10.7	7.0	9.1	9.5
ROE	19.0	8.6	7.3	12.8	12.8
안정성					
부채비율	92.2	100.7	98.0	90.2	83.2
순차입금비율	35.0	54.9	57.6	49.3	42.7
이자보상배율	6.3	4.9	4.9	6.8	7.6

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	679	688	700	754	820
현금및현금성자산	72	69	37	67	91
매출채권 및 기타채권	181	208	225	234	251
재고자산	259	303	329	343	368
기타유동자산	167	109	109	109	109
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	1,561	1,663
유동부채	500	568	579	589	601
매입채무 및 기타채무	72	85	90	93	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	740	755
자배지분	644	710	743	821	908
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	59	59	59
이익잉여금	579	611	645	722	808
기타지분변동	-14	20	20	20	21
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	644	710	743	821	908
순차입금	226	390	428	404	388

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	190	56	68	137	134
당기순이익	112	58	53	100	110
비현금항목의 가감	90	110	100	120	127
감가상각비	32	34	38	42	45
외환손익	0	14	3	3	3
지분법평가손익	0	-2	-2	-2	-2
기타	59	64	61	77	80
자산부채의 증감	41	-60	-57	-39	-56
기타현금흐름	-53	-53	-28	-44	-47
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	-31	-30
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	-24	-24
기타	-10	-15	-16	-16	-15
현금의 증감	-101	-3	-32	31	24
기초 현금	173	72	69	37	67
기말 현금	72	69	37	67	91
NOPLAT	134	93	75	103	114
FCF	121	68	55	86	101

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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한세실업(105630) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.07.14	25.03.31	25.02.11	25.01.02	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	17,000	17,000	21,000	28,000	24,000
과리율(평균%)		(33.89)	(28.00)	(36.21)	(49.47)	(43.03)
과리율(최대/최소%)		(23.76)	(23.76)	(33.95)	(48.11)	(41.92)

제시일자	24.11.14	24.10.07	24.09.05	24.08.13	24.07.08	24.06.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	28,000	32,000	32,000	32,000	32,000
과리율(평균%)	(41.92)	(44.83)	(41.20)	(38.70)	(36.49)	(35.31)
과리율(최대/최소%)	(41.92)	(39.86)	(26.25)	(26.25)	(26.25)	(26.25)

제시일자	24.05.16	24.05.13	24.05.06	24.03.15	24.02.29	24.01.04
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000
과리율(평균%)	(34.23)	(31.48)	(34.90)	(35.02)	(34.65)	(33.94)
과리율(최대/최소%)	(26.25)	(30.63)	(26.41)	(26.41)	(26.41)	(26.41)

제시일자	23.12.19	23.12.02	23.11.20	23.11.13	23.10.30	23.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	28,000	28,000
과리율(평균%)	(31.56)	(31.14)	(30.44)	(28.95)	(26.05)	(27.49)
과리율(최대/최소%)	(26.41)	(26.41)	(26.41)	(27.03)	(14.29)	(21.25)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250712)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	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 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