

EARNINGS
PREVIEW

한세실업 (105630/KS)

이 비가 지나가기를

의류: 형권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

Signal: 3분기 영업이익 시장 컨센서스 하회 추정**Key:** 원화 강세, 원재료 가격 상승 반영해 수익성 하향**Step:** 불확실한 대외 환경 속 보수적인 접근 유효

매수(유지)

목표주가: 11,000 원(유지)

현재주가: 8,520 원

상승여력: 29.1%

STOCK DATA

주가(26/10/21)	8,520 원
KOSPI	5,735.66 pt
52주 최고가	15,510 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,000 만주
시가총액	341 십억원
주요주주	
한세에스 24 홀딩스(외 10)	64.69%
국민연금공단	5.02%
외국인 지분율	5.48%

주가 및 상대수익률



3Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 하회 추정

동사의 3분기 실적은 매출액 5,714 억 원(+5% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 214 억 원(-42%, OPM 4%) 기록해 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스를 하회한 것으로 추정한다. 당사는 이번 보고서를 통해 동사의 3, 4분기 매출액과 영업이익 추정치를 하향했는데, ① 급격한 원화 강세 전환, ② 전쟁으로 인한 원재료비 부담 증가를 반영했다.

매출과 수익성 모두 하방 리스크 존재

3분기 봉제 부문의 달러 매출은 +1% 성장한 것으로 추정한다. 월마트를 중심으로 일부 마트 바이어 오더가 회복되었으나, 여전히 전반적인 수주 업황은 약세가 지속되었을 것이다. 매출원가율은 전년 동기 대비 3%p 감소한 것으로 추정하는데, 원화가 급격하게 강세로 전환한 것과 전쟁으로 원면 가격이 크게 상승한 데 따른 원가 부담을 반영해 수익성을 보수적으로 추정했다. 미국의 의류 도·소매 재고비율은 역사적으로 낮은 수준이나, 이는 관세와 전쟁으로 바이어가 체감하는 대외불확실성이 크게 증가한 영향이기 때문에, 낮은 재고 수준과 소극적인 발주가 4분기에도 지속될 것이다.

높은 배당수익률로 주가 하방 리스크는 제한적

의류 OEM 산업은 매출과 비용 모두 거시경제 환경 노출도가 큰 특징을 가지고 있는데, ① 원재료비 상승, ② 원화 강세, ③ 미국 소비자심리 부진이 실적을 끌어내리는 구간이다. 대외 환경이 실적의 불확실성에 미치는 영향이 극도로 높은 구간이기 때문에, 하반기에 불확실성이 반영될 때까지 투자 관점에서 보수적으로 접근할 것을 추천한다. 다만 동사가 '28년까지 제시한 최소 배당금 주당 600 원을 가정 시 현 주가에서 배당수익률 7%로 높기 때문에 주가의 하방은 지지될 것으로 전망한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

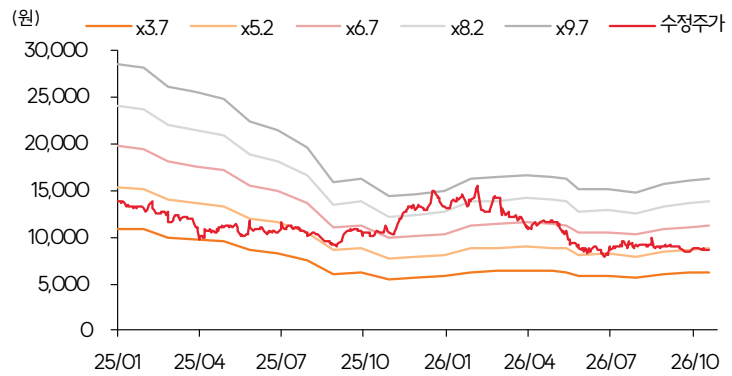
	26년 3분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	571	643	-11.2	591	-3.4	2,056	2,151	-4.4	2,097	-2.0
영업이익(십억원)	21	47	-55.3	37	-43.2	72	88	-18.2	101	-28.7
지배주주순이익(십억원)	17	35	-52.3	29	-42.1	58	64	-9.4	55	5.5
영업이익률(%)	3.7	7.3	-	6.3	-	3.5	4.1	-	4.8	-
지배주주순이익률(%)	2.9	5.5	-	4.9	-	2.8	3.0	-	2.6	-

자료: SK 증권

한세실업 상세 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	'25	'26E	'27E
매출액	467	475	543	456	467	562	571	456	1,942	2,056	2,084
/YoY	13	6	2	13	0	18	5	0	8	6	1
매출총이익	65	54	82	61	59	84	69	52	261	265	298
/GPM	14	11	15	13	13	15	12	11	13	13	14
영업이익	20	12	37	14	10	36	21	4	83	72	105
/OPM	4	3	7	3	2	6	4	1	4	3	5
KRW/USD	1,452	1,404	1,385	1,448	1,463	1,501	1,422	1,346	1,420	1,433	1,375
달러매출액	322	338	392	315	319	374	402	339	1,367	1,435	1,516
/YoY	4	4	0	9	-1	11	2	8	4	5	6
ASP(\$/Unit)	3	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4
/YoY	4	11	9	-1	10	-8	-6	3	6	0	-2
출하량(백만 Unit)	89	76	80	76	78	86	86	78	338	356	384
/YoY	-3	-8	-9	11	-12	13	7	3	-2	5	8

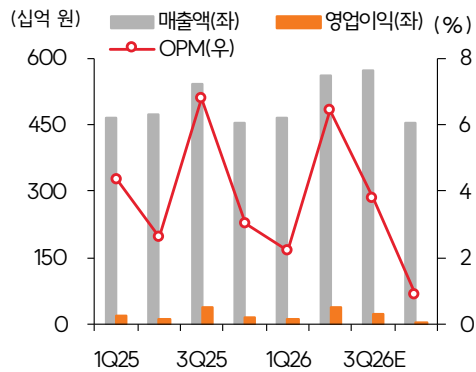
자료: SK 증권

한세실업 수정주가 및 12MF PER 밴드



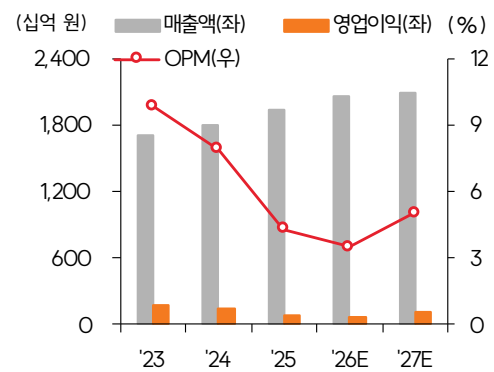
자료: Quantwise, SK 증권

한세실업 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 한세실업, SK 증권

한세실업 연간 실적 추이 및 추정치



자료: 한세실업, SK 증권

최근 미국 의류 소비 부진



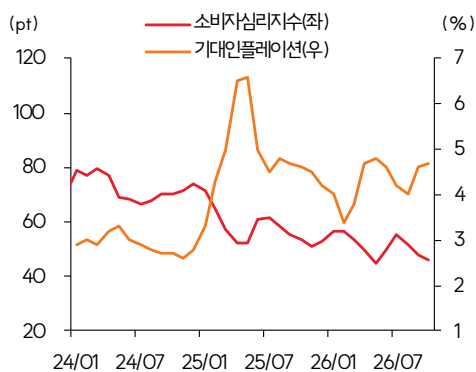
자료: FRED, SK 증권

미국 의류 소매 재고비율 하락 추세 지속 중



자료: FRED, SK 증권

미국 소비자심리지수 하락 추세 지속 중



자료: 미시건대, SK 증권

중동 전쟁 이후 원면 가격 급등



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	688	873	948	968	999
현금및현금성자산	69	312	354	365	366
매출채권 및 기타채권	208	205	217	220	231
재고자산	303	310	329	333	350
비유동자산	736	663	661	663	674
장기금융자산	292	116	111	112	116
유형자산	283	365	367	369	375
무형자산	29	28	27	26	25
자산총계	1,425	1,536	1,609	1,631	1,673
유동부채	568	601	631	609	593
단기금융부채	434	461	484	459	436
매입채무 및 기타채무	75	84	89	91	95
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	147	200	209	194	181
장기금융부채	103	155	163	147	132
장기매입채무 및 기타채무	2	1	1	1	1
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	715	801	841	802	774
지배주주지분	710	735	769	829	899
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	23	23	23	23
기타자본구성요소	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-14	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	611	684	718	778	848
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	710	735	769	829	899
부채와자본총계	1,425	1,536	1,609	1,631	1,673

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	56	85	52	108	105
당기순이익(손실)	58	57	58	83	94
비현금성항목등	110	108	45	64	72
유형자산감가상각비	34	45	38	48	49
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	76	61	6	15	21
운전자본감소(증가)	-60	-34	-23	-6	-21
매출채권및기타채권의감소(증가)	-11	-9	-12	-3	-11
재고자산의감소(증가)	-37	-10	-18	-5	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	7	7	5	1	5
기타	-92	-75	-44	-58	-69
법인세납부	-39	-29	-16	-24	-30
투자활동현금흐름	-84	110	-6	-32	-43
금융자산의감소(증가)	60	227	9	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-58	-132	-40	-50	-55
무형자산의감소(증가)	-1	-1	0	0	0
기타	-85	16	25	18	12
재무활동현금흐름	21	49	7	-64	-61
단기금융부채의증가(감소)	0	0	23	-24	-23
장기금융부채의증가(감소)	17	83	8	-16	-15
자본의증가(감소)	0	-36	0	0	0
배당금지급	-20	-20	-24	-24	-24
기타	24	22	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	-3	243	42	11	1
기초현금	72	69	312	354	365
기말현금	69	312	354	365	366
FCF	-2	-46	12	58	50

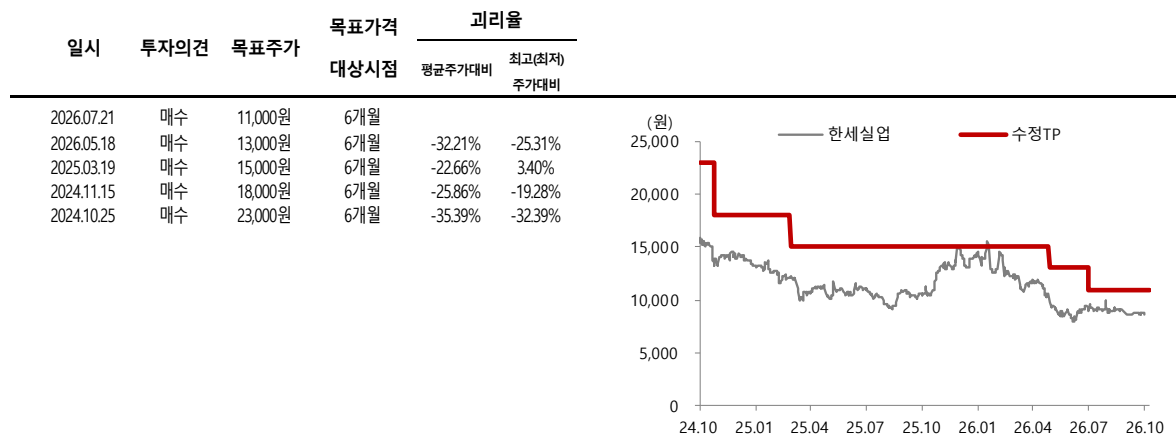
자료 : 한세실업 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,798	1,942	2,056	2,084	2,190
매출원가	1,489	1,680	1,791	1,786	1,870
매출총이익	308	261	265	298	321
매출총이익률(%)	17.2	13.5	12.9	14.3	14.6
판매비와 관리비	166	178	193	194	199
영업이익	142	83	72	105	122
영업이익률(%)	7.9	4.3	3.5	5.0	5.5
비영업손익	-53	-3	2	2	2
순금융손익	-18	-21	-15	-14	-12
외환관련손익	-18	11	22	20	18
관계기업등 투자손익	2	2	0	0	0
세전계속사업이익	89	81	74	107	124
세전계속사업이익률(%)	5.0	4.2	3.6	5.1	5.7
계속사업법인세	31	23	16	24	30
계속사업이익	58	57	58	83	94
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	58	57	58	83	94
순이익률(%)	3.2	2.9	2.8	4.0	4.3
지배주주	58	57	58	83	94
지배주주귀속 순이익률(%)	3.2	2.9	2.8	4.0	4.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	86	37	58	83	94
지배주주	86	37	58	83	94
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	176	130	111	154	172

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	5.2	8.0	5.9	1.4	5.1
영업이익	-15.5	-41.3	-13.9	45.7	16.2
세전계속사업이익	-36.8	-9.4	-8.2	44.3	15.8
EBITDA	-11.7	-26.3	-15.0	39.1	11.7
EPS	-48.2	-1.3	1.0	44.3	12.3
수익성 (%)					
ROA	4.4	3.9	3.7	5.1	5.7
ROE	8.6	7.9	7.7	10.4	10.8
EBITDA마진	9.8	6.7	5.4	7.4	7.8
안정성 (%)					
유동비율	121.2	145.2	150.2	158.9	168.6
부채비율	100.7	109.0	109.3	96.8	86.1
순차입금/자기자본	54.9	40.5	37.1	28.2	21.7
EBITDA/이자비용(배)	6.0	4.0	4.4	6.1	7.3
배당성향	33.9	41.3	40.9	28.3	29.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,451	1,431	1,446	2,085	2,343
BPS	18,100	18,726	19,581	21,076	22,828
CFPS	2,308	2,598	2,414	3,315	3,597
주당 현금배당금	500	600	600	600	700
Valuation지표 (배)					
PER	9.8	9.3	5.9	4.1	3.6
PBR	0.8	0.7	0.4	0.4	0.4
PCR	6.1	5.1	3.5	2.6	2.4
EV/EBITDA	5.4	6.4	5.7	3.7	3.1
배당수익률	3.5	4.5	7.0	7.0	8.2



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 22일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%