

2026.05.15.

한세실업의 기업신용등급(ICR)을 A-(안정적)으로 평가

오다연 기업1실 선임연구원
02.368.5346
dyoh@korearatings.com

장미수 기업1실 책임연구원
02.368.5471
msjang@korearatings.com

최주옥 기업1실 실장
02.368.5303
jwchoi@korearatings.com

한국기업평가(이하 'KR')는 2026년 5월 14일자로 한세실업주(이하 '동사')의 기업신용등급(ICR)을 A-(안정적)으로 평가하였다.

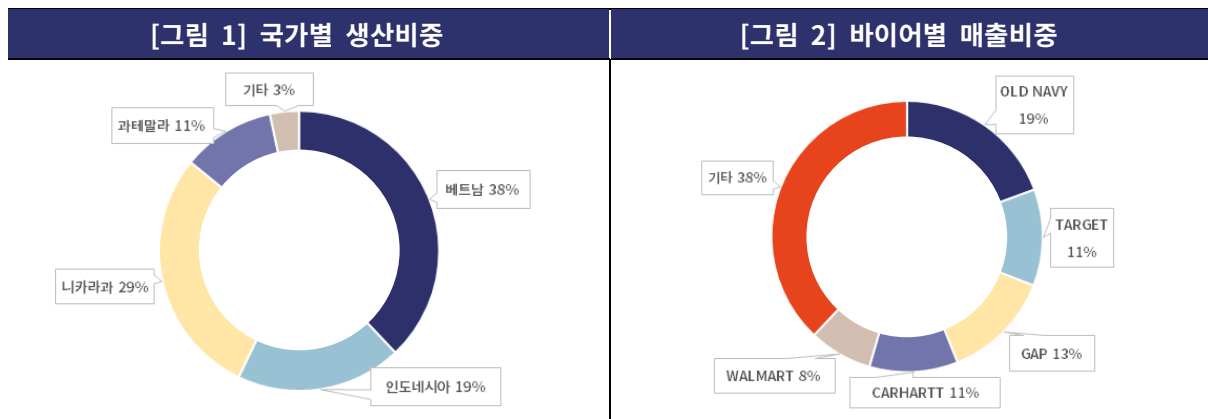
금번 신규 등급 부여는 1) 견고한 고정거래기반, 다변화된 생산거점 등으로 사업안정성이 우수한 점 2) 관세 영향 및 투자 부담으로 차입금이 증가하였으나, 전반적인 재무안정성이 우수한 점 3) 안정적인 이익창출력을 토대로 우수한 재무안정성을 유지할 전망이다. 점 등을 종합적으로 반영한 것이다.

1. 신규 등급 평정 논거 (Key Rating Rationale)

1) 견고한 고정거래기반, 다변화된 생산거점 등 사업안정성이 우수하다.

동사는 국내 상위권의 의류 OEM 업체로 Target, Walmart 등 글로벌 유통업체와 Gap, Carhartt 등 유명 패션업체를 고객으로 확보하고 있다. 상위 5개 바이어 합산 매출비중이 60% 수준이며, 주요 바이어들과 20년 이상 거래 관계를 유지하고 있어 거래기반의 안정성이 우수하다. 특히 GAP, Kohl's 등과는 전략적 파트너십을 구축하고 있으며, 주요 바이어들을 통해 연간 1,000억원 이상의 매출을 창출하며 상위권의 벤더지위를 유지하고 있다. 또한, 단순 위탁 생산에 그치지 않고 자체 디자인 역량과 안정적인 납기·품질을 바탕으로 우수한 교섭력을 확보하고 있어 일정 수준의 마진 확보가 가능하다. 주요 생산거점은 베트남·인도네시아·니카라과·과테말라 4개 국가에 분산되어 있으며, 다변화된 생산지역을 토대로 개별 국가 리스크(관세·정치·노동)와 바이어 소싱 선호 변화에 대응하고 있다.

[표 1] 2025년 기준 국가별 생산비중 및 바이어별 거래비중



자료) 회사 제시

2) 관세 영향, 투자 부담 등으로 차입금이 증가하였으나, 전반적인 재무안정성은 우수하다.

수주 반등 및 원달러 환율 상승에 힘입어 2025년 매출이 1.9조원 수준을 회복하였다. 해외 생산기지 투자에 따른 고정비 부담과 트럼프 행정부의 상호관세 비용 부담 영향으로 수익성이 하락하였으나, 일정 수준의 마진 확보가 가능한 가격결정구조를 토대로 1,100억원 이상의 OCF 창출을 지속하였다. 한편 2024년 이후 동남아시아에 편중된 생산구조 다변화 투자가 본격화된 가운데, 2026년 내 가동 목표인 과테말라 수직계열화 공단 조성 관련 Capex 가 2025년에 집중되면서 FCF 적자폭이 확대되었다.

FCF 적자, 투자용 현금 유보 등에 따라 2025년말 총차입금이 6,161억원으로 전년 말 대비 786억원 증가하며 주요 재무지표가 악화되었지만, 축적된 자본에 기반하여 부채비율과 차입금의존도가 각각 109.0%, 40.1%로 양호한 수준을 유지하고 있다. 순차입금은 국고채 등 현금성 장기금융상품 매각에 따라 전년 말 대비 923억원 감소한 상태로, 안정적인 당기순이익 창출 기초와 영업부채 성격의 차입금 등을 감안하면 전반적인 재무안정성은 우수하다고 판단된다.

[표 2] 차입금 및 주요 재무지표(연결기준)

(단위: 억원, %, 배)

구분	2021	2022	2023	2024	2025
자산	12,162	12,392	12,372	14,245	15,357
부채	7,518	7,021	5,936	7,149	8,009
자본	4,644	5,371	6,437	7,097	7,347
총차입금	5,859	5,495	4,437	5,375	6,161
현금성자산	742	2,153	1,965	1,430	3,140
순차입금	5,117	3,342	2,471	3,944	3,021
차입금의존도	48.2	44.3	35.9	37.7	40.1
부채비율	161.9	130.7	92.2	100.7	109.0
EBITDA/금융비용	13.5	8.7	4.9	3.9	2.8
순차입금/EBITDA	3.8	1.6	1.2	2.2	2.3

자료) 연결감사보고서

3) 안정적인 이익창출력을 토대로 우수한 재무안정성을 유지할 전망이다.

글로벌 공급망 혼란 이후 안정적인 공급 능력을 보유한 상위 벤더 위주로 수주가 집중되는 흐름은 동시에 긍정적으로 작용하고 있다. 미국 의류 도매 재고지수가 낮은 수준을 유지하고 있어 바이어들의 추가 발주 여력이 존재하며, 대형 벤더로서의 공급자 지위와 중남미 생산기반의 CAFTA-DR 관세 혜택·물류비 절감 효과를 감안할 때 중장기적으로 점진적인 매출 성장과 수익성 개선이 전망된다. 2026년에도 1,200억원 이상의 대규모 Capex 가 예정된 가운데, 신규 공장 가동을 앞두고 운전자본 투자가 확대되면서 차입부담이 증가할 수 있다. 다만 2026년 중 과테말라 투자가 마무리되면서 Capex 부담이 완화되고, 투자성과가 발현되면서 중장기적으로 우수한 재무안정성을 유지할 것으로 예상된다.

2. 등급변동요인 및 모니터링 요소

1) 등급변동요인

상향 변동요인	✓ 과테말라 투자성과 발현 등에 따른 수익성 개선
하향 변동요인	✓ 대규모 투자, 계열사 자금지원 등에 따른 차입부담 확대 ✓ 순차입금/EBITDA >= 4

주) 상기 등급변동요인은 장기신용등급 기준임

구분 (연결 기준)	3년 평균	연도별			
	2023~2025	2022	2023	2024	2025
순차입금/EBITDA	1.9	1.6	1.2	2.2	2.3

2) 주요 모니터링 요소

KR은 동사의 신용도 방향성에 있어 수익성 개선과 대규모 투자 및 계열 지원 부담 통제 여부가 중요하다고 판단된다. 단기적으로는 2026년 7월 Section 122 기반 글로벌 관세 만료 이후 새로운 관세가 적용될 수 있어 수익성 방어 여부에 대한 점검이 필요하다. 중장기적으로는 과테말라 투자성과 발현, 제품믹스 개선 등을 통한 수익구조 강화 및 차입부담 완화가 주요 모니터링 요인이다. 아울러 한세엠케이 등 일부 계열사의 실적 부진이 장기화되고 있으며, 동사가 계열 내 실질적인 지원주체인 점을 고려하여 향후 동사의 추가적인 자금 지원이 재무부담 확대로 이어지는지 여부도 지속적으로 점검할 예정이다.

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(주)(이하 '당사')가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 '간행물')는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권이 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상황능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 '신용평가업무 등')에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 약속하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자 의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.