



한세실업 (105630)

1Q26 Review : 관세 기저가 동일해지는 2분기

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha. 02-3772-7638

Buy (유지)

목표주가(하향): 12,000원

현재 주가(5/18)	9,750원
상승여력	▲23.1%
시가총액	3,900억원
발행주식수	40,000천주
52 주 최고가 / 최저가	15,510 / 9,090원
90 일 일평균 거래대금	14.13억원
외국인 지분율	6.9%

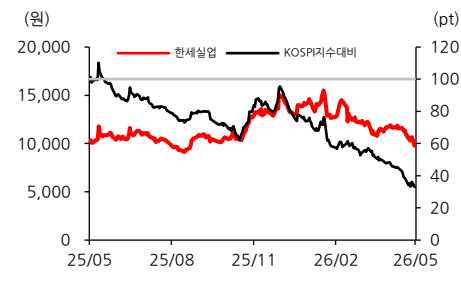
주주 구성	
한세에스 24 홀딩스 (외 10 인)	64.7%
국민연금공단	5.8%
자사주	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-16.4	-23.0	-23.6	-8.3
상대수익률(KOSPI)	-37.8	-59.5	-113.7	-194.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,798	1,942	2,068	2,155
영업이익	142	83	98	124
EBITDA	176	130	165	187
지배주주순이익	58	57	53	83
EPS	1,451	1,431	1,340	2,101
순차입금	463	300	298	220
PER	6.7	6.8	7.3	4.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.8	5.3	4.2	3.3
배당수익률	5.1	6.2	5.1	5.1
ROE	8.6	7.9	7.0	10.4

주가 추이



1Q26 Review

한세실업은 1Q26 매출액 4,672억원(flat YoY), 영업이익 105억원(-48.5% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장기대치(200억원)을 크게 하회했다. 달러 기준 OEM 매출은 -2.9% YoY 감소했다. 고단가 바이어의 수주 비중 확대로 단가는 +HSD% 상승했으나, 대형마트 바이어의 수주 감소로 수량 역시 -HSD% 감소하였다. 전체적인 물량 감소가 지속되다보니, 역레버리지 효과가 나타난 것으로 판단된다. GPM은 -1.3%p YoY 감소하였는 데, 지난해 2분기부터 관세 영향이 본격화된 영향이다. 칼라엔터치(원단사업)의 오더는 달러기준 +15% YoY 성장했는데, 외부거래 비중이 늘어난 영향이다. 다만 3분기부터 가동 예정될 과테말라 법인 관련 투자비가 집행되면서 비용 부담이 발생하고 있다. 매출채권 관련 대손상각비도 약 +30억원 YoY 증가하면서 비용 부담이 가중되었다.

관세 기저가 동일해지는 2분기

지난해 2분기부터 관세 영향이 본격화되었다. 이 때문에 관세에 따른 판가 부담도 기저가 동일해질 것이다. GPM이 전년수준을 유지할 수 있을 것으로 전망되며, 2분기 달러 기준 오더 또한 +7% YoY 성장할 것으로 전망한다. 외부 거래 비중 증가로 원단사업의 성장도 +30% YoY 이상을 기록할 것으로 기대가 된다. OEM 업황이 부진하나, 최악의 구간은 지난 것이다. 동사의 2분기 실적은 매출액 5,310억원(+11.8% YoY), 영업이익 185억원(+50.1% YoY)을 전망한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 1.2만원 하향

한세실업에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 1.2만원으로 하향한다. 목표주가의 하향은 실적 전망치 하향에 따른 것이다. 당분간 주가의 모멘텀이 제한적일 것으로 전망한다. 주가 반등을 위해선 유의미한 OEM 업황의 회복이나 과테말라 법인 가동에 따른 성장성 확대 등이 확인될 필요가 있겠다.

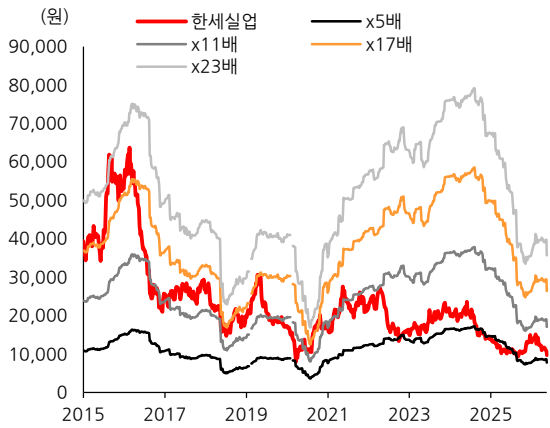
[표1] 한세실업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(원화)	467	475	543	456	467	531	594	476	1,942	2,068	2,155
YoY	13%	6%	2%	13%	0%	12%	9%	4%	8%	7%	4%
매출액(달러)	322	338	392	314	319	366	410	328	1,367	1,423	1,486
YoY	4%	4%	0%	10%	-1%	8%	4%	4%	4%	4%	4%
매출총이익	65	54	82	61	59	67	97	69	261	292	324
GPM	14%	11%	15%	13%	13%	13%	16%	15%	-15%	12%	11%
판매관리비	45	42	45	47	48	48	51	47	178	195	200
영업이익	20	12	37	14	10	19	47	22	83	98	124
OPM	4%	3%	7%	3%	2%	3%	8%	5%	4%	5%	6%
YoY	-47%	-71%	-18%	-10%	-48%	50%	26%	60%	-41%	17%	27%

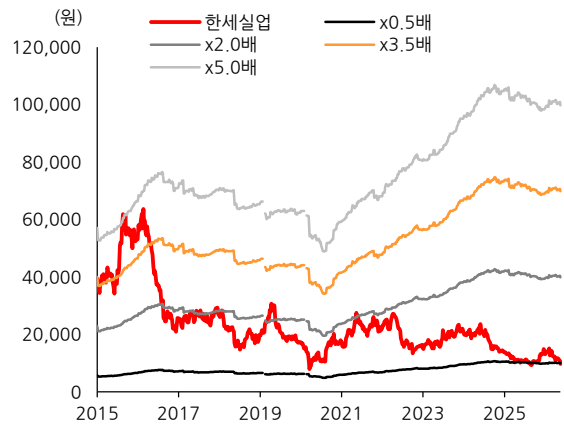
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한세실업 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한세실업 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한세실업 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	683	
Target P/E	7	
적정 시가총액	4,782	
발행주식수	39,239	자사주 제외
적정가치	12,186	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,709	1,798	1,942	2,068	2,155
매출총이익	321	308	261	292	324
영업이익	168	142	83	98	124
EBITDA	200	176	130	165	187
순이자손익	-16	-18	-17	-15	-13
외화관련손익	0	-18	11	0	0
지분법손익	0	2	2	2	2
세전계속사업손익	141	89	81	77	113
당기순이익	112	58	57	53	83
지배주주순이익	112	58	57	53	83
증가율(%)					
매출액	-22.5	5.2	8.0	6.5	4.2
영업이익	-6.3	-15.5	-41.3	17.1	27.1
EBITDA	-5.9	-11.7	-26.3	27.1	13.2
순이익	30.8	-47.9	-1.9	-7.8	56.8
이익률(%)					
매출총이익률	18.8	17.2	13.5	14.1	15.0
영업이익률	9.8	7.9	4.3	4.7	5.8
EBITDA 이익률	11.7	9.8	6.7	8.0	8.7
세전이익률	8.2	5.0	4.2	3.7	5.3
순이익률	6.6	3.2	2.9	2.6	3.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	190	56	85	101	128
당기순이익	112	58	57	53	83
자산상각비	32	34	47	68	63
운전자본증감	41	-60	-34	-20	-18
매출채권 감소(증가)	-6	-11	-9	-15	-9
재고자산 감소(증가)	46	-37	-10	0	-13
매입채무 증가(감소)	5	7	7	-5	4
투자현금흐름	-150	-84	110	-75	-30
유형자산처분(취득)	-43	-58	-132	-76	-32
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	-82	60	227	0	0
재무현금흐름	-141	21	49	-74	-70
차입금의 증가(감소)	-122	17	83	-50	-50
자본의 증가(감소)	-20	-20	-20	-24	-20
배당금의 지급	-20	-20	-20	-24	-20
총현금흐름	202	169	165	121	146
(-)운전자본증가(감소)	27	17	-64	20	18
(-)설비투자	44	59	133	76	32
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	132	93	96	24	96
(-)기타투자	-43	128	82	-2	-2
잉여현금	175	-35	14	26	98
NOPLAT	134	93	59	67	91
(+) Dep	32	34	47	68	63
(-)운전자본투자	27	17	-64	20	18
(-)Capex	44	59	133	76	32
OpFCF	95	52	37	39	104

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	679	688	873	840	889
현금성자산	95	75	316	268	296
매출채권	181	208	205	220	229
재고자산	259	303	310	310	323
비유동자산	558	736	663	672	641
투자자산	329	424	270	270	270
유형자산	218	283	365	375	345
무형자산	11	29	28	27	26
자산총계	1,237	1,425	1,536	1,512	1,530
유동부채	500	568	601	546	499
매입채무	72	85	95	90	94
유동성이자부채	380	434	461	411	361
비유동부채	93	147	200	202	204
비유동이자부채	64	103	155	155	155
부채총계	594	715	801	748	703
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	59	23	23	23
이익잉여금	579	611	684	713	776
자본조정	-14	20	9	9	9
자기주식	-14	-14	-14	-14	-14
자본총계	644	710	735	764	827

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,801	1,451	1,431	1,340	2,101
BPS	16,092	17,742	18,368	19,097	20,674
DPS	500	500	600	500	500
CFPS	5,046	4,218	4,130	3,019	3,642
ROA(%)	9.0	4.4	3.9	3.5	5.4
ROE(%)	19.0	8.6	7.9	7.0	10.4
ROIC(%)	18.4	10.9	6.2	6.9	9.3
Multiples(x, %)					
PER	7.5	6.7	6.8	7.3	4.6
PBR	1.3	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	4.2	2.3	2.4	3.2	2.7
EV/EBITDA	6.0	4.8	5.3	4.2	3.3
배당수익률	2.4	5.1	6.2	5.1	5.1
안정성(%)					
부채비율	92.2	100.7	109.0	97.9	85.0
Net debt/Equity	54.2	65.2	40.8	39.0	26.6
Net debt/EBITDA	174.5	262.2	230.6	180.0	117.4
유동비율	135.7	121.2	145.2	153.9	178.1
이자보상배율(배)	6.3	4.9	2.6	3.1	4.3
자산구조(%)					
투하자본	64.5	65.4	62.1	64.7	63.2
현금+투자자산	35.5	34.6	37.9	35.3	36.8
자본구조(%)					
차입금	40.8	43.1	45.6	42.6	38.4
자기자본	59.2	56.9	54.4	57.4	61.6

[Compliance Notice]

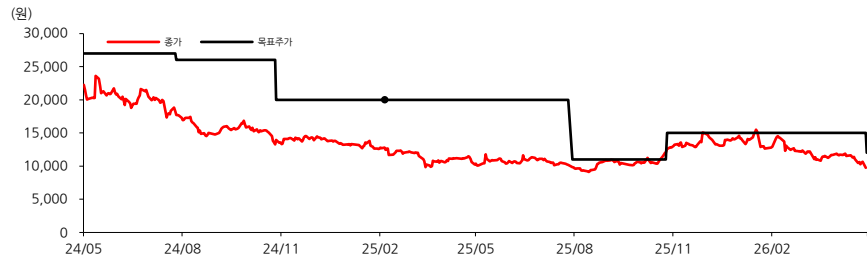
(공표일: 2026년 5월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한세실업 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.05.31	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.14	2024.11.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		27,000	27,000	27,000	26,000	20,000
일 시	2025.02.11	2025.08.18	2025.11.14	2025.11.19	2026.01.13	2026.02.27
투자의견	Buy	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	20,000	11,000	15,000	15,000	15,000	15,000
일 시	2026.05.19					
투자의견	Buy					
목표가격	12,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.14	Buy	26,000	-39.66	-31.81
2024.11.15	Buy	20,000	-40.31	-27.35
2025.08.18	Hold	11,000	-5.94	9.73
2025.11.14	Buy	15,000	-14.47	3.40
2026.05.19	Buy	12,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%