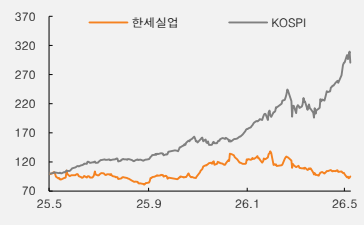


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 13,000원
현재주가(26/5/15)	10,650원
상승여력	22.1%

영업이익(26F,십억원)	85
Consensus 영업이익(26F,십억원)	98
EPS 성장률(26F,%)	-12.7
MKT EPS 성장률(26F,%)	229.0
P/E(26F,x)	8.5
MKT P/E(26F,x)	8.3
KOSPI	7,493.18
시가총액(십억원)	426
발행주식수(백만주)	40
유동주식비율(%)	32.8
외국인 보유비중(%)	7.1
벤테(12M) 일간수익률	0.17
52주 최저가(원)	9,090
52주 최고가(원)	15,510
(%)	
절대주가	1M -7.5 6M -15.3 12M -3.6
상대주가	1M -24.8 6M -54.7 12M -66.3



[화장품/유통/의류]
배송이
songyi.bae@miraeasset.com

한세실업

아쉬운 마진

1Q26 Review: 오더 부진과 비우호적인 마진 환경 부담

한세실업의 1Q26 실적은 **매출액 4,672억원(YoY Flat), 영업이익 105억원(YoY -48%)**으로 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다. OEM 오더가 부진했고, 원단은 비용이 증가하여 감익했다. 바이어 영업 상황, 관세, 비용 관리 등 전반적인 마진 환경이 아쉽다.

OEM(별도) 실적은 매출액 4,231억원(YoY -2%), 영업이익 148억원(YoY -40%)을 기록했다. **달러 오더가 YoY -3%** 하락해 외형과 수익성에 부담을 지웠다. 단가가 관세 부담에도 불구하고 소폭 상승했으나, **수량이 전년비 HSD 하락했다**. 수량이 큰 **마트 바이어 오더가 영업 상황 부진으로 인해 두 자릿수 하락했기** 때문이다. 겹은 전년 수준과 유사했으며, 에어로포스텔/칼하트 등 기타 브랜드는 꾸준히 성장 추세를 유지하였다.

원단(칼라엔터치)은 매출액 737억원(YoY +18%), 순이익 24억원(YoY -39%)을 기록했다. 캡티브 외 외부 고객사 유입이 활발하게 나타나면서 매출이 고성장했으나, **내년 가동 예정인 과테말라 프로젝트 관련 비용이 지출되어 이익은 하락했다**. 오더 흐름상 매출 성장세는 지속되겠지만, 투자가 본격화되면서 당분간 비용도 함께 증가하는 구간이 지속될 전망이다.

오더는 점진 회복, 마진은 아직 불투명

2분기 OEM 달러 오더는 YoY +6% 성장할 것으로 추정한다. 금번 분기 오더 부진 원인인 마트 바이어의 하락이 완만해지고 있기 때문이다. 지난 해 마트 바이어의 낮은 기저를 감안하면 오더는 회복세로 예상한다. 원단도 두자릿수 성장이 지속되겠다.

다만 **마진 환경은 여전히 불확실**하다고 판단된다. 기저효과 이상으로 마트 바이어가 개선되었다고 판단하기 이르며, **증설 관련 고정비가 증가하고** 있기 때문이다. 동사는 주력 생산 기지를 베트남에 집중해왔으나 중미로 다각화하는 중이다. 이에 OEM은 중미 라인 위주로 증설하여 25년 총 라인 수가 446개에서 502개로 YoY 13% 크게 확대되었으며, 원단도 중미 수직계열화를 본격적으로 준비하는 중이다. 이를 상쇄할 수 있는 유의미한 오더 반등이 확인되기 전까지 마진 가시성은 낮다고 보겠다.

추정치를 하향해 목표주가를 17,000원에서 13,000원으로 조정한다. 마진 회복을 확인하기 전까지 모멘텀은 제한될 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,798	1,942	2,064	2,174	2,288
영업이익 (십억원)	142	83	85	92	97
영업이익률 (%)	7.9	4.3	4.1	4.2	4.2
순이익 (십억원)	58	57	50	54	58
EPS (원)	1,451	1,431	1,250	1,355	1,449
ROE (%)	8.6	7.9	6.7	7.0	7.2
P/E (배)	9.8	9.3	8.5	7.9	7.3
P/B (배)	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	3.5	4.5	5.6	5.6	5.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한세실업, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한세실업 연간 실적 전망

(십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,709	1,798	1,942	2,064	2,174	2,288
영업이익	168	142	83	85	92	97
세전이익	141	89	81	65	72	77
지배주주순이익	112	58	57	50	54	58
영업이익률(%)	9.8	7.9	4.3	4.1	4.2	4.2
매출액(YoY %)	(22.5)	5.2	8.0	6.3	5.3	5.2
영업이익(YoY %)	(6.3)	(15.5)	(41.3)	1.8	7.9	5.3
순이익(YoY %)	30.8	(48.2)	(1.3)	(12.7)	8.4	7.0

자료: 한세실업, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 한세실업 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025년	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026년
매출액	467	475	543	456	1,942	467	529	608	460	2,064
영업이익	20	12	37	14	83	10	16	43	15	85
세전이익	15	25	25	16	81	(1)	11	38	18	65
지배주주순이익	9	22	20	6	57	(4)	9	31	14	50
영업이익률(%)	4.3	2.6	6.8	3.0	4.3	2.2	3.0	7.1	3.4	4.1
매출액(YoY %)	13.5	6.0	1.8	12.9	8.0	(0.0)	11.3	11.9	0.9	6.3
영업이익(YoY %)	(46.8)	(71.0)	(18.2)	(15.4)	(41.3)	(48.5)	29.3	16.3	12.0	1.8
순이익(YoY %)	(47.7)	(0.7)	(45.2)	흑전	(1.3)	(139.7)	(58.5)	58.1	116.6	(12.7)

자료: 한세실업, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 한세실업 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	1,285	
Target PER(배)	10	
적정 추가	12,849	
목표 추가	13,000	
현재 추가	10,650	
상승 여력(%)	22.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

한세실업 (105630)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,942	2,064	2,174	2,288
매출원가	1,680	1,790	1,882	1,978
매출총이익	262	274	292	310
판매비와관리비	178	189	201	214
조정영업이익	83	85	92	97
영업이익	83	85	92	97
비영업손익	-2	-20	-20	-20
금융손익	-21	-76	-79	-81
관계기업등 투자손익	2	2	2	2
세전계속사업손익	81	65	72	77
계속사업법인세비용	23	15	18	19
계속사업이익	57	50	54	58
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	57	50	54	58
지배주주	57	50	54	58
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	37	50	54	58
지배주주	37	50	54	58
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	130	144	158	164
FCF	-48	6	1	35
EBITDA 마진율 (%)	6.7	7.0	7.3	7.2
영업이익률 (%)	4.3	4.1	4.2	4.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.9	2.4	2.5	2.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	85	106	101	105
당기순이익	57	50	54	58
비현금수익비용가감	108	139	153	156
유형자산감가상각비	45	58	66	66
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	62	80	86	89
영업활동으로인한자산및부채의변동	-34	-3	-20	-21
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-9	-2	-11	-11
재고자산 감소(증가)	-10	-3	-17	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7	1	3	4
법인세납부	-29	-15	-18	-19
투자활동으로 인한 현금흐름	110	310	117	211
유형자산처분(취득)	-132	-100	-100	-70
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	18	-1	-4	-4
기타투자활동	225	411	221	285
재무활동으로 인한 현금흐름	49	-23	-44	-23
장단기금융부채의 증가(감소)	79	0	-21	1
자본의 증가(감소)	-36	0	0	0
배당금의 지급	-20	-24	-24	-24
기타재무활동	26	1	1	0
현금의 증가	243	392	175	293
기초현금	69	312	703	878
기말현금	312	703	878	1,171

자료: 한세실업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

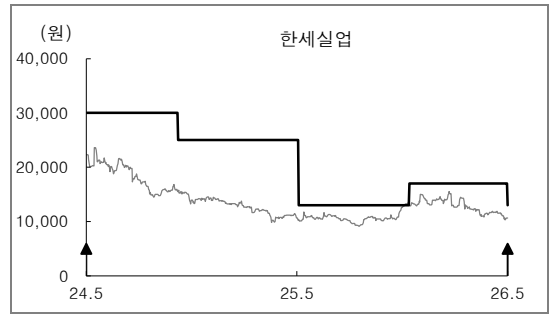
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	873	860	841	879
현금 및 현금성자산	312	294	245	251
매출채권 및 기타채권	205	207	218	229
재고자산	310	313	330	347
기타유동자산	46	46	48	52
비유동자산	663	705	743	752
관계기업투자등	29	29	31	32
유형자산	365	407	441	445
무형자산	28	27	26	25
자산총계	1,536	1,565	1,585	1,630
유동부채	601	602	589	598
매입채무 및 기타채무	84	85	90	94
단기금융부채	461	461	440	441
기타유동부채	56	56	59	63
비유동부채	200	200	203	205
장기금융부채	155	155	155	155
기타비유동부채	45	45	48	50
부채총계	801	803	792	803
지배주주지분	735	762	793	827
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	23	23	23	23
이익잉여금	684	710	741	775
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	735	762	793	827

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	9.3	8.5	7.9	7.3
P/CF (x)	3.2	2.2	2.1	2.0
P/B (x)	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	6.4	5.1	4.9	4.7
EPS (원)	1,431	1,250	1,355	1,449
CFPS (원)	4,130	4,736	5,174	5,349
BPS (원)	18,726	19,408	20,172	21,031
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	41.3	47.3	43.6	40.8
배당수익률 (%)	4.5	5.6	5.6	5.6
매출액증가율 (%)	8.0	6.3	5.3	5.2
EBITDA증가율 (%)	-26.3	10.7	9.8	3.5
조정영업이익증가율 (%)	-41.3	1.8	7.9	5.3
EPS증가율 (%)	-1.3	-12.7	8.4	7.0
매출채권 회전율 (회)	9.5	10.1	10.3	10.3
재고자산 회전율 (회)	6.3	6.6	6.8	6.8
매입채무 회전율 (회)	26.8	27.8	28.3	28.3
ROA (%)	3.9	3.2	3.4	3.6
ROE (%)	7.9	6.7	7.0	7.2
ROIC (%)	6.9	7.0	7.0	7.1
부채비율 (%)	109.0	105.3	99.9	97.1
유동비율 (%)	145.2	142.8	142.8	146.9
순차입금/자기자본 (%)	40.8	41.3	43.3	40.8
조정영업이익/금융비용 (x)	2.6	0.7	0.7	0.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한세실업 (105630)				
2026.05.18	매수	13,000	-	-
2025.11.28	매수	17,000	-24.50	-8.76
2025.05.20	매수	13,000	-17.48	4.38
2024.10.23	매수	25,000	-48.64	-36.80
2023.11.28	매수	30,000	-34.56	-21.33



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.