

(105630)

# 한세실업

이해니

6183/hnlee@eugenefn.com

## 1Q26 Review: 완만한 기울기로

투자의견  
목표주가  
현재주가

**HOLD** (유지)  
10,000 원(상향)  
9,270 원(5/26)

“ **1Q26 매출액 4,672억원(flat, 이하 yoy), 영업이익 105억원(-48.5%) 기록**

“ **OEM 매출액 달러기준 로우 싱글디짓 하락.** 고단가 고객사(에어로포스텔, 칼하트)는 매출 성장했으나 전체 매출의 20~30%를 차지하는 마트 오더가 하이 싱글디짓 하락하며 매출 직격타. 미국 인플레이션에 따른 고물가 부담, 관세 여파가 마트 오더 하락의 이유. 특히 중산층 고객이 많은 타겟, 콜스 위주로 오더 감소

“ **원단사업 매출액 달러기준 +15% 성장 시현.** 주로 내부 거래 매출에서 외부 고객사 유치하며 매출 성장. 전체 매출의 10% 차지

“ **영업이익은 미국 관세율 상승으로 바이어 단가 인하 요구 확대.** 원가는 제한적으로만 감소하며 매출원가율 상승 및 수익성 둔화. 과테말라 생산기지 구축에 따른 비용은 판관비에 부담으로 작용

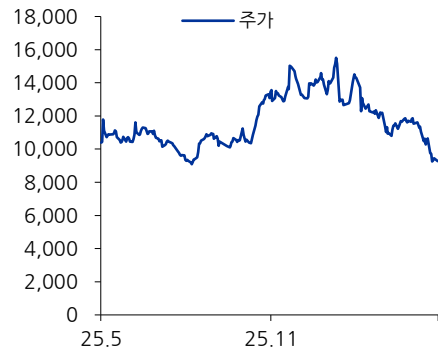
“ **2Q26 매출액 5,154억원(+8.5%, 이하 yoy), 영업이익 162억원(+31.7%) 전망**

“ **OEM 매출액 달러기준 미드싱글 성장 기대.** 전년동기 이미 낮았던 마트 매출 기저 효과에 더불어 고단가 고객사의 매출 성장은 유지된다고 추정. 다만 최근 월마트 실적 발표에서 소비 둔화 신호에 대한 언급. 의류를 포함한 임의소비재 관련 대량 주문보다는 완만한 회복 가능성에 무게. 비온드요가, 디스스포팅굿즈 등 고단가 애슬레저향 고객이 신규 유입된다는 점은 긍정적

“ **원단사업 매출액 달러기준 더블디짓 성장 예상.** 외부 고객사 매출 확대 영향으로 고성장 지속

“ **영업이익은 전년동기부터 관세 영향으로 바이어 발주 보수화 및 단가 협상이 시작되며 기저 부담 낮아진 상황.** 다만 1분기와 동일한 과테말라 관련 판관비 부담이 영업이익 개선 폭 제한

“ **투자의견 'HOLD' 유지, 목표주가 10,000원으로 상향.** 기저 부담 낮아진 점, 마트의 완만한 회복, 고단가 고객사의 성장 반영



시가총액(십억원)	371
발행주식수(천주)	40,000
52주 최고	15,540 원
최저	9,050 원
52주 일단 Beta	0.11
60일 평균 거래대금	10 억원
외국인 지분율	6.7%
배당수익률(26E)	6.5%
주주구성	
한세에스 24 홀딩스 (외 1인)	64.7%
국민연금공단 (외 1인)	5.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-20.8	-31.1	-10.5
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	10,000	9,000	▲
영업이익(26E)	87	80	▲
영업이익(27E)	98	92	▲

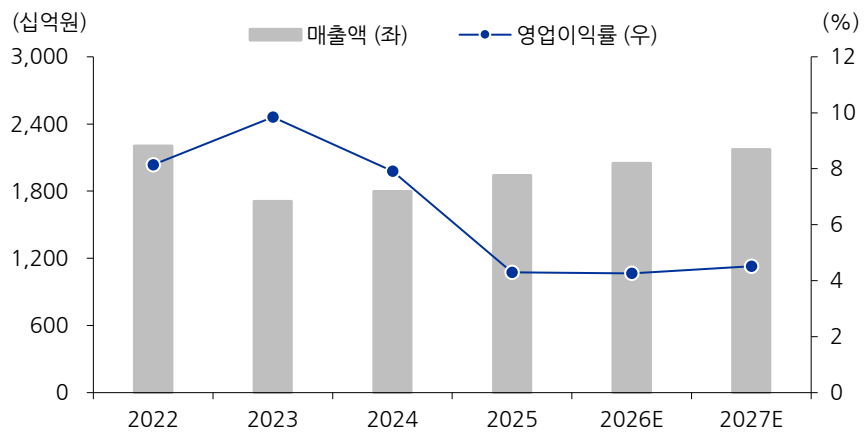
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,942	2,049	2,173
영업이익	83	87	98
세전손익	81	79	89
당기순이익	57	56	63
EPS(원)	1,431	1,393	1,571
증감률(%)	-1.3	-2.7	12.7
PER(배)	9.3	6.7	5.9
ROE(%)	7.9	7.5	8.2
PBR(배)	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.4	5.4	6.0

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	467.3	475.0	543.4	456.1	467.2	515.4	596.1	469.8	1,941.8	2,048.6	2,172.5
매출액(달러)	321.6	339.0	392.0	314.1	318.5	355.5	401.4	317.5	1,365.6	1,384.2	1,498.3
매출총이익	64.9	54.1	81.5	60.8	58.9	59.3	90.4	64.6	261.5	273.1	289.3
GPM(%)	13.9	11.4	15.0	13.3	12.6	11.5	15.2	13.7	13.5	13.3	13.3
판매비	44.7	41.8	44.6	47.0	48.4	43.1	47.4	46.9	178.0	185.8	191.1
SG&AM(%)	9.6	8.8	8.2	10.3	10.4	8.4	8.0	10.0	9.2	9.1	8.8
영업이익	20.3	12.3	37.0	13.8	10.5	16.2	42.9	17.7	83.4	87.3	98.2
OPM(%)	4.3	2.6	6.8	3.0	2.2	3.1	7.2	3.8	4.3	4.3	4.5
지배순이익	9.4	21.9	19.6	6.3	(3.7)	25.0	26.9	7.6	57.3	55.7	62.8
NPM(%)	2.0	4.6	3.6	1.4	(0.8)	4.8	4.5	1.6	2.9	2.7	2.9
<% yoy>											
매출액	13.5	6.0	1.8	12.9	(0.0)	8.5	9.7	3.0	8.0	5.5	6.1
매출액(달러)	3.8	3.8	(0.3)	8.8	(1.0)	4.9	2.4	1.1	3.7	1.4	8.2
영업이익	(46.8)	(71.0)	(18.2)	(15.4)	(48.5)	31.7	16.1	27.9	(41.3)	4.6	12.5
지배순이익	(47.7)	(0.7)	(45.2)	흑전	적전	14.0	37.4	20.0	(1.3)	(2.7)	12.7

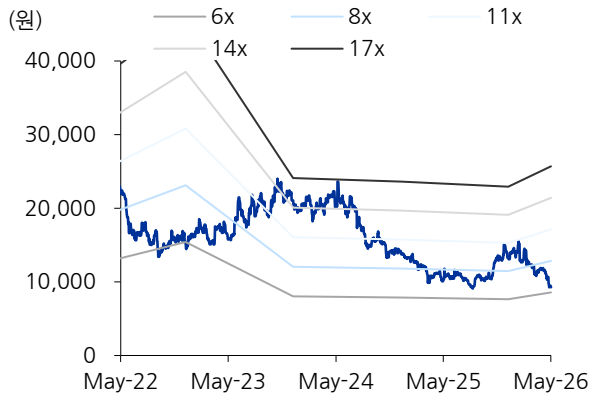
자료: 회사 자료, 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



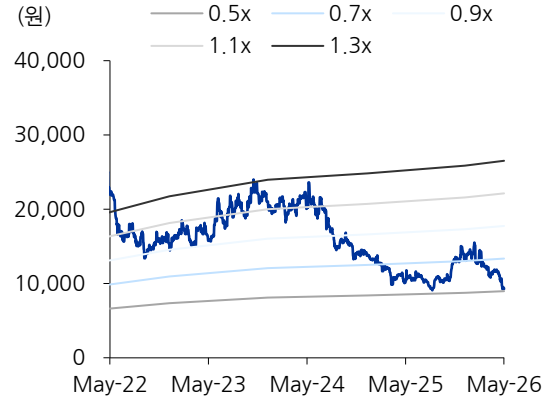
자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantWise, 유진투자증권

Valuation

(구분)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익(십억원)	58.7	
12MF 지배주주 EPS(원)	1,467	
<b>목표주가(원)</b>	<b>10,000</b>	
Target PER(X)	7.1	
현재주가(원)	9,330	
현재주가 PER(X)	6.4	
Upside(%)	7.2	

도표 1. Key Indicator

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,711	1,713	1,615	1,698	1,672	2,205	1,709	1,798	1,942
영업이익	57	39	85	65	107	180	168	142	83
세전이익	72	-48	59	70	98	130	141	89	81
순이익	46	-50	-17	26	67	86	112	58	57
지배순이익	43	-51	0	35	67	86	112	58	57
EPS	1,081	-1,269	-6	877	1,684	2,141	2,801	1,451	1,431
증감률(%)	-35.8	적전	na	흑전	92.0	27.2	30.8	-48.2	-1.3
PER	24.9	na	na	20.0	5.5	7.2	7.5	9.8	9.3
ROE	9.3	-11.4	-0.1	8.6	14.5	17.1	19.0	8.6	7.9
PBR	2.3	1.9	1.7	1.7	0.8	1.1	1.3	0.8	0.7
EV/EBITDA	14.4	19.4	9.0	10.4	6.7	4.5	6.0	5.8	6.4
EBITDA	81	64	126	102	136	212	200	176	130
BPS	11,892	10,306	9,945	10,534	11,610	13,427	16,092	17,742	18,368
DPS	450	450	500	500	500	500	500	500	600
배당수익률	1.7	2.3	2.9	2.9	5.4	3.2	2.4	3.5	4.5
순차입금	96	459	442	368	538	339	349	463	300

자료: 회사자료, 유진투자증권

## 한세실업(105630.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>자산총계</b>	<b>1,425</b>	<b>1,536</b>	<b>1,541</b>	<b>1,583</b>	<b>1,614</b>
유동자산	688	873	874	893	896
현금성자산	75	316	308	289	387
매출채권	208	205	218	229	191
재고자산	303	310	307	332	276
비유동자산	736	663	666	691	718
투자자산	424	270	281	292	304
유형자산	283	365	358	372	389
기타	29	28	27	26	25
<b>부채총계</b>	<b>715</b>	<b>801</b>	<b>797</b>	<b>801</b>	<b>788</b>
유동부채	568	601	595	597	582
매입채무	85	95	89	91	75
유동성이자부채	434	461	461	461	461
기타	49	45	46	46	47
비유동부채	147	200	202	204	206
비유동이자부채	103	155	155	155	155
기타	44	45	46	48	50
<b>자본총계</b>	<b>710</b>	<b>735</b>	<b>744</b>	<b>782</b>	<b>826</b>
지배지분	710	735	744	782	826
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	23	23	23	23
이익잉여금	611	684	716	755	798
기타	20	9	(15)	(15)	(15)
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>710</b>	<b>735</b>	<b>744</b>	<b>782</b>	<b>826</b>
충차입금	537	616	616	616	616
순차입금	463	300	308	327	229

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업현금</b>	<b>56</b>	<b>85</b>	<b>55</b>	<b>44</b>	<b>159</b>
당기순이익	58	57	56	63	69
자산상각비	34	47	38	17	10
기타비현금성손익	76	61	(29)	(5)	(5)
운전자분증감	(60)	(34)	(15)	(36)	80
매출채권감소(증가)	(11)	(9)	(13)	(12)	39
재고자산감소(증가)	(37)	(10)	4	(26)	56
매입채무증가(감소)	7	7	(6)	2	(15)
기타	(19)	(21)	0	0	0
<b>투자현금</b>	<b>(84)</b>	<b>110</b>	<b>(39)</b>	<b>(39)</b>	<b>(35)</b>
단기투자자산감소	60	227	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	4	3	(1)	(1)	(1)
설비투자	59	133	30	30	25
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
<b>재무현금</b>	<b>21</b>	<b>49</b>	<b>(24)</b>	<b>(24)</b>	<b>(26)</b>
차입금증가	17	83	0	0	0
자본증가	(20)	(20)	(24)	(24)	(26)
배당금지급	20	20	24	24	26
<b>현금 증감</b>	<b>(3)</b>	<b>243</b>	<b>(8)</b>	<b>(20)</b>	<b>98</b>
기초현금	72	69	312	304	284
기말현금	69	312	304	284	382
Gross Cash flow	169	165	70	80	79
Gross Investment	204	151	54	75	(45)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(35)</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>5</b>	<b>124</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>1,798</b>	<b>1,942</b>	<b>2,049</b>	<b>2,173</b>	<b>2,330</b>
증가율(%)	5.2	8.0	5.5	6.0	7.3
매출원가	1,489	1,680	1,775	1,883	2,017
<b>매출총이익</b>	<b>308</b>	<b>261</b>	<b>273</b>	<b>289</b>	<b>313</b>
판매 및 일반관리비	166	178	186	191	205
기타영업손익	9	7	4	3	7
<b>영업이익</b>	<b>142</b>	<b>83</b>	<b>87</b>	<b>98</b>	<b>108</b>
증가율(%)	(15.5)	(41.3)	4.6	12.5	10.4
<b>EBITDA</b>	<b>176</b>	<b>130</b>	<b>125</b>	<b>116</b>	<b>118</b>
증가율(%)	(11.7)	(26.3)	(3.8)	(7.7)	2.2
<b>영업외손익</b>	<b>(53)</b>	<b>(3)</b>	<b>(9)</b>	<b>(10)</b>	<b>(11)</b>
이자수익	11	15	17	20	22
이자비용	29	33	126	126	126
지분법손익	2	2	2	2	2
기타영업손익	(37)	13	98	95	91
<b>세전순이익</b>	<b>89</b>	<b>81</b>	<b>79</b>	<b>89</b>	<b>98</b>
증가율(%)	(36.8)	(9.4)	(2.7)	12.7	10.5
법인세비용	31	23	23	26	28
<b>당기순이익</b>	<b>58</b>	<b>57</b>	<b>56</b>	<b>63</b>	<b>69</b>
증가율(%)	(47.9)	(1.9)	(2.7)	12.7	10.5
지배주주지분	58	57	56	63	69
증가율(%)	(48.2)	(1.3)	(2.7)	12.7	10.5
비지배지분	0	0	0	(0)	0
<b>EPS(원)</b>	<b>1,451</b>	<b>1,431</b>	<b>1,393</b>	<b>1,571</b>	<b>1,736</b>
증가율(%)	(48.2)	(1.3)	(2.7)	12.7	10.5
수정EPS(원)	1,451	1,431	1,393	1,571	1,736
증가율(%)	(48.2)	(1.3)	(2.7)	12.7	10.5

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,451	1,431	1,393	1,571	1,736
BPS	17,742	18,368	18,588	19,558	20,644
DPS	500	600	600	650	700
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	9.8	9.3	6.7	5.9	5.3
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	5.8	6.4	5.4	6.0	5.1
배당수익률	3.5	4.5	6.5	7.0	7.6
PCR	3.4	3.2	5.3	4.7	4.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	7.9	4.3	4.3	4.5	4.7
EBITDA이익률	9.8	6.7	6.1	5.3	5.1
순이익률	3.2	2.9	2.7	2.9	3.0
ROE	8.6	7.9	7.5	8.2	8.6
ROIC	10.9	6.2	6.4	7.0	7.7
<b>안정성 (배,%)</b>					
순차입금/자기자본	65.2	40.8	41.4	41.8	27.7
유동비율	121.2	145.2	146.9	149.4	153.8
이자보상배율	4.9	2.6	0.7	0.8	0.9
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5
매출채권회전율	9.2	9.4	9.7	9.7	11.1
재고자산회전율	6.4	6.3	6.6	6.8	7.7
매입채무회전율	23.0	21.6	22.3	24.2	28.1

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

