COMPANY UPDATE

2026. 4. 20

금융/소비재팀

이혜인 Analyst

hyeining.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

한세실업 (105630)

비용 압력 확대, 수익성 개선 전략 가시화 필요

- 1분기 매출액과 영업이익은 컨센서스 부합 전망.
- 하반기 원가 부담 확대 가능성 있는 만큼, 수익성 개선 폭은 제한적일 전망
- 목표주가 14,000원 (목표 PER 9배)로 기존 17,000원 대비 18% 하향하나 BUY 투자 의견 유지

1Q26 매출액, 영업이익 컨센서스 부합 전망: 동사는 1분기 매출액 4,748억원(+2% y-y, 달러 기준 -3%), 영업이익 202억원(flat)을 기록하며, 컨센서스에 부합할 것으로 전망. 달러 기준 매출액은 전체 오더량의 약 25% 이상을 차지하는 대형 마트 바이어들의 수주 감소에 따른 Q 하락 영향으로 전년 동기 대비 감소할 것으로 예상. 영업이익의 경우 오더량 감소에 따른 역레버리지 효과가 불가피하나, '25년 4분기 원자재 매입 시점의 환율(1,452원/달러)과 '26년 1분기 매출 인식 환율(1,517원/달러) 간 차이에 따른 환효과가 일부 긍정적으로 작용하며 이익 감소폭은 제한될 전망.

낮은 기저 vs. 원가 부담 확대, 수익성 개선 폭은 제한적: 동사는 지난 7개 분기 동안 영업이익 감소 지속 중. 다만, 작년 2분기 영업이익 기저가 낮은 만큼 다음분기부터 영업이익 턴어라운드 가능할 것으로 예상. 다만 이익 개선 폭은 제한적일 수 있다는 판단. 이에 대한 이유는 (1) 중동발 지정학적 리스크 지속 시 원자재 및 운임 비용 상승 가능성과 (2) 반대로 지정학적 리스크 완화 시 원/달러 환율 하락으로 매입 환율 대비 매출 인식 환율이 낮아지며 원가율 상승 압력이 발생하기 때문.

목표주가 14,000원(Target PER 9배)로 하향하나, BUY 투자 의견 유지: 목표주가는 14,000원으로 기존 17,000원 대비 18% 하향. 이는 1) 2026년 EPS 추정치 -7% 하향 및 2) Target PER을 11배에서 9배로 조정한 것에 기인. 다만, BUY 투자의견은 유지. 이는 1) 최소 배당금 600원 유지 시, 현재 주가 기준 26E 배당수익률이 5%로 주가 하방을 지지하고, 2) 2분기 이후 영업이익 턴어라운드 기대 및 3Q26부터 과테말라 공정 가동 등 중장기 수익성 개선 모멘텀은 여전히 유효하기 때문.

1Q26E 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	474.8	1.6	4.1	0.0	0.4
영업이익	20.2	-0.4	46.1	-3.7	2.3
세전이익	15.1	3.0	-4.1	23.6	-16.1
순이익	11.8	25.0	86.7	21.5	47.5
이익률 (%)					
영업이익	4.3				
세전이익	3.2				
순이익	2.5				

자료: 한세실업, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	9.3	7.4	5.3
P/B	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.4	5.0	4.4
Div yield (%)	4.5	5.1	5.1
EPS 증가율 (%)	-1.3	10.5	39.4
ROE (%)	7.9	8.4	10.9
주당지표 (원)			
EPS	1,431	1,581	2,204
BVPS	18,656	19,662	21,301
DPS	600	600	600

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	14,000원	20.1%
현재주가	11,660원	
시가총액	4,664.0억원	
주식수 (유동주식 비중)	40,000,000주 (32.8%)	
52주 최저/최고	9,090원/15,510원	
60일-평균거래대금	22.6억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한세실업 (%)	-4.5	9.3	8.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-13.0	-33.8	-56.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	14,000	17,000	-18.0%
2026E EPS	1,581	1,694	-6.7%
2027E EPS	2,204	2,375	-7.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	4
목표주가	15,750
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

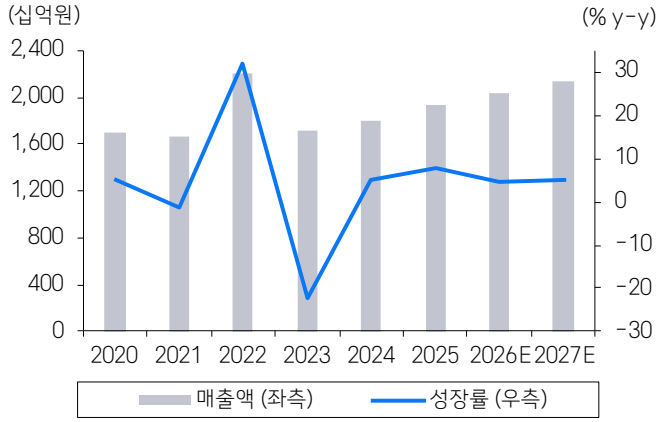
삼성증권

한세실업 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	412	448	534	404	467	475	543	456	475	496	573	485	1,798	1,942	2,029	2,131
영업이익	38	43	45	16	20	12	37	14	20	14	38	15	142	83	87	102
순이익	18	22	36	(18)	9	22	20	6	12	19	19	13	58	57	63	88
매출액 대비 (%)																
영업이익	9.3	9.5	8.5	4.0	4.3	2.6	6.8	3.0	4.2	2.8	6.7	3.0	7.9	4.3	4.3	4.8
순이익	4.4	5.0	6.7	(4.4)	2.0	4.6	3.6	1.4	2.5	3.8	3.3	2.7	3.2	2.9	3.1	4.1
성장률 (%y-y)																
매출액	0.2	4.1	4.3	13.6	13.5	6.0	1.8	12.9	1.6	4.4	5.4	6.3	5.2	8.0	4.5	5.1
영업이익	6.2	(4.1)	(25.4)	(40.3)	(46.8)	(71.0)	(18.2)	(15.4)	(0.5)	14.3	3.8	6.1	(15.5)	(41.3)	4.7	17.0
순이익	(24.6)	(23.8)	(10.2)	nm	(47.8)	(1.7)	(45.3)	nm	24.8	(13.1)	(2.1)	110.0	(47.9)	(1.9)	10.5	39.4

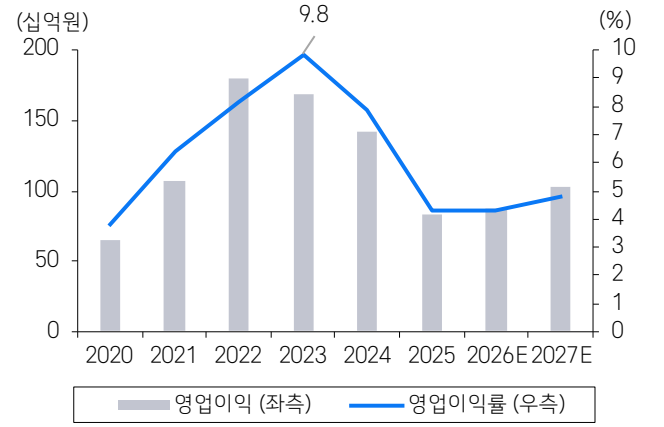
자료: 삼성증권 추정

한세실업: 매출액 및 성장률 추이



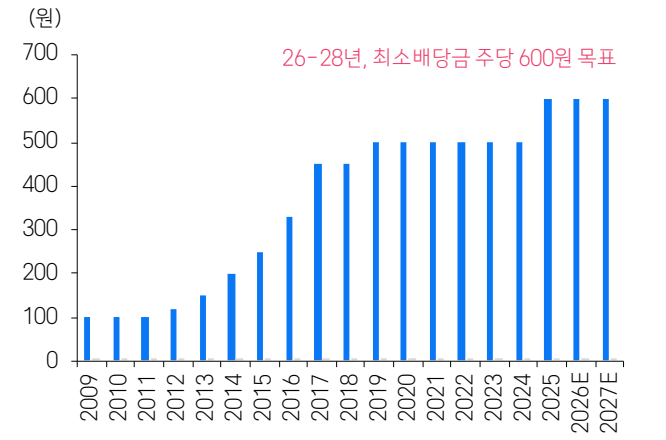
자료: 한세실업, 삼성증권 추정

한세실업: 영업이익 및 영업이익률 추이



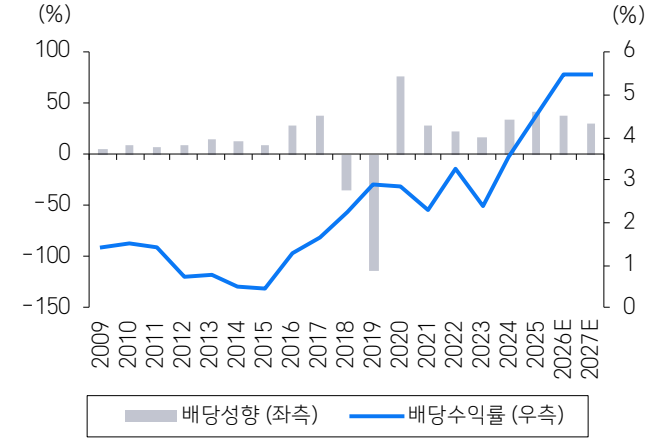
자료: 한세실업, 삼성증권 추정

주당 배당금 추이



자료: 한세실업, 삼성증권 추정

배당성향 및 배당수익률 추이



자료: 한세실업, 삼성증권 추정

주요 고객사 Sales growth

(% y-y)	Walmart	Target	Kohl's	GAP (30%)	AEO (15%)
1Q21	2.7	23.4	60.1	89.4	87.5
2Q21	2.4	9.5	30.5	28.6	35.2
3Q21	4.3	13.3	15.6	-1.3	23.5
4Q21	0.5	9.4	5.8	2.3	16.7
1Q22	2.4	4.0	-4.4	-12.9	2.0
2Q22	8.4	3.5	-8.1	-8.4	0.3
3Q22	8.7	3.4	-7.0	2.4	-2.6
4Q22	7.3	1.3	-7.4	-6.2	-0.8
1Q23	7.6	0.6	-3.9	-5.8	2.5
2Q23	5.7	-4.9	-4.7	-8.0	0.2
3Q23	5.2	-4.2	-5.2	-6.7	4.9
4Q23	5.7	1.7	-1.0	1.3	12.2
1Q24	6.0	-3.1	-5.3	3.4	5.8
2Q24	4.8	2.7	-4.2	4.8	7.5
3Q24	5.5	1.1	-8.5	1.6	-0.9
4Q24	4.1	-3.1	-9.4	-3.5	-4.4
1Q25	2.5	-2.8	-4.4	2.2	-4.7
2Q25	4.8	-0.9	-5.0	0.1	-0.6
3Q25	5.8	-1.6	-3.6	3.0	5.7
4Q25	5.6	-1.5	-4.2	2.1	9.7

참고: 마트바이어(월마트, 타겟, 콜스) 합산 매출 비중 약 25%
자료: Bloomberg, 삼성증권

주요 고객사 Inventory growth

(% y-y)	Walmart	Target	Kohl's	GAP (30%)	AEO (15%)
1Q21	12.5	22.8	-25.0	6.9	10.7
2Q21	16.2	26.8	1.3	1.7	19.5
3Q21	10.9	17.7	1.0	-0.9	32.1
4Q21	25.7	30.5	18.4	23.1	36.5
1Q22	32.0	43.1	40.1	33.7	46.2
2Q22	25.5	36.1	47.6	37.4	36.5
3Q22	12.6	14.4	33.8	11.8	7.8
4Q22	0.1	-2.9	4.0	-20.8	5.7
1Q23	-7.0	-16.4	-5.6	-27.5	-8.4
2Q23	-5.3	-17.2	-13.9	-29.0	-7.3
3Q23	-1.2	-13.9	-13.0	-21.9	-3.6
4Q23	-3.0	-11.9	-9.7	-16.5	9.5
1Q24	-2.7	-7.0	-12.6	-15.1	9.0
2Q24	-2.0	-0.6	-9.3	-5.3	4.2
3Q24	-1.0	2.9	-3.3	-1.9	4.5
4Q24	2.8	7.2	2.3	3.6	-0.6
1Q25	3.8	11.2	1.8	7.4	-5.3
2Q25	3.8	2.2	-5.0	8.9	8.2
3Q25	3.2	-1.8	-5.0	5.5	10.8
4Q25	4.3	-3.4	-6.8	6.8	10.3

자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**1,798**	**1,942**	**2,029**	**2,131**	**2,219**
매출원가	1,489	1,680	1,755	1,842	1,895
매출총이익	**308**	**261**	**274**	**290**	**324**
(매출총이익률, %)	17.2	13.5	13.5	13.6	14.6
판매 및 일반관리비	166	178	186	187	191
영업이익	**142**	**83**	**87**	**102**	**133**
(영업이익률, %)	7.9	4.3	4.3	4.8	6.0
영업외손익	**-53**	**-3**	**-6**	**11**	**15**
금융수익	11	12	18	32	35
금융비용	29	33	33	33	32
지분법손익	2	2	0	0	0
기타	-37	16	8	11	11
세전이익	**89**	**81**	**81**	**113**	**148**
법인세	31	23	18	25	32
(법인세율, %)	34.5	29.1	22.0	22.0	22.0
계속사업이익	58	57	63	88	115
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**58**	**57**	**63**	**88**	**115**
(순이익률, %)	3.2	2.9	3.1	4.1	5.2
지배주주순이익	58	57	63	88	115
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	176	130	146	157	178
(EBITDA 이익률, %)	9.8	6.7	7.2	7.3	8.0
EPS (지배주주)	1,451	1,431	1,581	2,204	2,877
EPS (연결기준)	1,460	1,431	1,581	2,204	2,877
수정 EPS (원)*	1,451	1,431	1,581	2,204	2,877

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**688**	**873**	**938**	**1,023**	**1,164**
현금 및 현금등가물	69	312	341	394	510
매출채권	205	204	217	229	239
재고자산	303	310	330	348	362
기타	112	46	49	52	54
비유동자산	**736**	**663**	**650**	**642**	**601**
투자자산	316	145	151	157	161
유형자산	283	365	347	334	289
무형자산	29	28	27	26	25
기타	108	125	125	125	125
자산총계	**1,425**	**1,536**	**1,588**	**1,664**	**1,765**
유동부채	**568**	**601**	**611**	**620**	**627**
매입채무	61	64	68	72	75
단기차입금	421	421	421	421	421
기타 유동부채	86	116	122	127	131
비유동부채	**147**	**200**	**203**	**205**	**207**
사채 및 장기차입금	72	126	126	126	126
기타 비유동부채	75	74	77	80	82
부채총계	**715**	**801**	**814**	**825**	**835**
지배주주지분	**710**	**735**	**774**	**839**	**930**
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	23	23	23	23
이익잉여금	611	684	723	788	879
기타	20	9	9	9	9
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**710**	**735**	**774**	**839**	**930**
순부채	463	300	271	219	104

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**56**	**85**	**131**	**152**	**170**
당기순이익	58	57	63	88	115
현금유출이없는 비용 및 수익	110	108	109	110	104
유형자산 감가상각비	34	45	58	54	44
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	76	61	50	55	59
영업활동 자산부채 변동	-60	-34	-23	-21	-17
투자활동에서의 현금흐름	**-84**	**110**	**-30**	**-28**	**16**
유형자산 증감	-58	-132	-40	-40	0
장단기금융자산의 증감	-54	18	-5	-4	-3
기타	28	223	15	16	19
재무활동에서의 현금흐름	**21**	**49**	**-55**	**-55**	**-54**
차입금의 증가(감소)	94	79	1	1	1
자본금의 증가(감소)	0	-36	0	0	0
배당금	-20	-20	-24	-24	-24
기타	-54	26	-33	-33	-32
현금증감	-3	243	30	53	116
기초현금	72	69	312	341	394
기말현금	69	312	341	394	510
Gross cash flow	**169**	**165**	**172**	**198**	**219**
Free cash flow	**-3**	**-48**	**91**	**112**	**170**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	5.2	8.0	4.5	5.1	4.1
영업이익	-15.5	-41.3	4.7	17.0	29.8
순이익	-47.9	-1.9	10.5	39.4	30.5
수정 EPS**	-48.2	-1.3	10.5	39.4	30.5
주당지표					
EPS (지배주주)	1,451	1,431	1,581	2,204	2,877
EPS (연결기준)	1,460	1,431	1,581	2,204	2,877
수정 EPS**	1,451	1,431	1,581	2,204	2,877
BPS	18,020	18,656	19,662	21,301	23,623
DPS (보통주)	500	600	600	600	600
Valuations (배)					
P/E***	9.8	9.3	7.4	5.3	4.1
P/B***	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.8	6.4	5.0	4.4	3.2
비율					
ROE (%)	8.6	7.9	8.4	10.9	13.0
ROA (%)	4.4	3.9	4.1	5.4	6.7
ROIC (%)	12.8	6.9	7.4	8.6	11.3
배당성향 (%)	33.9	41.3	37.4	26.8	20.5
배당수익률 (보통주, %)	3.5	4.5	5.1	5.1	5.1
순부채비율 (%)	65.2	40.8	35.0	26.1	11.2
이자보상배율 (배)	4.9	2.6	2.7	3.1	4.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한세실업, 삼성증권 추정