해천미업 (603288.SH/03288.HK)

Analyst 여태경 Tk.yeo@hmsec.com

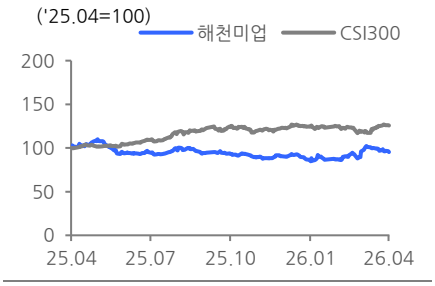
1Q26 실적 리뷰: 1등이라 성장

컨센서스 TP	47.3CNY
현재주가(4/29)	39.3CNY
상승여력	20.4%
상장거래소	상해거래소
기업성격	민영기업
섹터	음식료
시가총액	2276.6억CNY
유통주식수	55.6억주
후/선구통 비중	2.5%
52주 최고/저가	45.4/35.0CNY
일평균 거래량	20.0백만주

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.1	11.8	2.9
상대주가(%p)	-8.0	13.1	-4.7

※Wind기준, CSI300지수 대비

최근 12개월 주가수익률



자료: Wind, 현대차증권

1Q26 실적 정리

- 1Q26 실적은 매출액 90.3억 위안(YoY +8.6%), 지배주주귀속순이익 24.4억 위안(YoY +11.0%)로 컨센서스에 부합하며 과거 2년간 1분기 실적 성장률과 유사
- 주력 제품들의 매출은 간장 47.5억 위안 YoY +7.48%, 굴소스 14.2억 위안 YoY +4.6%, 조미료 9.2억 위안 YoY +1.1%, 기타 15.5억 위안 YoY +20.3%

투자포인트

- **기타 상품군에서 찾은 성장**: 핵심 제품인 간장 매출의 성장률이 7%대에 불과하며 굴소스와 조미료도 5%가 되지 않는 저조한 성장을 기록한 가운데 맛술, 식초, 복합 조미료 등 기타 상품군 매출이 YoY +20%를 상회하며 전체 매출 성장에 기여
- **온/오프라인 채널 양호**: 온라인 매출이 5,.0억 위안을 기록하며 YoY +19.6%성장했고, 오프라인 매출은 81.5억 위안으로 YoY +7.7%를 기록. 1Q26 총 대리점 수는 비효율 딜러들을 정리한 결과 4Q25 대비 12개 감소한 6,690개를 기록
- **수익성 유지 노력**: 동사는 1)공장들의 스마트화를 통해 마진을 확대하고 있고, 2)고급 제품 믹스 확대 및 온라인 전용 전략 제품 출시 등을 통해 수익성 강화 노력을 지속함으로써 외부 환경 변화에도 양호한 수익성을 유지하고 있는 점이 특징
- 중국 소스 대표 기업으로 내수 경기의 부진에 따른 소비 성장률 둔화 속에서도 만족스러운 수준은 아니지만, 실적 성장을 기록한 점은 다행

Valuation 및 주가전망

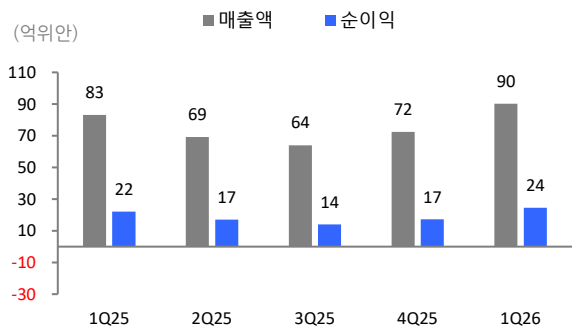
- 동사의 현재 주가 P/E는 과거 3년 평균 36.4배를 하회하는 31.6배에 불과해 중국 A증시 음식료 대장주로서 저밸류 매력이 높은 구간으로 판단
- 다만, 중국의 소비 성장률 및 외식 시장 성장률 자체가 낮은 수준에 정체되어 있는 점은 동사 주가의 상승 여력을 제한하는 요인으로 작용할 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억CNY)	영업이익 (억CNY)	순이익 (억CNY)	증감율 (%)	EPS (CNY)	BPS (CNY)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2024	269.0	75.1	63.4	12.8	1.1	5.6	41.8	8.7	29.5	21.4	1.9
FY 2025	288.7	86.6	70.4	10.9	1.2	7.1	31.6	5.5	21.7	19.5	3.7
FY 2026E	313.2	95.1	78.6	11.6	1.3	7.5	29.3	5.2	22.8	18.0	-
FY 2027E	338.6	105.1	86.9	10.6	1.5	8.0	26.5	4.9	20.6	18.9	-

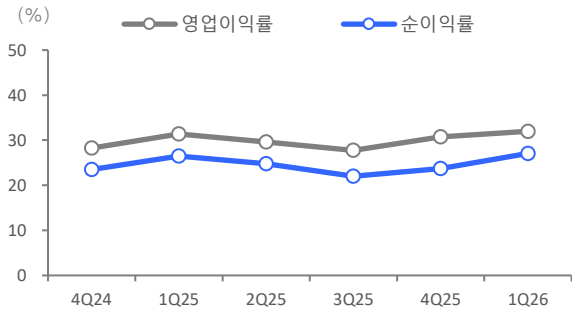
자료: Wind, 현대차증권

〈그림1〉 직전 5분기 매출액과 순이익 추이



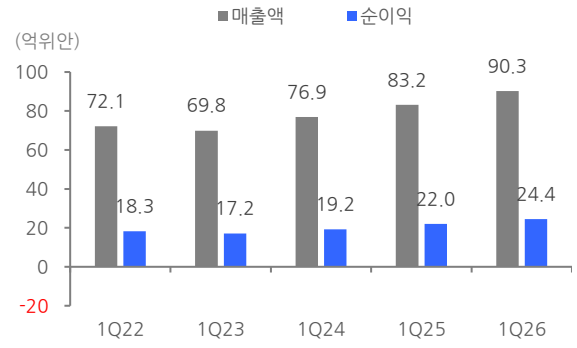
자료: Wind, 해천미업, 현대차증권

〈그림2〉 직전 5분기 영업이익률과 순이익률 추이



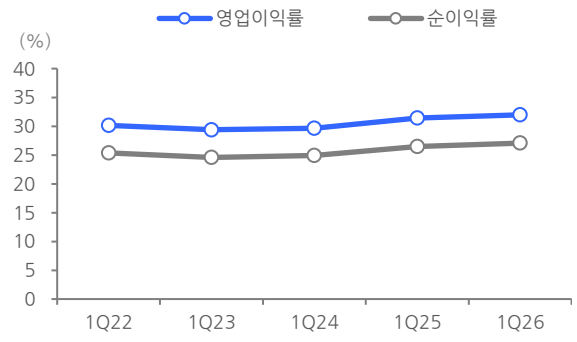
자료: Wind, 해천미업, 현대차증권

〈그림3〉 과거 5년 1분기 매출액과 순이익 추이



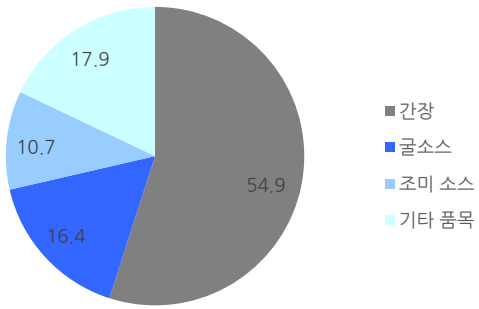
자료: Wind, 해천미업, 현대차증권

〈그림4〉 과거 5년 1분기 영업이익률 및 순이익률



자료: Wind, 해천미업, 현대차증권

〈그림5〉 1Q26기준 제품별 매출 비중

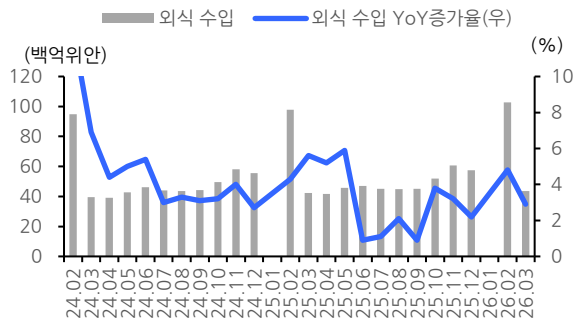


자료: 해천미업, 현대차증권

〈그림6〉 해천미업 온라인 전용 굴소스와 간장

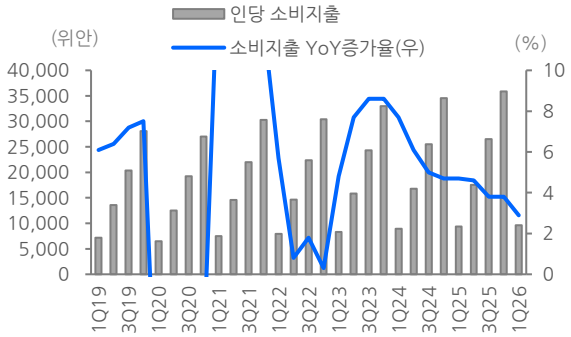
자료: 해천미업, 현대차증권

<그림7> 사회소비품 판매총액 중 외식 수입 규모 및 YoY증가율



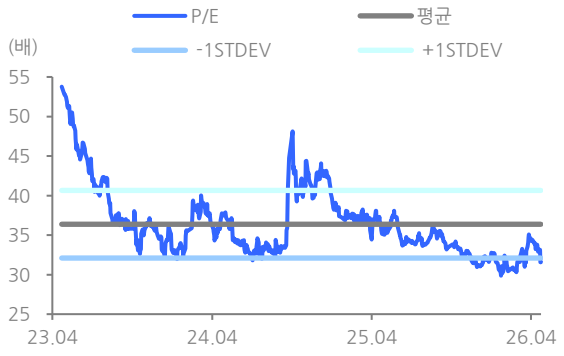
자료: Wind, 국가통계국, 현대차증권

<그림8> 중국 1인당 소비지출 규모 및 YoY증가율



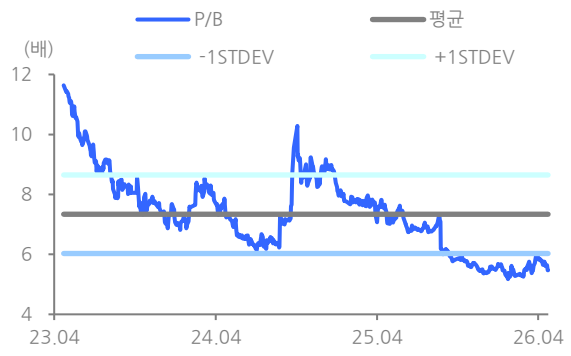
자료: Wind, 국가통계국, 현대차증권

<그림9> 과거 3년 P/E Valuation 추이



자료: Wind, 현대차증권

<그림10> 과거 3년 P/B Valuation 추이



자료: Wind, 현대차증권

(단위: 억위안)

포괄손익계산서	2022	2023	2024	2025
매출액	**256.1**	**245.6**	**269.0**	**288.7**
매출원가	164.7	160.3	169.5	172.6
세금 및 부가세	2.1	1.9	2.3	2.5
판매비용	13.8	13.1	16.3	19.3
관리비용	4.4	5.3	5.9	7.0
연구개발비	7.5	7.2	8.4	9.1
재무비용	-7.3	-5.9	-5.1	-4.6
자산손상손실	-0.2	-0.0	-1.0	-0.0
공정가치 변동이익	1.2	2.1	2.2	2.2
투자손익	0.1	0.2	0.2	0.2
영업이익	**73.5**	**67.4**	**75.1**	**86.6**
영업외수익	0.1	0.1	0.2	0.1
영업외비용	0.0	0.2	0.2	0.8
세전이익	73.6	67.4	75.1	86.0
법인세	11.6	11.0	11.6	15.5
순이익	62.0	56.4	63.6	70.5
소수주주손익	0.1	0.2	0.1	0.1
지배주주순이익	**62.0**	**56.3**	**63.4**	**70.4**
EBITDA	73.4	68.6	77.5	88.1
EPS(위안)	1.3	1.0	1.1	1.2

주요투자지표	2022	2023	2024	2025
성장성(YoY, %)				
매출액	2.4	-4.1	9.5	7.3
영업이익	-6.0	-8.3	11.3	15.4
지배주주순이익	-7.1	-9.2	12.8	11.0
수익성(%)				
매출총이익률	35.7	34.7	37.0	40.2
순이익률	24.2	23.0	23.6	24.4
ROE	24.9	20.5	21.4	19.5
ROIC	22.0	18.2	19.3	17.6
지급능력(%)				
부채비율	0.3	0.3	0.3	0.3
순부채비율	-66.8	-73.0	-69.2	-58.1
유동비율	4.0	3.4	3.7	3.9
당좌비율	3.7	3.2	3.4	3.6
효율성(%)				
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.8
매출채권회전율	209.5	119.4	115.6	107.4
매입채무회전율	11.3	11.9	12.3	12.0
주당지표(위안)				
주당순이익	1.3	1.0	1.1	1.2
주당영업현금흐름	0.8	1.3	1.2	1.3
주당순자산	5.7	5.1	5.6	7.1
밸류에이션				
PER(TTM)	55.6	36.0	41.8	31.6
PBR(MQR)	14.8	7.7	8.7	5.5
EV/EBITDA	47.0	26.8	29.5	21.7

**C-IFRS 연결 기준*

(단위: 억위안)

재무상태표	2022	2023	2024	2025
유동자산	**269.7**	**307.7**	**328.4**	**379.8**
현금 및 현금성자산	182.2	216.9	221.1	246.0
받을어음	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	1.9	2.2	2.4	3.0
기타채권	0.1	1.7	0.2	0.5
선급금	0.3	0.2	0.3	1.3
재고자산	23.9	26.2	25.3	24.1
기타	0.5	2.0	2.9	4.0
비유동자산	**70.9**	**76.5**	**80.2**	**142.0**
장기투자	0.0	0.0	0.0	0.0
고정자산	42.1	46.1	50.6	52.2
무형자산	6.8	8.6	8.7	8.7
기타	21.9	21.8	20.9	81.1
자산총계	**340.6**	**384.2**	**408.6**	**521.8**
유동부채	67.2	89.4	89.9	98.5
단기차입금	1.3	3.6	2.9	1.4
매입채무	13.0	14.0	13.6	15.1
기타	52.9	71.7	73.3	82.1
비유동부채	4.6	4.5	4.7	4.9
장기차입금	0.9	0.7	0.3	0.0
기타	3.6	3.8	4.4	4.9
부채총계	**71.7**	**93.9**	**94.6**	**103.4**
소수주주지분	4.9	5.0	5.1	5.1
자본금	46.3	55.6	55.6	58.5
자본잉여금	1.4	1.4	1.4	94.0
이익잉여금	216.2	230.8	257.6	265.0
지배기업 소유주지분	264.0	285.3	309.0	413.3
자본총계	**340.6**	**384.2**	**408.6**	**521.8**

(단위: 억위안)

현금흐름표	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**38.3**	**73.6**	**68.4**	**77.5**
순이익	62.0	56.4	63.6	70.5
감가상각 및 상각	8.3	9.2	9.0	8.3
금융비용	-7.3	-6.0	-5.1	-5.3
투자손실	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
운전자본 변동	-24.4	16.4	0.8	2.8
기타	-0.2	-2.4	0.3	1.3
투자활동 현금흐름	**-46.6**	**-8.2**	**-37.8**	**-137.3**
자본적 지출(CAPEX)	15.2	19.2	15.8	12.8
투자지출	156.9	135.9	169.8	270.4
투자회수	118.9	142.9	140.0	138.3
재무활동 현금흐름	**-40.2**	**-28.5**	**-40.0**	**36.6**
단기차입금	1.3	3.6	2.9	1.4
장기차입금	0.9	0.7	0.3	0.0
자본잉여금 증가	1.4	1.4	1.4	94.0
외환차익/차손	-0.0	0.0	0.0	-0.5
기초현금	140.0	91.5	128.4	119.2
기말현금	91.5	128.4	119.1	95.5

▶Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문영의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.