COMPANY UPDATE

2026. 5. 18

금융/소비재팀

이혜인 Analyst

hyeining.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

한세실업 (105630)

수익성 회복까지 시간 필요

- 1분기 영업이익은 컨센서스를 48% 하회하며 어닝 쇼크 기록
- 1Q26 재고자산 역성장 기록, 실적 부진 지속 전망
- 목표주가 12,000원으로 하향 조정하며, 투자 의견 HOLD 제시

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	12,000원	12.7%
현재주가	10,650원	
시가총액	4,260.0억원	
주식수 (유동주식 비중)	40,000,000주 (32.8%)	
52주 최저/최고	9,090원/15,510원	
60일-평균거래대금	14.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한세실업 (%)	-7.5	-15.3	-3.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-24.8	-54.7	-66.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	BUY	
목표주가	12,000	14,000	-14.3%
2026E EPS	1,181	1,581	-25.3%
2027E EPS	1,985	2,204	-9.9%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	4
목표주가	15,000
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

1Q26 영업이익은 컨센서스를 48% 하회: 동사는 1분기 매출액 4,672억원(flat, 달러 기준 -4%), 영업이익 105억원(-48%) 기록하며, 영업이익은 컨센서스를 48% 하회하며 어닝 쇼크 기록. 사업부별로는 (1) OEM 매출액 4,298억원(-3%, 달러 기준 -7%), 영업이익 73억원(-56%) 및 (2) 원단 사업부 매출액 374억원(+41%), 영업이익 30억원(-18%) 기록. ASP는 전년 동기 대비 11% 상승하며 고단가 수주 비중은 증가한 것으로 추정되나, 출하량은 전체 오더량의 25% 이상을 차지하는 대형 마트 바이어들의 수주 감소에 따른 영향으로 전년 동기 대비 12% 감소. 영업이익의 경우 출하량 감소에 따른 역레버리지 효과로 큰 폭으로 하락.

이익 턴어라운드까지는 시간이 필요할 전망: 한편 동사는 1Q26 재고자산 성장률 -4% 기록한 만큼, 다음 분기까지 실적 부진 이어질 가능성이 높다는 판단. 현재 동사는 지난 8개 분기 동안 영업이익 감소세가 지속되고 있으며, 단기 내 유의미한 이익 개선은 제한적일 것으로 전망. 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 12,000원으로 하향 조정 및 HOLD 투자 의견 제시: 1분기 부진한 실적에 더해 향후 비용 부담 확대 가능성을 반영해 목표주가를 기존 14,000원에서 12,000원으로 14% 하향 조정 및 HOLD 투자 의견 제시. 다만, 3Q26 가동 예정인 과테말라 원단 생산 공정이 실제 수익성 개선까지 이어질 경우, 향후 밸류에이션 리레이팅 가능하다는 판단.

1Q26 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	467.2	-0.0	2.4	-1.6	-1.2
영업이익	10.5	-48.2	-24.1	-47.9	-47.5
세전이익	-0.6	적전	적전	nm	nm
순이익	-3.7	적전	적전	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	2.2				
세전이익	-0.1				
순이익	-0.8				

자료: 한세실업, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	9.3	9.0	5.4
P/B	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.4	5.4	4.4
Div yield (%)	4.5	5.6	5.6
EPS 증가율 (%)	-1.3	-17.5	68.0
ROE (%)	7.9	6.3	10.1
주당지표 (원)			
EPS	1,431	1,181	1,985
BVPS	18,656	19,256	20,672
DPS	600	600	600

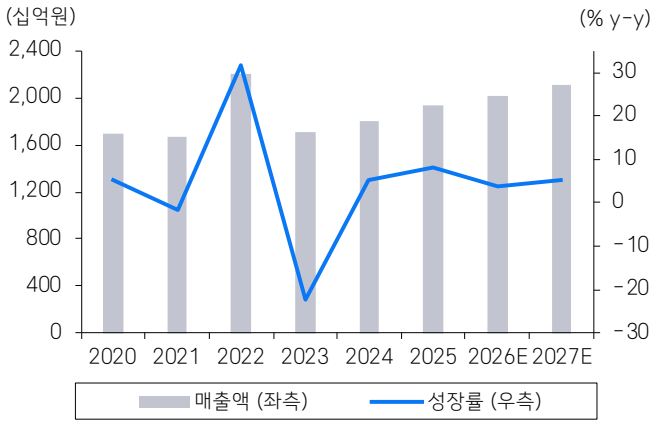
삼성증권

한세실업 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	412	448	534	404	467	475	543	456	467	477	578	489	1,798	1,942	2,012	2,113
영업이익	38	43	45	16	20	12	37	14	10	9	38	16	142	83	74	99
순이익	18	22	36	(18)	9	22	20	6	(4)	16	20	14	58	57	47	79
매출액 대비 (%)																
영업이익	9.3	9.5	8.5	4.0	4.3	2.6	6.8	3.0	2.2	2.0	6.7	3.2	7.9	4.3	3.7	4.7
순이익	4.4	5.0	6.7	(4.4)	2.0	4.6	3.6	1.4	(0.8)	3.4	3.5	2.9	3.2	2.9	2.3	3.8
성장률 (%y-y)																
매출액	0.2	4.1	4.3	13.6	13.5	6.0	1.8	12.9	(0.0)	0.4	6.4	7.3	5.2	8.0	3.6	5.1
영업이익	6.2	(4.1)	(25.4)	(40.3)	(46.8)	(71.0)	(18.2)	(15.4)	(48.5)	(23.8)	4.0	12.9	(15.5)	(41.3)	(11.4)	34.4
순이익	(24.6)	(23.8)	(10.2)	nm	(47.8)	(1.7)	(45.3)	nm	nm	(25.3)	3.4	127.6	(47.9)	(1.9)	(17.5)	68.0

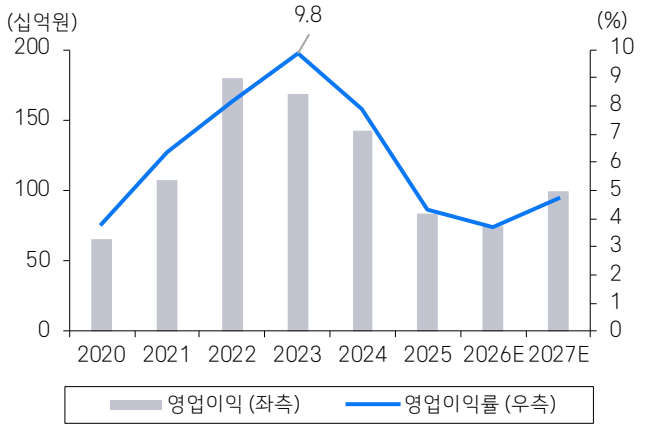
자료: 삼성증권 추정

한세실업: 매출액 및 성장률 추이



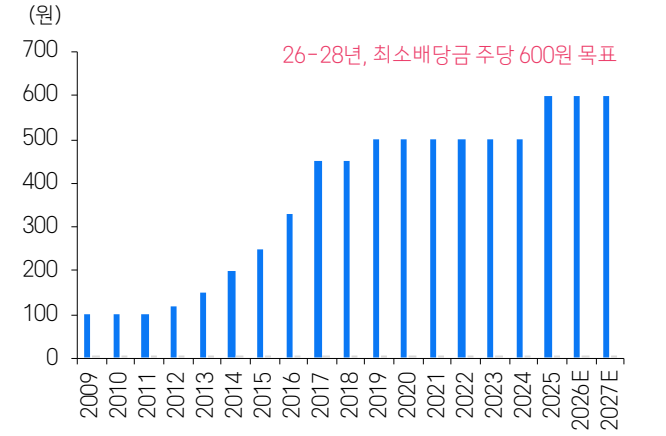
자료: 한세실업, 삼성증권 추정

한세실업: 영업이익 및 영업이익률 추이



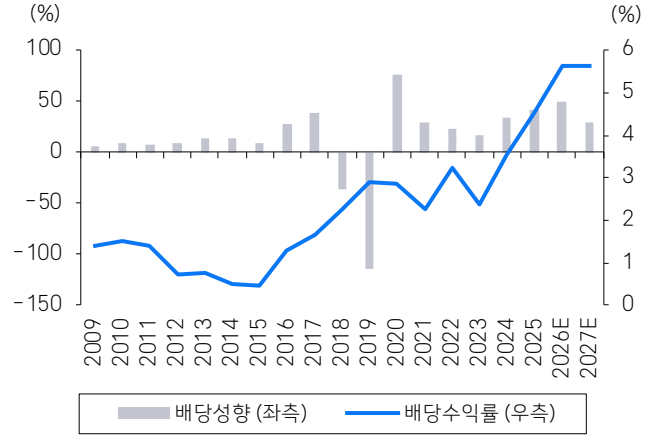
자료: 한세실업, 삼성증권 추정

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**	**2,012**	**2,113**	**2,200**
매출원가	1,489	1,680	1,747	1,834	1,887
매출총이익	**308**	**261**	**264**	**280**	**313**
(매출총이익률, %)	17.2	13.5	13.1	13.2	14.2
판매 및 일반관리비	166	178	190	180	184
영업이익	**142**	**83**	**74**	**99**	**130**
(영업이익률, %)	7.9	4.3	3.7	4.7	5.9
영업외손익	**-53**	**-3**	**-10**	**1**	**5**
금융수익	11	12	17	31	34
금융비용	29	33	34	34	33
지분법손익	2	2	4	4	4
기타	-37	16	3	-0	-0
세전이익	**89**	**81**	**64**	**100**	**135**
법인세	31	23	17	21	28
(법인세율, %)	34.5	29.1	26.1	21.0	21.0
계속사업이익	58	57	47	79	106
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**58**	**57**	**47**	**79**	**106**
(순이익률, %)	3.2	2.9	2.3	3.8	4.8
지배주주순이익	58	57	47	79	106
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	176	130	133	154	175
(EBITDA 이익률, %)	9.8	6.7	6.6	7.3	8.0
EPS (지배주주)	1,451	1,431	1,181	1,985	2,659
EPS (연결기준)	1,460	1,431	1,181	1,985	2,659
수정 EPS (원)*	1,451	1,431	1,181	1,985	2,659

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**688**	**873**	**923**	**999**	**1,131**
현금 및 현금등가물	69	312	321	366	473
매출채권	205	204	219	231	240
재고자산	303	310	333	350	364
기타	112	46	49	52	54
비유동자산	**736**	**663**	**651**	**642**	**602**
투자자산	316	145	152	157	162
유형자산	283	365	347	334	289
무형자산	29	28	27	26	25
기타	108	125	125	125	125
자산총계	**1,425**	**1,536**	**1,574**	**1,641**	**1,733**
유동부채	**568**	**601**	**612**	**621**	**628**
매입채무	61	64	69	72	75
단기차입금	421	421	421	421	421
기타 유동부채	86	116	123	128	132
비유동부채	**147**	**200**	**203**	**206**	**208**
사채 및 장기차입금	72	126	126	126	126
기타 비유동부채	75	74	77	80	82
부채총계	**715**	**801**	**816**	**827**	**836**
지배주주지분	**710**	**735**	**758**	**814**	**897**
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	59	23	23	23	23
이익잉여금	611	684	707	763	846
기타	20	9	9	9	9
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**710**	**735**	**758**	**814**	**897**
순부채	463	300	292	247	141

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**56**	**85**	**112**	**145**	**162**
당기순이익	58	57	47	79	106
현금유출이없는 비용 및 수익	110	108	108	107	101
유형자산 감가상각비	34	45	58	54	44
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	76	61	50	53	56
영업활동 자산부채 변동	-60	-34	-27	-20	-17
투자활동에서의 현금흐름	**-84**	**110**	**-32**	**-29**	**14**
유형자산 증감	-58	-132	-40	-40	0
장단기금융자산의 증감	-54	18	-5	-4	-3
기타	28	223	14	15	18
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	9	45	107
기초현금	72	69	312	321	366
기말현금	69	312	321	366	473
Gross cash flow	**169**	**165**	**156**	**186**	**208**
Free cash flow	**-3**	**-48**	**72**	**105**	**162**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	5.2	8.0	3.6	5.1	4.1
영업이익	-15.5	-41.3	-11.4	34.4	30.6
순이익	-47.9	-1.9	-17.5	68.0	34.0
수정 EPS**	-48.2	-1.3	-17.5	68.0	34.0
주당지표					
EPS (지배주주)	1,451	1,431	1,181	1,985	2,659
EPS (연결기준)	1,460	1,431	1,181	1,985	2,659
수정 EPS**	1,451	1,431	1,181	1,985	2,659
BPS	18,020	18,656	19,256	20,672	22,773
DPS (보통주)	500	600	600	600	600
Valuations (배)					
P/E***	9.8	9.3	9.0	5.4	4.0
P/B***	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.8	6.4	5.4	4.4	3.2
비율					
ROE (%)	8.6	7.9	6.3	10.1	12.4
ROA (%)	4.4	3.9	3.0	4.9	6.3
ROIC (%)	12.8	6.9	6.0	8.5	11.2
배당성향 (%)	33.9	41.3	50.0	29.8	22.2
배당수익률 (보통주, %)	3.5	4.5	5.6	5.6	5.6
순부채비율 (%)	65.2	40.8	38.5	30.3	15.7
이자보상배율 (배)	4.9	2.6	2.3	3.0	4.1

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/5/20	8/18	11/14	2026/1/12	4/20	5/18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	15000	14000	15000	17000	14000	12000
괴리율 (평균)	-28.61	-26.03	-9.91	-24.11	-19.51	
괴리율 (최대or최소)	-21.47	-13.79	0.20	-8.76	-15.21	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA