지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(020000)

한섬

BUY(유지)

추세 반전을 기다린다

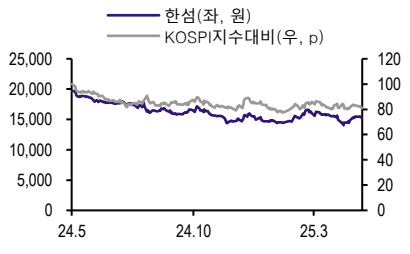
목표주가	21,000원(유지)
현재주가(05/02)	15,220원
상승여력	38.0%
시가총액	342십억원
발행주식수	22,438천주
52주 최고가 / 최저가	19,710 / 14,030원
3개월 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	24.0%
주요주주	
현대홈쇼핑 (외 1인)	40.5%
베어링자산운용 (외 3인)	10.2%
FIDELITY MANAGEMENT	9.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.9	3.3	-2.2	-22.3
상대수익률(KOSPI)	-0.2	1.6	-2.9	-17.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,529	1,485	1,460	1,520
영업이익	100	63	49	60
EBITDA	167	135	124	134
지배주주순이익	84	45	39	43
EPS	3,405	1,908	1,679	1,842
순차입금	29	66	68	66
PER	5.6	7.7	9.1	8.3
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2
EV/EBITDA	3.0	3.0	3.3	3.0
배당수익률	3.9	5.1	4.9	5.3
ROE	6.1	3.2	2.8	3.0
컨센서스 영업이익	-	-	74	92
컨센서스 EPS	-	-	2,349	2,941

주가추이



당초 예상보다 부진한 1분기 실적을 기록했지만, 2022년 이후 지속적인 실적 악화로 추가적인 실적 감소는 제한적일 것임. 성장 돌파구로는 1) 한섬 브랜드 글로벌 경쟁력 강화, 2) 해외 패션 포트폴리오 확대, 3) 뷰티를 포함한 라이프스타일 영역 확장 등임. 주주가치 제고에 노력하고 있는 점을 긍정적으로 평가함.

1Q Review: OP 218억원(-33.2% YoY), 전망치 하회

1분기 매출액 3,803억원(-3.4% YoY), 영업이익 218억원(-33.2% YoY)으로 당초 예상치를 하회하는 부진한 실적을 기록함. 소비경기 및 소비심리 침체가 지속되고 있는 가운데, 가계의 패션에 대한 소비지출이 감소했기 때문임. 연간 매출액 1.46조원(-1.7% YoY), 영업이익 490억원(-22.8% YoY)으로 수정 전망함. 매출 부진에 따른 고정비 부담이 증가한 가운데 아울렛 판매 비중 확대에 따른 매출총이익률 약화와 함께 신규 브랜드 런칭과 매장에 대한 투자로 광고선전비와 감가상각비 등 판관비 부담 확대로 올해 연간 영업이익률은 3.4%로 전년비 0.9%p 둔화될 전망임.

밸류업을 통한 주가 재평가 지속될 것

한섬은 지난해 11월 7일 밸류업 공시를 통해 1) 중장기 성장 전략 추진을 통한 수익성 강화, 2) 주주환원 확대를 발표함. 중장기 성장 전략으로는 1) 한섬 브랜드 글로벌 경쟁력 강화, 2) 해외패션 포트폴리오 확대, 3) 뷰티를 비롯한 라이프스타일 영역확장을 제시함. 주주환원 확대는 1) 2024~2027년 현금 배당 재원 상향(별도 영업이익의 15% 이상), 2) 2024~2027년 4년간 220억원 규모의 자사주 소각 추진 등을 밝힘. 최대주주인 현대홈쇼핑이 한섬 지분 1.5%(330,00주)를 추가 매입해 지분율을 40.5%로 높였음.

투자의견 BUY, 목표주가 21,000원 유지

소비경기 회복이 전제되어야 하지만, 2022년 이후 지난 2년간의 실적 악화로 추가적으로 급격한 실적 악화는 발생하지는 않을 것으로 판단함. 최근 주가하락으로 밸류에이션 매력(12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 7.9배, 0.2배)은 크게 제고됨. 주주환원 확대를 통한 주가 재평가 가능성은 충분함.

표 1 한섬 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	387	421	402	
EBITDA	124	134		
EV/EBITDA	3.1	3.1		최근 5년간 평균치(3.7배) 대비 11% 할인율 적용
2. 투자자산가치	160	160	160	
투자유가증권	5	6		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	154	154		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	547	581	561	
4. 순차입금	69	67	68	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	478	514	493	
발행주식수	23,399	23,399	23,399	
적정주가 (원)	20,425	21,980	21,073	
현재주가	15,220	15,220	15,220	
상승여력 (%)	34.2	44.4	38.5	

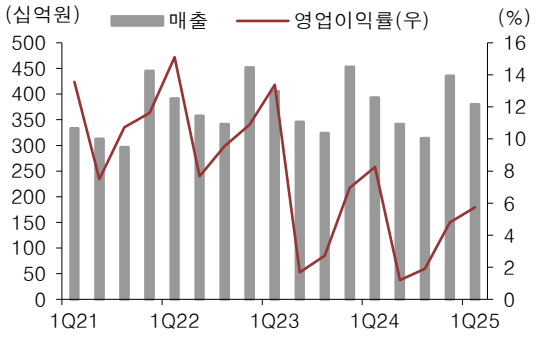
자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 한섬 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	394	342	314	436	380	339	311	430	1,485	1,460	1,520
제품	302	244	203	334	280	242	201	330	1,084	1,052	1,094
상품	88	94	108	98	97	93	107	97	389	395	413
수수료	3	3	3	4	3	3	3	4	13	13	13
매출 구성비 (%)											
제품	76.8%	71.5%	64.7%	76.7%	73.6%	71.4%	64.6%	76.6%	73.0%	72.1%	72.0%
상품	22.4%	27.5%	34.5%	22.5%	25.6%	27.5%	34.5%	22.5%	26.2%	27.0%	27.1%
수수료	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
매출총이익	239	192	184	239	224	189	183	237	854	832	881
영업이익	33	4	6	21	22	1	5	21	64	49	60
세전이익	30	3	7	17	22	1	5	21	57	49	56
지배주주순이익	24	2	5	13	18	1	4	16	45	39	43
수익성 (%)											
GPM	*60.8*	*56.1*	*58.6*	*54.8*	58.8	55.7	58.8	55.1	57.5	57.0	58.0
OPM	*8.3*	*1.2*	*1.9*	*4.8*	5.7	0.4	1.7	4.8	4.3	3.4	4.0
RPM	*7.7*	*0.8*	*2.3*	*3.9*	5.7	0.4	1.7	4.8	3.8	3.4	3.7
NPM	*6.2*	*0.7*	*1.6*	*3.0*	4.8	0.3	1.3	3.7	3.0	2.7	2.8
성장성 (% YoY)											
매출액	-3.0	-1.1	-3.1	-3.9	-3.4	-0.9	-1.0	-1.2	-2.8	-1.7	4.1
제품	-3.7	-2.8	-14.1	-3.8	-7.4	-1.0	-1.1	-1.3	-5.7	-2.9	4.0
상품	-1.9	1.8	25.8	-4.9	10.4	-0.8	-0.9	-1.1	4.6	1.6	4.5
수수료	63.2	78.9	92.3	19.4	-3.2	2.9	2.9	3.0	54.9	1.4	2.8
영업이익	-40.1	-29.3	-31.8	-33.9	-33.2	-65.9	-10.9	-1.6	-36.8	-22.8	22.8
세전이익	-47.3	-39.8	6.0	-47.6	-27.7	-51.0	-26.8	22.1	-43.5	-13.9	14.4
지배주주순이익	-45.9	-74.7	-19.2	-44.6	-24.2	-58.8	-18.6	21.9	-46.8	-12.0	9.7
기본가정											
한국GDP (%, YoY)	3.3	2.3	1.5	1.4	1.1	1.6	1.7	2.1	2.1	1.6	2.1
민간소비 (%, YoY)	1.0	0.9	1.3	1.2	1.1	1.5	1.6	1.8	1.1	1.5	2.0
소비자물가 (%, YoY)	3.0	2.7	2.1	1.6	2.2	2.0	2.0	2.1	2.4	2.1	2.0

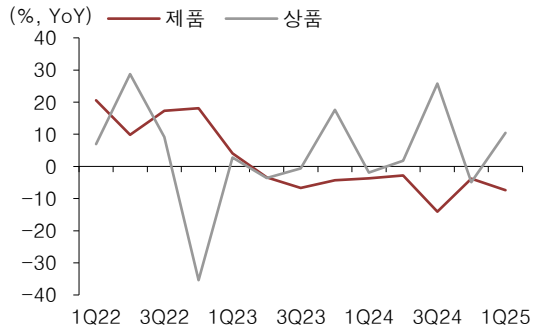
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익률 추이



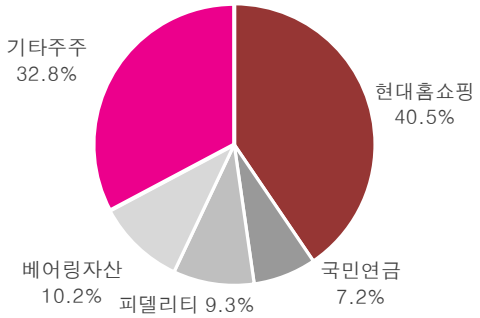
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 2 부문별 매출 성장률



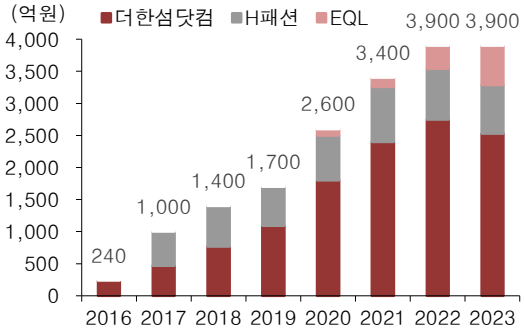
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 3 한섬 주주구성



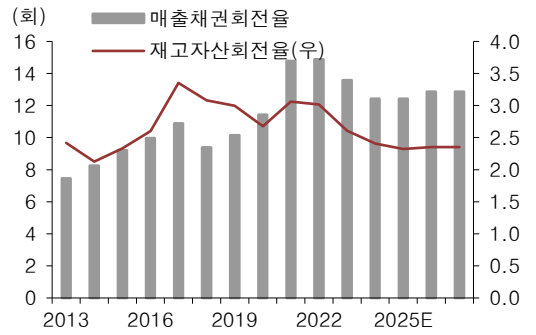
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 4 연도별 온라인 거래액 및 매출 비중 추이



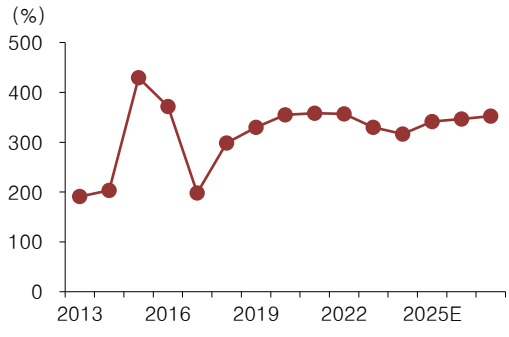
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 5 매출채권 및 재고자산 회전율 추이



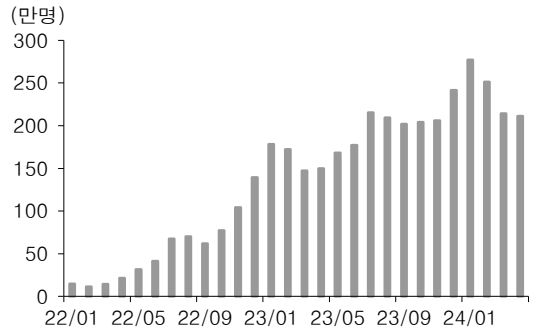
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 6 유동비율 추이



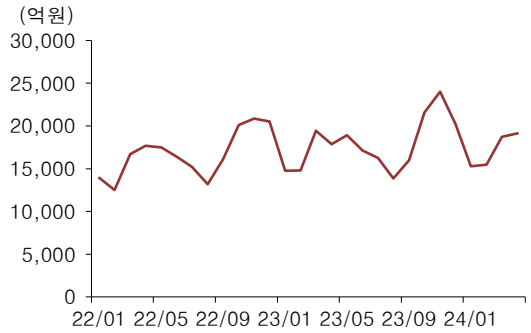
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 7 **자국민 해외관광객수 추이**



자료: 한국관광공사, 흥국증권 리서치센터

그림 8 **온라인 쇼핑몰 의복 거래액 추이**



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

표 3 **한섬 브랜드 포트폴리오**

제품	구분		브랜드
자체	여성복	캐릭터 브랜드	Time, Mine, Lanvin Collection, Obzee, Lätt, the Cashmere
		캐주얼 브랜드	System, $0'2^{nd}$, SJSJ, SJYP
	남성복		Time Homme, System Homme
	잡화		Decké, Rouge&Lounge
	골프웨어		Lavin Blanc
수입•라이선스	럭셔리•컨템포러리		Lanvin, Rochas, 3.1 Phillip Lim, Bally, Our Legacy, Gabriela Hearst Toteme, Veronica Beard, Moose Knuckles, Aspesi
	TD•라이선스		Tommy Hilfiger, Tommy Jeans, Club Monaco, DKNY, Calvin Klein
	편집샵		MUE, Tom Greyhound, FOURM Studio FOURM The Store, FOURM Men's Lounge

자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

표 4 **한섬 런칭 브랜드 특성**

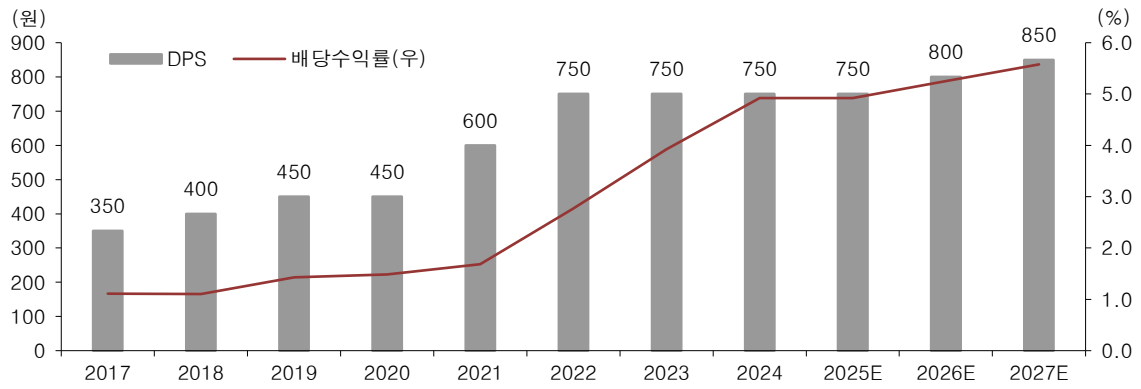
브랜드 명	브랜드 특성
TIME	시크한 감성을 바탕으로 시대를 앞서가는 여성의 라이프 스타일 표현
MINE	꾸띄르적인 섬세함을 미니멀하게 풀어내어 ART적 느낌으로 표현
랑방컬렉션	우아한 감성과 볼드한 실루엣으로 새로운 스타일을 제안
SYSTEM	시크한 감성의 CITY WEAR를 자유롭고 역동적인 캐주얼로 표현
SJSJ	YOUNG ARTISTIC한 여성스러움을 CASUAL VERSION으로 풀어냄
TIME HOMME	멋진 실루엣과 고급스러운 소재로 전문직 남성상 표현
SYSTEM HOMME	젊고 자유로운 감성을 가미한 URBAN CHIC CASUAL
CLUB MONACO	모던함을 추구하는 감각적인 컨템포러리 브랜드
DKNY	현대적인 감각의 컬렉션과 다양한 액세서리 아이템을 통해 뉴욕 스타일의 멋을 제시
Calvin Klein	섹시, 도시적, 트렌디, 젊음을 표방하는 뉴 럭셔리 디자이너 브랜드

자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 9 **한섬 수입 패션 포트폴리오**

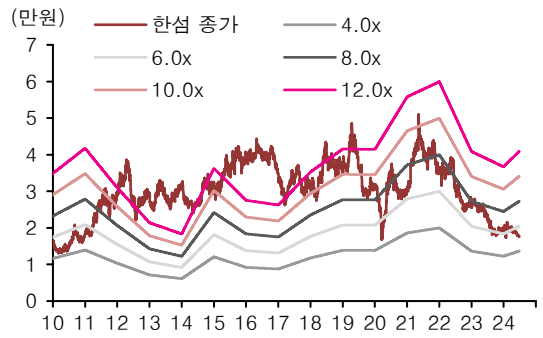
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 10 **한섬 배당금 추이**



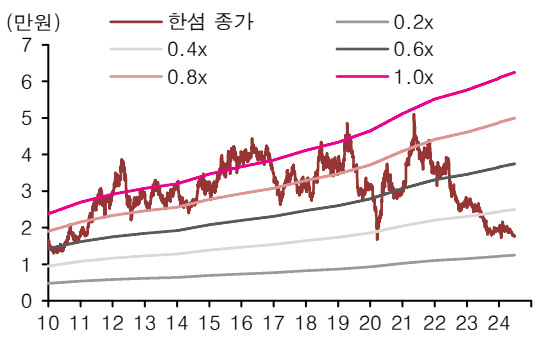
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 11 **한섬 12개월 Forward PER Band**



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 12 **한섬 12개월 Forward PBR Band**



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,529**	**1,485**	**1,460**	**1,520**	**1,583**
증가율 (Y-Y,%)	(0.9)	(2.8)	(1.7)	4.1	4.1
영업이익	**100**	**63**	**49**	**60**	**68**
증가율 (Y-Y,%)	(40.3)	(36.8)	(22.8)	22.8	13.4
EBITDA	167	135	124	134	142
영업외손익	0	(7)	(0)	(4)	(4)
순이자수익	(2)	(3)	(3)	(5)	(5)
외화관련손익	(3)	(6)	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	101	57	49	56	64
당기순이익	**81**	**43**	**39**	**43**	**50**
지배기업당기순이익	**84**	**45**	**39**	**43**	**50**
증가율 (Y-Y,%)	(31.8)	(46.8)	(12.0)	9.7	15.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	8.5	2.3	(1.8)	(0.2)	2.1
영업이익증가율(3Yr)	(0.5)	(25.3)	(33.7)	(15.7)	2.4
EBITDA증가율(3Yr)	2.6	(13.0)	(18.3)	(7.1)	1.8
순이익증가율(3Yr)	(1.6)	(27.0)	(31.2)	(19.0)	4.6
영업이익률(%)	6.6	4.3	3.4	4.0	4.3
EBITDA마진(%)	11.0	9.1	8.5	8.8	9.0
순이익률 (%)	5.3	2.9	2.7	2.8	3.1
NOPLAT	**81**	**48**	**39**	**46**	**53**
(+) Dep	67	71	75	74	74
(-) 운전자본투자	(104)	16	9	23	24
(-) Capex	219	54	44	46	47
OpFCF	33	50	62	52	55

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	829	840	891	920	952
현금성자산	26	21	66	62	62
매출채권	120	119	116	120	125
재고자산	611	624	634	660	687
비유동자산	895	907	904	904	906
투자자산	220	228	228	228	229
유형자산	553	583	581	581	583
무형자산	122	96	95	94	94
자산총계	**1,724**	**1,746**	**1,796**	**1,824**	**1,857**
유동부채	251	265	261	265	270
매입채무	160	159	156	162	169
유동성이자부채	42	58	55	51	47
비유동부채	79	75	125	123	121
비유동이자부채	12	29	79	77	75
부채총계	**330**	**340**	**386**	**388**	**391**
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	1,294	1,310	1,333	1,359	1,390
자본조정	(31)	(38)	(58)	(58)	(58)
자기주식	(22)	(19)	(19)	(19)	(19)
자본총계	**1,394**	**1,406**	**1,410**	**1,436**	**1,466**
투하자본	1,415	1,465	1,471	1,493	1,519
순차입금	29	66	68	66	61
ROA	4.9	2.6	2.2	2.4	2.7
ROE	6.1	3.2	2.8	3.0	3.4
ROIC	6.0	3.4	2.7	3.1	3.5

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	3,405	1,908	1,679	1,842	2,119
BPS	56,716	60,094	60,258	61,350	62,669
DPS	750	750	750	800	850
Multiples(x,%)					
PER	5.6	7.7	9.1	8.3	7.2
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/ EBITDA	3.0	3.0	3.3	3.0	2.8
배당수익율	3.9	5.1	4.9	5.3	5.6
PCR	3.0	2.6	3.8	3.0	2.9
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	23.7	24.2	27.4	27.0	26.7
Net debt/Equity	2.1	4.7	4.9	4.6	4.1
Net debt/EBITDA	17.4	49.0	55.4	48.9	42.6
유동비율	329.8	316.4	341.5	346.4	352.1
이자보상배율	59.2	18.3	17.7	11.8	14.4
이자비용/매출액	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
자산구조					
투하자본(%)	85.2	85.5	83.4	83.7	84.0
현금+투자자산(%)	14.8	14.5	16.6	16.3	16.0
자본구조					
차입금(%)	3.8	5.8	8.7	8.2	7.7
자기자본(%)	96.2	94.2	91.3	91.8	92.3

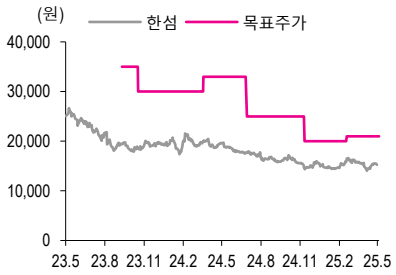
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**54**	**102**	**86**	**94**	**100**
당기순이익	81	43	39	43	50
자산상각비	67	71	75	74	74
운전자본증감	(81)	(25)	(9)	(23)	(24)
매출채권감소(증가)	(15)	1	3	(5)	(5)
재고자산감소(증가)	(55)	(20)	(9)	(26)	(27)
매입채무증가(감소)	(5)	0	(3)	6	7
투자현금	**(73)**	**(65)**	**(72)**	**(74)**	**(76)**
단기투자자산감소	228	(0)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(219)	(54)	(44)	(46)	(47)
유무형자산감소	(13)	(28)	(28)	(28)	(28)
재무현금	**(28)**	**(38)**	**31**	**(24)**	**(25)**
차입금증가	(13)	(6)	47	(6)	(6)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(16)	(16)	(16)	(18)	(19)
현금 증감	(46)	(1)	44	(3)	(1)
총현금흐름(Gross CF)	**160**	**132**	**95**	**117**	**124**
(-) 운전자본증가(감소)	(104)	16	9	23	24
(-) 설비투자	219	54	44	46	47
(+) 자산매각	(13)	(28)	(28)	(28)	(28)
Free Cash Flow	31	34	14	21	24
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	31	34	14	20	24

한섬 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-09-12	담당자변경			
2023-09-12	Buy	35,000	(46.1)	(43.6)
2023-10-20	Buy	30,000	(35.3)	(28.2)
2024-03-21	Buy	33,000	(43.1)	(38.0)
2024-07-01	Buy	25,000	(33.9)	(28.2)
2024-11-13	Buy	20,000	(24.9)	(20.1)
2025-02-20	Buy	21,000	(26.3)	(21.0)
2025-05-08	Buy	21,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -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 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286