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

R.A
김지은
02)6260-2470
qet3474@heungkuksec.co.kr

(020000)

한섬

BUY(유지)

2026년 실적 개선과 주주환원

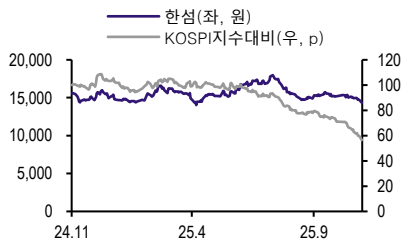
목표주가	19,000원(하향)
현재주가(11/03)	14,550원
상승여력	30.6%
시가총액	326십억원
발행주식수	22,438천주
52주 최고가 / 최저가	17,980 / 14,030원
3개월 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	18.7%
주요주주	
현대홈쇼핑 (외 1인)	40.5%
베어링자산운용 (외 3인)	10.2%
국민연금공단 (외 1인)	6.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.2	-7.5	-4.4	-6.6
상대수익률(KOSPI)	-20.3	-38.4	-65.4	-65.8

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,529	1,485	1,459	1,513
영업이익	100	63	48	61
EBITDA	167	135	121	131
지배주주순이익	84	45	41	44
EPS	3,405	1,908	1,808	1,956
순차입금	29	66	173	167
PER	5.6	7.7	8.0	7.4
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.0	3.0	4.1	3.8
배당수익률	3.9	5.1	5.2	5.5
ROE	6.1	3.2	2.9	3.1
컨센서스 영업이익	-	-	53	66
컨센서스 EPS	-	-	1,963	2,362

주가추이



올해까지는 부진한 영업실적이 불가피할 것이지만, 내년에는 긍정적인 자산효과와 실질임금 상승, 소비심리 개선 등으로 패션 업황과 영업실적은 점진적으로 개선될 전망임.

3Q Review: OP 25억원(-58.3% YoY), 전망치 하회

3분기 매출액 3,096억원(-1.5% YoY), 영업이익 25억원(-58.3% YoY)으로 전분기에 이어 부진한 실적을 기록함. 지난 5월 이후 소비경기 및 소비심리 개선에도 불구하고, 가계의 패션에 대한 소비지출은 여전히 부진했기 때문임. 다만, 10월 이후 영업활동 측면에서는 긍정적인 변화도 감지되고 있어, 4분기 및 내년 실적전망에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단함. 올해 연간 매출액 1.46조원(-1.7% YoY), 영업이익 483억원(-23.9% YoY)으로 수정 전망함. 4분기에는 그동안의 EBIT 감익 추세에서 벗어날 것으로 보는데, 이는 긍정적인 자산효과와 소비심리 개선으로 패션 업황의 점진적 개선이 가능할 것이기 때문임. 외형의 가파른 성장세를 기록하기는 다소 어렵지만, 정상가판매율과 총판매율 등 핵심 지표 개선에 따른 매출총이익률의 개선과 판관비 부담 축소 등으로 4분기 영업이익률은 개선될 것임.

주주가치 제고 노력, 주가 재평가로 연결될 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 221억원('24년 2월 124억원+'25년 1월 97억원)의 자사주 소각 완료함. 최대주주인 현대홈쇼핑이 한섬에 대한 지배력 확대 차원에서 지분 매입함.

투자의견 BUY, 목표주가 19,000원 하향

2025~2026년 수익예상 하향으로 목표주가를 하향 조정함. 영업가치 산정 시 목표 EV/EBITDA Multiple을 3.4배(최근 6년간 평균 대비 7% 할인)을 적용함. 밸류에이션 매력(12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 7.4배, 0.2배)은 여전히 양호함. 주주환원 확대를 통한 주가 재평가 가능성은 충분함.

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

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	406	442	436	
EBITDA	121	131		
EV/EBITDA	3.4	3.4		최근 6년간 평균치(3.6배) 대비 7% 할인율 적용
2. 투자자산가치	159	159	159	
투자유가증권	5	6		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	153	153		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	565	601	595	
4. 순차입금	173	167	168	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	392	434	427	
발행주식수	22,438	22,438	22,438	
적정주가 (원)	17,460	19,355	19,039	
현재주가	14,350	14,350	14,350	
상승여력 (%)	20.0	33.0	30.9	

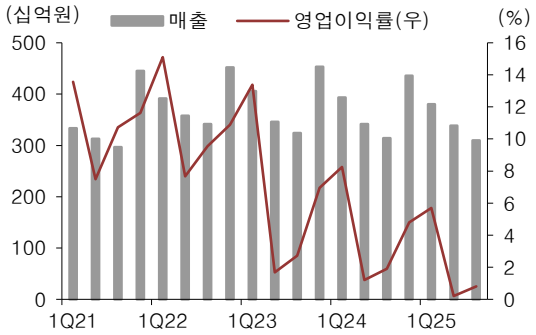
자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 **한섬 실적 추이 및 전망** (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	380	338	310	431	395	351	321	446	1,485	1,459	1,513
제품	280	236	217	330	290	245	225	341	1,084	1,064	1,102
상품	97	99	90	97	102	103	94	101	389	383	399
수수료	3	3	2	4	3	3	2	4	13	12	12
매출 구성비 (%)											
제품	73.6%	69.9%	70.2%	76.6%	73.5%	69.8%	70.1%	76.5%	73.0%	72.9%	72.8%
상품	25.6%	29.2%	29.1%	22.5%	25.7%	29.3%	29.2%	22.6%	26.2%	26.3%	26.4%
수수료	0.8%	0.9%	0.7%	0.9%	0.8%	0.9%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%
매출총이익	224	185	178	241	237	195	187	252	854	827	871
영업이익	22	1	3	23	26	3	5	27	64	48	61
세전이익	22	3	4	23	25	2	4	26	57	52	57
지배주주순이익	18	2	2	18	19	2	3	20	45	41	44
수익성 (%)											
GPM	58.8	54.7	57.5	55.8	59.9	55.6	58.3	56.6	57.5	56.7	57.6
OPM	5.7	0.2	0.8	5.4	6.6	1.0	1.5	6.0	4.3	3.3	4.0
RPM	5.7	0.9	1.3	5.4	6.3	0.6	1.3	5.8	3.8	3.6	3.8
NPM	4.8	0.7	0.6	4.2	4.8	0.5	1.0	4.4	3.0	2.8	2.9
성장성 (% YoY)											
매출액	-3.4	-1.0	-1.5	-1.0	3.9	3.8	3.6	3.5	-2.8	-1.7	3.7
제품	-7.4	-3.3	6.9	-1.1	3.8	3.6	3.4	3.4	-5.7	-1.9	3.6
상품	10.4	5.0	-16.9	-0.9	4.3	4.1	3.9	3.9	4.6	-1.4	4.0
수수료	-3.2	-8.8	-12.0	2.9	2.8	2.6	2.7	2.8	54.9	-4.7	2.7
영업이익	-33.2	-82.9	-58.3	12.2	19.4	398.6	86.5	14.6	-36.8	-23.9	26.0
세전이익	-27.8	21.4	-43.0	38.4	13.9	-27.4	1.1	10.3	-43.5	-7.8	8.8
지배주주순이익	-24.5	3.5	-64.2	38.2	4.1	-28.4	78.7	10.3	-46.8	-9.1	8.2
기본가정											
한국GDP (%, YoY)	0.0	0.6	1.0	1.6	2.0	2.0	1.7	1.8	2.0	0.8	1.9
민간소비 (%, YoY)	0.6	0.9	1.3	1.6	1.8	1.8	1.5	1.4	1.1	1.1	1.6
소비자물가 (%, YoY)	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9	2.0	2.4	2.1	1.9

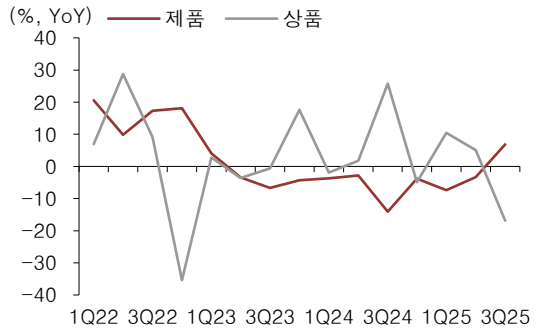
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익률 추이



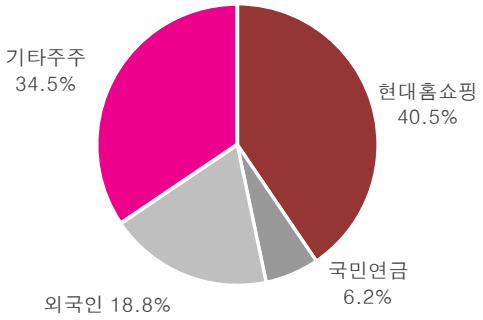
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 2 부문별 매출 성장률



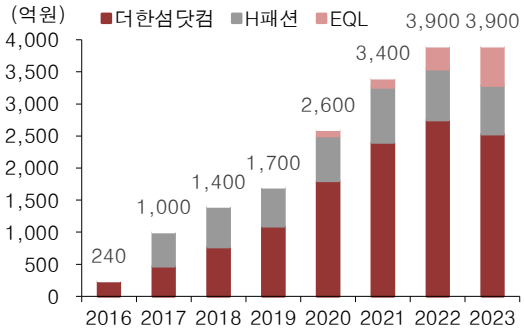
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 3 한섬 주주구성



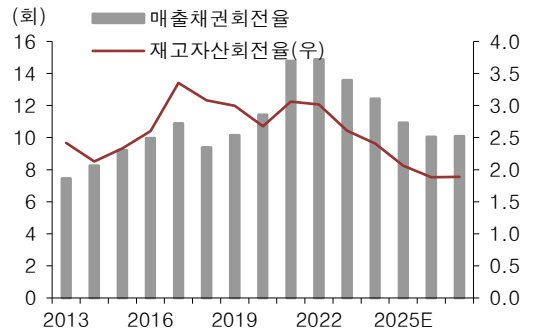
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 4 연도별 온라인 거래액 및 매출 비중 추이



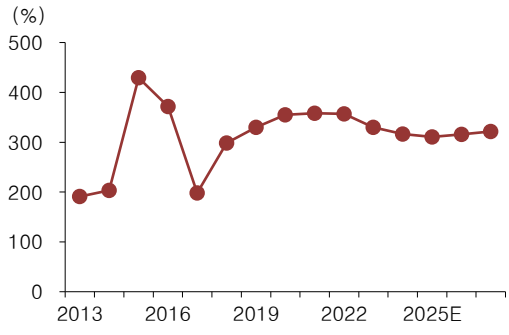
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 5 매출채권 및 재고자산 회전율 추이



자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 6 유동비율 추이



자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

표 3 **한섬 브랜드 포트폴리오**

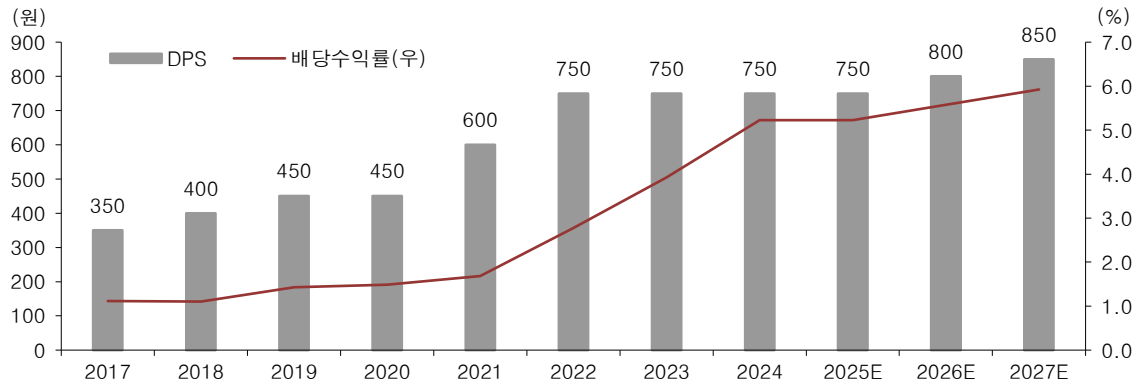
제품	구분		브랜드
자체	여성복	캐릭터 브랜드	Time, Mine, Lanvin Collection, Obzee, Lätt, the Cashmere
		캐주얼 브랜드	System, $0'2^{nd}$, SJSJ, SJYP
	남성복		Time Homme, System Homme
	잡화		Decké, Rouge&Lounge
	골프웨어		Lavin Blanc
수입•라이선스	럭셔리•컨템포러리		Lanvin, Rochas, 3.1 Phillip Lim, Bally, Our Legacy, Gabriela Hearst Toteme, Veronica 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

그림 7 **한섬 수입 패션 포트폴리오**

자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 8 **한섬 배당금 추이**



자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,529**	**1,485**	**1,459**	**1,513**	**1,577**
증가율 (Y-Y,%)	(0.9)	(2.8)	(1.8)	3.7	4.3
영업이익	**100**	**63**	**48**	**61**	**72**
증가율 (Y-Y,%)	(40.3)	(36.8)	(23.6)	25.7	18.3
EBITDA	167	135	121	131	142
영업외손익	0	(7)	4	(4)	(4)
순이자수익	(2)	(3)	(2)	(9)	(8)
외화관련손익	(3)	(6)	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	101	57	52	57	69
당기순이익	**81**	**43**	**41**	**44**	**53**
지배기업당기순이익	**84**	**45**	**41**	**44**	**53**
증가율 (Y-Y,%)	(31.8)	(46.8)	(9.1)	8.2	20.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	8.5	2.3	(1.8)	(0.3)	2.0
영업이익증가율(3Yr)	(0.5)	(25.3)	(34.0)	(15.4)	4.3
EBITDA증가율(3Yr)	2.6	(13.0)	(18.9)	(7.8)	1.7
순이익증가율(3Yr)	(1.6)	(27.0)	(30.5)	(18.5)	6.8
영업이익률(%)	6.6	4.3	3.3	4.0	4.6
EBITDA마진(%)	11.0	9.1	8.3	8.7	9.0
순이익률 (%)	5.3	2.9	2.8	2.9	3.3
NOPLAT	**81**	**48**	**38**	**47**	**56**
(+) Dep	67	71	72	70	70
(-) 운전자본투자	(104)	16	105	24	31
(-) Capex	219	54	49	45	47
OpFCF	33	50	(44)	48	47

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	829	840	977	1,011	1,052
현금성자산	26	21	12	13	12
매출채권	120	119	148	153	160
재고자산	611	624	790	817	852
비유동자산	895	907	899	895	895
투자자산	220	228	227	227	227
유형자산	553	583	590	589	590
무형자산	122	96	82	79	77
자산총계	**1,724**	**1,746**	**1,876**	**1,907**	**1,946**
유동부채	251	265	314	320	327
매입채무	160	159	205	212	221
유동성이자부채	42	58	66	63	59
비유동부채	79	75	150	148	146
비유동이자부채	12	29	119	117	115
부채총계	**330**	**340**	**464**	**468**	**473**
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	1,294	1,310	1,325	1,352	1,387
자본조정	(31)	(38)	(48)	(48)	(48)
자기주식	(22)	(19)	(19)	(19)	(19)
자본총계	**1,394**	**1,406**	**1,411**	**1,438**	**1,473**
투하자본	1,415	1,465	1,577	1,597	1,627
순차입금	29	66	173	167	162
ROA	4.9	2.6	2.2	2.3	2.7
ROE	6.1	3.2	2.9	3.1	3.6
ROIC	6.0	3.4	2.5	3.0	3.4

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	3,405	1,908	1,808	1,956	2,353
BPS	56,716	60,094	62,894	64,100	65,654
DPS	750	750	750	800	850
Multiples(x,%)					
PER	5.6	7.7	8.0	7.4	6.2
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	3.0	3.0	4.1	3.8	3.4
배당수익율	3.9	5.1	5.2	5.5	5.8
PCR	3.0	2.6	3.4	2.9	2.7
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	23.7	24.2	32.9	32.6	32.1
Net debt/Equity	2.1	4.7	12.3	11.6	11.0
Net debt/EBITDA	17.4	49.0	143.5	127.1	114.4
유동비율	329.8	316.4	310.7	315.6	321.3
이자보상배율	59.2	18.3	31.5	7.1	8.8
이자비용/매출액	0.5	0.4	0.3	0.8	0.7
자산구조					
투하자본(%)	85.2	85.5	86.9	86.9	87.2
현금+투자자산(%)	14.8	14.5	13.1	13.1	12.8
자본구조					
차입금(%)	3.8	5.8	11.6	11.1	10.6
자기자본(%)	96.2	94.2	88.4	88.9	89.4

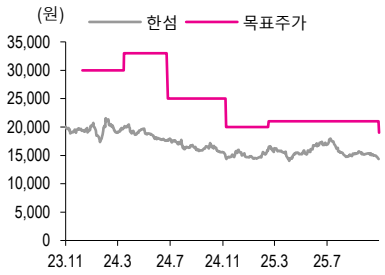
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**54**	**102**	**(61)**	**90**	**92**
당기순이익	81	43	41	44	53
자산상각비	67	71	72	70	70
운전자본증감	(81)	(25)	(155)	(24)	(31)
매출채권감소(증가)	(15)	1	(36)	(5)	(7)
재고자산감소(증가)	(55)	(20)	(167)	(28)	(35)
매입채무증가(감소)	(5)	0	56	7	9
투자현금	**(73)**	**(65)**	**(22)**	**(68)**	**(69)**
단기투자자산감소	228	(0)	45	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(219)	(54)	(49)	(45)	(47)
유무형자산감소	(13)	(28)	(24)	(22)	(22)
재무현금	**(28)**	**(38)**	**72**	**(22)**	**(24)**
차입금증가	(13)	(6)	88	(5)	(6)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(16)	(16)	(16)	(17)	(18)
현금 증감	(46)	(1)	(11)	1	(2)
총현금흐름(Gross CF)	**160**	**132**	**96**	**114**	**123**
(-) 운전자본증가(감소)	(104)	16	105	24	31
(-) 설비투자	219	54	49	45	47
(+) 자산매각	(13)	(28)	(24)	(22)	(22)
Free Cash Flow	31	34	(83)	23	23
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	31	34	(83)	23	23

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			
2023-12-15	Buy	30,000	(35.0)	(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	(25.1)	(14.4)
2025-11-05	Buy	19,000		

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 09월 30일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	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