애널리스트 J의 analytic essay

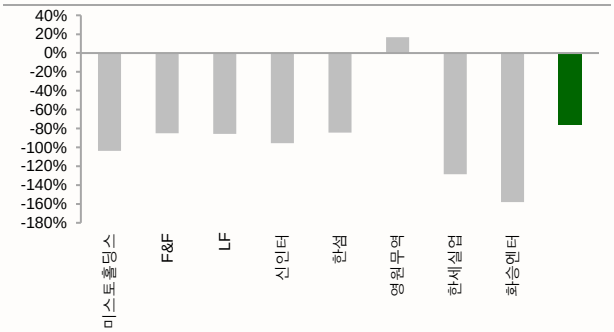
Consumer

명절에 풀어 볼 만할 주식 썰 - #1 패션 브랜드

백화점이 좋으니 패션이 좋을거야?

유통을 비롯한 소비재 주식에도 볕이 들고 있다. 뭘 사도 오르는 것 같이 보였던 지난 해 한국 시장 흐름에 힘입어 최근에는 내수주까지 연일 큰 폭으로 등락을 지속하고 있어 이제 우리 차례인가 싶어 설레일 정도다. 백화점과 이마트의 매력에 대해서는 여러 차례 언급해 왔기에 오늘은 패션 브랜드 주식에 대한 얘기를 해보려고 한다. 먼저, 섬유의복업 주요 종목들의 지난 해 초부터 어제까지의 시장대비 상대수익률을 보면 성적표가 매우 초라하다[도표 1]. 시장 수익률을 이긴 종목이 한 개 보인다.

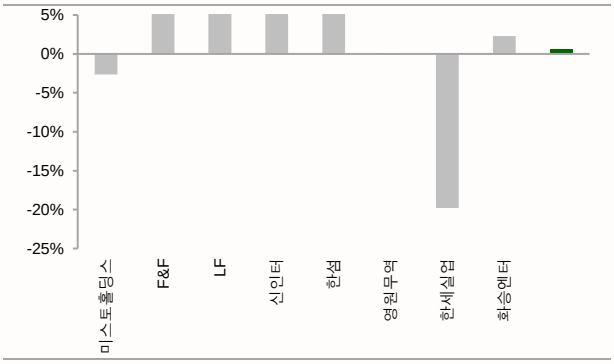
도표 1. 섬유의복 주요 종목 2025년 연초대비 상대수익률



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

그런데 최근 1개월 수익률을 보면 어느새 반전한 모양새다. 대부분의 종목이, 특히 주요 패션브랜드 4개 업체(F&F, LF, 신세계인터내셔날, 한섬)가 모두 시장을 상회하는 수익률을 기록하고 있다[도표 2].

도표 2. 섬유의복 주요 종목 최근 1개월 상대수익률



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

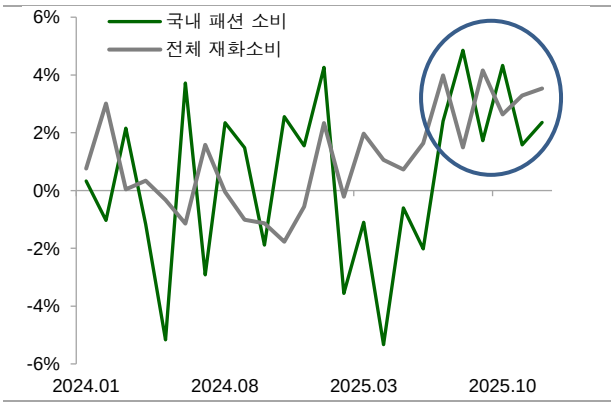
그런데 이들 종목을 들여다볼 때 경계해야 할 논리가 하나 있다. 바로 "최근 백화점 업황이 너무 좋다고 여기 저기서 열광이니, 백화점에서 가장 큰 비중으로 판매되고 있는 패션 카테고리 실적도 당연히 좋지 않겠냐"는 기대감이다. 어느 정도는 일리도 있고 당연히 실제로 그런 면이 없을 수는 없겠다. 하지만 지금 백화점 호황은 엄밀하게는 내수 소비 호황과 완전하게 직결된 결과는 아니다. COVID-19 이후 왜곡된 소비의 정상화, 주요 점포들의 리뉴얼 성과, 기저효과, 외국인 관광객 흡수 효과(여기엔 더불어 원화 약세가 한 몫)가 복합적으로 작용하고 있는 상황이라는 판단이다. 백화점의 명품 매출 비중이 다시 상승하고 있어 국내 패션들이 모두 그 수혜를 오롯이 누

리고 있을거라고 생각하면 섣부른 기대감이라는 뜻이다.

국내 패션소비지출액은 지난 7월부터 비로소 안정적인 플러스(+) 증가세로 돌아섰다. 3분기 2.9%, 4분기 2.7% 수준의 증가율을 기록하며 이전 마이너스 추세를 되돌렸다. 예전과 비교하면 이게 어디냐고 생각할 수 있다. 그래도 동 기간 국내 재화 전체 소비증가율이 각각 3.2%를 기록했음을 감안하면 여전히 패션소비는 평균 성장률을 하회하는 수준이다[도표 3]. 결론은 매력도 없는 종목들에 열광하지 말라며 찬물을 끼얹고 있는 것이냐고 묻는다면 "그렇지는 않다". 언제나 그렇듯 적어도 소비재 섹터에서는, 전체 소비를 움직이는 것이 상장사들의 힘으로만 되는 것이 아니다. 특히, 소비 지표가 썩 좋지 않더라도 기회를 보이는 종목들이 있다는 점에 주목해야 한다.

그런데 앞서 최근 수익률을 보았듯이, 이제는 이미 한번에 다 오른 것 아닐까 하는 의구심이 생길 수도 있다. 지금부터 그 얘기를 좀 더 해보려고 한다.

도표 3. 국내 패션소비액 증감률 추이



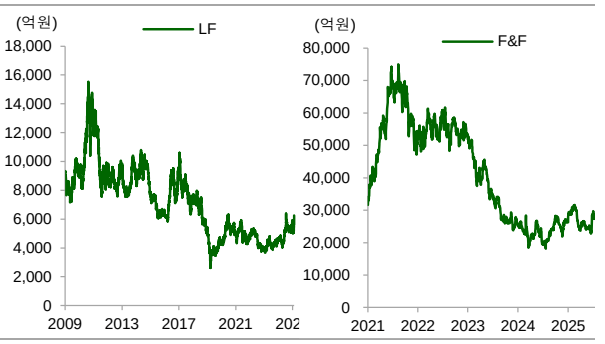
자료: 통계청, 신영증권 리서치센터

턴어라운드의 초입에서 주목할 포인트들

우선 [도표 4, 5]에서 패션 브랜드업에서 주요 4사로 소개했던 종목들의 시총 추이를 보면 직관적으로, 이들 주가가 제대로 움직이면 꽤 볼 만하겠는데 하는 생각이 벌써 든다. 짧게는 5년, 길게는 15년 동안 그야말로 빌빌대어 왔다. 무언가 개선의 여지가 조금이라도 보인다면 주목하지 않을 수 없는 차트다.

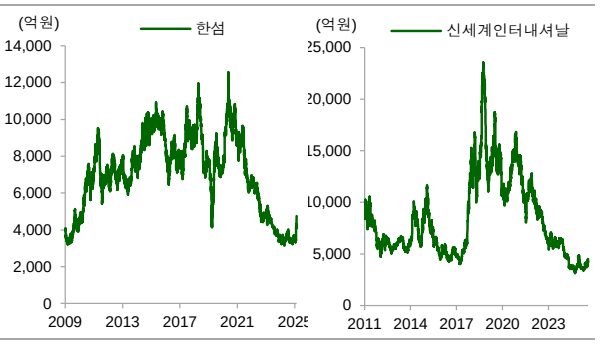
그 중 가장 주목할 만한 기업으로 LF(093050)를 꼽고 싶다. 4개 종목 중 빌빌거리는 주가의 역사가 가장 긴 회사이기도 하다.

도표 4. 주요 패션브랜드사 시총 추이



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 5. 주요 패션브랜드사 시총 추이



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

영업환경과 주가가 너무 부진할 때 쓸 수 있는 마지막 카드가 청산가치, 부동산가치인 경우가 있다. 그런데 정반대로 환경이 개선되고 실적이 좀 기를 펴기 시작할 때도 먼저 살펴볼 수 있는 것이 보유 자산이다. 보유하고 있는 자산이 지금의 시가총액보다 큰 상황에서 실적이 돌아서는 모습이 보인다면, 그야말로 하방은 탄탄하게 지지된 상황에서 주가 회복이 진행될 수 있다. 지금이 브랜드 업체들에게 그런 타이밍이라는 판단이다.

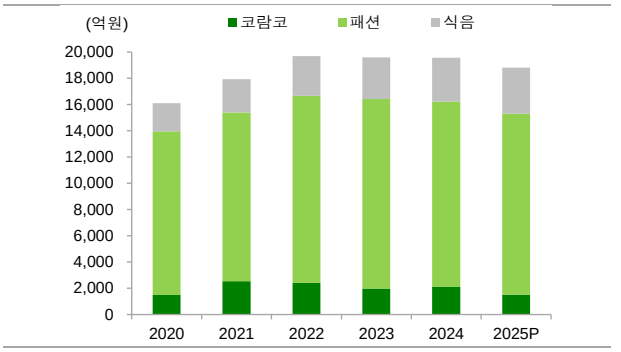
LF는 2025년 실적 변동 공시로 가장 먼저 턴어라운드를 알렸다. 4분기 패션 부문의 회복과 코람코자산신탁의 안정적인 실적이 더해지면서 서프라이즈를 만들어냈다. 2024년부터 이어지고 있는 사업 효율화의 결과 체력이 건전해진 상황에서 매출이 반등하면서 영업이익 레버리지를 보여준 사례다. 패션 브랜드업체들의 4분기와 다음 1분기 실적이 양호하면 그 해 상반기까지 실적 개선이 이어지는 편인데 이유는 겨울 재고 부담이 현저하게 낮아지면서 수익에 도움을 주기 때문이다. 아울러 지배주주의 지분 확대 흐름이 여전히 이어지고 있다는 점에도 주목할 필요가 있다[도표 9].

도표 6. LF 보유 부동산 현황 (단위:억원)

구분	용도	소재지
토지 및 건물	본사-동관	서울 강남구
	본사-신관	서울 강남구
	본사-별관	서울 강남구
	본사-서관	서울 강남구
	삼영빌딩	서울 강남구
	LF 스퀘어 양주점	경기 양주시
	헤지스 명동점	서울 충무로
소계	유형자산	투자부동산
토지	3,676	48
건물	2,101	8
총계		**5,833**

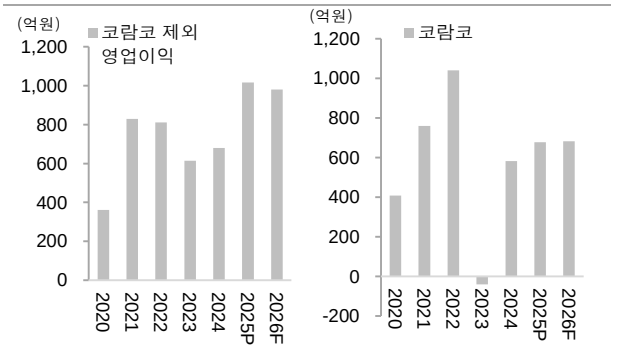
자료: 회사, 신영증권 리서치센터

도표 7. LF 매출액 구성 추이



자료: 회사, 신영증권 리서치센터

도표 8. LF 영업이익 추이



자료: 회사, 신영증권 리서치센터

도표 9. LF와 LF디앤엘 지배주주 지분율 현황 및 추이

LF 주주명 및 직위			2017	최근
구본걸	최대주주, 회장	1957	18.80%	19.11%
구민정	딸	1989	0.60%	1.26%
구본순	형제	1959	8.55%	8.55%
구본진	형제	1964	6.88%	5.84%
구성모	아들	1993	0.62%	1.80%
이은영	형제	1961	2.22%	2.22%
엄혜정	친인척	1964	0.19%	1.29%
(주)LF 디앤엘	계열사	-	0.00%	13.85%

LF 디앤엘 주주명 및 직위			2023
구성모	아들	1993 년생	91.58%
구민정	딸	1989 년생	8.42%

자료: 회사, 신영증권 리서치센터

신세계인터내셔날과 한섬도 비슷한 맥락에서 매우 매력적이다. 두 회사 모두 우량한 부동산을 소유하고 있는데다 2025년 3분기까지 부진했던 실적을 마무리 짓고 4분기부터 턴어라운드하는 모습을 보였다. 왕년의 잘 나가던 때의 실적과 비교할 만큼의 성과를 보이기에는 아직 시기상조이지만, 2025년이 회사 설립 이래 최악의 실적을 기록한 해로 손에 꼽힌다는 점을 상기하면 4분기 실적 개선은 분명 의미있는 반전으로 봐야 할 것이다.

도표 10. 신세계인터내셔날 보유 부동산 현황 (단위:억원)

구분	용도	소재지
토지	해외패션	서울 강남구
건물	제 3 물류센터	경기 여주시
소계	유형자산	투자부동산
토지	895	484
건물	930	140
총계		**2,449**

자료: 회사, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한섬 보유 부동산 현황 (단위:억원)

구분	용도	소재지
토지 및 건물	임대	서울 강남구 대치동
	매장	경기 남양주
	매장	광주 서구
	한섬팩토리 아울렛	서울 금천구 가산동
	매장	부산 금정구
	관리	남해시 남면
	임대	서울 강남구 신사동
	임대	서울 강남구 신사동
	패션웨어하우스	경기 용인시 기흥
	본사	서울 강남구 도산대로
	패션유통물류단지	경기 이천시
	본사	서울 강동구 성내동
	매장	서울 중구 명동
	임대	서울 강남구 청담동 118-17
	매장	서울 중구 충무로
	본사	서울 강남구 청담동
	여주 아울렛	경기 여주시
	임대	인천 중구
소계	유형자산	투자부동산
토지	3,444	1,669
건물	1,219	48
총계		**6,380**

자료: 회사, 신영증권 리서치센터

브랜드업체에 관심 가질 최적의 타이밍

신세계인터내셔날은 자주(JAJU) 영업양도, 수입브랜드 재정비 등으로 효율화 된 비용구조를 바탕으로 4분기에 이어 1분기 매출액은 더 큰 상승을 보이며 이익 개선을 예고하고 있다. 한섬 역시 긴 시간 매출 역성장을 하며 갈피를 못 잡던 모습에서 벗어나 4분기부터 6%대 성장으로 30%대 이익 개선을 이뤄내며 브랜드 경쟁력을 입증하고 있다. 오랜 만의 실적 턴어라운드와 누구보다 배부른 자산을 곳간에 확보하고 있는 브랜드업체들에게 관심을 가질 만한 최적의 타이밍이라는 생각이다.

도표 12. 패션 브랜드 4사 실적 요약 (단위:억원)

회사명	구분	4Q24	4Q25	2024	2025
F&F	매출액	5,465	5,753	18,960	19,340
	증감률	-6.2%	5.3%	-4.2%	2.0%
	영업이익	1,204	1,329	4,507	4,685
	증감률	-16.6%	10.3%	-18.3%	4.0%
	영업이익률	22.0%	23.1%	23.8%	24.2%
	지배순이익	1,070	1,558	3,604	3,998
	증감률	5.3%	45.7%	-15.2%	10.9%
LF	매출액	5,595	5,965	19,563	18,812
	증감률	-1.6%	6.6%	2.9%	-3.8%
	영업이익	260	789	1,261	1,694
	증감률	-42.7%	202.9%	119.8%	34.3%
	영업이익률	4.7%	13.2%	6.4%	9.0%
	지배순이익	177	625	808	1,343
	증감률	-47.5%	253.5%	-2.1%	66.3%
한섬	매출액	4,357	4,637	14,853	14,918
	증감률	-3.8%	6.4%	-2.8%	0.4%
	영업이익	209	272	635	522
	증감률	-33.8%	30.1%	-36.8%	-17.8%
	영업이익률	4.8%	5.9%	4.3%	3.5%
	지배순이익	130	236	446	462
	증감률	-44.5%	81.5%	-46.8%	3.6%
신인터	매출액	3,823	3,999	13,086	13,231
	증감률	-2.6%	4.6%	-3.4%	1.1%
	영업이익	3	13	268	16
	증감률	-97.9%	340.8%	-44.9%	-93.9%
	영업이익률	0.1%	0.3%	2.1%	0.1%
	지배순이익	-5	20	325	48
	증감률	적전	흑전	-17.1%	-85.3%

자료: 회사, 신영증권 리서치센터

Analyst 서정연 seo.jung-yeon@shinyoung.com

LF(093050.KS)

체력 재정비 완료

매수(유지)

현재주가(2/10)	21,350원
목표주가(12M, 상향)	30,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER	6.0	4.6	4.3
PBR	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.8	3.1	3.0
ROE	4.9	8.2	8.3
DPS	700	700	700

Key Data (기준일: 2026. 2. 10)

KOSPI(pt)	5301.69
KOSDAQ(pt)	1115.20
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	6,243
발행주식수(천주)	29,240
평균거래량(3M,주)	59,706
평균거래대금(3M, 백만원)	1,109
52주 최고/최저	21,850 / 13,770
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F,%)	3.5
외국인지분율(%)	13.3
주요주주 지분율(%)	
구본걸 외 20 인	57.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.3	16.9	13.7	29.8
KOSPI대비 상대수익률	7.6	-10.2	-31.1	-38.3

Company vs KOSPI composite

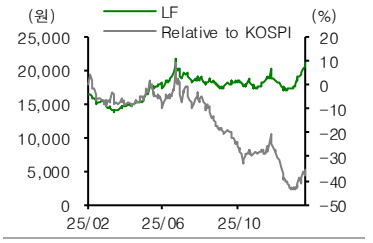


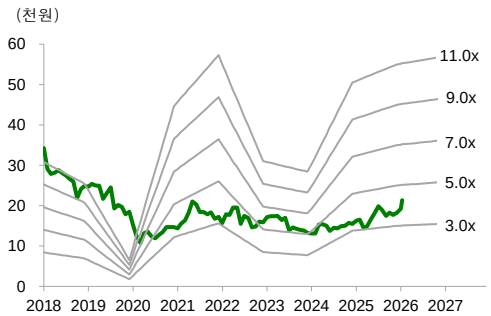
도표 1. LF 목표주가 산정 내역 (단위: 억원)

구분	26F NOPLAT	Target PER	금액	비고
패션, 식품 영업가치	743	8.0	5,947	코람코 실적 제외
코람코자산신탁			2,586	약 67.1% 보유. 장부가액 30% 할인 반영
순현금			500	2025년 말 예상, 별도 기준
적정가치			**9,033**	
발행주식수㈜			29,240,000	자사주 2,574,386주 보유 중(8.8%)
주당적정가치(원)			**30,894**	

자료: 신영증권 리서치센터

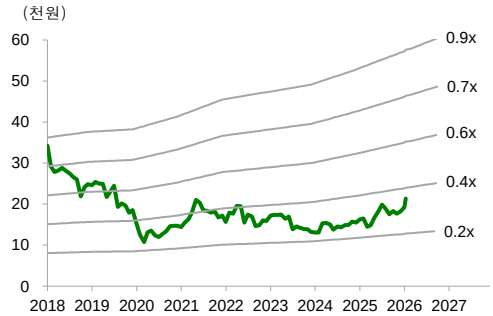
참고: 코람코자산신탁 2018년 3월 인수가액은 약 1,900억원이었음

도표 2. LF fwd PER 밴드차트



자료: Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 3. LF fwd PBR 밴드차트



자료: Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. LF 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구분	2025F				2026F				연간		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024A	2025F	2026F
매출액	4,303	4,557	3,986	5,965	4,252	4,674	3,921	5,716	19,563	18,812	18,563
증가율(YoY)	-3.7%	-2.9%	-17.1%	6.6%	-1.2%	2.6%	-1.7%	-4.2%	2.9%	-3.8%	-1.3%
패션 등	3,220	3,258	2,782	4,509	3,094	3,306	2,653	4,186	14,125	13,770	13,238
식품	792	851	885	990	859	907	938	1,051	3,334	3,518	3,755
코람코	291	448	320	466	299	462	330	479	2,104	1,524	1,570
매출총이익	2,455	2,697	2,207	3,115	2,471	2,741	2,233	3,172	11,135	10,474	10,616
증가율(YoY)	57.1%	59.2%	55.4%	52.2%	58.1%	58.6%	57.0%	55.5%	56.9%	55.7%	57.2%
영업이익	301	443	161	789	301	460	175	729	1,261	1,694	1,664
증가율(YoY)	22.3%	104.3%	-70.0%	202.9%	0.1%	3.8%	8.2%	-7.7%	119.8%	34.3%	-1.8%
영업이익률	7.0%	9.7%	4.0%	13.2%	7.1%	9.8%	4.5%	12.7%	6.4%	9.0%	9.0%
코람코 제외	204	250	53	509	200	258	61	463	679	1,016	981
코람코	97	192	108	280	102	202	114	266	582	677	683
지배순이익	206	264	249	625	206	296	124	836	808	1,343	1,462
증가율(YoY)	4.2%	58.6%	-6.9%	253.5%	-0.1%	12.2%	-50.1%	33.9%	-2.1%	66.3%	8.9%

자료: LF, 신영증권 리서치센터

LF(093050.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**19,007**	**19,563**	**18,812**	**18,563**	**19,250**
증가율(%)	-3.4	2.9	-3.8	-1.3	3.7
매출원가	**8,063**	**8,427**	**8,337**	**7,947**	**8,366**
원가율(%)	42.4	43.1	44.3	42.8	43.5
매출총이익	**10,944**	**11,135**	**10,474**	**10,616**	**10,883**
매출총이익률(%)	57.6	56.9	55.7	57.2	56.5
판매비와 관리비 등	**10,370**	**9,874**	**8,780**	**8,952**	**9,159**
판관비율(%)	54.6	50.5	46.7	48.2	47.6
영업이익	**574**	**1,261**	**1,694**	**1,664**	**1,724**
증가율(%)	-69.0	119.7	34.3	-1.8	3.6
영업이익률(%)	3.0	6.4	9.0	9.0	9.0
EBITDA	**1,459**	**2,139**	**2,606**	**2,394**	**2,309**
EBITDA마진(%)	7.7	10.9	13.9	12.9	12.0
순금융손익	**-59**	**-160**	**-124**	**-40**	**-40**
이자손익	-22	-130	-53	-14	15
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**84**	**-12**	**-146**	**0**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**29**	**62**	**300**	**40**	**40**
법인세차감전계속사업이익	**628**	**1,151**	**1,723**	**1,664**	**1,724**
계속사업손익법인세비용	**-172**	**245**	**507**	**403**	**417**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**801**	**906**	**1,217**	**1,261**	**1,307**
증가율(%)	-54.8	13.1	34.3	3.6	3.6
순이익률(%)	4.2	4.6	6.5	6.8	6.8
지배주주지분 당기순이익	825	755	1,343	1,462	1,512
증가율(%)	-45.8	-8.5	77.9	8.9	3.4
기타포괄이익	**-33**	**53**	**53**	**53**	**53**
총포괄이익	**767**	**959**	**1,270**	**1,315**	**1,361**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**12,494**	**12,459**	**14,250**	**15,886**	**17,523**
현금및현금성자산	1,681	1,659	3,063	4,354	5,278
매출채권 및 기타채권	2,108	2,408	2,374	2,407	2,510
재고자산	4,442	3,870	3,996	3,943	4,089
비유동자산	**15,062**	**16,690**	**15,730**	**14,952**	**14,320**
유형자산	7,924	9,621	8,947	8,399	7,953
무형자산	2,166	1,896	1,657	1,475	1,337
투자자산	4,252	4,248	4,200	4,152	4,104
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**27,556**	**29,150**	**29,980**	**30,838**	**31,843**
유동부채	**8,162**	**4,951**	**4,698**	**4,428**	**4,259**
단기차입금	2,325	1,806	1,806	1,806	1,806
매입채무및기타채무	2,564	1,817	1,564	1,295	1,125
유동성장기부채	2,723	460	460	460	460
비유동부채	**2,258**	**6,471**	**6,471**	**6,471**	**6,471**
사채	997	1,595	1,595	1,595	1,595
장기차입금	17	3,512	3,512	3,512	3,512
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**10,421**	**11,422**	**11,169**	**10,899**	**10,730**
지배주주지분	**15,281**	**15,717**	**16,927**	**18,256**	**19,635**
자본금	1,462	1,462	1,462	1,462	1,462
자본잉여금	2,136	2,136	2,136	2,136	2,136
기타포괄이익누계액	-16	48	102	155	208
이익잉여금	11,886	12,430	13,586	14,861	16,187
비지배주주지분	**1,855**	**2,011**	**1,884**	**1,684**	**1,479**
자본총계	**17,135**	**17,728**	**18,811**	**19,939**	**21,113**
총차입금	**6,662**	**8,298**	**8,298**	**8,298**	**8,298**
순차입금	**2,289**	**3,767**	**956**	**-479**	**-1,553**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**926**	**1,577**	**1,332**	**1,480**	**1,119**
당기순이익	**801**	**906**	**1,217**	**1,261**	**1,307**
현금유출이없는비용및수익	**1,300**	**1,885**	**1,173**	**1,107**	**947**
유형자산감가상각비	618	639	673	548	446
무형자산상각비	267	239	239	182	138
영업활동관련자산부채변동	**-923**	**-1,249**	**-497**	**-471**	**-732**
매출채권의감소(증가)	-98	-93	34	-33	-103
재고자산의감소(증가)	-92	431	-126	53	-146
매입채무의증가(감소)	-231	-263	-253	-269	-169
투자활동으로인한현금흐름	**-3,064**	**-2,189**	**-303**	**-569**	**-576**
투자자산의 감소(증가)	-1,229	65	348	88	88
유형자산의 감소	40	15	0	0	0
CAPEX	-2,102	-1,655	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-691	-181	-137	-143	-151
재무활동으로인한현금흐름	**759**	**576**	**747**	**753**	**753**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**8**	**13**	**-372**	**-372**	**-372**
현금의 증가	**-1,370**	**-23**	**1,404**	**1,291**	**924**
기초현금	3,052	1,681	1,659	3,063	4,354
기말현금	1,681	1,659	3,063	4,354	5,278

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	2,822	2,581	4,593	5,000	5,172
BPS	52,543	54,553	58,690	63,235	67,951
DPS	700	700	700	700	700
Multiples (배)					
PER	4.7	6.0	4.6	4.3	4.1
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.5	4.8	3.1	3.0	2.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-45.8%	-8.5%	77.9%	8.9%	3.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	-45.0%	46.6%	21.8%	-8.1%	-3.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	4.8%	5.2%	6.7%	6.5%	6.4%
ROE(지배순이익 기준)	5.5%	4.9%	8.2%	8.3%	8.0%
ROIC	3.8%	5.7%	7.4%	8.0%	8.3%
WACC	4.3%	3.9%	3.9%	4.1%	4.1%
안전성(%)					
부채비율	60.8%	64.4%	59.4%	54.7%	50.8%
순차입금비율	13.4%	21.2%	5.1%	-2.4%	-7.4%
이자보상배율	3.8	5.0	6.7	6.6	6.8

F&F(383220.KS)

견조한 중국, 회복 중인 한국

매수(유지)

현재주가(2/10)	77,500원
목표주가(12M, 상향)	110,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER	5.8	7.4	8.4
PBR	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	4.2	3.7	3.7
ROE	25.3	23.0	17.2
DPS	1,700	1,700	1,700

Key Data (기준일: 2026. 2. 10)

KOSPI(pt)	5301.69
KOSDAQ(pt)	1115.20
액면가(원)	100
시가총액(억원)	29,688
발행주식수(천주)	38,307
평균거래량(3M,주)	105,371
평균거래대금(3M, 백만원)	7,514
52주 최고/최저	82,700 / 57,200
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(26F,%)	2.2
외국인지분율(%)	11.3
주요주주 지분율(%)	
F&F홀딩스 외 9 인	62.8 %
브이아이피자산운용	8.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.1	21.7	20.3	13.0
KOSPI대비 상대수익률	4.8	-6.5	-27.1	-46.3

Company vs KOSPI composite

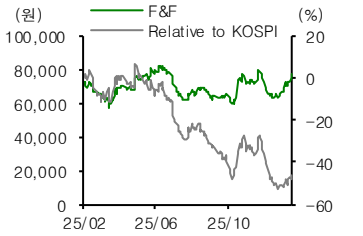
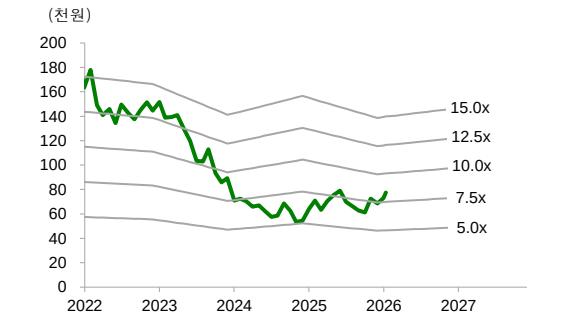


도표 1. F&F 목표주가 산정 내역 (단위: 억원)

구분	금액	비고
2026F 지배순이익	3,542	
Target PER(배)	12.0	
적정기업가치	42,499	
발행주식수(주)	38,307,075	자기주식 수 825,501주(2.15%) 보유 중
목표주가(원)	**110,942**	

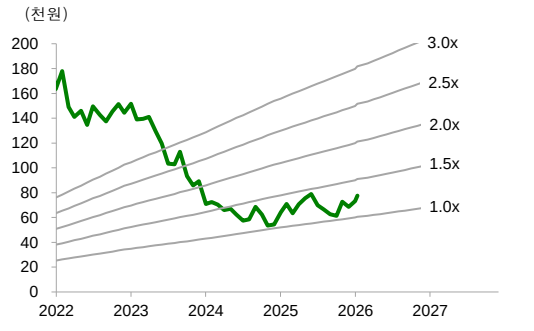
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. F&F fwd PER 밴드차트



자료: Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 3. F&F fwd PBR 밴드차트



자료: Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. F&F 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구분	2025F				2026F				연간		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024A	2025F	2026F
매출액	5,056	3,789	4,743	5,753	5,183	3,890	4,771	5,808	18,960	19,340	19,652
증가율(YoY)	-0.3%	-3.2%	5.2%	5.3%	2.5%	2.7%	0.6%	1.0%	-4.2%	2.0%	1.6%
디스커버리	889	678	505	1,538	916	712	530	1,615	4,325	3,610	3,773
MLB	2,670	2,096	3,977	2,786	2,764	2,172	4,095	2,861	9,324	11,529	11,892
면세	285	284	222	291	279	278	218	285	1,241	1,082	1,060
비면세	557	554	476	635	602	598	500	660	2,179	2,222	2,360
MLB키즈	261	213	289	280	274	219	298	288	1,034	1,043	1,080
해외-MLB 차이나	2,585	1,707	2,839	2,472	2,792	1,809	2,953	2,571	8,578	9,604	10,125
매출총이익	3,297	2,589	3,090	3,940	3,395	2,665	3,125	3,978	12,470	12,916	13,163
매출총이익률	65.2%	68.3%	65.1%	68.5%	65.5%	68.5%	65.5%	68.5%	65.8%	66.8%	67.0%
영업이익	1,236	840	1,280	1,329	1,322	883	1,336	1,394	4,507	4,685	4,935
증가율(YoY)	-5.1%	-8.5%	18.2%	10.3%	6.9%	5.1%	4.4%	4.9%	-18.3%	4.0%	5.3%
영업이익률	24.4%	22.2%	27.0%	23.1%	25.5%	22.7%	28.0%	24.0%	23.8%	24.2%	25.1%
지배순이익	830	628	982	1,558	928	606	1,026	982	3,604	3,998	3,542
증가율(YoY)	-13.3%	-15.3%	17.6%	45.7%	11.7%	-3.5%	4.5%	-37.0%	-15.2%	10.9%	-11.4%

자료: F&F, 신영증권 리서치센터

F&F(383220.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**19,785**	**18,960**	**19,340**	**19,652**	**20,750**
증가율(%)	9.4	-4.2	2.0	1.6	5.6
매출원가	**6,323**	**6,490**	**6,424**	**6,489**	**6,832**
원가율(%)	32.0	34.2	33.2	33.0	32.9
매출총이익	**13,462**	**12,470**	**12,916**	**13,163**	**13,918**
매출총이익률(%)	68.0	65.8	66.8	67.0	67.1
판매비와 관리비 등	**7,944**	**7,963**	**8,231**	**8,229**	**8,665**
판관비율(%)	40.2	42.0	42.6	41.9	41.8
영업이익	**5,518**	**4,507**	**4,685**	**4,935**	**5,253**
증가율(%)	5.1	-18.3	3.9	5.3	6.4
영업이익률(%)	27.9	23.8	24.2	25.1	25.3
EBITDA	**6,257**	**5,519**	**5,009**	**5,210**	**5,490**
EBITDA마진(%)	31.6	29.1	25.9	26.5	26.5
순금융손익	**1**	**77**	**-106**	**-186**	**-236**
이자손익	-56	-51	153	205	259
외화관련손익	36	90	30	30	30
기타영업외손익	**-47**	**-92**	**-104**	**-32**	**-40**
종속및관계기업 관련손익	**77**	**280**	**952**	**120**	**120**
법인세차감전계속사업이익	**5,549**	**4,773**	**5,427**	**4,837**	**5,097**
계속사업손익법인세비용	**1,299**	**1,213**	**1,393**	**1,330**	**1,402**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**4,250**	**3,560**	**4,034**	**3,507**	**3,696**
증가율(%)	-4.0	-16.2	13.3	-13.1	5.4
순이익률(%)	21.5	18.8	20.9	17.8	17.8
지배주주지분 당기순이익	4,251	3,604	3,998	3,542	3,733
증가율(%)	-3.8	-15.2	10.9	-11.4	5.4
기타포괄이익	**-7**	**139**	**139**	**139**	**139**
총포괄이익	**4,243**	**3,699**	**4,173**	**3,646**	**3,835**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**7,456**	**6,368**	**17,622**	**20,611**	**23,864**
현금및현금성자산	2,200	1,198	10,604	13,505	16,468
매출채권 및 기타채권	1,485	1,633	1,798	1,837	1,938
재고자산	3,411	3,250	3,223	3,275	3,458
비유동자산	**12,595**	**16,491**	**12,128**	**11,953**	**11,866**
유형자산	1,352	5,013	2,346	2,214	2,170
무형자산	1,777	2,137	2,344	2,300	2,258
투자자산	6,541	6,656	6,848	6,848	6,848
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**20,051**	**22,859**	**29,749**	**32,564**	**35,730**
유동부채	**4,869**	**5,221**	**5,879**	**5,685**	**5,654**
단기차입금	307	1,456	1,995	1,995	1,995
매입채무및기타채무	2,483	1,989	2,534	2,340	2,309
유동성장기부채	0	0	107	107	107
비유동부채	**2,005**	**1,865**	**4,561**	**4,561**	**4,561**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**6,874**	**7,086**	**10,440**	**10,246**	**10,215**
지배주주지분	**12,905**	**15,622**	**19,122**	**22,166**	**25,401**
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	3,175	3,175	3,175	3,175	3,175
기타포괄이익누계액	5	100	239	379	518
이익잉여금	9,878	12,834	16,195	19,099	22,194
비지배주주지분	**272**	**151**	**187**	**152**	**115**
자본총계	**13,177**	**15,773**	**19,309**	**22,318**	**25,516**
총차입금	**2,594**	**3,611**	**4,624**	**4,624**	**4,624**
순차입금	**35**	**2,202**	**-7,749**	**-10,636**	**-13,593**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**4,770**	**3,988**	**5,570**	**3,334**	**3,456**
당기순이익	**4,250**	**3,560**	**4,034**	**3,507**	**3,696**
현금유출이없는비용및수익	**2,055**	**2,024**	**582**	**1,250**	**1,230**
유형자산감가상각비	665	786	285	232	194
무형자산상각비	73	225	39	43	42
영업활동관련자산부채변동	**-131**	**-241**	**2,195**	**-297**	**-327**
매출채권의감소(증가)	145	-96	-164	-40	-101
재고자산의감소(증가)	-192	302	27	-52	-183
매입채무의증가(감소)	-216	-228	546	-194	-31
투자활동으로인한현금흐름	**-1,003**	**-4,529**	**-191**	**-1,110**	**-1,170**
투자자산의 감소(증가)	-17	166	760	120	120
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
CAPEX	-232	-4,346	-100	-100	-150
단기금융자산의감소(증가)	22	152	47	15	5
재무활동으로인한현금흐름	**-2,613**	**-449**	**-536**	**-1,180**	**-1,180**
장기차입금의증가(감소)	0	2	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**26**	**-11**	**4,563**	**1,857**	**1,857**
현금의 증가	**1,180**	**-1,002**	**9,406**	**2,901**	**2,962**
기초현금	1,020	2,200	1,198	10,604	13,505
기말현금	2,200	1,198	10,604	13,505	16,468

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	11,096	9,408	10,438	9,245	9,744
BPS	34,188	42,153	51,290	59,236	67,680
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
Multiples (배)					
PER	8.0	5.8	7.4	8.4	8.0
PBR	2.6	1.3	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.5	4.2	3.7	3.7	3.0

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-3.8%	-15.2%	10.9%	-11.4%	5.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	3.4%	-11.8%	-9.2%	4.0%	5.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	37.6%	24.6%	23.0%	16.8%	15.5%
ROE(지배순이익 기준)	38.4%	25.3%	23.0%	17.2%	15.7%
ROIC	75.1%	37.6%	39.8%	48.3%	50.2%
WACC	7.0%	6.6%	6.4%	6.5%	6.5%
안전성(%)					
부채비율	52.2%	44.9%	54.1%	45.9%	40.0%
순차입금비율	0.3%	14.0%	-40.1%	-47.7%	-53.3%
이자보상배율	47.8	38.1	67.6	71.1	75.7

신세계인터내셔날(031430.KS)

잘 하는 분야에 집중

매수(상향)

현재주가(2/10) 12,740원
목표주가(12M, 상향) 15,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER	11.1	26.6	11.5
PBR	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.7	11.0	8.9
ROE	3.8	2.0	5.2
DPS	400	400	400

Key Data (기준일: 2026. 2. 10)

KOSPI(pt)	5301.69
KOSDAQ(pt)	1115.20
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	4,503
발행주식수(천주)	34,986
평균거래량(3M,주)	105,759
평균거래대금(3M, 백만원)	1,196
52주 최고/최저	13,690 / 8,890
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F,%)	3.2
외국인지분율(%)	4.6
주요주주 지분율(%)	
신세계 외 1 인	54.6 %
네이버	6.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.4	27.3	11.8	27.7
KOSPI대비 상대수익률	4.2	-2.2	-32.3	-39.3

Company vs KOSPI composite

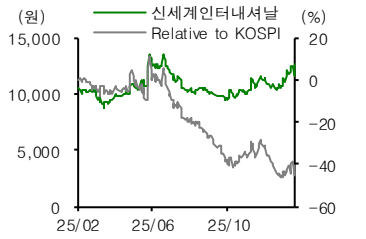
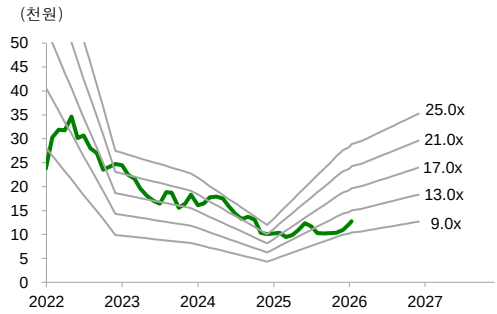


도표 1. 신세계인터내셔날 목표주가 산정 내역 (단위: 억원)

구분	26F NOPLAT/NI	Target PER	적정가치	비고
영업가치				
패션 및 라이프스타일	167	10.4	1,733	세후영업이익에 패션업 Target PER 30% 할증
화장품	149	12.0	1,786	세후영업이익에 패션업 Target PER 50% 할증
지분가치				
신세계사이먼	900	8.0	1,800	26F 예상순이익에 유통업 Target PER 20% 할인
26F 순차입금			100	유산스 등 제외
적정기업가치			**5,219**	
주당적정가치(원)			**14,917**	자사주 357,000주(약 1%) 보유 외 소각예정 공시

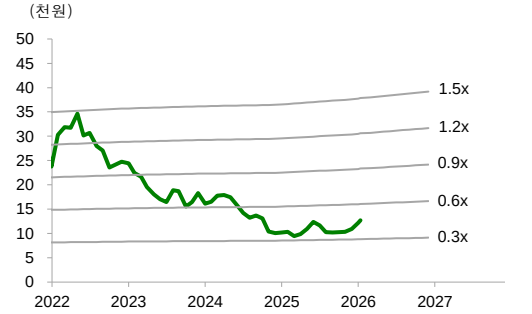
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 신세계인터내셔날 fwd PER 밴드차트



자료: Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 신세계인터내셔날 fwd PBR 밴드차트



자료: Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. 신세계인터내셔날 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구분	2025F				2026F				연간		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024A	2025F	2026F
매출액	3,042	3,086	3,104	3,999	2,755	2,783	2,822	3,723	13,086	13,231	12,083
증가율(YoY)	-1.7%	-3.8%	4.9%	4.6%	-9.4%	-9.8%	-9.1%	-6.9%	-15.8%	1.1%	-8.7%
패션 및 라이프스타일	1,911	1,930	1,994	2,787	1,545	1,546	1,633	2,426	8,937	8,623	7,151
코스메틱	1,131	1,156	1,111	1,212	1,210	1,237	1,188	1,297	4,149	4,609	4,931
영업이익	47	-23	-20	13	116	68	44	136	268	16	363
증가율(YoY)	-58.3%	적전	적전	340.8%	147.6%	흑전	흑전	941.1%	-76.7%	-93.9%	2115.7%
영업이익률	1.5%	-0.7%	-0.7%	0.3%	4.2%	2.4%	1.6%	3.7%	2.1%	0.1%	3.0%
패션 및 라이프스타일	-22	-23	-19	19	31	31	8	97	151	-45	167
코스메틱	69	0	-2	-6	85	37	36	39	115	61	196
지배순이익	45	1	-19	20	101	84	38	168	325	48	391
증가율(YoY)	-63.8%	-99.6%	적전	흑전	123.9%	13294.7%	흑전	722.5%	-72.5%	-85.3%	720.8%

자료: 신세계인터내셔날, 신영증권 리서치센터

신세계인터내셔날(031430.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**13,543**	**13,086**	**13,231**	**12,083**	**12,866**
증가율(%)	-12.8	-3.4	1.1	-8.7	6.5
매출원가	**5,266**	**5,014**	**5,018**	**4,535**	**4,792**
원가율(%)	38.9	38.3	37.9	37.5	37.2
매출총이익	**8,277**	**8,072**	**8,214**	**7,547**	**8,074**
매출총이익률(%)	61.1	61.7	62.1	62.5	62.8
판매비와 관리비 등	**7,790**	**7,804**	**8,197**	**7,184**	**7,584**
판관비율(%)	57.5	59.6	62.0	59.5	58.9
영업이익	**487**	**268**	**16**	**363**	**490**
증가율(%)	-57.8	-45.0	-94.0	2,168.8	35.0
영업이익률(%)	3.6	2.0	0.1	3.0	3.8
EBITDA	**1,079**	**854**	**594**	**787**	**802**
EBITDA마진(%)	8.0	6.5	4.5	6.5	6.2
순금융손익	**-68**	**-116**	**-102**	**-59**	**-59**
이자손익	-44	-65	-65	-60	-61
외화관련손익	-12	-127	-14	-14	-14
기타영업외손익	**32**	**14**	**19**	**0**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**160**	**150**	**131**	**161**	**162**
법인세차감전계속사업이익	**611**	**316**	**64**	**465**	**594**
계속사업손익법인세비용	**215**	**-11**	**22**	**113**	**144**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**396**	**327**	**42**	**353**	**450**
증가율(%)	-66.7	-17.4	-87.2	740.5	27.5
순이익률(%)	2.9	2.5	0.3	2.9	3.5
지배주주지분 당기순이익	392	325	48	391	499
증가율(%)	-66.9	-17.1	-85.2	714.6	27.6
기타포괄이익	**-26**	**-41**	**-41**	**-41**	**-41**
총포괄이익	**371**	**285**	**1**	**311**	**409**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**5,982**	**5,245**	**5,642**	**5,650**	**6,254**
현금및현금성자산	1,535	379	787	893	872
매출채권 및 기타채권	1,246	1,426	1,571	1,728	2,161
재고자산	2,821	3,222	3,055	2,789	2,970
비유동자산	**7,259**	**8,086**	**7,513**	**7,094**	**6,787**
유형자산	2,537	2,609	2,147	1,816	1,578
무형자산	671	1,154	1,038	946	872
투자자산	2,303	2,529	2,534	2,538	2,543
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**13,241**	**13,331**	**13,155**	**12,744**	**13,041**
유동부채	**3,262**	**3,288**	**3,209**	**3,140**	**3,119**
단기차입금	904	758	758	758	758
매입채무및기타채무	1,069	1,098	1,019	949	929
유동성장기부채	883	1,127	1,127	1,127	1,127
비유동부채	**1,462**	**1,578**	**1,578**	**1,578**	**1,578**
사채	422	365	365	365	365
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**4,724**	**4,866**	**4,787**	**4,718**	**4,697**
지배주주지분	**8,490**	**8,415**	**8,401**	**8,668**	**9,045**
자본금	357	357	353	353	353
자본잉여금	1,198	1,197	1,197	1,197	1,197
기타포괄이익누계액	28	43	2	-40	-81
이익잉여금	6,907	7,006	7,037	7,345	7,764
비지배주주지분	**27**	**50**	**45**	**7**	**-42**
자본총계	**8,517**	**8,465**	**8,432**	**8,645**	**8,956**
총차입금	**3,257**	**3,498**	**3,498**	**3,498**	**3,498**
순차입금	**1,290**	**2,914**	**2,637**	**2,528**	**2,546**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**1,148**	**260**	**450**	**140**	**-29**
당기순이익	**396**	**327**	**42**	**353**	**450**
현금유출이없는비용및수익	**853**	**649**	**548**	**450**	**368**
유형자산감가상각비	482	470	462	331	238
무형자산상각비	110	116	116	93	74
영업활동관련자산부채변동	**48**	**-576**	**-128**	**-524**	**-643**
매출채권의감소(증가)	218	-93	-145	-157	-433
재고자산의감소(증가)	41	-303	167	265	-181
매입채무의증가(감소)	-195	40	-79	-69	-21
투자활동으로인한현금흐름	**-265**	**-942**	**-575**	**-545**	**-544**
투자자산의 감소(증가)	-61	-225	126	156	157
유형자산의 감소	42	20	0	0	0
CAPEX	-281	-346	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	59	228	-3	-3	-3
재무활동으로인한현금흐름	**151**	**-487**	**-322**	**-318**	**-318**
장기차입금의증가(감소)	0	643	0	0	0
사채의증가(감소)	-15	-466	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-4	0	0
기타현금흐름	**13**	**13**	**822**	**822**	**822**
현금의 증가	**1,047**	**-1,156**	**408**	**105**	**-21**
기초현금	488	1,535	379	787	893
기말현금	1,535	379	787	893	872

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	1,098	910	479	1,106	1,411
BPS	23,781	24,100	24,304	25,058	26,127
DPS	400	400	400	400	400
Multiples (배)					
PER	16.7	11.1	26.6	11.5	9.0
PBR	0.8	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.3	7.7	11.0	8.9	8.7

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-66.8%	-17.1%	-47.3%	130.7%	27.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-37.5%	-20.9%	-30.4%	32.5%	1.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	4.7%	3.8%	1.8%	4.6%	5.6%
ROE(지배순이익 기준)	4.7%	3.8%	2.0%	5.2%	6.3%
ROIC	4.1%	3.7%	0.1%	3.6%	4.9%
WACC	6.5%	6.1%	5.7%	6.0%	6.0%
안전성(%)					
부채비율	55.5%	57.5%	56.8%	55.2%	53.0%
순차입금비율	15.1%	34.4%	31.3%	29.2%	28.4%
이자보상배율	5.5	2.5	0.2	3.4	4.5

한섬(020000.KS)

이익 레버리지 기대

매수(유지)

현재주가(2/10)	21,200원
목표주가(12M, 상향)	26,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER	7.8	10.3	8.1
PBR	0.2	0.2	0.3
EV/EBITDA	2.9	2.0	1.8
ROE	3.2	3.3	4.0
DPS	750	750	750

Key Data (기준일: 2026. 2. 10)

KOSPI(pt)	5301.69
KOSDAQ(pt)	1115.20
액면가(원)	500
시가총액(억원)	4,757
발행주식수(천주)	22,414
평균거래량(3M,주)	132,389
평균거래대금(3M, 백만원)	2,244
52주 최고/최저	21,200 / 14,030
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(26F,%)	4.0
외국인지분율(%)	17.7
주요주주 지분율(%)	
현대홈쇼핑	40.5 %
베어링자산운용	7.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	41.4	38.0	36.6	38.1
KOSPI대비 상대수익률	22.3	6.0	-17.3	-34.3

Company vs KOSPI composite

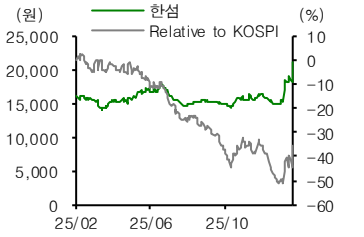
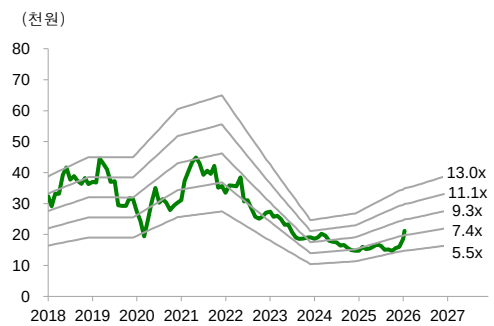


도표 1. 한섬 목표주가 산정 내역 (단위: 억원)

구분	금액	비고
26F 지배순이익	590	
Target PER(배)	9.6	당사 섬유의복업 Target PER 20% 할증
기업 적정가치	5,661	
발행주식총수(주)	21,476,994	자기주식수 960,753주(4.28%) 소각 예정공시
주당적정가치(원)	**26,360**	

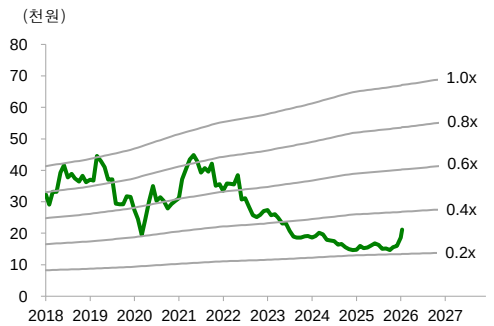
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 한섬 fwd PER 밴드차트



자료: Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 한섬 fwd PBR 밴드차트



자료: Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. 한섬 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구분	2025F				2026F				연간		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024A	2025F	2026F
매출액	3,803	3,381	3,096	4,637	3,997	3,550	3,236	4,851	14,853	14,918	15,635
증가율(YoY)	-3.4%	-1.1%	-1.5%	6.4%	5.1%	5.0%	4.5%	4.6%	-2.8%	0.4%	4.8%
매출총이익	2,236	1,848	1,779	2,537	2,378	1,969	1,870	2,700	8,539	8,400	8,917
매출총이익률	58.8%	54.7%	57.4%	54.7%	59.5%	55.5%	57.8%	55.7%	57.5%	56.3%	57.0%
영업이익	218	7	25	272	305	112	73	329	635	522	818
증가율(YoY)	-32.9%	-82.0%	-59.0%	30.1%	39.9%	1416.9%	194.1%	20.9%	-36.8%	-17.8%	56.8%
영업이익률	5.7%	0.2%	0.8%	5.9%	7.6%	3.1%	2.2%	6.8%	4.3%	3.5%	5.2%
지배순이익	184	25	18	236	223	77	48	242	446	462	590
증가율(YoY)	-24.5%	3.5%	-63.2%	81.5%	21.7%	214.9%	160.7%	2.3%	-46.8%	3.6%	27.5%

자료: 한섬, 신영증권 리서치센터

한섬(020000.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**15,286**	**14,853**	**14,918**	**15,635**	**16,344**
증가율(%)	-0.9	-2.8	0.4	4.8	4.5
매출원가	**6,210**	**6,313**	**6,518**	**6,718**	**6,917**
원가율(%)	40.6	42.5	43.7	43.0	42.3
매출총이익	**9,076**	**8,539**	**8,400**	**8,917**	**9,427**
매출총이익률(%)	59.4	57.5	56.3	57.0	57.7
판매비와 관리비 등	**8,071**	**7,905**	**7,878**	**8,099**	**8,502**
판관비율(%)	52.8	53.2	52.8	51.8	52.0
영업이익	**1,005**	**635**	**522**	**818**	**924**
증가율(%)	-40.3	-36.8	-17.8	56.7	13.0
영업이익률(%)	6.6	4.3	3.5	5.2	5.7
EBITDA	**1,675**	**1,348**	**1,277**	**1,391**	**1,360**
EBITDA마진(%)	11.0	9.1	8.6	8.9	8.3
순금융손익	**18**	**-6**	**-8**	**-8**	**-12**
이자손익	-3	-17	77	117	154
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**-17**	**-60**	**42**	**-32**	**-32**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**1,006**	**568**	**556**	**778**	**880**
계속사업손익법인세비용	**196**	**135**	**94**	**188**	**213**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**810**	**433**	**462**	**590**	**667**
증가율(%)	-32.9	-46.5	6.7	27.7	13.1
순이익률(%)	5.3	2.9	3.1	3.8	4.1
지배주주지분 당기순이익	839	446	462	590	667
증가율(%)	-31.8	-46.8	3.6	27.7	13.1
기타포괄이익	**-67**	**-9**	**-1**	**-1**	**-1**
총포괄이익	**743**	**424**	**461**	**589**	**666**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**8,289**	**8,395**	**9,415**	**10,409**	**11,344**
현금및현금성자산	191	177	1,233	1,883	2,478
매출채권 및 기타채권	1,197	1,192	1,192	1,230	1,269
재고자산	6,105	6,243	6,201	6,500	6,794
비유동자산	**8,953**	**9,066**	**8,311**	**7,737**	**7,302**
유형자산	5,531	5,830	5,345	4,965	4,668
무형자산	1,220	961	691	497	358
투자자산	272	315	315	315	315
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**17,243**	**17,462**	**17,726**	**18,147**	**18,646**
유동부채	**2,514**	**2,653**	**2,622**	**2,616**	**2,610**
단기차입금	354	438	438	438	438
매입채무및기타채무	1,603	1,590	1,559	1,553	1,547
유동성장기부채	69	139	139	139	139
비유동부채	**786**	**747**	**747**	**747**	**747**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**3,299**	**3,401**	**3,369**	**3,363**	**3,357**
지배주주지분	**13,969**	**14,061**	**14,356**	**14,784**	**15,289**
자본금	123	123	118	118	118
자본잉여금	1,222	1,222	1,222	1,222	1,222
기타포괄이익누계액	-74	-87	-88	-89	-90
이익잉여금	12,938	13,099	13,400	13,829	14,335
비지배주주지분	**-26**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**13,943**	**14,061**	**14,356**	**14,784**	**15,289**
총차입금	**547**	**872**	**872**	**872**	**872**
순차입금	**151**	**519**	**-982**	**-1,632**	**-2,225**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**543**	**1,020**	**1,356**	**946**	**890**
당기순이익	**810**	**433**	**462**	**590**	**667**
현금유출이없는비용및수익	**786**	**889**	**773**	**644**	**495**
유형자산감가상각비	401	442	485	379	297
무형자산상각비	269	271	271	194	139
영업활동관련자산부채변동	**-805**	**-252**	**3**	**-351**	**-347**
매출채권의감소(증가)	-146	5	1	-39	-38
재고자산의감소(증가)	-547	-203	42	-298	-295
매입채무의증가(감소)	-52	5	-31	-6	-6
투자활동으로인한현금흐름	**-726**	**-651**	**-604**	**-604**	**-604**
투자자산의 감소(증가)	51	-43	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-1,945	-329	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	219	38	2	2	2
재무활동으로인한현금흐름	**-280**	**-385**	**-372**	**-367**	**-367**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-5	0	0
기타현금흐름	**0**	**1**	**675**	**675**	**675**
현금의 증가	**-463**	**-15**	**1,056**	**651**	**595**
기초현금	655	191	177	1,233	1,883
기말현금	191	177	1,233	1,883	2,478

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	3,405	1,894	2,061	2,628	2,974
BPS	57,617	60,920	64,845	66,750	69,001
DPS	750	750	750	750	750
Multiples (배)					
PER	5.6	7.8	10.3	8.1	7.1
PBR	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.9	2.9	2.0	1.8	1.4

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-31.8%	-44.4%	8.8%	27.5%	13.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	-26.0%	-19.5%	-5.3%	8.9%	-2.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	5.9%	3.1%	3.3%	4.0%	4.4%
ROE(지배순이익 기준)	6.1%	3.2%	3.3%	4.0%	4.4%
ROIC	7.3%	3.8%	3.6%	5.4%	6.2%
WACC	7.5%	6.6%	6.7%	6.7%	6.7%
안전성(%)					
부채비율	23.7%	24.2%	23.5%	22.7%	22.0%
순차입금비율	1.1%	3.7%	-6.8%	-11.0%	-14.6%
이자보상배율	18.6	16.3	13.4	21.0	23.7

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
LF	-	O	-	-	-	-	-	-
신세계인터내셔날	-	-	-	-	-	-	-	-
F&F	-	-	-	-	-	-	-	-
한섬	-	-	-	-	-	-	-	-

LF : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-11	매수	30000		

F&F : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-11	매수	110000		
2025-01-23	매수	100000	-30.39	-17.30

신세계인터내셔날 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-11	매수	15000		
2025-01-23	중립	11000	-3.18	24.45
2024-11-26	매수	15000	-29.84	-27.60

한섬 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-11	매수	26000		
2024-11-27	매수	24000	-35.04	-25.08