



한섬 (020000)

2Q26 Review : 계속되는 GPM 고민

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(하향): 28,000원

현재 주가(8/3)	17,460원
상승여력	▲60.4%
시가총액	3,750억원
발행주식수	21,477천주
52 주 최고가 / 최저가	27,950 / 14,350원
90 일 일평균 거래대금	29.16억원
외국인 지분율	24.6%

주주 구성

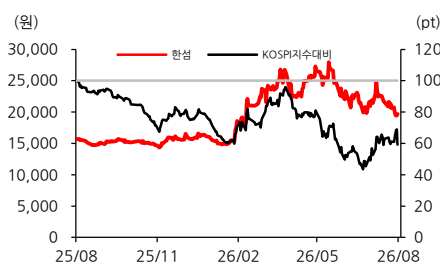
현대홈쇼핑 (외 1 인)	42.3%
국민연금공단 (외 1 인)	10.1%
베어링자산운용 (외 3 인)	8.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-18.6	-34.2	-3.8	11.1
상대수익률(KOSPI)	4.0	-29.1	-22.1	-89.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,485	1,492	1,594	1,661
영업이익	63	52	85	98
EBITDA	135	122	154	169
지배주주순이익	45	46	67	77
EPS	1,908	2,061	3,125	3,576
순차입금	66	44	19	-12
PER	9.2	8.5	5.6	4.9
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.3	3.4	2.6	2.2
배당수익률	4.3	4.3	4.3	4.3
ROE	3.2	3.3	4.6	5.1

주가 추이



2Q26 Review

한섬은 2Q26 매출액 3,632억원(+7.4% YoY), 영업이익 46억원(+525.0% YoY)을 기록해 컨센서스 대비 매출액은 부합했으며, 영업이익은 큰 폭으로 하회했다. 내수 소비 성장에 따라 외형성장이 나타났지만 GPM이 -0.9%p YoY 악화된 것이 실적 부진의 주된 원인이었다. 신규 수입 브랜드의 과년차 재고 조정을 진행한 영향이었는데, 이를 제외할 경우에는 1Q26(+0.5%p YoY) 수준의 GPM이 개선된 것으로 파악된다. 다만 1Q26 수준의 개선도 시장 기대치 대비해서는 하회하였던 것이라는 점을 감안해볼 필요가 있다. 소비 호조에 따른 정상가 판매율 개선이 나타나고 있음에도 GPM의 반등 폭이 제한적이라는 점은 아쉽다. 수입 브랜드 매출 비중 증가가 GPM 반등을 제한하고 있는 것은 아닌지 확인이 필요한 시점이다. 일시적인 것이 아니라 구조적인 영향일 수 있기 때문이다. 판매비용은 마케팅비 등 비효율화로 -1.9%p YoY 낮아진 모습이었다.

4분기 주가 모멘텀 강화

6월부터 패션 성장률이 둔화되는 모습을 보이고 있다. 실제 동사도 4~5월 두 자릿수 성장을 기록한 반면, 6월에는 전년수준에 그친 것으로 파악된다. 다행스럽게도 7월 MSD% 성장으로 반등한 것으로 파악되나, 5월 이전 수준 대비로는 아직 약하다. 시장에서는 자산효과 악화로 내수 소비가 둔화를 이끌고 있는 것이 아닌지 의심하고 있다. 4분기부터는 소득효과가 소비에 미치는 영향이 커지면서 소비 반등이 본격화되고 시장의 의구심은 해소될 수 있을 것으로 전망한다. 또한 연말 스킴스의 전개를 앞두고 있다. 아시아권에서는 홍콩을 제외한 유일한 진출 국가이기에 내국인 뿐만 아니라 인바운드 관광객 수요가 유입될 수 있을 것으로 전망된다. 현실화 시, 부족했던 인바운드 모멘텀까지 붙을 수 있을 것으로 전망한다. 소득 효과 강세, 신규 브랜드 전개 등이 4분기 주가 모멘텀을 강화시키겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 2.8만원 하향

한섬에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 2.8만원으로 하향한다. 목표주가 하향은 실적 전망치와 목표 P/E(10배 → 8배)를 하향한 것에 따른다.

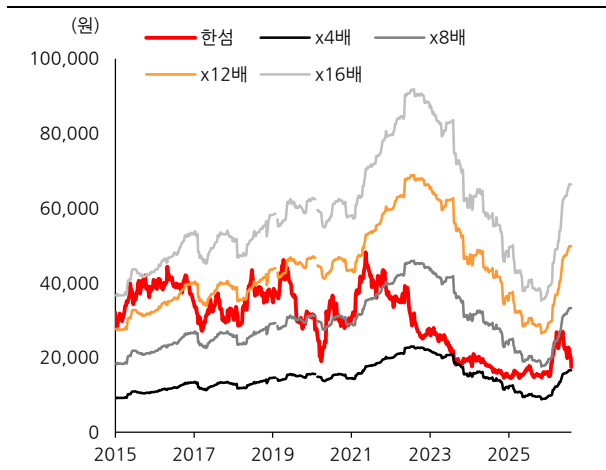
[표1] 한섬 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	380.3	338.0	309.6	463.7	410.4	363.2	325.2	495.6	1,485.2	1,491.6	1,594.4
YoY	-3.4%	-1.1%	-1.5%	6.4%	7.9%	7.5%	5.0%	6.9%	-2.9%	0.4%	6.9%
제품매출액	279.9	236.3	217.3	344.5	303.7	249.2	226.0	368.6	1,074.0	1,078.0	1,147.5
상품매출액	97.4	98.7	90.1	115.9	104.2	111.5	97.3	124.0	399.0	402.1	437.1
기타	2.7	3.0	2.2	3.2	2.5	2.5	1.8	2.9	12.1	11.1	9.8
매출총이익	223.6	184.8	177.9	253.7	243.4	195.2	188.5	273.6	853.9	840.0	900.7
GPM	58.8%	54.7%	57.5%	54.7%	59.3%	53.7%	58.0%	55.2%	57.5%	56.3%	56.5%
판매관리비	201.9	184.1	175.4	226.5	206.9	190.6	181.5	236.7	790.4	787.9	815.7
영업이익	21.8	0.7	2.5	27.2	36.5	4.6	7.0	36.9	63.5	52.2	85.0
OPM	5.7%	0.2%	0.8%	5.9%	8.9%	1.3%	2.2%	7.4%	4.3%	3.5%	5.3%
YoY	-32.9%	-82.9%	-58.3%	30.1%	67.4%	557.1%	179.9%	35.7%	-34.9%	-18.1%	52.4%

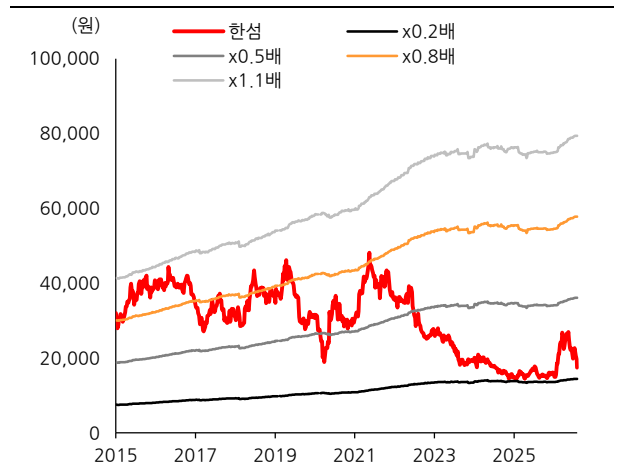
자료: 한섬, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한섬 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한섬 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한섬 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	748	
목표 P/E	8	10배 -> 8배 하향
목표 시가총액	5,988	
발행주식수(천주)	21,477	자사주 제외
목표주가	27,881	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,529	1,485	1,492	1,594	1,661
매출총이익	908	854	840	901	946
영업이익	100	63	52	85	98
EBITDA	167	135	122	154	169
순이자손익	-2	-3	-2	-2	-3
외화관련손익	-3	-6	-1	-1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	101	57	56	86	101
당기순이익	81	43	46	66	77
지배주주순이익	84	45	46	67	77
증가율(%)					
매출액	-0.9	-2.8	0.4	6.9	4.2
영업이익	-40.3	-36.8	-17.8	63.0	15.0
EBITDA	-26.0	-19.5	-9.2	25.9	9.6
순이익	-32.9	-46.5	6.8	43.2	16.0
이익률(%)					
매출총이익률	59.4	57.5	56.3	56.5	57.0
영업이익률	6.6	4.3	3.5	5.3	5.9
EBITDA 이익률	11.0	9.1	8.2	9.7	10.2
세전이익률	6.6	3.8	3.7	5.4	6.1
순이익률	5.3	2.9	3.1	4.2	4.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	54	102	116	110	127
당기순이익	81	43	46	66	77
자산상각비	67	71	70	69	71
운전자본증감	-81	-25	-13	-36	-21
매출채권 감소(증가)	-15	1	-6	-8	-5
재고자산 감소(증가)	-55	-20	-10	-32	-23
매입채무 증가(감소)	-5	0	2	12	6
투자현금흐름	-73	-65	-63	-83	-80
유형자산처분(취득)	-201	-53	-73	-62	-60
무형자산 감소(증가)	-31	-29	-29	-22	-20
투자자산 감소(증가)	228	0	25	0	0
재무현금흐름	-28	-38	-51	3	-16
차입금의 증가(감소)	-13	-6	-35	3	0
자본의 증가(감소)	-16	-26	-16	-16	-16
배당금의 지급	-16	-16	-16	-16	-16
총현금흐름	160	132	133	147	148
(-)운전자본증가(감소)	-104	16	-31	23	21
(-)설비투자	219	54	79	62	60
(+)자산매각	-13	-28	-23	-22	-20
Free Cash Flow	31	34	62	40	47
(-)기타투자	253	-8	29	12	0
잉여현금	-221	42	33	28	47
NOPLAT	81	48	43	65	74
(+) Dep	67	71	70	69	71
(-)운전자본투자	-104	16	-31	23	21
(-)Capex	219	54	79	62	60
OpFCF	33	50	65	50	64

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	829	840	819	885	943
현금성자산	26	21	26	56	87
매출채권	120	119	129	130	134
재고자산	611	624	620	652	674
비유동자산	895	907	916	918	927
투자자산	220	228	233	226	226
유형자산	553	583	616	628	641
무형자산	122	96	68	64	60
자산총계	1,724	1,746	1,735	1,804	1,871
유동부채	251	265	250	272	278
매입채무	160	159	166	171	177
유동성이자부채	42	58	38	45	45
비유동부채	79	75	48	44	44
비유동이자부채	12	29	32	30	30
부채총계	330	340	298	316	322
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	1,294	1,310	1,330	1,381	1,442
자본조정	-31	-38	-27	-27	-27
자기주식	-22	-19	-10	-10	-10
자본총계	1,394	1,406	1,437	1,488	1,549

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,405	1,908	2,061	3,125	3,576
BPS	56,716	60,094	64,048	66,321	69,027
DPS	750	750	750	750	750
CFPS	6,477	5,649	5,935	6,567	6,593
ROA(%)	4.9	2.6	2.7	3.8	4.2
ROE(%)	6.1	3.2	3.3	4.6	5.1
ROIC(%)	6.0	3.4	3.0	4.4	4.9
Multiples(x, %)					
PER	5.6	9.2	8.5	5.6	4.9
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	3.0	3.1	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	3.0	3.3	3.4	2.6	2.2
배당수익률	3.9	4.3	4.3	4.3	4.3
안정성(%)					
부채비율	23.7	24.2	20.7	21.2	20.8
Net debt/Equity	2.1	4.7	3.0	1.3	-0.8
Net debt/EBITDA	17.4	49.0	35.6	12.2	-6.9
유동비율	329.8	316.4	327.2	325.9	339.8
이자보상배율(배)	13.8	10.2	12.0	23.6	24.2
자산구조(%)					
투자자본	85.2	85.5	85.0	84.1	83.0
현금+투자자산	14.8	14.5	15.0	15.9	17.0
자본구조(%)					
차입금	3.8	5.8	4.6	4.8	4.6
자기자본	96.2	94.2	95.4	95.2	95.4

[Compliance Notice]

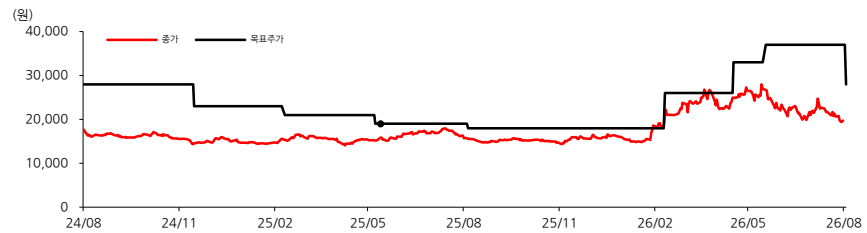
(공표일: 2026년 8월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한섬 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.08.07	2024.11.15	2025.02.10	2025.05.08	2025.08.05	2025.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,000	23,000	21,000	19,000	18,000	18,000
일 시	2025.11.19	2026.02.10	2026.04.17	2026.05.18	2026.05.29	2026.08.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	18,000	26,000	33,000	37,000	37,000	28,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.15	Buy	23,000	-34.91	-30.52
2025.02.10	Buy	21,000	-26.32	-21.00
2025.05.08	Buy	19,000	-12.82	-5.37
2025.08.05	Buy	18,000	-13.39	6.39
2026.02.10	Buy	26,000	-9.72	3.08
2026.04.17	Buy	33,000	-21.89	-15.30
2026.05.18	Buy	37,000	-40.32	-27.84
2026.08.04	Buy	28,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%