



한섬 (020000)

1Q25 Review : 하반기 반등 기대

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 19,000원

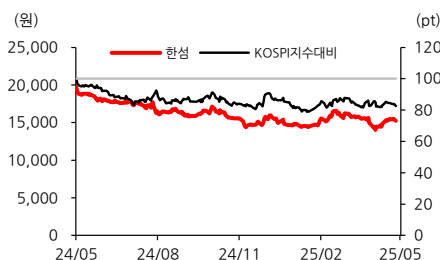
현재 주가(5/7)	15,240원
상승여력	▲24.7%
시가총액	3,420억원
발행주식수	22,438천주
52 주 최고가 / 최저가	19,710 / 14,030원
90 일 일평균 거래대금	5.3억원
외국인 지분율	24.0%
주주 구성	
현대홈쇼핑 (외 1 인)	40.5%
베어링자산운용 (외 3 인)	10.2%
FIDELITYMANAGEMENT&RES	9.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.1	-2.1	-1.8	-22.7
상대수익률(KOSPI)	-4.4	-4.2	-2.2	-16.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,529	1,485	1,514	1,593
영업이익	100	63	60	74
EBITDA	167	135	129	143
지배주주순이익	84	45	49	57
EPS	3,405	1,908	2,275	2,651
순차입금	29	66	20	19
PER	5.6	7.7	6.7	5.7
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.0	3.0	2.8	2.5
배당수익률	3.9	5.1	4.9	4.9
ROE	6.1	3.2	3.4	3.9

주가 추이



1Q25 Review

한섬은 1Q25 매출액 3,803억원(-3.4% YoY), 영업이익 218억원(-32.9% YoY)을 기록해 시장 기대치 대비 매출액 5%, 영업이익 26% 하회하는 부진할 실적을 기록했다. 소비 침체와 비우호적인 기상환경에 따른 매출 부진이 나타났던 것으로 파악된다. 외형 역성장보다 영업이익 감소 폭이 컸던 것은 GPM의 하락이었다. 1Q25 GPM은 58.8%로 전년 대비 -2%p 하락했는데, 소비 침체로 정상 판매 비중은 감소하고 과년차 아울렛 매출 비중 상승이 지속적으로 나타난 것이 주요 원인이었다. 저마진의 편집샵의 비중 확대도 GPM 하락의 또 다른 원인이다.

부진한 실적 속 긍정적인 것. 하반기 반등 기대

GPM 하락은 소비 부진과 과년차(2년차 이상) 재고 소진 영향으로 2Q23부터 지속되고 있다. 다행스럽게도 23년 SS시즌까지의 재고가 과잉된 상황으로 하반기부터는 과년차 재고 처리에 따른 GPM 하락은 일단락될 수 있을 것으로 예상된다.

어려운 소비 시장에서도 타임/시스템 등 주요 브랜드의 해외 진출 및 확장의 효과로 내수 시장에서의 브랜드 경쟁력 확대, 타미힐피거와 같은 캐주얼 브랜드 턴어라운드, 아워레거시/토템 등 신규 브랜드 BEP 전환 등이 관찰된 것은 긍정적이다. 브랜드 경쟁력 제고는 소비 시장 개선 시 동사의 외형 반등에 지렛대 역할을 할 전망이다. 마침 초기 대선 국면에 진입했다. 신 정부 수립 시, 내수 부양책이 구체화될 수 있을 것으로 전망된다. 하반기 실적 반등 가능성에 무게가 실리는 이유이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 1.9만원 하향

한섬에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 실적 전망치 하향을 반영해 목표주가를 기존 2.1만원에서 1.9만원으로 하향한다.

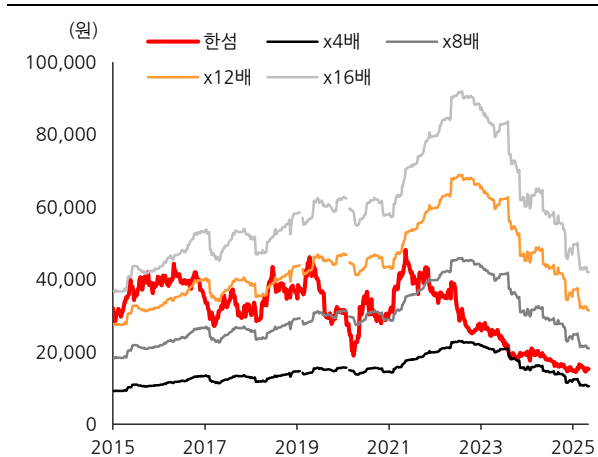
[표1] 한성 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	393.6	341.7	314.2	435.7	380.3	345.1	330.5	458.2	1,485.2	1,514.2	1,593.1
YoY	-3.0%	-1.2%	-3.1%	-3.9%	-3.4%	1.0%	5.2%	5.2%	-2.9%	2.0%	5.2%
제품매출액	302.3	244.3	203.3	342.5	279.9	237.0	213.5	359.6	1,092.3	1,089.9	1,144.4
상품매출액	88.2	94.0	108.4	90.2	97.4	103.7	113.8	94.7	380.7	409.5	430.0
기타	3.1	3.4	2.5	3.0	2.7	4.4	3.3	4.0	12.1	14.3	18.6
매출총이익	239.2	191.7	184.2	238.8	223.6	190.2	194.8	255.7	853.9	864.3	914.1
GPM	60.8%	56.1%	58.6%	54.8%	58.8%	55.1%	58.9%	55.8%	57.5%	57.1%	57.4%
판매관리비	206.7	187.6	178.2	217.9	201.9	189.9	185.4	226.7	790.4	803.9	839.9
영업이익	32.5	4.1	6.0	20.9	21.8	0.2	9.4	29.0	63.5	60.5	74.2
OPM	8.3%	1.2%	1.9%	4.8%	5.7%	0.1%	2.8%	6.3%	4.3%	4.0%	4.7%
YoY	-40.1%	-29.3%	-31.8%	-33.7%	-32.9%	-94.1%	56.3%	39.0%	-34.9%	-6.6%	16.6%

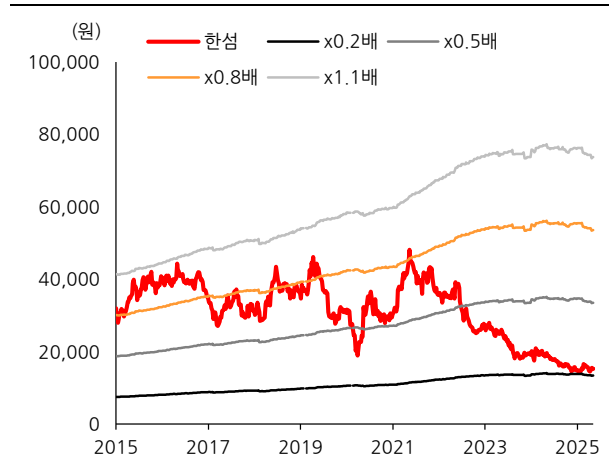
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한성 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한성 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한성 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	498	
목표 P/E	8	평균 P/E
목표 시가총액	3,988	
발행주식수(천주)	21,477	자사주 제외
목표주가	18,567	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,542	1,529	1,485	1,514	1,593
매출총이익	945	908	854	864	914
영업이익	168	100	63	60	74
EBITDA	226	167	135	129	143
순이자손익	4	-2	-3	1	1
외화관련손익	-5	-3	-6	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	162	101	57	61	75
당기순이익	121	81	43	48	57
지배주주순이익	123	84	45	49	57
증가율(%)					
매출액	202.4	-0.9	-2.8	1.9	5.2
영업이익	230.0	-40.3	-36.8	-4.9	22.9
EBITDA	219.6	-26.0	-19.5	-4.3	11.1
순이익	231.8	-32.9	-46.5	11.2	18.2
이익률(%)					
매출총이익률	61.3	59.4	57.5	57.1	57.4
영업이익률	10.9	6.6	4.3	4.0	4.7
EBITDA 이익률	14.7	11.0	9.1	8.5	9.0
세전이익률	10.5	6.6	3.8	4.0	4.7
순이익률	7.8	5.3	2.9	3.2	3.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	67	54	102	142	97
당기순이익	121	81	43	48	57
자산상각비	58	67	71	69	69
운전자본증감	-121	-81	-25	25	-29
매출채권 감소(증가)	-1	-15	1	-4	-6
재고자산 감소(증가)	-112	-55	-20	22	-31
매입채무 증가(감소)	3	-5	0	7	9
투자현금흐름	-73	-73	-65	-80	-80
유형자산처분(취득)	-67	-201	-53	-60	-60
무형자산 감소(증가)	-22	-31	-29	-20	-20
투자자산 감소(증가)	-2	228	0	0	0
재무현금흐름	4	-28	-38	-16	-16
차입금의 증가(감소)	19	-13	-6	0	0
자본의 증가(감소)	-13	-16	-26	-16	-16
배당금의 지급	-13	-16	-16	-16	-16
총현금흐름	195	160	132	117	126
(-)운전자본증가(감소)	141	-104	16	-25	29
(-)설비투자	69	219	54	60	60
(+)자산매각	-21	-13	-28	-20	-20
Free Cash Flow	-35	31	34	62	17
(-)기타투자	-39	253	-8	0	0
잉여현금	3	-221	42	62	17
NOPLAT	126	81	48	48	56
(+) Dep	58	67	71	69	69
(-)운전자본투자	141	-104	16	-25	29
(-)Capex	69	219	54	60	60
OpFCF	-26	33	50	81	36

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,031	829	840	868	906
현금성자산	92	26	21	67	68
매출채권	105	120	119	123	130
재고자산	563	611	624	603	634
비유동자산	654	895	907	918	929
투자자산	154	220	228	228	228
유형자산	407	553	583	599	614
무형자산	93	122	96	91	87
자산총계	1,685	1,724	1,746	1,786	1,835
유동부채	289	251	265	272	281
매입채무	170	160	159	166	175
유동성이자부채	48	42	58	58	58
비유동부채	59	79	75	75	75
비유동이자부채	16	12	29	29	29
부채총계	348	330	340	347	356
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	1,228	1,294	1,310	1,343	1,383
자본조정	-26	-31	-38	-38	-38
자기주식	-22	-22	-19	-19	-19
자본총계	1,336	1,394	1,406	1,439	1,480

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	4,995	3,405	1,908	2,275	2,651
BPS	54,250	56,716	60,094	61,494	63,238
DPS	750	750	750	750	750
CFPS	7,926	6,477	5,649	5,021	5,385
ROA(%)	7.6	4.9	2.6	2.8	3.1
ROE(%)	9.6	6.1	3.2	3.4	3.9
ROIC(%)	10.5	6.0	3.4	3.3	3.8
Multiples(x, %)					
PER	5.4	5.6	7.7	6.7	5.7
PBR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	3.4	3.0	2.6	3.0	2.8
EV/EBITDA	2.8	3.0	3.0	2.8	2.5
배당수익률	2.8	3.9	5.1	4.9	4.9
안정성(%)					
부채비율	26.1	23.7	24.2	24.1	24.0
Net debt/Equity	-2.1	2.1	4.7	1.4	1.3
Net debt/EBITDA	-12.3	17.4	49.0	15.6	13.6
유동비율	356.9	329.8	316.4	318.9	322.8
이자보상배율(배)	33.0	13.8	10.2	12.7	15.6
자산구조(%)					
투자자본	84.0	85.2	85.5	83.1	83.5
현금+투자자산	16.0	14.8	14.5	16.9	16.5
자본구조(%)					
차입금	4.6	3.8	5.8	5.7	5.6
자기자본	95.4	96.2	94.2	94.3	94.4

[Compliance Notice]

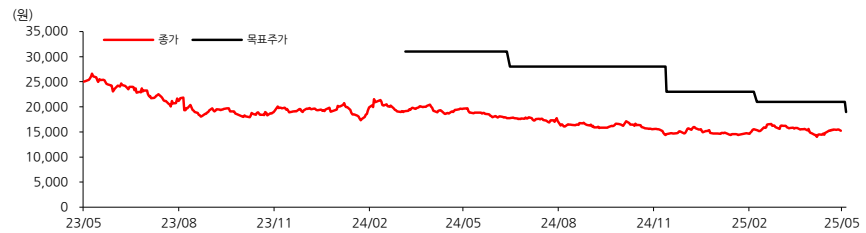
(공표일: 2025년 5월 8일)

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 종목의 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	2024.03.07	2024.03.08	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.26	2024.05.08
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	31,000	31,000	31,000	31,000	31,000
일 시	2024.06.17	2024.08.07	2024.11.15	2025.02.10	2025.05.08	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	28,000	28,000	23,000	21,000	19,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.08	Buy	31,000	-38.46	-34.03
2024.06.14	Buy	28,000	-40.67	-35.89
2024.11.15	Buy	23,000	-34.91	-30.52
2025.02.10	Buy	21,000	-26.30	-21.00
2025.05.08	Buy	19,000		

[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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%