

한섬
(020000)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

상향

현재주가

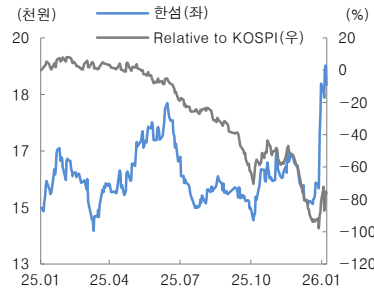
18,550

(26.02.06)

섬유·의복업종

KOSPI	5089.14
시가총액	416십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	19,150원 / 14,030원
120일 평균거래대금	14억원
외국인지분율	17.40%
주요주주	현대홈쇼핑 40.50% 베어링자산운용 7.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.8	22.9	18.8	20.3
상대수익률	7.5	-2.7	-25.4	-40.0



2026년, 실적 회복 원년

- 25년 4분기, 3년만에 영업이익 증가
- 1분기 매출 흐름은 4분기 보다도 더 좋다
- 실적 눈높이 높여도 되는 상황. 26년은 3년만에 부진에서 탈출하는 첫 해

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가 25,000원 상향(+25%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 25,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배)으로 25% 상향. 목표주가 상향은 국내 패션 경기 회복을 고려하여 26-27년 실적 상향 조정에 따른 것임

국내 주요 산업들의 실적 개선, 이에 따른 주식시장 호황 등 자산 가격 상승으로 가계의 가처분 소득 증가가 나타나기 시작하는 단계. 이에 따라 국내 의류 소비도 지난 3년간 부진에서 회복 시작. 1분기 현재 동사 매출 흐름은 지난 해 4분기 보다도 더 호조를 보이고 있는 것으로 파악됨. 과년차 재고 할인 판매도 완료되어 올해부터는 매출액 증가에 따른 영업이익 레버리지가 크게 나타날 것으로 전망. 26년 예상 P/E 5배 수준에 불과. 저평가 매력 부각으로 주가 상승 예상

4Q25 Review: 자산 효과에 따른 온/오프라인 고른 성장으로 호실적 기록

4분기 매출액과 영업이익은 각각 4,637억원(+6%, yoy), 272억원(+30%, yoy)을 기록하며 당사 및 시장 컨센선스를 상회. 25년 4분기부터 본격적으로 소비가 회복 되면서 동사도 주요 유통 채널에서 고른 성장 기록. 채널별 성장률은 오프라인 +6%, 온라인 +8%(yoy)를 기록하며 오랜만에 온/오프라인 채널 모두 의미 있는 성장. GPM은 yoy 0.1% 하락. 이는 과년차 재고 할인판매 영향 때문인데 4분기에 할인 판매가 대부분 완료되어 GPM 하락도 마무리되는 양상. 영업이익은 매출이 성장세로 돌아서면서 22년 2분기 이후 13개 분기만에 증가세로 전환(yoy +30%). 고단가 추동 제품 정상이 판매 증가로 영업이익률 yoy 110bps 개선

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	직전추정	잠정치	4Q25			1Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	436	310	457	464	6.4	49.8	450	399	5.0	-13.9
영업이익	21	2	25	27	30.1	999.1	24	28	28.3	2.8
순이익	13	2	13	24	81.9	1,196.8	17	22	19.8	-7.1

자료: 한섬 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,529	1,485	1,492	1,545	1,616
영업이익	100	63	52	85	98
세전순이익	101	57	56	88	102
총당기순이익	81	43	46	67	77
자비자분순이익	84	45	46	67	77
EPS	3,405	1,894	2,063	2,993	3,442
PER	5.6	7.8	7.6	5.2	4.5
BPS	56,716	59,656	63,912	66,128	68,766
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE	6.1	3.2	3.3	4.6	5.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출. 자료: 한섬 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,485	1,496	1,492	1,545	0.4	3.2
영업이익	50	69	52	85	3.5	18.5
지배지분순이익	36	52	46	67	28.3	21.7
영업이익률	3.4	4.6	3.5	5.5		
순이익률	2.4	3.5	3.1	4.3		

자료: 한섬 대신증권 Research Center

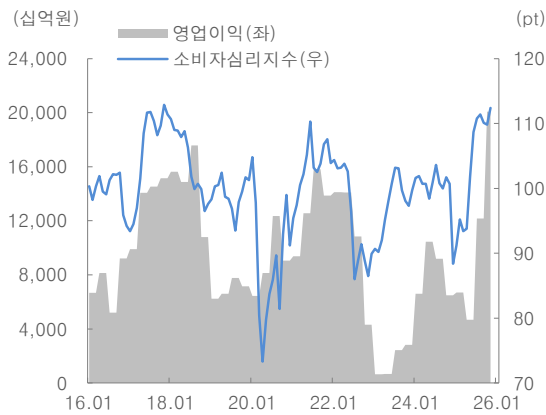
표 1. 한섬 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025P				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	394	342	314	436	380	338	310	464	1,485	1,492	1,545
영업이익	32	4	6	21	22	1	3	27	63	52	85
영업이익률	8.2	1.2	1.9	4.8	5.7	0.2	0.8	5.9	4.3	3.5	5.5
YoY											
매출액	-3.0	-1.2	-3.0	-3.9	-3.4	-1.1	-1.5	6.4	-2.9	0.4	3.6
영업이익	-40.2	-29.3	-31.7	-33.7	-33.1	-82.0	-59.0	30.4	-36.8	-17.8	62.3

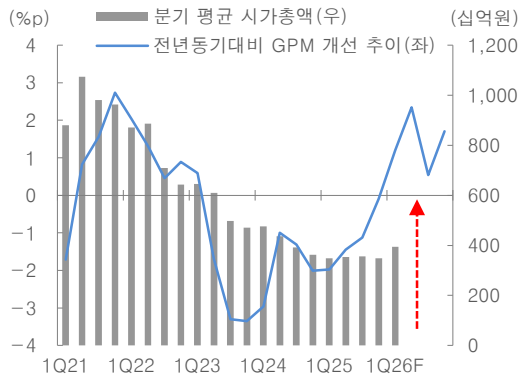
주: K-IFRS 연결기준
자료: 한섬, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자 영업이익 & 소비자 심리지수



자료: 삼성전자, 한국은행 대신증권 Research Center

그림 2. 한섬 GPM & 시가총액 추이



자료: 한섬 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

- 여성복 제조판매를 주 사업으로 하는 현대백화점 그룹 계열의 패션의류 전문업체
- 주요 브랜드로 SYSTEM, MINE, SJSJ, TIME, LANVIN COLLECTION 등이 있음
- 2016 년 한성글로벌과 현대자이언스에 2 개의 자회사를 설립하여 SK 네트워크 패션 부문을 인수한 바 있음
- 온라인 사업으로 더한섬닷컴을 운영 중
- 자산 1 조 7,462 억원, 부채 3,401 억원, 자본 1 조 4,061 억원
- 발행주식 수: 23,398,500 주 / 자기주식수: 1,921,506 주

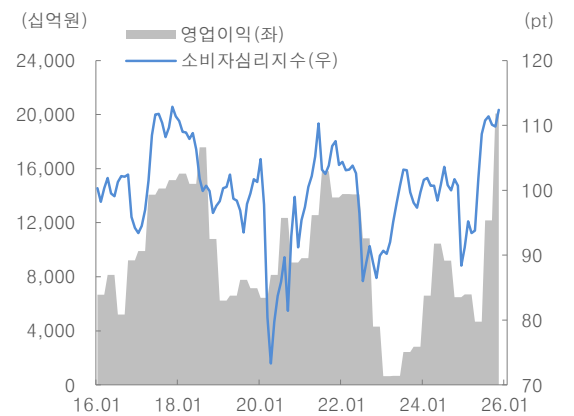
주가 변동요인

- 국내 소비경기
- 신규 브랜드 출시 및 출점 계획
- 온라인 채널 성장률, 오프라인 채널 수익성 개선 여부

주: 자산 규모는 2024년 12월 기준
자료: 한성, 대신증권 Research Center

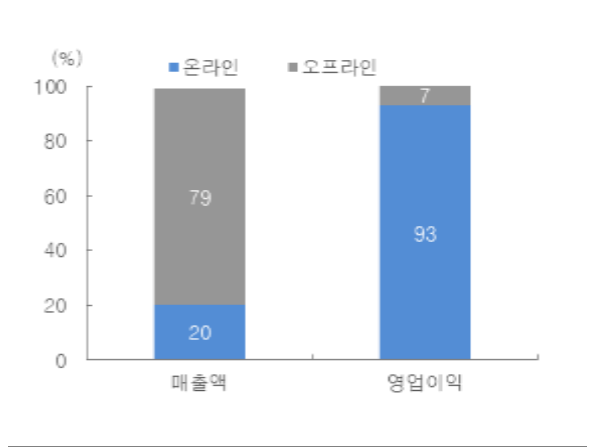
2. Earnings Driver

삼성전자 영업이익 & 소비자 심리지수



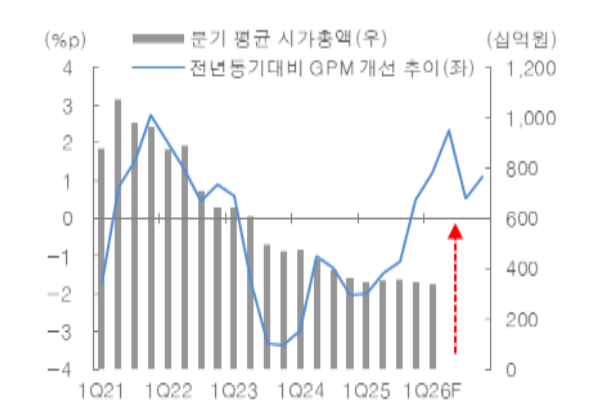
자료: 삼성전자, 한국은행 대신증권 Research Center

채널별 매출/영업이익 비중 추이(2024년 기준)



자료: 한성, 대신증권 Research Center

한성 GPM & 시가총액 추이



자료: 한성, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,529	1,485	1,492	1,545	1,616
매출원가	621	631	652	652	660
매출총이익	908	854	840	893	956
판매비와관리비	807	790	788	808	858
영업이익	100	63	52	85	98
영업외수익	66	43	35	5.5	6.0
EBITDA	167	135	112	143	155
영업외손익	0	-7	3	4	4
관계기업손익	0	0	7	7	7
금융수익	9	4	2	2	2
외환포괄이익	2	2	1	1	1
금융비용	-7	-4	-2	-2	-1
외환포괄손실	0	0	0	0	0
기타	-2	-6	-4	-4	-4
법인세비용차감전순이익	101	57	56	88	102
법인세비용	-20	-13	-9	-21	-24
계속사업순이익	81	43	46	67	77
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	43	46	67	77
당기순이익률	5.3	2.9	3.1	4.3	4.8
비재계분순이익	-3	-1	0	0	0
재계분순이익	84	45	46	67	77
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	74	42	45	66	76
비재계분포괄이익	-3	-1	0	0	0
재계분포괄이익	77	44	45	66	76

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,405	1,894	2,063	2,993	3,442
PER	5.6	7.8	7.6	5.2	4.5
BPS	56,716	59,656	63,912	66,128	68,766
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	6,800	5,717	4,975	6,374	6,928
EV/EBITDA	2.6	2.6	3.5	2.4	2.1
SPS	62,064	63,015	66,468	68,854	72,000
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
CFPS	6,477	5,608	5,608	7,010	7,565
DPS	750	750	750	750	750

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-0.9	-2.8	0.4	3.6	4.6
영업이익 증/감	-40.3	-36.8	-17.8	62.0	15.5
순이익 증/감	-32.9	-46.5	6.8	45.0	15.0
수익성					
ROIC	6.9	3.7	3.3	4.9	5.5
ROA	5.9	3.7	3.0	4.8	5.4
ROE	6.1	3.2	3.3	4.6	5.1
안정성					
부채비율	23.7	24.2	23.3	19.4	17.5
순차입금비율	-1.9	0.5	-2.1	-5.3	-6.0
이자보상비율	18.6	16.3	30.3	55.4	71.4

자료: 한섬 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	829	840	861	863	902
현금및현금성자산	19	18	36	39	43
매출채권 및 기타채권	120	119	120	103	107
재고자산	611	624	627	618	646
기타유동자산	80	78	79	103	105
비유동자산	895	907	907	909	911
유형자산	553	583	603	619	634
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	342	324	305	290	278
자산총계	1,724	1,746	1,769	1,771	1,813
유동부채	251	265	262	224	213
매입채무 및 기타채무	160	159	159	161	163
차입금	35	44	39	32	25
유동상채무	7	14	0	0	0
기타유동부채	49	49	63	32	25
비유동부채	79	75	72	64	57
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	79	75	72	64	57
부채총계	330	340	334	288	270
자본부분	1,397	1,406	1,434	1,484	1,543
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	1,294	1,310	1,340	1,391	1,452
기타자본변동	-31	-38	-40	-41	-43
비재계분	-3	0	0	0	0
자본총계	1,394	1,406	1,434	1,484	1,543
순차입금	-27	7	-30	-79	-92

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	54	102	107	137	108
당기순이익	0	0	46	67	77
비현금항목의 가감	79	89	80	90	93
감가상각비	67	71	59	58	58
외환손익	2	5	1	1	1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	13	19	30	33
자산부채의 증감	-81	-25	-9	1	-36
기타현금흐름	56	38	-10	-22	-25
투자활동 현금흐름	-73	-65	-61	-99	-62
투자자산	201	-3	0	0	0
유형자산	-194	-33	-60	-60	-60
기타	-79	-29	-1	-39	-2
재무활동 현금흐름	-28	-38	-55	-45	-43
단기차입금	0	8	-4	-8	-6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-16	-16	-16	-16	-16
기타	-11	-30	-34	-21	-21
현금의 증감	-46	-1	18	3	5
기초 현금	65	19	18	36	39
기말 현금	19	18	36	39	43
NOPLAT	81	48	43	64	74
FCF	-78	58	43	63	72

[Compliance Notice]

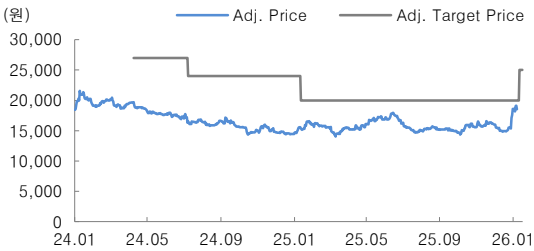
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한섬(020000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.02.10	26.01.21	25.12.01	25.11.28	25.11.03	25.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	25,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과다율(평균%)		(20.34)	(21.89)	(22.38)	(22.38)	(24.33)
과다율(최대/최소%)		(4.25)	(17.15)	(19.30)	(19.30)	(21.40)
제시일자	25.05.07	25.02.10	25.02.06	24.11.20	24.11.16	24.09.05
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	24,000	24,000	24,000	24,000
과다율(평균%)	(19.91)	(22.60)	(35.58)	(35.03)	(33.13)	(32.97)
과다율(최대/최소%)	(10.10)	(17.05)	(35.13)	(28.50)	(28.50)	(28.50)
제시일자	24.08.06	24.05.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	24,000	27,000				
과다율(평균%)	(31.48)	(33.79)				
과다율(최대/최소%)	(29.75)	(29.00)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260207)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상