



한섬 (020000)

4Q24 Review : 부진함 속에서 확인한 긍정적 성과

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 21,000원

현재 주가(2/7)	15,570원
상승여력	▲34.9%
시가총액	3,494억원
발행주식수	22,438천주
52 주 최고가 / 최저가	21,550 / 14,370원
90 일 일평균 거래대금	4.81억원
외국인 지분율	24.9%

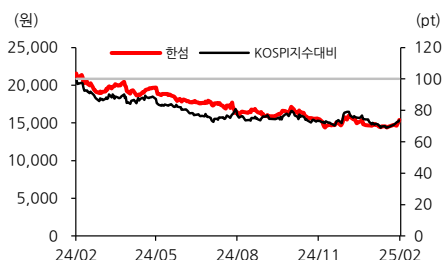
주주 구성	
현대홈쇼핑 (외 1 인)	39.0%
베어링자산운용 (외 3 인)	10.2%
FIDELITYMANAGEMENT&RES	9.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.0	0.3	-4.8	-27.7
상대수익률(KOSPI)	3.8	2.0	-3.0	-24.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024P	2025E
매출액	1,529	1,485	1,552	1,634
영업이익	100	63	80	95
EBITDA	167	134	149	164
지배주주순이익	84	45	58	69
EPS	3,405	2,153	2,790	3,320
순차입금	29	50	47	33
PER	5.6	9.2	5.6	4.7
PBR	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	3.0	3.9	2.7	2.3
배당수익률	3.9	3.8	4.8	4.8
ROE	6.1	3.2	4.1	4.7

주가 추이



4Q24 Preview

한섬은 4Q24 매출액 4,357억원(-3.8% YoY), 영업이익 209억원(-33.8% YoY)을 기록해, 시장 기대치 대비 매출액 -2%, 영업이익 -24% 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 소비 침체와 고온 현상에 따라 고단가 아우터 의류를 중심으로 외형 감소가 나타났으며, 2차 아울렛 판매 비중 증가 효과는 지속되면서 GPM이 전년대비 2%p 감소한 영향으로 수익성이 악화되었다. 어려움 속에서도 긍정적인 점들은 확인할 수 있었는데, 파리를 중심으로 글로벌 확장에 나서고 있는 시스템은 글로벌 브랜드력 확장 영향으로 내수 매출이 어려운 환경에서도 소폭 성장한 것으로 추정되며, 파리 현지에서도 유의미한 성과를 거두고 있는 것으로 파악된다. 신규 모델 기용에 따라 인지도가 상승한 영향으로 두 자리 수 역성장을 보여왔던 타미힐퍼는 금번 분기 소폭 역성장에 그치는 모습을 보인 것으로 보인다. 재고 관리를 위한 2차 아울렛 판매가 24년 중으로 마무리된 것으로 보이기 때문에 GPM의 턴어라운드 가능성도 점쳐볼 수 있겠다. 통상임금 충당금 관련 일회성 비용은 10억원 반영되었다.

소비 환경만 개선된다면

시스템, 타임 등 자체 브랜드의 글로벌 확장, 해외 신규 브랜드 유치 등 펀더멘털 개선 노력이 지속되고 있으며, 시스템과 해외 신규 브랜드 등은 성과를 보이고 있다. 금리 인하 등 매크로 환경이 우호적으로 나타나고 있기 때문에 매크로 환경 변화에 따른 소비 환경만 개선된다면, 실적 반등을 기대해볼 수 있을 것으로 전망한다. 자체적인 밸류업 정책 발표(4개년도 주주환원을 35% 이상 지향)와 주가 부양을 위한 최대주주(현대홈쇼핑)의 지분 매입 계획 발표 등 주가 부양 노력은 긍정적이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 2.1만원 하향

한섬에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 2.1만원으로 하향한다. 목표주가 하향은 25년 실적 전망치 하향에 기반한다.

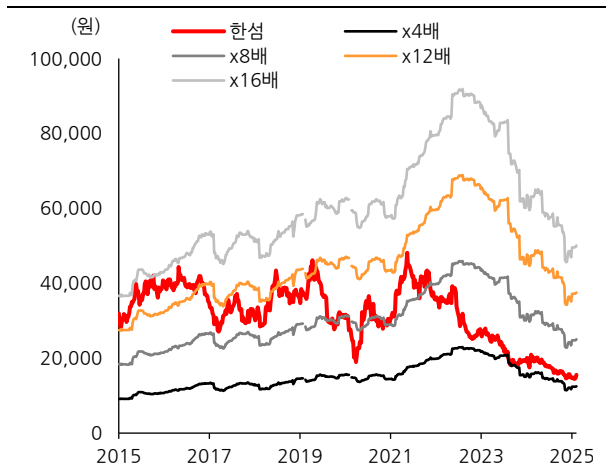
[표1] 한섬 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	393.6	341.7	314.2	435.7	404.0	359.8	330.5	458.2	1,485.2	1,552.5	1,634.1
YoY	-3.0%	-1.2%	-3.1%	-3.9%	2.6%	5.3%	5.2%	5.2%	-2.9%	4.5%	5.3%
제품매출액	302.3	244.3	203.3	342.5	302.3	251.6	213.5	359.6	1,092.3	1,127.0	1,183.3
상품매출액	88.2	94.0	108.4	90.2	97.6	103.7	113.8	94.7	380.7	409.8	430.2
기타	3.1	3.4	2.5	3.0	4.1	4.4	3.3	4.0	12.1	15.8	20.5
매출총이익	239.2	191.7	184.2	238.8	249.5	202.9	194.8	255.7	853.9	902.9	955.3
GPM	60.8%	56.1%	58.6%	54.8%	61.8%	56.4%	58.9%	55.8%	57.5%	58.2%	58.5%
판매관리비	206.7	187.6	178.2	217.9	212.6	196.2	186.4	227.7	790.4	822.9	860.7
영업이익	32.5	4.1	6.0	20.9	37.0	6.7	8.4	28.0	63.5	80.1	94.6
OPM	8.3%	1.2%	1.9%	4.8%	9.2%	1.9%	2.5%	6.1%	4.3%	5.2%	5.8%
YoY	-40.1%	-29.3%	-31.8%	-33.7%	13.8%	62.9%	40.3%	34.0%	-34.9%	20.7%	12.2%

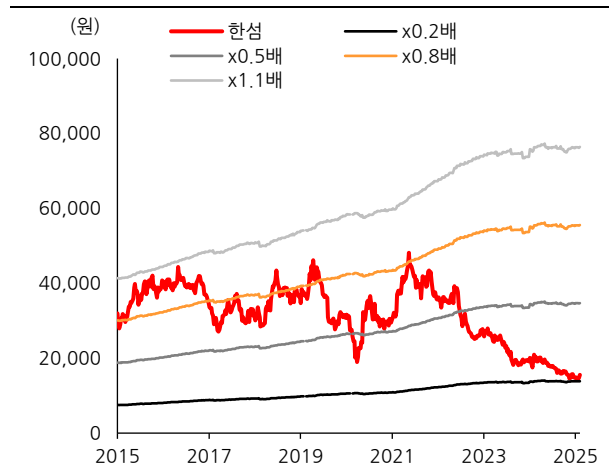
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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)

	25E	비고
자배순이익	579	
목표 P/E	8	평균 P/E
목표 시가총액	4,628	
발행주식수(천주)	22,414	자사주 제외
목표주가	20,650	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,542	1,529	1,485	1,552	1,634
매출총이익	945	908	854	903	955
영업이익	168	100	63	80	95
EBITDA	226	167	134	149	164
순이자손익	4	-2	-4	-4	-4
외화관련손익	-5	-3	-2	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	162	101	57	76	91
당기순이익	121	81	43	58	69
지배주주순이익	123	84	45	58	69
증가율(%)					
매출액	202.4	-0.9	-2.8	4.5	5.3
영업이익	230.0	-40.3	-36.8	26.2	18.1
EBITDA	219.6	-26.0	-20.2	11.1	10.5
순이익	231.8	-32.9	-46.5	33.6	19.0
이익률(%)					
매출총이익률	61.3	59.4	57.5	58.2	58.5
영업이익률	10.9	6.6	4.3	5.2	5.8
EBITDA 이익률	14.7	11.0	9.0	9.6	10.0
세전이익률	10.5	6.6	3.8	4.9	5.5
순이익률	7.8	5.3	2.9	3.7	4.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	67	54	143	99	109
당기순이익	121	81	43	58	69
자산상각비	58	67	70	68	70
운전자본증감	-121	-81	22	-28	-29
매출채권 감소(증가)	-1	-15	1	-6	-6
재고자산 감소(증가)	-112	-55	36	-30	-31
매입채무 증가(감소)	3	-5	5	8	8
투자현금흐름	-73	-73	-91	-80	-80
유형자산처분(취득)	-67	-201	-39	-60	-60
무형자산 감소(증가)	-22	-31	-27	-20	-20
투자자산 감소(증가)	-2	228	-21	0	0
재무현금흐름	4	-28	46	-16	-16
차입금의 증가(감소)	19	-13	78	0	0
자본의 증가(감소)	-13	-16	-26	-16	-16
배당금의 지급	-13	-16	-16	-16	-16
총현금흐름	195	160	123	126	138
(-)운전자본증가(감소)	141	-104	-4	28	29
(-)설비투자	69	219	39	60	60
(+)자산매각	-21	-13	-27	-20	-20
Free Cash Flow	-35	31	60	19	29
(-)기타투자	-39	253	-15	0	0
잉여현금	3	-221	75	19	29
NOPLAT	126	81	48	61	72
(+) Dep	58	67	70	68	70
(-)운전자본투자	141	-104	-4	28	29
(-)Capex	69	219	39	60	60
OpFCF	-26	33	83	42	52

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	1,031	829	907	946	997
현금성자산	92	26	120	124	137
매출채권	105	120	116	122	128
재고자산	563	611	573	603	634
비유동자산	654	895	915	927	937
투자자산	154	220	223	223	223
유형자산	407	553	590	606	620
무형자산	93	122	101	97	93
자산총계	1,685	1,724	1,822	1,872	1,934
유동부채	289	251	334	342	350
매입채무	170	160	153	161	170
유동성이자부채	48	42	138	138	138
비유동부채	59	79	81	81	81
비유동이자부채	16	12	32	32	32
부채총계	348	330	415	423	432
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	119	119	119
이익잉여금	1,228	1,294	1,310	1,352	1,405
자본조정	-26	-31	-34	-34	-34
자기주식	-22	-22	-32	-32	-32
자본총계	1,336	1,394	1,407	1,449	1,502

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	4,995	3,405	2,153	2,790	3,320
BPS	54,250	56,716	60,123	61,930	64,208
DPS	750	750	750	750	750
CFPS	7,926	6,477	5,250	5,399	5,916
ROA(%)	7.6	4.9	2.5	3.1	3.6
ROE(%)	9.6	6.1	3.2	4.1	4.7
ROIC(%)	10.5	6.0	3.4	4.1	4.8
Multiples(x, %)					
PER	5.4	5.6	9.2	5.6	4.7
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	3.4	3.0	3.8	2.9	2.6
EV/EBITDA	2.8	3.0	3.9	2.7	2.3
배당수익률	2.8	3.9	3.8	4.8	4.8
안정성(%)					
부채비율	26.1	23.7	29.5	29.2	28.7
Net debt/Equity	-2.1	2.1	3.6	3.2	2.2
Net debt/EBITDA	-12.3	17.4	37.4	31.6	20.4
유동비율	356.9	329.8	271.7	276.7	284.7
이자보상배율(배)	33.0	13.8	9.4	8.6	10.2
자산구조(%)					
투자자본	84.0	85.2	80.8	81.1	80.9
현금+투자자산	16.0	14.8	19.2	18.9	19.1
자본구조(%)					
차입금	4.6	3.8	10.8	10.5	10.2
자기자본	95.4	96.2	89.2	89.5	89.8

[Compliance Notice]

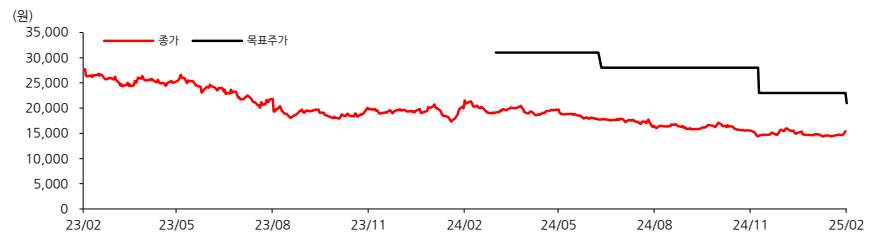
(공표일: 2025년 02월 10일)

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	2024.03.07	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		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	28,000	28,000	23,000	21,000		

[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	-34.96	-30.52
2025.02.10	Buy	21,000		

[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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%