



# 한섬 (020000)

## 2Q25 Review : 임박한 실적 턴어라운드

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

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 18,000원

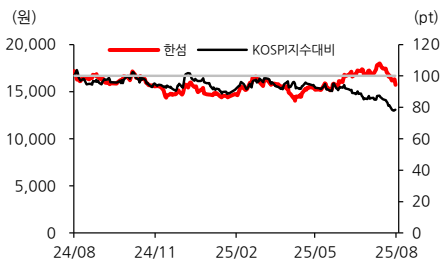
현재 주가(8/4)	15,730원
상승여력	14.4%
시가총액	3,529억원
발행주식수	22,438천주
52 주 최고가 / 최저가	17,980 / 14,030원
90 일 일평균 거래대금	13.21억원
외국인 지분율	21.3%
주주 구성	
현대홈쇼핑 (외 1 인)	40.5%
베어링자산운용 (외 3 인)	10.2%
국민연금공단 (외 1 인)	6.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.6	3.4	5.6	-8.5
상대수익률(KOSPI)	-9.7	-19.6	-21.2	-26.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,529	1,485	1,507	1,574
영업이익	100	63	59	67
EBITDA	167	135	128	136
지배주주순이익	84	45	50	52
EPS	3,405	1,908	2,437	2,544
순차입금	29	66	-36	-41
PER	5.6	7.7	6.5	6.2
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.0	3.0	2.5	2.3
배당수익률	3.9	5.1	4.8	4.8
ROE	6.1	3.2	3.5	3.6

### 주가 추이



### 2Q25 Review

한섬은 2Q25 매출액 3,381억원(-1.1% YoY), 영업이익 7억원(-82% YoY)을 기록해 매출액은 시장 기대치에 대체로 부합했으나, 영업이익은 시장 기대치(38억원)를 하회했다. 2분기까지도 부진했던 소비 시장이 실적 부진을 야기했다고 판단된다.

편집 브랜드(+20% YoY) 및 신규 브랜드(+72% YoY)의 매출 성장은 지속되었으나, 매출 비중이 크고 수익성이 높은 캐릭터 브랜드의 매출 부진(-5% YoY)이 나타나면서 외형 부진 및 GPM 악화(-1.4%p YoY)된 영향으로 실적이 부진했다. GPM의 하락은 과년차 재고 판매가 상반기까지 지속된 영향도 불가피했다. 전반적으로 실적 부진의 내용이 지난 분기와 크게 다르지 않았다. 판관비는 -2% YoY 감소하며, 판관 비율이 -0.4%p 감소했다. 비상경영체제에 따라 마케팅 비용 등을 축소하고 있는 영향이다. 비효율 점포에 대한 폐점도 진행 중에 있다.

### 하반기 반등 기대

3Q25부터 증익 추세 전환을 전망한다. 최근 소비심리가 개선되고 있다. 여기에 민생지원금 등 소비 부양책이 집행됨에 따라 실물 소비 개선이 하반기부터 나타날 수 있을 것으로 기대된다. 이에 경기민감재인 패션 매출 반등도 전망된다.

소비 환경 개선과 함께 재고 부담이 완화될 수 있다. 23년 SS 시즌까지의 재고가 부담이 되어왔다. 23년 FW부터는 소비 부진을 감안해 반응 생산 등 재고에 대한 부담을 축소한 시기이다. 이 때문에 상반기까지는 과년차 재고 할인 판매에 따른 GPM 부담이 불가피했으나, 하반기부터는 차츰 해소되면서 GPM의 반등을 기대해볼 수 있겠다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 1.8만원 하향

한섬에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 실적 전망치 하향을 반영하여 1.8만원으로 소폭 하향한다. 상반기의 실적 부진보다는 하반기 실적 턴어라운드에 초점을 맞출 필요가 있겠다.

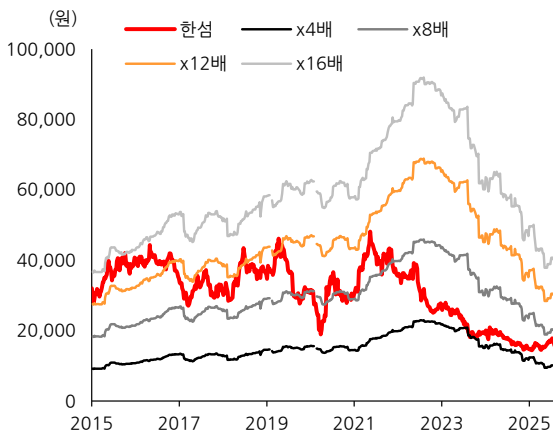
[표1] 한섬 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	393.6	341.7	314.2	435.7	380.3	338.0	325.8	462.8	1,485.2	1,506.9	1,573.8
YoY	-3.0%	-1.2%	-3.1%	-3.9%	-3.4%	-1.1%	3.7%	6.2%	-2.9%	1.5%	4.4%
제품매출액	302.3	244.3	203.3	342.5	279.9	236.3	203.3	359.6	1,092.3	1,079.0	1,121.7
상품매출액	88.2	94.0	108.4	90.2	97.4	98.7	119.2	99.2	380.7	414.5	435.2
기타	3.1	3.4	2.5	3.0	2.7	3.0	3.3	4.0	12.1	12.9	16.8
매출총이익	239.2	191.7	184.2	238.8	223.6	184.8	190.0	258.3	853.9	856.7	899.4
GPM	60.8%	56.1%	58.6%	54.8%	58.8%	54.7%	58.3%	55.8%	57.5%	56.9%	57.2%
판매관리비	206.7	187.6	178.2	217.9	201.9	184.1	183.6	228.3	790.4	797.9	832.8
영업이익	32.5	4.1	6.0	20.9	21.8	0.7	6.4	30.0	63.5	58.9	66.7
OPM	8.3%	1.2%	1.9%	4.8%	5.7%	0.2%	2.0%	6.5%	4.3%	3.9%	4.2%
YoY	-40.1%	-29.3%	-31.8%	-33.7%	-32.9%	-82.9%	6.7%	43.6%	-34.9%	-8.6%	8.4%

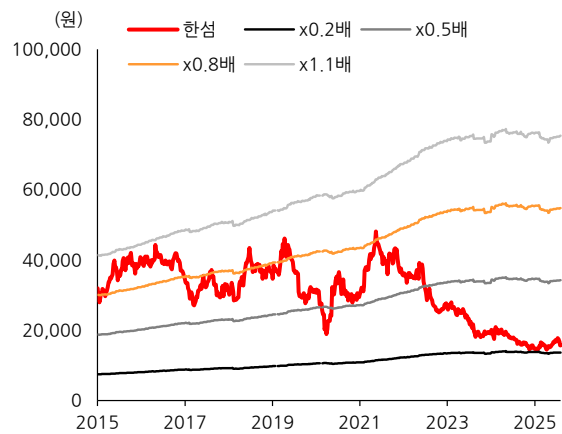
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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)

	12MF	비고
지배순이익	484	
목표 P/E	8	평균 P/E
목표 시가총액	3,870	
발행주식수(천주)	21,477	자사주 제외
목표주가	18,020	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,542	1,529	1,485	1,507	1,574
매출총이익	945	908	854	857	899
영업이익	168	100	63	59	67
EBITDA	226	167	135	128	136
순이자손익	4	-2	-3	1	2
외화관련손익	-5	-3	-6	-1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	162	101	57	62	69
당기순이익	121	81	43	49	52
지배주주순이익	123	84	45	50	52
<b>증가율(%)</b>					
매출액	202.4	-0.9	-2.8	1.5	4.4
영업이익	230.0	-40.3	-36.8	-7.2	13.2
EBITDA	219.6	-26.0	-19.5	-4.7	5.7
순이익	231.8	-32.9	-46.5	13.8	5.9
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	61.3	59.4	57.5	56.9	57.2
영업이익률	10.9	6.6	4.3	3.9	4.2
EBITDA 이익률	14.7	11.0	9.1	8.5	8.6
세전이익률	10.5	6.6	3.8	4.1	4.4
순이익률	7.8	5.3	2.9	3.3	3.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	67	54	102	129	101
당기순이익	121	81	43	49	52
자산상각비	58	67	71	69	69
운전자본증감	-121	-81	-25	8	-21
매출채권 감소(증가)	-1	-15	1	-7	-5
재고자산 감소(증가)	-112	-55	-20	16	-22
매입채무 증가(감소)	3	-5	0	5	6
투자현금흐름	-73	-73	-65	-68	-80
유형자산처분(취득)	-67	-201	-53	-54	-60
무형자산 감소(증가)	-22	-31	-29	-23	-20
투자자산 감소(증가)	-2	228	0	7	0
재무현금흐름	4	-28	-38	-12	-15
차입금의 증가(감소)	19	-13	-6	-13	0
자본의 증가(감소)	-13	-16	-26	-16	-15
배당금의 지급	-13	-16	-16	-16	-15
총현금흐름	195	160	132	121	121
(-)운전자본증가(감소)	141	-104	16	-80	21
(-)설비투자	69	219	54	54	60
(+)자산매각	-21	-13	-28	-23	-20
Free Cash Flow	-35	31	34	124	21
(-)기타투자	-39	253	-8	70	0
잉여현금	3	-221	42	54	21
NOPLAT	126	81	48	47	51
(+) Dep	58	67	71	69	69
(-)운전자본투자	141	-104	16	-80	21
(-)Capex	69	219	54	54	60
OpFCF	-26	33	50	142	39

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,031	829	840	867	899
현금성자산	92	26	21	120	125
매출채권	105	120	119	124	129
재고자산	563	611	624	609	631
비유동자산	654	895	907	912	923
투자자산	154	220	228	227	227
유형자산	407	553	583	598	613
무형자산	93	122	96	87	83
<b>자산총계</b>	<b>1,685</b>	<b>1,724</b>	<b>1,746</b>	<b>1,779</b>	<b>1,821</b>
유동부채	289	251	265	268	274
매입채무	170	160	159	167	174
유동성이자부채	48	42	58	52	52
비유동부채	59	79	75	70	70
비유동이자부채	16	12	29	32	32
<b>부채총계</b>	<b>348</b>	<b>330</b>	<b>340</b>	<b>339</b>	<b>345</b>
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	1,228	1,294	1,310	1,334	1,371
자본조정	-26	-31	-38	-29	-29
자기주식	-22	-22	-19	-10	-10
<b>자본총계</b>	<b>1,336</b>	<b>1,394</b>	<b>1,406</b>	<b>1,440</b>	<b>1,477</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	4,995	3,405	1,908	2,437	2,544
BPS	54,250	56,716	60,094	64,178	65,818
DPS	750	750	750	750	750
CFPS	7,926	6,477	5,649	5,380	5,403
ROA(%)	7.6	4.9	2.6	2.8	2.9
ROE(%)	9.6	6.1	3.2	3.5	3.6
ROIC(%)	10.5	6.0	3.4	3.3	3.6
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	5.4	5.6	7.7	6.5	6.2
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	2.9	2.9
EV/EBITDA	2.8	3.0	3.0	2.5	2.3
배당수익률	2.8	3.9	5.1	4.8	4.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	26.1	23.7	24.2	23.5	23.3
Net debt/Equity	-2.1	2.1	4.7	-2.5	-2.8
Net debt/EBITDA	-12.3	17.4	49.0	-28.0	-30.2
유동비율	356.9	329.8	316.4	323.2	327.6
이자보상배율(배)	33.0	13.8	10.2	12.6	14.4
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	84.0	85.2	85.5	80.2	80.3
현금+투자자산	16.0	14.8	14.5	19.8	19.7
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	4.6	3.8	5.8	5.5	5.4
자기자본	95.4	96.2	94.2	94.5	94.6

[ Compliance Notice ]

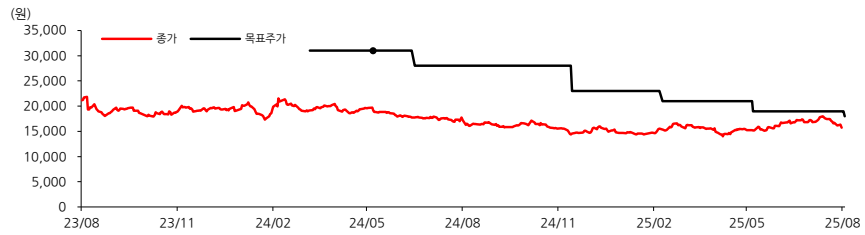
(공표일: 2025년 8월 5일)

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	2025.08.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,000	28,000	23,000	21,000	19,000	18,000

[ 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
2024.06.17	Buy	28,000	-40.67	-35.89
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	-12.75	-5.37
2025.08.05	Buy	18,000		

[ 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 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.6%	9.4%	0.0%	100.0%