



한섬 (020000)

4Q25 Review : 마일스톤을 쌓아가는 중

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 26,000원

현재 주가(2/9)	18,250원
상승여력	▲42.5%
시가총액	4,095억원
발행주식수	22,438천주
52 주 최고가 / 최저가	19,150 / 14,030원
90 일 일평균 거래대금	19.85억원
외국인 지분율	17.4%

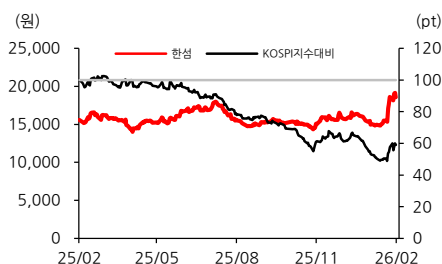
주주 구성	
현대홈쇼핑 (외 1 인)	40.5%
베어링자산운용 (외 3 인)	7.6%
국민연금공단 (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	21.7	21.7	17.6	17.2
상대수익률(KOSPI)	6.2	-12.3	-47.5	-92.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,485	1,492	1,589	1,659
영업이익	63	52	75	87
EBITDA	135	123	144	158
지배주주순이익	45	46	57	66
EPS	1,908	2,255	2,772	3,225
순차입금	66	-16	-26	-43
PER	7.7	7.0	6.6	5.7
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.0	2.8	2.7	2.3
배당수익률	5.1	4.8	4.9	5.5
ROE	3.2	3.3	3.9	4.4

주가 추이



4Q25 Review

한섬은 4Q25 매출액 4,637억원(+6.4% YoY), 영업이익 272억원(+30.1% YoY)을 기록해 시장 기대치 대비 매출액 +3%, 영업이익 +11%를 상회했다. 자산 가격 상승의 영향으로 소비심리 개선되며, 국내외 중고가 프리미엄 브랜드 중심으로 객단가가 상승하는 모습이 나타나며 외형이 성장하는 모습을 보였다. 소비 부진으로 아울렛 매출 비중 증가 및 과년차 재고의 영향으로 2Q23부터 10개 분기동안 1~3%p YoY씩 하락했던 GPM은 4Q25 -0.1%p YoY 수준의 감소에 그치며, 사실상 전년수준의 GPM을 유지하는 모습이었다. 아울렛 매출 비중이 일시적으로 증가하는 명절 연휴의 시점 차 영향이 아니었다면, 실제 턴어라운드가 나타날 수 있었을 것으로 추정된다. 외형 성장이 양호한 반면 판촉비 등 판관비 감축 노력을 지속하여, 판관비율은 전년대비 -1.2%p 감소했다.

마일스톤을 쌓아나가는 중

시스템에 이어 타임도 파리패션위크의 공식 캘린더에 등재되었다. 여성브랜드 공식 캘린더에 등재된 것은 기성복 브랜드 중에서는 최초의 성과이다. 동사의 시스템 외 익히 알려진 준지, 우영미 등 국내 브랜드는 모두 남성 공식 캘린더에 등재된 것이다. 당장의 실적으로 연결되는 것은 아니겠으나, 글로벌 진출에 있어서 의미있는 마일스톤을 쌓아가고 있음은 분명하다.

한편 실적 턴어라운드도 지속될 것으로 전망된다. 부의 효과에 더해 기업 실적 개선에 따른 소득효과가 가미되며 내수 소비 반등 폭이 커질 수 있을 것으로 기대되기 때문이다. 이에 국내외 고가 브랜드 중심의 성장이 전망된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 2.6만원 상향

한섬에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 2.6만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 실적 전망치 상향에 더해 목표 P/E 상향(8배 → 10배)에 따른 것이다.

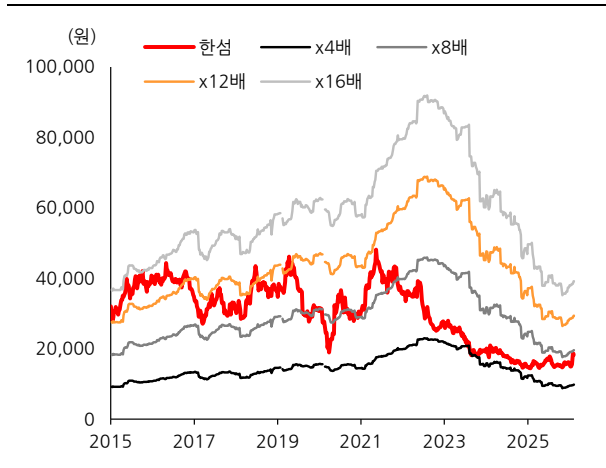
[표1] 한성 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	380.3	338.0	309.6	463.7	412.8	367.7	327.4	480.8	1,485.2	1,491.6	1,588.8
YoY	-3.4%	-1.1%	-1.5%	6.4%	8.6%	8.8%	5.8%	3.7%	-2.9%	0.4%	6.5%
제품매출액	279.9	236.3	217.3	344.5	302.3	255.2	228.2	354.9	1,074.0	1,078.0	1,140.5
상품매출액	97.4	98.7	90.1	115.9	107.1	108.6	96.4	121.7	399.0	402.1	433.8
기타	2.7	3.0	2.2	3.2	3.5	4.0	2.8	4.2	12.1	11.1	14.5
매출총이익	223.6	184.8	177.9	253.7	246.9	204.7	191.4	264.5	853.9	840.0	907.5
GPM	58.8%	54.7%	57.5%	54.7%	59.8%	55.7%	58.5%	55.0%	57.5%	56.3%	57.1%
판매관리비	201.9	184.1	175.4	226.5	215.8	196.6	184.0	236.4	790.4	787.9	832.8
영업이익	21.8	0.7	2.5	27.2	31.1	8.1	7.5	28.1	63.5	52.2	74.7
OPM	5.7%	0.2%	0.8%	5.9%	7.5%	2.2%	2.3%	5.8%	4.3%	3.5%	4.7%
YoY	-32.9%	-82.9%	-58.3%	30.1%	42.7%	1051.6%	198.4%	3.2%	-34.9%	-18.1%	34.4%

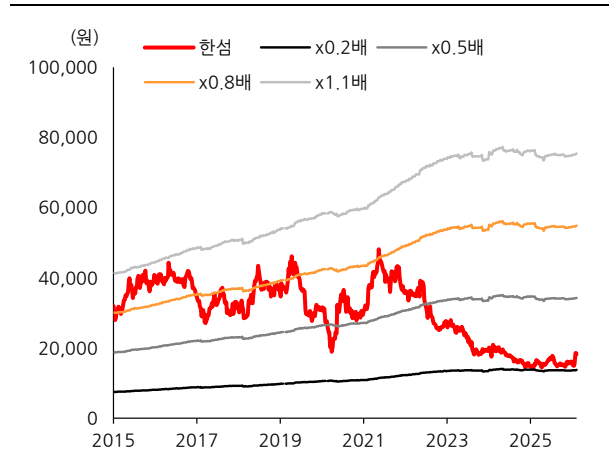
자료: 한성, 한화투자증권 리서치센터

[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	569	
목표 P/E	10	평균 P/E
목표 시가총액	5,688	
발행주식수(천주)	21,477	자사주 제외
목표주가	26,482	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,529	1,485	1,492	1,589	1,659
매출총이익	908	854	840	907	953
영업이익	100	63	52	75	87
EBITDA	167	135	123	144	158
순이자손익	-2	-3	-1	0	0
외화관련손익	-3	-6	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	101	57	56	75	87
당기순이익	81	43	46	57	66
지배주주순이익	84	45	46	57	66
증가율(%)					
매출액	-0.9	-2.8	0.4	6.5	4.4
영업이익	-40.3	-36.8	-17.8	43.1	16.4
EBITDA	-26.0	-19.5	-9.0	17.7	9.2
순이익	-32.9	-46.5	6.8	22.9	16.3
이익률(%)					
매출총이익률	59.4	57.5	56.3	57.1	57.4
영업이익률	6.6	4.3	3.5	4.7	5.2
EBITDA 이익률	11.0	9.1	8.2	9.1	9.5
세전이익률	6.6	3.8	3.7	4.7	5.2
순이익률	5.3	2.9	3.1	3.6	4.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	54	102	129	106	115
당기순이익	81	43	46	57	66
자산상각비	67	71	70	70	71
운전자본증감	-81	-25	14	-21	-22
매출채권 감소(증가)	-15	1	-7	-5	-5
재고자산 감소(증가)	-55	-20	13	-22	-24
매입채무 증가(감소)	-5	0	24	6	7
투자현금흐름	-73	-65	-37	-80	-80
유형자산처분(취득)	-201	-53	-67	-60	-60
무형자산 감소(증가)	-31	-29	-26	-20	-20
투자자산 감소(증가)	228	0	45	0	0
재무현금흐름	-28	-38	3	-15	-18
차입금의 증가(감소)	-13	-6	19	0	0
자본의 증가(감소)	-16	-26	-16	-15	-18
배당금의 지급	-16	-16	-16	-15	-18
총현금흐름	160	132	119	126	137
(-)운전자본증가(감소)	-104	16	-68	21	22
(-)설비투자	219	54	67	60	60
(+)자산매각	-13	-28	-25	-20	-20
Free Cash Flow	31	34	94	26	35
(-)기타투자	253	-8	44	0	0
잉여현금	-221	42	50	26	35
NOPLAT	81	48	43	57	66
(+) Dep	67	71	70	70	71
(-)운전자본투자	-104	16	-68	21	22
(-)Capex	219	54	67	60	60
OpFCF	33	50	115	45	55

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	829	840	883	921	966
현금성자산	26	21	133	143	160
매출채권	120	119	125	129	134
재고자산	611	624	610	632	656
비유동자산	895	907	898	908	918
투자자산	220	228	223	223	223
유형자산	553	583	607	621	634
무형자산	122	96	69	65	61
자산총계	1,724	1,746	1,781	1,829	1,883
유동부채	251	265	297	303	310
매입채무	160	159	168	174	181
유동성이자부채	42	58	89	89	89
비유동부채	79	75	48	48	48
비유동이자부채	12	29	28	28	28
부채총계	330	340	345	351	358
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	1,294	1,310	1,330	1,372	1,420
자본조정	-31	-38	-29	-29	-29
자기주식	-22	-19	-10	-10	-10
자본총계	1,394	1,406	1,436	1,478	1,525

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,405	1,908	2,255	2,772	3,225
BPS	56,716	60,094	64,011	65,860	67,986
DPS	750	750	750	900	1,000
CFPS	6,477	5,649	5,296	5,637	6,097
ROA(%)	4.9	2.6	2.6	3.2	3.6
ROE(%)	6.1	3.2	3.3	3.9	4.4
ROIC(%)	6.0	3.4	3.0	4.0	4.5
Multiples(x, %)					
PER	5.6	7.7	7.0	6.6	5.7
PBR	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
PSR	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
PCR	3.0	2.6	3.0	3.2	3.0
EV/EBITDA	3.0	3.0	2.8	2.7	2.3
배당수익률	3.9	5.1	4.8	4.9	5.5
안정성(%)					
부채비율	23.7	24.2	24.0	23.8	23.5
Net debt/Equity	2.1	4.7	-1.1	-1.8	-2.8
Net debt/EBITDA	17.4	49.0	-13.2	-18.2	-27.1
유동비율	329.8	316.4	297.6	303.8	311.9
이자보상배율(배)	13.8	10.2	11.4	13.2	15.4
자산구조(%)					
투자자본	85.2	85.5	79.9	79.8	79.5
현금+투자자산	14.8	14.5	20.1	20.2	20.5
자본구조(%)					
차입금	3.8	5.8	7.5	7.3	7.1
자기자본	96.2	94.2	92.5	92.7	92.9

[Compliance Notice]

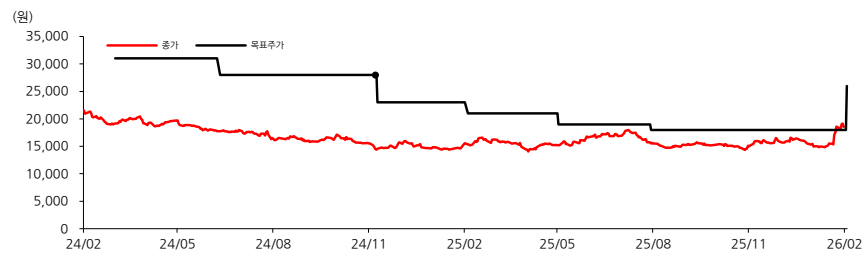
(공표일: 2026년 2월 10일)

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, 김나우)

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
일 시	2025.11.04	2025.11.19	2026.02.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	18,000	18,000	26,000			

[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	-12.82	-5.37
2025.08.05	Buy	18,000	-13.51	6.39
2026.02.10	Buy	26,000		

[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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%