Results Comment

한섬 (020000)

비용과 재고 충분히 감소 매출 회복만 기다리면 되는 상황

- 경기 요인과 기후 변화 등으로 GPM 8개 분기 하락
- 그러나 올해 2분기부터 다년차 재고 크게 감소하며 GPM 개선 예상
- 비용과 재고 감소로 매출 회복 시 손익 개선 크게 부각될 전망

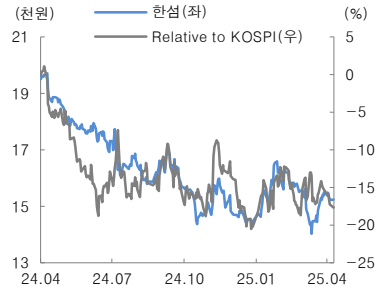
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월	20,000 유지
현재주가 (25.05.07)	15,240 섬유의복업종

KOSPI	2573.8
시가총액	342십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	19,710원 / 14,030원
120일 평균거래대금	5억원
외국인지분율	23.99%
주요주주	현대홈쇼핑 40.50% 베어링자산운용 9.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	-2.1	-1.8	-22.7
상대수익률	-4.0	-4.1	-2.2	-17.9



투자의견 BUY와 목표주가 20,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 20,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배) 유지

동사는 최근 기후 이상과 소비 경기 둔화 등 어려운 상황 속에 8개 분기 연속 GPM이 하락하면서 구조적으로 손익이 훼손되는 상황에 직면. 그러나 2023년 1분기까지 판매 호조로 늘려왔던 재고는 2분기부터 줄어듦에 따라 올해 2분기부터는 다년차 재고가 줄어드는 상황에 진입하게 됨

마진 회복을 위해 이미 판관비는 의미 있게 절감하고 있어, 다년차 재고 감소로 2분기부터 GPM이 회복될 경우 영업이익은 의미 있게 증가할 것으로 전망. 당분간 소비나 기후 등의 변수는 동사에게 여전히 불리하게 작용할 가능성이 높지만 매출이 회복될 경우 앞서 언급한 마진 개선으로 저평가 매력이 크게 부각될 것으로 보임. 4-5월 현재 상황을 고려할 때 당사는 이익 회복 시점을 2분기로 예상하고 있음

1Q25 Review: 소비 경기 부진, 고가 의류 수요 감소로 부진

1분기 매출액과 영업이익은 각각 3,803억원(-3%, yoy), 218억원(-33%, yoy) 기록. 소비 심리 악화, 경기 침체, 그리고 고가 정장에 대한 구조적 수요 둔화로 동사의 여성 캐릭터, 남성 등 주력 브랜드 매출 부진. 1분기 오프라인과 온라인 채널 각각 성장률은 -3.7%, -1.4%로 모두 전년동기대비 감소. 매출 감소로 영업이익도 감소세 지속. 비용 절감 노력으로 판관비가 yoy 48억원 감소했지만 원가율이 yoy 200bps 상승하며 영업이익률도 yoy 254bps 하락하였기 때문

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25					2Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	394	436	399	380	-3.4	-12.7	392	342	0.2	-10.0
영업이익	32	21	23	22	-33.1	3.8	29	6	51.0	-71.6
순이익	24	13	15	16	-36.0	19.6	20	4	57.2	-76.1

자료: 한섬, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,529	1,485	1,512	1,592	1,656
영업이익	100	63	72	86	103
세전순이익	101	57	67	81	98
총당기순이익	81	43	51	61	75
지배지분순이익	84	45	51	62	75
EPS	3,405	1,894	2,285	2,743	3,341
PER	5.6	7.8	6.9	5.8	4.7
BPS	56,716	59,656	64,134	66,100	68,637
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	6.1	3.2	3.6	4.2	5.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 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	1,542	1,604	1,512	1,592	-1.9	-0.7
영업이익	81	90	72	86	-10.9	-4.5
지배지분순이익	57	63	51	62	-9.8	-2.6
영업이익률	5.3	5.6	4.8	5.4		
순이익률	3.7	3.9	3.4	3.9		

자료: 한섬, 대신증권 Research Center

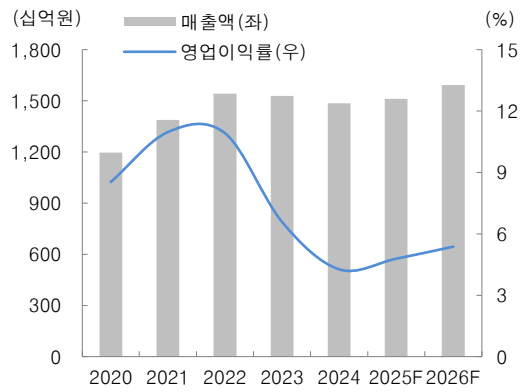
표 1. 한섬 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	394	342	314	436	380	342	337	452	1,485	1,512	1,592
영업이익	32	4	6	21	22	6	10	35	63	72	86
영업이익률	8.2	1.2	1.9	4.8	5.7	1.8	2.9	7.7	4.3	4.8	5.4
YoY											
매출액	-3.0	-1.2	-3.0	-3.9	-3.4	0.2	7.4	3.8	-2.9	1.8	5.3
영업이익	-40.2	-29.3	-31.7	-33.7	-33.1	50.5	65.5	66.0	-36.8	14.2	18.2

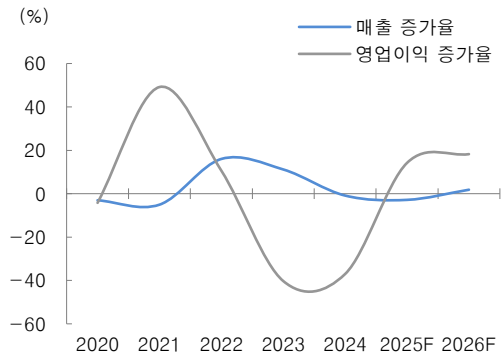
주: K-IFRS 연결기준
자료: 한섬, 대신증권 Research Center

그림 1. 한섬 매출액 & 영업이익률



자료: 한섬, 대신증권 Research Center

그림 2. 한섬 매출액 & 영업이익 증가율 추이



자료: 한섬, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

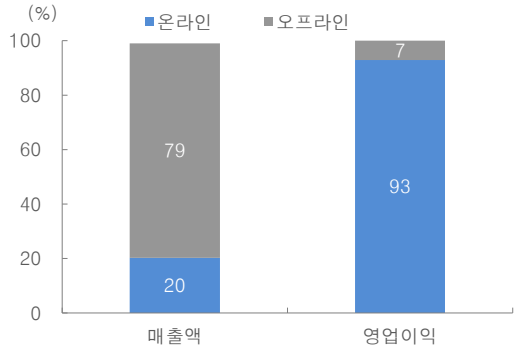
- 여성복 제조판매를 주 사업으로 하는 현대백화점 그룹 계열의 패션의류 전문업체
- 주요 브랜드로 SYSTEM, MINE, SJSJ, TIME, LANVIN COLLECTION 등이 있음
- 2016 년 한섬글로벌과 현대지앤에프 2 개의 자회사를 설립하여 SK 네트웍스 패션 부문을 인수한 바 있음
- 온라인 사업으로 더한섬닷컴을 운영 중
- 자산 1 조 7,462 억원, 부채 3,401 억원, 자본 1 조 4,061 억원
- 발행주식 수: 23,398,500 주 / 자기주식수: 1,921,506 주

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: 한섬, 대신증권 Research Center

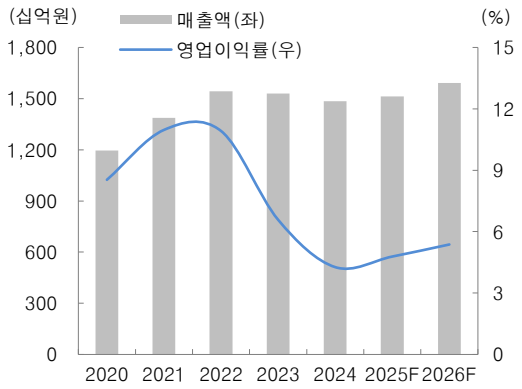
채널별 매출/영업이익 비중 추이(2023 년 기준)



자료: 한섬, 대신증권 Research Center

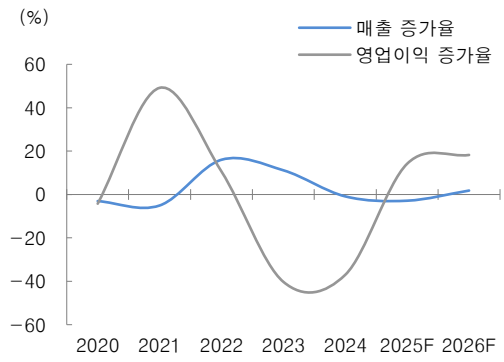
2. Earnings Driver

매출액 & 영업이익률



자료: 한섬, 대신증권 Research Center

매출액 & 영업이익 증가율 추이



자료: 한섬, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,529	1,485	1,512	1,592	1,656
매출원가	621	631	635	661	665
매출총이익	908	854	877	931	990
판매비와관리비	807	790	805	846	887
영업이익	100	63	72	86	103
영업이익률	6.6	4.3	4.8	5.4	6.2
EBITDA	167	135	132	144	161
영업외손익	0	-7	-5	-5	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	4	2	2	2
외환관련이익	2	2	1	1	1
금융비용	-7	-4	-2	-2	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-2	-6	-6	-6	-6
법인세비용차감전순손익	101	57	67	81	98
법인세비용	-20	-13	-16	-19	-23
계속사업순손익	81	43	51	61	75
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	81	43	51	61	75
당기순이익률	5.3	2.9	3.4	3.9	4.5
비지배지분순이익	-3	-1	0	0	0
지배지분순이익	84	45	51	62	75
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	74	42	50	61	74
비지배지분포괄이익	-3	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	77	44	50	61	74

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	829	840	867	863	900
현금및현금성자산	19	18	32	18	23
매출채권 및 기타채권	120	119	121	106	110
재고자산	611	624	636	637	662
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	1,774	1,772	1,811
유동부채	251	265	262	225	214
매입채무 및 기타채무	160	159	160	162	164
차입금	35	44	39	32	25
유동성채무	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	335	289	271
지배지분	1,397	1,406	1,439	1,483	1,540
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	1,294	1,310	1,345	1,391	1,449
기타자본변동	-31	-38	-40	-41	-43
비지배지분	-3	0	0	0	0
자본총계	1,394	1,406	1,439	1,483	1,540
순차입금	-27	7	-26	-58	-72

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,405	1,894	2,285	2,743	3,341
PER	5.6	7.8	6.9	5.8	4.7
BPS	56,716	59,656	64,134	66,100	68,637
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	6,800	5,717	5,873	6,417	7,164
EV/EBITDA	2.6	2.6	2.4	2.0	1.7
SPS	62,064	63,015	67,381	70,949	73,787
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	6,477	5,608	6,124	6,670	7,418
DPS	750	750	750	750	750

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	54	102	103	120	109
당기순이익	81	43	51	61	75
비현금항목의 가감	79	89	86	88	92
감가상각비	67	71	59	58	58
외환손익	2	5	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	13	25	28	32
자산부채의 증감	-81	-25	-18	-10	-33
기타현금흐름	56	38	-17	-20	-24
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	14	-14	5
기초 현금	65	19	18	32	18
기말 현금	19	18	32	18	23
NOPLAT	81	48	55	65	78
FCF	-78	58	55	64	76

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-0.9	-2.8	1.8	5.3	4.0
영업이익 증가율	-40.3	-36.8	14.0	18.2	20.4
순이익 증가율	-32.9	-46.5	18.3	20.0	21.8
수익성					
ROIC	6.9	3.7	4.2	4.9	5.8
ROA	5.9	3.7	4.1	4.8	5.7
ROE	6.1	3.2	3.6	4.2	5.0
안정성					
부채비율	23.7	24.2	23.3	19.5	17.6
순차입금비율	-1.9	0.5	-1.8	-3.9	-4.7
이자보상배율	18.6	16.3	42.0	56.1	75.3

자료: 한섬, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

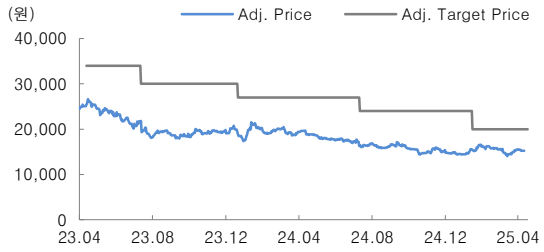
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한섬(020000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.08	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
괴리율(평균,%)		(22.62)	(35.58)	(35.03)	(33.13)	(32.97)
괴리율(최대/최소,%)		(17.05)	(35.13)	(28.50)	(28.50)	(28.50)
제시일자	24.08.06	24.07.16	24.05.07	24.02.07	24.01.16	23.12.02
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	27,000	27,000	27,000	27,000	30,000
괴리율(평균,%)	(31.48)	(36.38)	(30.01)	(28.03)	(31.14)	(35.93)
괴리율(최대/최소,%)	(29.75)	(34.33)	(20.19)	(20.19)	(24.81)	(30.83)
제시일자	23.11.06	23.08.07	23.05.08			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	30,000	30,000	34,000			
괴리율(평균,%)	(36.47)	(36.87)	(31.67)			
괴리율(최대/최소,%)	(32.17)	(32.17)	(21.62)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250505)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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