한섬 (020000)

시장 성장률의 문제

2026년 11월 3일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	35,000 원 (하향)
✓ 상승여력	80.6%	✓ 현재주가 (11 월 2 일)	19,380 원

신한생각 체질 개선 중, 시장이 문제!

상반기 대비 하반기 내수 소비 성장성이 다소 둔화되는 기조 확인됨. 그럼에도 동사는 타임과 시스템 비롯해 해외 브랜드 중심으로 매출 강세 시현 중. 타임과 시스템 브랜드가 유럽 진출 성공하면서 내수 외 실적 성장 기회가 확보된 점 긍정적. 해외 매출 본격화 시 목표 밸류에이션 상향 가능

3Q26 Review: 부의 효과 소멸로 성장률 둔화

3Q26 연결매출 3,248억원, 영업이익 76억원으로 전년동기대비 각각 5%, 206% 성장. 컨센서스 영업이익(87억원)과 당사 추정이익(157억원) 대비 하회. 상반기 대비 낮아진 매출 성장률은 최근 시장 성장률을 반영하는 것으로 판단. 타임과 시스템 등 기존 메인 브랜드 위주 백화점 매출이 시장 성장률에 수렴. 월별로는 9월 〉 7월 〉 8월 순으로 매출 성장률 높았음. 8월까지 과년차 재고 소진으로 이익률 개선이 더뎠으나 9월부터 정상판매 호조로 4Q26부터는 수익성 개선이 좀 더 두드러질 것으로 IR측은 언급

여성 캐릭터 브랜드 '타임'과 그 외 '더캐시미어' 매출도 안정적으로 늘지만, 남성의류 매출 성장률이 15%로 강세. 정장과 고급혼방니트 등의 수요 모두 증가세. 수입 브랜드 아워레거시, 토템 등도 점포당 매출 증가 추세로 전년동기대비 최소 20%대에서 많게는 50%대 성장한 것으로 파악. 프랑스 파리 주요 백화점 남성관에 '시스템' 정식 매장 오픈되어 실질적인 성과는 4Q26부터 한국 내 수요를 중심으로 가시화될 가능성을 기대

Valuation & Risk: 잠재력 높아, 길게 보고 접근!

2027년 이익 추정치 10% 하향. 목표주가 35,000원으로 8% 하향(의류주에 대한 관심 부재 및 시장 밸류에이션 하락으로 12개월 선행 목표 주가수익비율 기존 9배에서 7배로 하향). 중장기 관점에서 매수 접근 추천

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,485.3	1,491.8	1,581.3	1,684.8	1,802.7
영업이익 (십억원)	63.5	52.2	87.5	110.4	125.4
순이익 (십억원)	44.6	46.2	72.9	91.9	105.7
ROE (%)	3.2	3.3	5.0	6.1	6.7
배당수익률 (%)	5.1	4.7	6.4	7.5	9.3
PER (배)	7.8	7.8	5.8	4.4	3.8
PBR (배)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	2.6	3.0	2.3	1.9	1.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[섬유/의복]

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

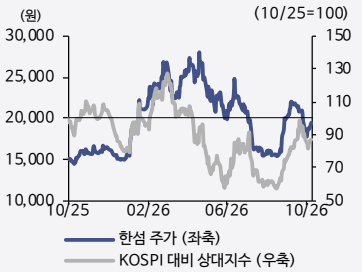
권채윤 연구원
✉ chaeyun.k@shinhan.com

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	416.2 십억원
발행주식수(유동비율)	21.0 백만주(54.4%)
52 주 최고가/최저가	27,950 원/14,350 원
일평균 거래액 (60 일)	2,669 백만원
외국인 지분율	23.3%
주요주주 (%)	
현대홈쇼핑	43.3
베어링자산운용	8.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(11.7)	(1.6)	32.1	25.0
상대	5.5	10.7	(7.4)	(8.0)

주가



ESG 컨센서스



한섬 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
연결 매출액	324.8	363.2	(10.6)	309.6	4.9	334.1	(2.8)	340.8	(4.7)
영업이익	7.6	4.6	64.4	2.5	206.1	8.7	(12.8)	15.7	(51.8)
영업이익률	2.3	1.3	1.1	0.8	1.5	2.6	(0.3)	4.6	(2.3)

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

한섬 분기, 연간 실적 전망

(억원,%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
연결매출	**3,803**	**3,381**	**3,096**	**4,637**	**4,104**	**3,632**	**3,248**	**4,829**	**14,853**	**14,918**	**15,813**	**16,848**
% YoY	(3.4)	(1.1)	(1.5)	6.4	7.9	7.4	4.9	4.1	(2.8)	0.4	6.0	6.5
매출총이익	**2,236**	**1,848**	**1,779**	**2,537**	**2,434**	**1,952**	**1,867**	**2,902**	**8,539**	**8,400**	**9,156**	**9,856**
% GPM	58.8	54.7	57.4	54.7	59.3	53.8	57.5	60.1	57.5	56.3	57.9	58.5
% YoY	(6.5)	(3.6)	(3.4)	6.2	8.9	5.7	5.0	14.4	(5.9)	(1.6)	9.0	7.7
영업이익	**218**	**7**	**25**	**272**	**365**	**46**	**76**	**388**	**635**	**522**	**875**	**1,104**
% OPM	5.7	0.2	0.8	5.9	8.9	1.3	2.3	8.0	4.3	3.5	5.5	6.6
% YoY	(32.9)	(82.0)	(59.0)	30.2	67.7	525.1	206.1	42.4	(36.8)	(17.7)	67.6	26.2

자료: 신한투자증권

한섬 실적 전망 변경

(십억원, %, %p)	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
연결 매출액	1,630.4	1,750.0	1,581.3	1,684.8	(3.0)	(3.7)	1,599.1	1,685.9
영업이익	108.2	123.4	87.5	110.4	(19.1)	(10.5)	89.3	106.5
순이익	89.6	102.6	72.9	91.9	(18.6)	(10.4)	71.0	85.8
영업이익률	6.6	7.1	5.5	6.6	(1.1)	(0.5)	5.6	6.3
순이익률	5.5	5.9	4.6	5.5	(0.9)	(0.4)	4.4	5.1

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

한섬 목표주가 산정

(원, 배)	12MF	비고
추정 EPS (원)	5,028	-
목표 PER (배)	7	소비재(의복) 업종 시장 평균 PER 고려한 멀티플
목표 주가 (원)	35,000	-
현재 주가 (원)	19,380	상승여력 80.6%

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주요 중점 사업 추진 현황

1. 대표브랜드 '타임', '시스템' 글로벌 사업 확대	
타임 글로벌 컬렉션 (타임 파리)	24년 2월부터 4회 연속 파리 패션위크 참가
	파리 현지 '라사마리텐' 팝업 진행 (25년 8월~10월)
	더현대서울 2층 정식 매장 오픈(25년 4월)
	현대무역점(25년 9월), 현대본점(25년 10월)정식 매장 오픈
	타임 서울 플래그십 오픈 (25년 11월)
	타임 파리패션위크 여성 공식 캘린더 등재 (25년 2월)
시스템 글로벌 컬렉션 (시스템 파리)	갤러리 라파예트 오스만 시스템 팝업 진행 (24년 7월~25년 7월)
	태국 '엠초이스&민트 2025 어워드' 패션쇼 진행 (25년 9월)
	현대판교 정식 매장 오픈 (25년 11월)
	갤러리 라파예트 남성관 정식 매장 오픈 (26년 1월)
2. 플래그십을 통한 브랜드 경험 확대	
타임 서울 플래그십 (25년 11월)	청담동 명품거리 내 플래그십을 통해 브랜드 정체성 전달
	패션 외 '카페 타임' 및 라이프스타일 카테고리 제공으로 '타임' 브랜드 세계관 경험 확장
더한섬하우스 서울점 (26년 2월)	한섬 브랜드 철학 및 프리미엄 가치를 체험하는 공간
	고객 체험 중심 팝업 및 '카페 타임' 2호점 등 고객 접점과 경험을 확장하는 서울의 랜드마크로 운영
3. 닐리로탄, 텐씨 신규 브랜드 런칭	
미국 타임리스 럭셔리 '닐리로탄'	여성을 위한 고급스럽고, 시대를 초월한 디자인을 제시하는 미국 뉴욕의 패션 브랜드
	운영 매장(25년 8월 런칭): 현대백화점 본점, 더한섬닷컴
이탈리아 프리미엄 아웃도어 텐씨	독자 개발 원단 사용으로 적응력과 내구성이 뛰어나며, 다운자켓 등 시그니처 아이템이 특징
	운영 매장(25년 9월 런칭): 더현대서울, 더한섬닷컴

자료: 회사 자료, 신한투자증권

파리 '라 사마리텐' 백화점 팝업스토어



자료: 언론 보도, 신한투자증권

파리 '라파예트' 백화점 정식 매장



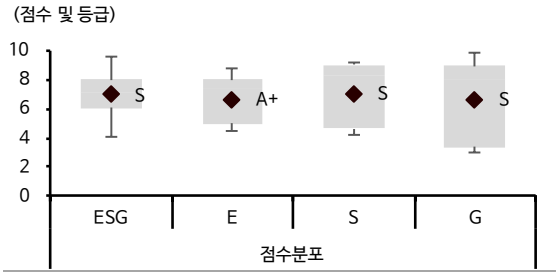
자료: 언론 보도, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

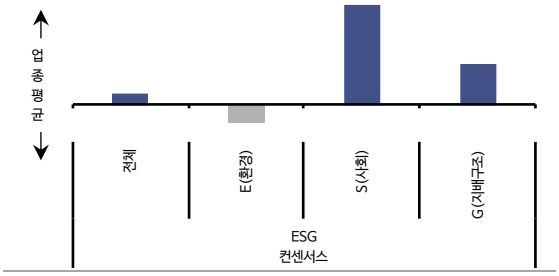
- 제품을 고객에게 전달하는 모든 과정에서 부정적인 환경 영향을 줄이기 위해 노력 중. 자연 분해성 포장재 전면 도입
- 공급망과의 공정거래 및 동반성장을 위해 동반상승 전담 조직 운영. 반기별로 위원회 개최하며 체계적으로 운영 중
- 연 1회 현금배당뿐 아니라 추가적인 주주환원책 추진 및 실적 개선 통해 지속적으로 주주가치 제고 노력해 나갈 것

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

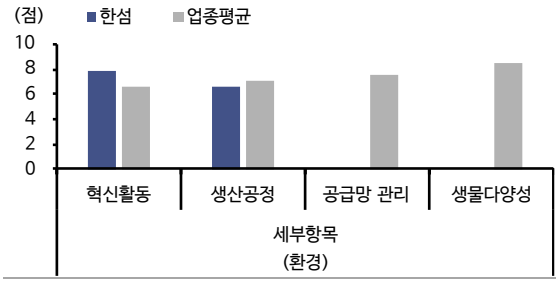
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

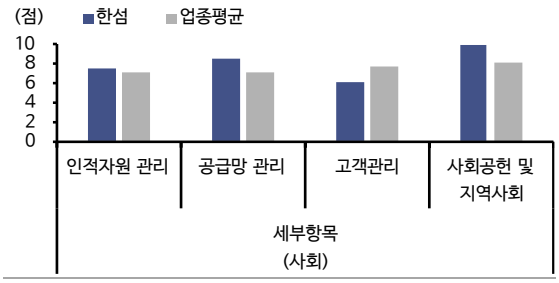
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



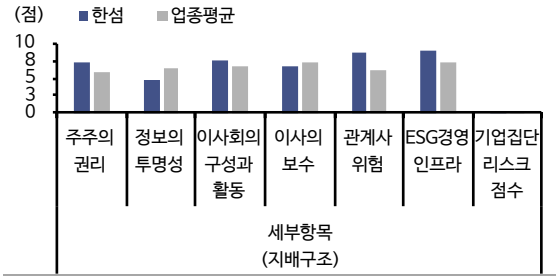
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



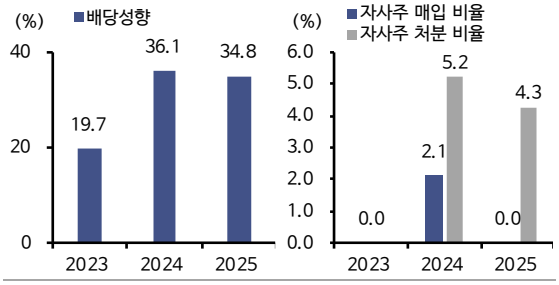
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**1,746.2**	**1,734.8**	**1,788.3**	**1,873.1**	**1,938.9**
유동자산	839.5	818.6	881.7	970.8	1,043.8
현금및현금성자산	17.7	20.5	56.3	93.6	107.6
매출채권	89.3	95.1	100.8	107.4	114.9
재고자산	624.3	620.1	638.7	680.5	728.1
비유동자산	906.6	916.2	906.6	902.3	895.1
유형자산	583.0	615.5	606.6	600.5	588.9
무형자산	96.1	67.7	59.7	55.5	57.2
투자자산	31.5	33.5	35.0	36.7	38.7
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**340.1**	**297.7**	**303.9**	**326.5**	**323.6**
유동부채	265.3	250.2	265.5	292.0	287.8
단기차입금	43.8	25.0	25.0	35.0	20.0
매입채무	41.0	42.6	45.1	48.1	51.5
유동성장기부채	13.9	12.7	15.2	17.0	11.0
비유동부채	74.7	47.5	38.5	34.5	35.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	29.5	32.0	22.0	17.0	17.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**1,406.1**	**1,437.1**	**1,484.4**	**1,546.5**	**1,615.3**
자본금	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
기타자본	(29.6)	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타포괄이익누계액	(8.7)	(7.5)	(7.5)	(7.5)	(7.5)
이익잉여금	1,309.9	1,330.1	1,377.3	1,439.5	1,508.3
지배주주지분	**1,406.1**	**1,437.1**	**1,484.4**	**1,546.5**	**1,615.3**
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	87.2	69.8	62.3	69.1	48.1
*순차입금(순현금)	7.2	9.7	(34.0)	(64.8)	(100.3)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,485.3**	**1,491.8**	**1,581.3**	**1,684.8**	**1,802.7**
증감률 (%)	(2.8)	0.4	6.0	6.5	7.0
매출원가	**631.3**	**651.8**	**665.7**	**699.2**	**748.1**
매출총이익	**853.9**	**840.0**	**915.6**	**985.6**	**1,054.6**
매출총이익률 (%)	57.5	56.3	57.9	58.5	58.5
판매관리비	**790.5**	**787.8**	**828.1**	**875.2**	**929.2**
영업이익	**63.5**	**52.2**	**87.5**	**110.4**	**125.4**
증감률 (%)	(36.8)	(17.8)	67.7	26.2	13.6
영업이익률 (%)	4.3	3.5	5.5	6.6	7.0
영업외손익	(6.7)	3.4	3.6	4.4	10.5
금융손익	(0.6)	(0.3)	0.3	1.3	2.2
기타영업외손익	(6.0)	3.8	3.3	3.2	8.3
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**56.8**	**55.6**	**91.1**	**114.8**	**135.9**
법인세비용	13.5	9.4	18.2	23.0	30.2
계속사업이익	43.3	46.2	72.9	91.9	105.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**43.3**	**46.2**	**72.9**	**91.9**	**105.7**
증감률 (%)	(46.5)	6.8	57.6	26.0	15.1
순이익률 (%)	2.9	3.1	4.6	5.5	5.9
(지배주주)당기순이익	44.6	46.2	72.9	91.9	105.7
(비지배주주)당기순이익	(1.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	42.4	47.1	72.9	91.9	105.7
(지배주주)총포괄이익	43.7	47.1	72.9	91.9	105.7
(비지배주주)총포괄이익	(1.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	**134.8**	**122.4**	**162.9**	**182.3**	**194.8**
증감률 (%)	(19.5)	(9.2)	33.2	11.9	6.9
EBITDA 이익률 (%)	9.1	8.2	10.3	10.8	10.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**102.0**	**116.2**	**125.8**	**129.5**	**127.6**
당기순이익	43.3	46.2	72.9	91.9	105.7
유형자산상각비	44.2	46.9	56.4	54.2	51.1
무형자산상각비	27.1	23.3	19.0	17.7	18.3
외화환산손실(이익)	4.7	(0.4)	0.0	5.2	0.0
자산처분손실(이익)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(25.2)	(12.7)	(22.7)	(39.7)	(47.7)
(법인세납부)	(15.2)	(12.8)	(18.2)	(23.0)	(30.2)
기타	22.3	24.8	17.5	22.3	29.5
투자활동으로인한현금흐름	**(65.1)**	**(62.6)**	**(65.6)**	**(72.5)**	**(62.0)**
유형자산증가(CAPEX)	(32.9)	(58.6)	(47.5)	(48.1)	(39.5)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(28.8)	(28.5)	(11.0)	(13.5)	(20.0)
투자자산감소(증가)	(0.0)	25.0	(1.5)	(1.7)	(2.0)
기타	(3.4)	(0.5)	(5.6)	(9.2)	(0.5)
FCF	72.3	59.8	83.4	75.0	85.1
재무활동으로인한현금흐름	**(38.5)**	**(50.9)**	**(23.6)**	**(18.8)**	**(50.7)**
차입금증가(감소)	8.1	(18.8)	(7.5)	6.8	(21.0)
자기주식처분(취득)	9.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(16.5)	(16.1)	(16.1)	(25.6)	(29.7)
기타	(39.6)	(16.0)	0.0	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.9)	(0.9)	(0.9)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	**(1.5)**	**2.8**	**35.8**	**37.3**	**14.0**
기초현금	19.1	17.7	20.5	56.3	93.6
기말현금	17.7	20.5	56.3	93.6	107.6

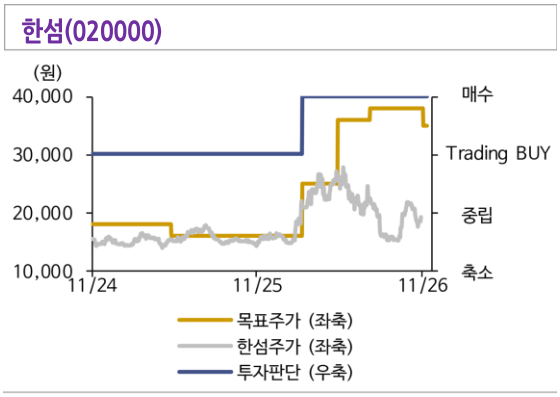
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	1,838	2,061	3,358	4,377	5,038
EPS (지배순이익, 원)	1,894	2,061	3,358	4,377	5,038
BPS (자본총계, 원)	60,094	64,048	70,721	73,682	76,961
BPS (지배지분, 원)	60,094	64,048	70,721	73,682	76,961
DPS (원)	750	750	1,250	1,450	1,800
PER (당기순이익, 배)	8.0	7.8	5.8	4.4	3.8
PER (지배순이익, 배)	7.8	7.8	5.8	4.4	3.8
PBR (자본총계, 배)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	2.6	3.0	2.3	1.9	1.6
배당성향 (%)	36.1	34.8	35.2	32.4	34.9
배당수익률 (%)	5.1	4.7	6.4	7.5	9.3
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	9.1	8.2	10.3	10.8	10.8
영업이익률 (%)	4.3	3.5	5.5	6.6	7.0
순이익률 (%)	2.9	3.1	4.6	5.5	5.9
ROA (%)	2.5	2.7	4.1	5.0	5.5
ROE (지배순이익, %)	3.2	3.3	5.0	6.1	6.7
ROIC (%)	3.8	3.4	5.6	7.0	7.6
안정성					
부채비율 (%)	24.2	20.7	20.5	21.1	20.0
순차입금비율 (%)	0.5	0.7	(2.3)	(4.2)	(6.2)
현금비율 (%)	6.7	8.2	21.2	32.0	37.4
이자보상배율 (배)	16.3	19.0	37.9	48.1	61.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.7	2.7	2.8	2.9	2.9
재고자산회수기간 (일)	151.7	152.2	145.3	142.9	142.6
매출채권회수기간 (일)	21.9	22.6	22.6	22.5	22.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 10월 29일	Trading BUY	18,000	(15.4)	(7.8)
2025년 04월 28일	Trading BUY	16,000	(0.6)	12.4
2025년 10월 29일		6개월경과	(0.7)	19.7
2026년 02월 10일	매수	25,000	(4.7)	7.2
2026년 04월 29일	매수	36,000	(35.4)	(22.4)
2026년 07월 09일	매수	38,000	(51.6)	(40.4)
2026년 11월 03일	매수	35,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박현진, 권채윤)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 30일 기준)

매수 (매수)	96.76%	Trading BUY (중립)	0.72%	중립 (중립)	2.52%	축소 (매도)	0.00%