

한섬 (020000)

팬데믹 저점에 근접한 밸류에이션

2Q26 영업이익 46억원 (컨센서스 대비 -60.6%)

동사는 2Q26 매출액 3,632억원(YoY +7.4%), 영업이익 46억원(YoY +525.0%)의 실적을 기록했다. 영업이익은 1M 컨센서스 대비 -60.6% 하회했는데, 이는 상품 부문 재고 소진을 위한 할인 판매로 전사 GPM이 53.7%까지 하락한 데 주로 기인한다.

[제품] 제품 부문(매출 비중 69%)은 매출액 2,490억원(YoY +5.4%)을 기록했다.

① 4~5월 매출 성장은 양호했으나 6월이 다소 부진했다. 산업통상부에서 고시하는 월별 백화점 의류 판매 동향과도 연동되는 흐름이다[그림4]. 6월 영업에 악영향을 준 특이 요인은 크게 없었던 것으로 파악된다. 다만, 백화점 소비 중에서 시계/주얼리를 위시한 명품으로의 쏠림 현상이 나타난 영향을 일부 받은 것으로 보인다.

② 더캐시미어(+24%), 타임/옴(+10%), 시스템/옴(+7%) 등 주요 브랜드가 제품 부문 전체 매출 성장을 견인하고 있는 모습은 고무적인 부분이다. 이외에, 매출원가 및 판관비를 포함한 비용 단에서의 특별한 이슈는 없었다.

[상품] 상품 부문(매출 비중 30%)은 매출액 1,115억원(YoY +12.8%)을 기록했다.

① 신규 브랜드 판매 호조에 따라 외형은 성장했지만 이익률은 하락했다. 동사는 '22년 이후 점진적으로 누적된 과년차 재고 소진을 위해 금번 분기에 할인 판매를 선제적으로 진행했는데, 이는 전사 GPM 하락을 야기한 주요한 요인으로 작용했다. 동사 상품 포트폴리오의 절반 이상이 '22년 이후 새로이 런칭했으며, 금번 조치로 재고가 YoY -7% 감소한 만큼 이익률 악화에 미친 영향이 특히 컸다는 판단이다.

3Q26E 영업이익 92억원(YoY +271.1%, OPM 2.8%) 전망

동사는 3Q26E 매출액 3,321억원(YoY +7.3%), 영업이익 92억원(YoY +271.1%)의 실적을 기록할 것으로 전망한다. 대외적으로는 주식시장 변동성 심화에 따른 부의 효과 희석 및 추가 긴축 가능성에 대한 우려가 하반기의 걸림돌이다. 연말로 갈수록 기저가 높아진다는 점도 추가センチ멘탈에 좋지 않은 요소이다. 대내적으로는 상품 부문의 할인 판매가 금번 분기 대비 적은 규모로 3Q26에도 전개될 수 있음을 인지할 필요가 있다.

그럼에도 긍정적인 부분은 우선 7월 백화점 의류 소비가 반등을 보였고, 고소득가구의 소비심리가 타 가구 대비 여전히 견조하다는 점이다[그림6]. 7월 성장의 경우 4~5월 수준엔 못 미치나, MSD% 성장을 보인 것으로 파악된다. 더하여, 반도체 업종의 성과급 효과가 하반기 백화점 고가 소비를 뒷받침할 수 있는 새로운 트리거로 작용할 수 있다. '26년 영업실적에 연동되는 성과급 지급의 가시성이 높아지는 만큼, 기대소득 상승에 따른 선제 소비가 기대된다는 점에 기인한다. 대내적으로는 2분기 독점 계약 체결한 '스킴스'의 도산 플래그십 매장이 하반기 오픈 예정인 점도 기대할 수 있는 포인트다.

목표주가 25,000원 하향, 투자여건 매수 유지

목표주가를 기존 32,000원에서 25,000원으로 하향한다. 12MF EPS 3,339원에 목표 PER 7.4배를 곱하여 산출하였다. '26년 연간 실적 추정치를 소폭 하향하였고,センチ멘탈 악화를 반영해 기존에 부여했던 멀티플 Target PER 8.2배에 10%의 할인을 적용했다.

현재 동사 12MF Implied PER는 4.6배까지 하락했는데, 이는 역사적 저점이자 팬데믹 당시 Valuation 수준이다. 추가적인 추가 하방이 제한적인 만큼 매수 접근이 유효하다.

Company Brief

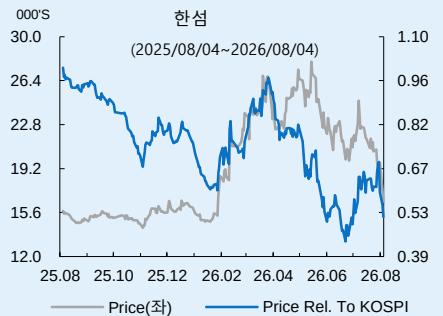
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	25,000원(하향)
증가(2026.08.04)	16,470원
상승여력	51.8 %

Stock Indicator	
자본금	12십억원
발행주식수	2,148만주
시가총액	354십억원
외국인지분율	24.8%
52주 주가	14,350~27,950원
60일평균거래량	117,342주
60일평균거래대금	2.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.2	-37.6	-13.5	4.7
상대수익률	-1.8	-29.3	-31.9	-97.3

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,492	1,572	1,608	1,652
영업이익(십억원)	52	86	95	103
순이익(십억원)	46	65	76	81
EPS(원)	2,061	2,915	3,388	3,620
BPS(원)	64,048	66,245	68,867	71,674
PER(배)	7.8	5.7	4.9	4.6
PBR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	3.3	4.5	5.0	5.2
배당수익률(%)	4.7	4.6	4.9	5.2
EV/EBITDA(배)	2.8	1.7	1.7	1.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[Mid-Small Cap]

장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

[지주/ESG/Mid-Small Cap]

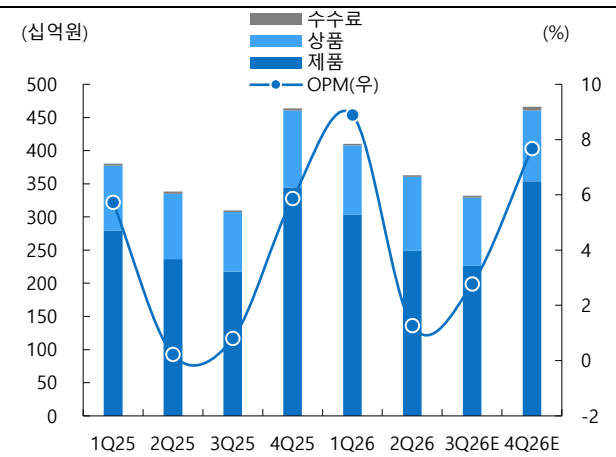
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

표1. 한섬 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액											
전체	380.3	338.1	309.6	463.7	410.4	363.2	332.1	466.1	1,491.8	1,571.8	1,608.3
YoY	-3.4%	-1.1%	-1.5%	6.4%	7.9%	7.4%	7.3%	0.5%	0.4%	5.4%	2.3%
제품	279.2	236.2	217.5	344.7	303.5	249.0	226.2	353.9	1,077.6	1,132.6	1,158.6
YoY	-7.6%	-3.3%	6.9%	0.6%	8.7%	5.4%	4.0%	2.7%	-1.4%	5.1%	2.3%
상품	98.3	98.8	90.1	115.8	104.2	111.5	102.8	106.5	403.0	424.9	428.5
YoY	11.6%	5.1%	-17.0%	28.7%	6.0%	12.8%	14.1%	-8.0%	5.9%	5.4%	0.8%
매출총이익											
전체	223.6	184.8	177.9	253.7	243.4	195.2	192.5	265.6	840.0	896.7	916.9
YoY	-6.5%	-3.6%	-3.4%	6.2%	8.8%	5.6%	8.2%	4.7%	-1.6%	6.8%	2.3%
GPM	58.8%	54.7%	57.4%	54.7%	59.3%	53.7%	58.0%	57.0%	56.3%	57.0%	57.0%
영업이익											
전체	21.8	0.7	2.5	27.2	36.5	4.6	9.2	35.8	52.2	86.0	95.3
YoY	-32.9%	-82.0%	-59.0%	30.1%	67.5%	522.2%	271.1%	31.5%	-17.8%	64.9%	10.8%
OPM	5.7%	0.2%	0.8%	5.9%	8.9%	1.3%	2.8%	7.7%	3.5%	5.5%	5.9%
세전이익											
전체	21.8	3.1	4.1	26.6	35.8	4.5	10.6	33.4	55.6	84.4	96.2
YoY	-27.8%	21.4%	-42.4%	57.5%	64.5%	44.5%	156.6%	25.8%	-2.1%	51.7%	14.0%
지배순이익											
전체	18.4	2.5	1.8	23.6	27.3	3.3	8.3	26.4	46.2	65.4	76.0
YoY	-22.4%	45.7%	-63.2%	81.5%	49.0%	36.2%	357.2%	11.9%	6.8%	41.5%	16.2%

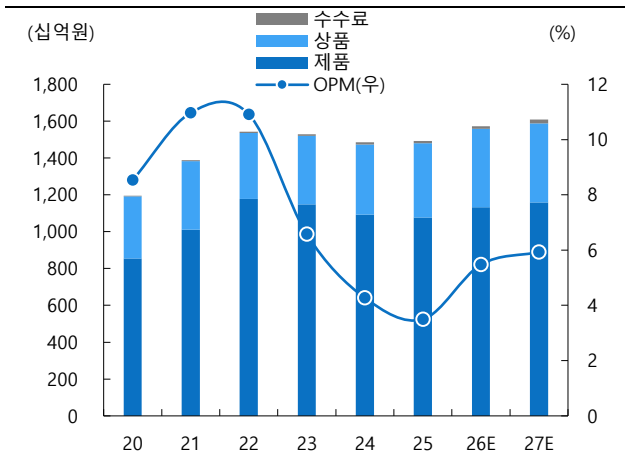
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 한섬 분기 매출액 및 영업이익률 전망



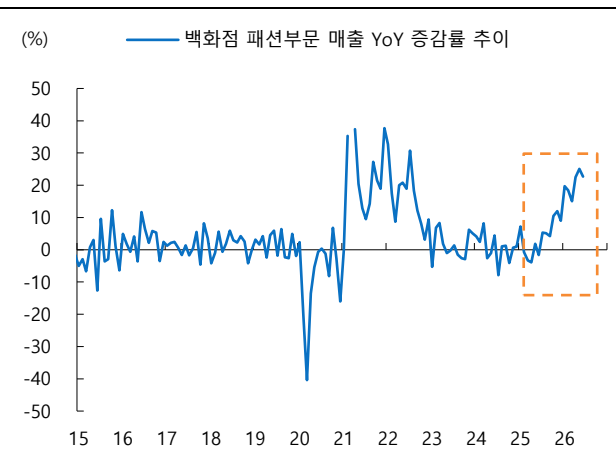
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 한섬 연간 매출액 및 영업이익률 전망



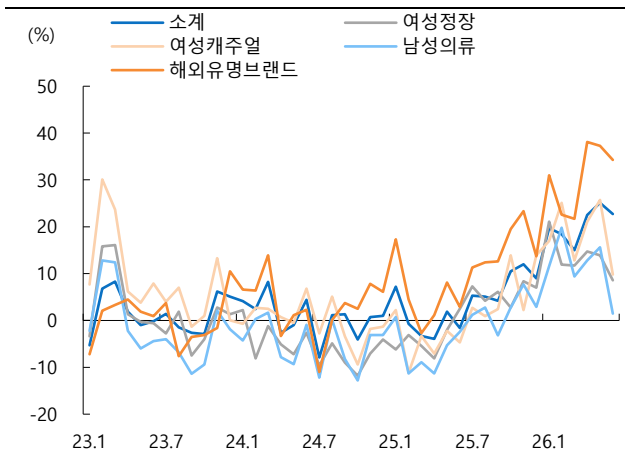
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 2015년~현재 백화점 패션부문 전체 매출액 YoY 증감률 추이



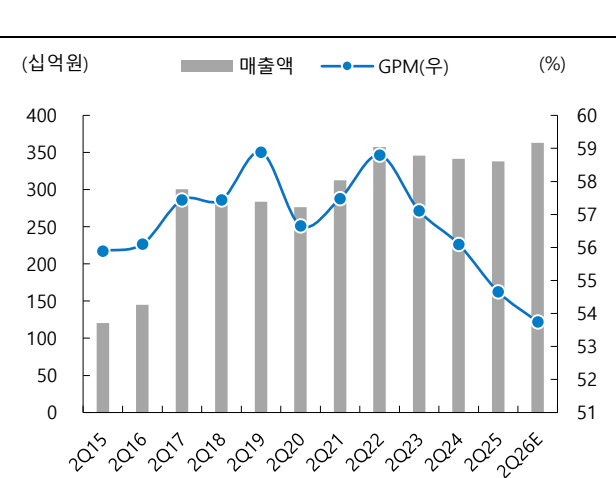
자료: 산업통상부, KOSIS, iM증권 리서치본부

그림4. 백화점 패션부문 매출액 YoY 증감률 추이 - 의류 카테고리별



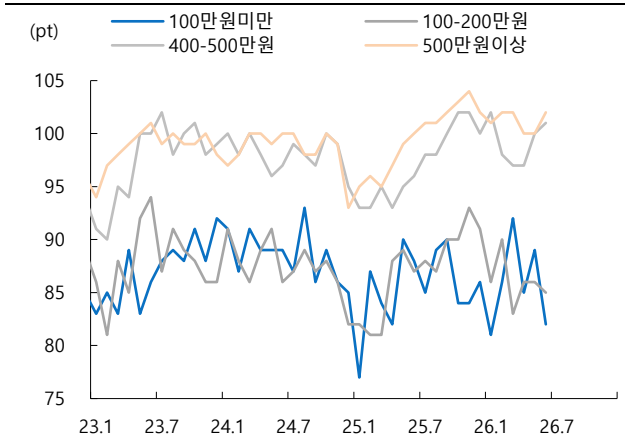
자료: 산업통상부, KOSIS, iM증권 리서치본부

그림5. 2Q26 기준 GPM은 2분기 기준 2015년 이후 최저치 기록



자료: iM증권 리서치본부

그림6. 의류비 지출전망 CSI(소비자심리지수) 추이: 고소득가구 일수록 상대적으로 의류비 지출에 대한 소비심리가 건조한 양상



자료: 한국은행, KOSIS, iM증권 리서치본부

표2. 한섬 브랜드 포트폴리오 현황

구분	분류	브랜드명
제품	여성복	* 캐릭터 <u>TIME, MINE, Lanvin Collection, Obzee, Lätt, the Cashmere</u>
		** 캐주얼 <u>System, O'2nd, SJSJ, SJYP</u>
	남성복	<u>TIME HOMME, SYSTEM HOMME</u>
	잡화	Rouge & Lounge
	골프웨어	Lanvin Blanc
상품	럭셔리/컨템포러리	Lanvin, Bally, Our Legacy, Gabriela Hearst, Toteme, Veronica Beard, Moose Knuckles, RE/DONE, Agnona, Fear of God, Nili Lotan, Ten c
	TD/라이선스	<u>Tommy Hilfiger</u> , Tommy Jeans, <u>Club Monaco</u> , DKNY, Aspesi
	편집샵	MUE, <u>Tom Greyhound</u> , FOURM, FOURM Lounge, KITH
화장품	-	Oera, Liquides Bar à parfums, Fueguia 1833
라이프스타일	-	nooc the Cashmere

자료: 한섬, iM증권 리서치본부

주1) * 캐릭터 브랜드 = 고가의 프리미엄 브랜드

주2) ** 캐주얼 브랜드 = 보급형 중고가 브랜드

표3. 한섬 제품 외 주요 포트폴리오 현황: 22~24년 침체 국면 당시 상품 브랜드 다수 신규 런칭

구분	소분류	브랜드명	런칭 시기
(1) 상품	럭셔리/컨템포러리	Lanvin	2007년
		Bally	2014년
		Our Legacy	2022.08
		Gabriela Hearst	2022.12
		Toteme	2023.01
		Veronica Beard	2023.04
		Moose Knuckles	2023.08
		RE/DONE	2024.03
		Agnona	2024.08
		Fear of God	2023.07
		Nili Lotan	2025.08
		Ten c	2025.09
	TD/라이선스	Tommy Hilfiger	2018년
		Tommy Jeans	2019년
		Club Monaco	2019년
		DKNY	2017년
		Aspesi	2023.08
	편집샵	MUE	2004년
		Tom Greyhound	2008년
		FOURM	2016.08
		FOURM Lounge	2016.08
		KITH	2024.05
(2) 화장품		Oera	2021.08
		Liquides Bar à parfums	2022.04
		Fueguia 1833	2023.11
(3) 라이프스타일		nooc the Cashmere	2024.03

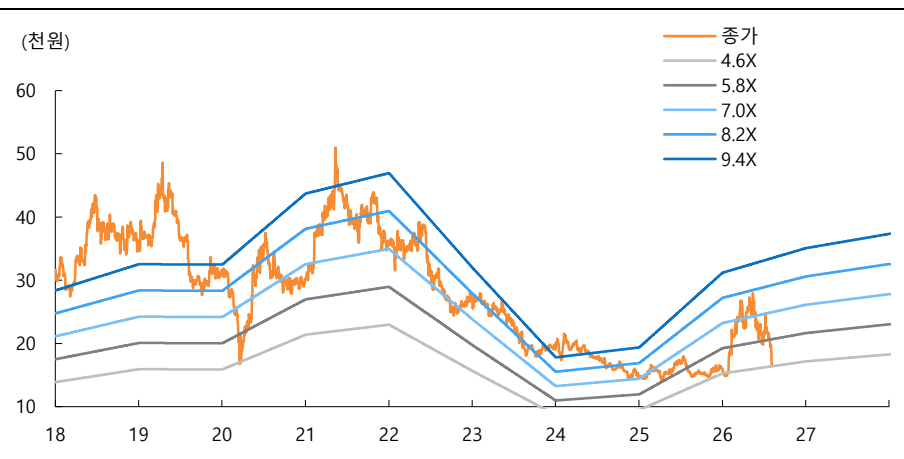
자료: 한섬, iM증권 리서치본부

표4. 한섬 목표주가 산정: PER Valuation

구분	내용	단위	비고
순이익	71.7	(십억원)	12MF 지배주주 순이익
주식수	21,476,994	(주)	보통주 발행주식수 (자사주 전량 소각 반영)
Diluted EPS	3,339	(원)	Diluted EPS (CB, BW, EB 잔액 = 0)
Target PER	7.4	(배)	'21년 연간 평균 PER에 10% 할인 적용
적정주가	24,639	(원)	
목표주가	25,000	(원)	
현재주가	16,470	(원)	8월 4일 종가
상승여력	51.8%	(%)	

자료: iM증권 리서치본부

그림7. 한섬 12MF PER 밴드 추이



자료: iM증권 리서치본부

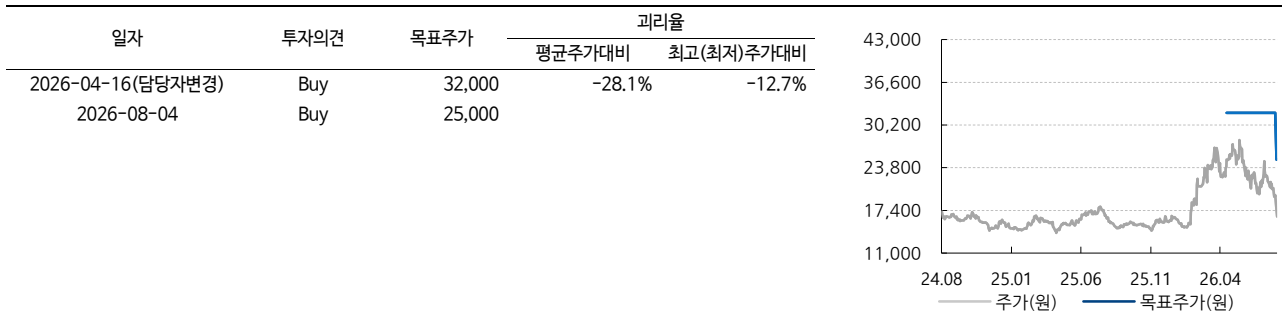
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	819	831	847	851	매출액	1,492	1,572	1,608	1,652
현금 및 현금성자산	20	98	75	33	증가율(%)	0.4	5.4	2.3	2.7
단기금융자산	40	46	52	60	매출원가	652	675	691	713
매출채권	129	122	125	129	매출총이익	840	897	917	940
재고자산	620	560	591	626	판매비와관리비	788	811	822	836
비유동자산	916	889	869	855	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	616	605	597	592	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	68	51	39	30	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,735	1,795	1,860	1,930	영업이익	52	86	95	103
유동부채	250	261	267	275	증가율(%)	-17.8	64.9	10.8	8.2
매입채무	43	48	49	50	영업이익률(%)	3.5	5.5	5.9	6.2
단기차입금	25	25	25	25	이자수익	2	4	4	3
유동성장기부채	13	13	13	13	이자비용	3	3	3	3
비유동부채	48	48	48	48	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	4	-1	1	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	56	84	96	103
부채총계	298	308	315	322	법인세비용	9	19	20	22
자배주주지분	1,437	1,486	1,545	1,608	세전계속이익률(%)	3.7	5.4	6.0	6.2
자본금	12	12	12	12	당기순이익	46	65	76	81
자본잉여금	122	122	122	122	순이익률(%)	3.1	4.2	4.7	4.9
이익잉여금	1,330	1,379	1,438	1,501	지배주주귀속 순이익	46	65	76	81
기타자본항목	-27	-27	-27	-27	기타포괄이익	1	-	-	-
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	47	65	76	81
자본총계	1,437	1,486	1,545	1,608	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	116	229	127	122	주당지표 (원)				
당기순이익	46	65	76	81	EPS	2,061	2,915	3,388	3,620
유형자산감가상각비	47	47	45	43	BPS	64,048	66,245	68,867	71,674
무형자산감가상각비	23	16	12	9	CFPS	5,187	5,736	5,929	5,954
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	750	750	800	850
투자활동 현금흐름	-63	-65	-67	-70	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-59	-36	-37	-38	PER	7.8	5.7	4.9	4.6
무형자산의 처분(취득)	-29	-26	-27	-28	PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
금융상품의 증감	-2	-	-	-	PCR	3.1	2.9	2.8	2.8
재무활동 현금흐름	-51	-32	-32	-33	EV/EBITDA	2.8	1.7	1.7	1.9
단기금융부채의증감	-19	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	3.3	4.5	5.0	5.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	8.2	9.5	9.5	9.4
배당금지급	-16	-16	-16	-17	부채비율	20.7	20.7	20.4	20.0
현금및현금성자산의증감	3	77	-23	-42	순부채비율	-1.6	-7.1	-5.8	-3.5
기초현금및현금성자산	18	20	98	75	매출채권회전율(x)	12.0	12.5	13.0	13.0
기말현금및현금성자산	20	98	75	33	재고자산회전율(x)	2.4	2.7	2.8	2.7

자료 : 한섬, iM증권 리서치본부

한섬 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 2023년 11월 20일 코스닥에 상장된 한섬의 IPO 주관사로 참여하였습니다.
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-