

의류

3년만의 Turn around

유정현 junghyun.yu@daishin.com



의류

3년만의 Turn around

유정현 junghyun.yu@daishin.com

[실적전망] 오랜만에 제대로 Turn around

- 2021-2022년 코로나 시기, 넘치는 국내 유동성이 사치성 소비재 과소비라는 결과 초래
- 2023-2025년 3년간 인플레이션, 경기 불황 상황에서 해외여행의 pent-up 수요로 국내 소비가 매우 부진해짐에 따라 의류와 같은 사치성 소비재 판매가 매우 부진
- 3년간의 부진 끝에 자산 시장 상승에 따른 부의 효과와 국내 소비 사이클 도래로 내수 의류 브랜드 기업들 실적 회복 시작. 소비자들의 구매력 확대가 다시 사치성 소비재 소비로 이전돼 가는 가운데 국내 의류 브랜드 기업들은 가벼워진 재고로 마진이 상승하면서 영업 레버리지가 매우 강하게 나타나는 상황 전개
- 반면 글로벌 OEM 기업들은 관세와 중동지역 전쟁으로 인한 고객사의 보수적인 재고 정책으로 수주 성장률은 둔화된 반면, 고객사 요구에 맞춰 투자를 늘리면서 비용 요인이 발생, 전반적으로 손익이 훼손되는 구간에 진입. 기능성 고가 아웃도어 제품 제조사인 영원무역을 제외하고 대부분 하반기까지 당분간 실적 부진의 시기를 겪게 될 것으로 전망

당사 Universe 의류업체의 실적 전망 및 투자의견

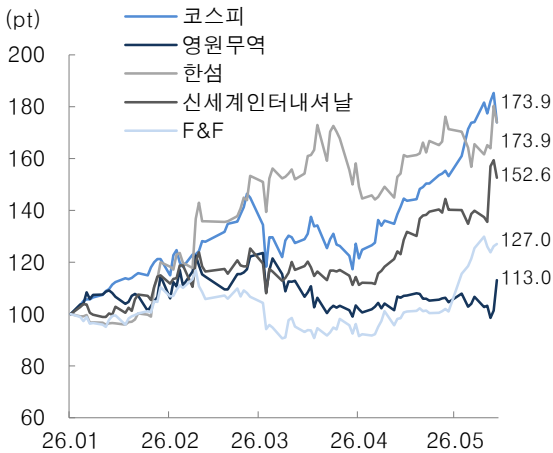
(단위:십억원,%,배)

종목	F&F	한섬		신세계인터		미스토홀딩스		영원무역		한세실업		화승엔터		
투자의견	BUY	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		
목표주가	100,000원	39,000원		22,000원		60,000원		140,000원		14,000원		6,400원		
현재가 (5/20)	76,800원	24,650원		13,900원		39,150원		84,500원		9,260원		4,000원		
Upside	30.2	58.2		58.3		53.3		65.7		51.2		60.0		
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,071	2,201	1,624	1,791	1,263	1,355	4,430	4,501	4,422	4,635	2,070	2,171	1,682	1,950
영업이익	537	575	111	124	56	65	518	536	618	720	97	112	69	93
OPM	25.9	26.1	6.8	6.9	4.5	4.8	11.7	11.9	14.0	15.5	4.7	5.1	4.1	4.8
%yoy	14.6	7.0	111.9	12.5	흑전	15.0	8.2	3.5	20.2	16.4	15.9	15.4	93.5	34.5
순이익	481	505	88	100	60	67	310	324	563	652	61	73	20	39
ROE	23.3	20.5	6.0	6.4	7.0	7.4	8.5	6.9	13.7	14.2	8.1	9.3	4.2	8.1
PBR	1.3	1.1	0.4	0.3	0.6	0.5	0.7	0.5	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PER	6.1	5.8	6.1	5.3	8.1	7.3	9.0	8.6	6.3	5.5	6.1	5.1	12.4	6.2

국내 브랜드 기업 호황, 글로벌 OEM 제조기업 불황 사이클

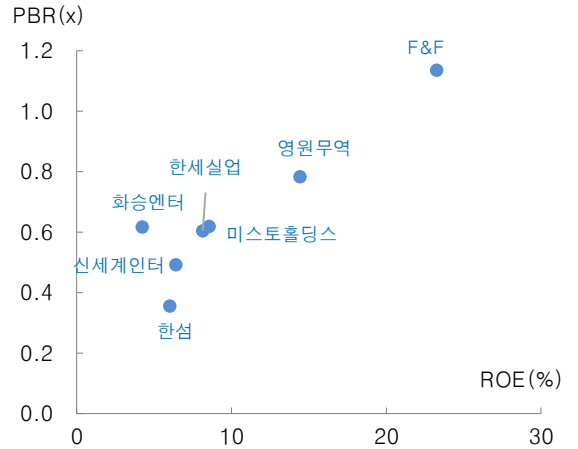
- 주요 내수 브랜드 기업들의 주가는 KOSPI 흐름을 쫓아가며 연초대비 양호한 수익률을 보였으나 글로벌 OEM 제조사들은 주가가 대부분 부진. 이는 내수 시장은 소비 회복 기조가 이어진 반면 글로벌 OEM 업황은 관세 및 중동 지역 전쟁 여파로 고유가 상황에서 원가 상승 압박을 받고 있기 때문
- 내수 브랜드 기업 중 한섬과 신세계인터내셔널의 ROE가 섹터내 타사 대비 다소 낮은 상황. 그런데 올해 양사 실적의 상향 추세가 이어질 가능성이 높아 valuation 상승 이어질 전망. 한섬은 유사한 ROE를 기록하고 있는 신세계인터내셔널과 비교 시에도 저평가 상태. 올해 하반기 내수 브랜드 기업간 valuation 격차가 해소되는 시기를 맞이할 수 있을 것으로 보임

26년 주가 현황



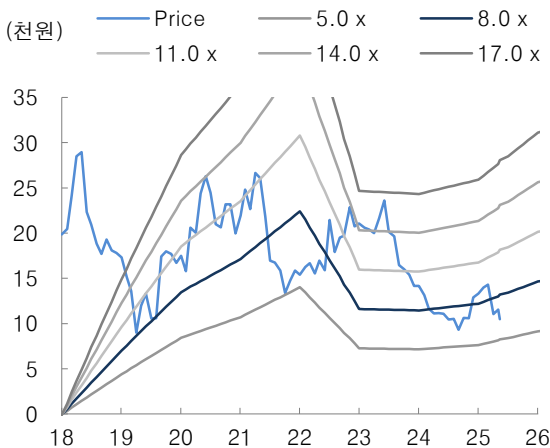
주: 2026.1=100, 자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

의류업체 ROE-PBR



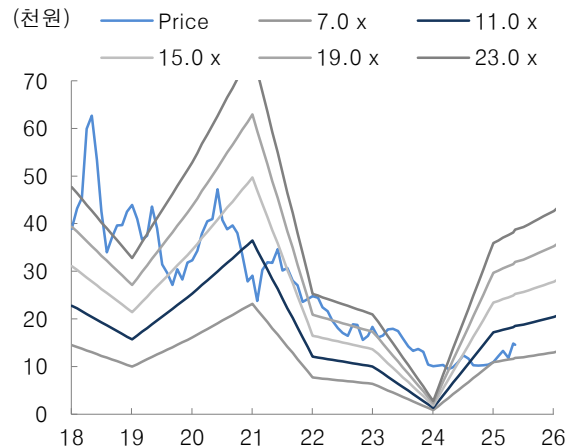
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

한섬 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

신세계엔터 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주주 환원. 기업가치 제고계획

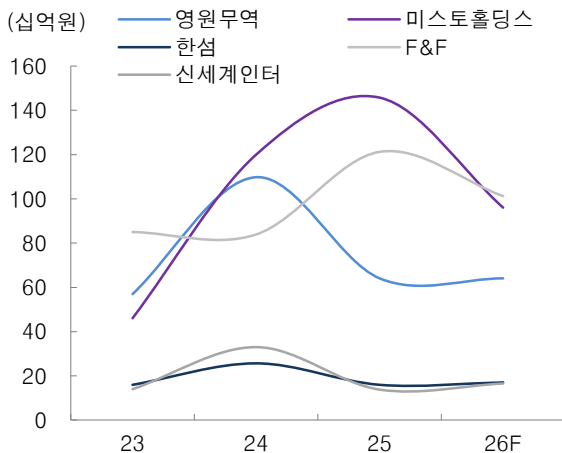
26년부터 실적 개선을 통해 점진적 주주 환원을 상승 기대

- **F&F:** 25~27년 별도 조정 당기순이익의 25% 이상을 주주환원. 주당 최소 배당금 1,700원 배당. 향후 3년간 자사주 매입 총 600억원 이상 계획
- **한섬:** 별도 영업이익 15% 이상 배당 지향. 전년도 배당지급액 +-30% 이내에서 지급. 적용기간: 4년 (2024~2027년). 주당 최저 배당액 750원 지급. 별도 당기순이익의 0~20% 범위 내에서 자사주 매입/소각
- **신세계인터:** 평균 주주환원율 30% 이상(현금배당 + 자사주 소각). 3년 내 자사주 3% 소각. 최소배당금 400원 지급. 환원 재원 별도영업이익 20% 이상
- **미스토홀딩스:** '25~'27년까지 3년간 최대 5천억 원 규모의 주주환원 추진(특별배당, 정기배당, 자사주 취득 금액 합산 기준). 주주환원 계획에 따라 2022년 3분기 말 창사 이래 첫 번째 분기 배당 지급, 4년 연속(2022~2025) 매해 3분기 말 주주 대상 분기 배당 지급 중
- **영원무역:** 연결기준 배당성향 2025~2027년까지 3년간 연결기준 배당성향 15% 이상 유지. 경영환경, 재무 여건을 종합적으로 고려해 2027년까지 연결기준 배당성향 25% 수준으로 단계적 확대

기업	주가 (원)	배당 26(%)	배당성향 26(%)	DPS 26(원)	시가총액 (조원)	TSR 26(%)	자사주 26(십억원)	TSR 26(십억원)	세제혜택
영원무역	84,500	2.5	10.9	2,100	3.7	2.4	-	64	분리과세
한섬	24,650	3.2	19.4	800	0.5	3.2	-	17	X
신세계인터	13,900	3.6	27.6	500	0.5	3.6	-	17	분리과세
F&F	76,800	3.5	21.0	2,700	2.9	3.4	-	101	분리과세
미스토홀딩스	39,150	5.1	32.6	1,980	2.1	6.0	20	96	분리과세

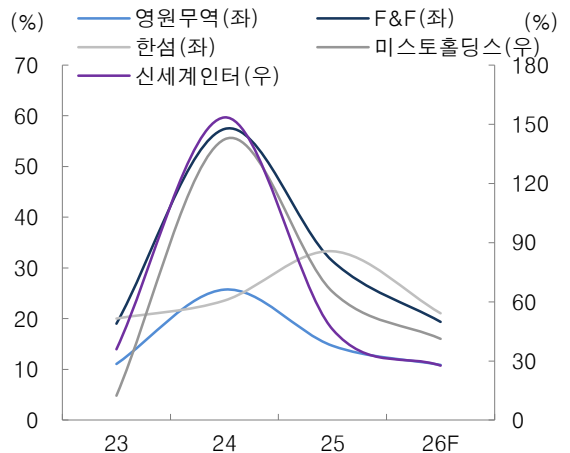
주: 주가는 5월 20일 종가 기준, 자료: 각사, 대신증권 Research Center

총주주환원



자료: 각사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

총주주환원 수익률



자료: 각사 IR, 추정은 대신증권 Research Center

Key Chart 1

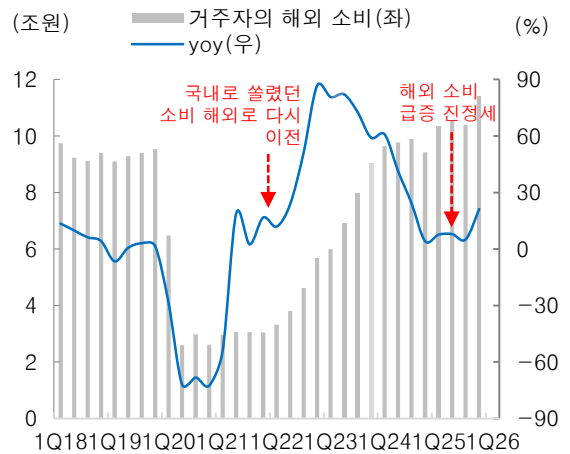
- 한국의 소비는 수출에 크게 영향을 받는 구조. 글로벌 반도체산업 호황으로 한국 수출 급증
- 반도체 등 주요산업 호황 및 정부의 적극적인 증시부양 정책에 힘입은 자산 효과로 내수 소비 회복
- 거주자의 해외 소비는 교환율 여건이 지속됨에 따라 다소 진정되는 흐름. 이는 내수 소비에 긍정적 영향
- 국내 소매 판매액 증가율은 25년 1,2분기에 1%대에 그쳤으나 25년 3분기부터 3%대 진입하며 의미 있는 성장세 나타나기 시작. 소비자들의 구매 행위 자체가 증가하고 있음이 확인

수출증가율 & 소비자심리지수



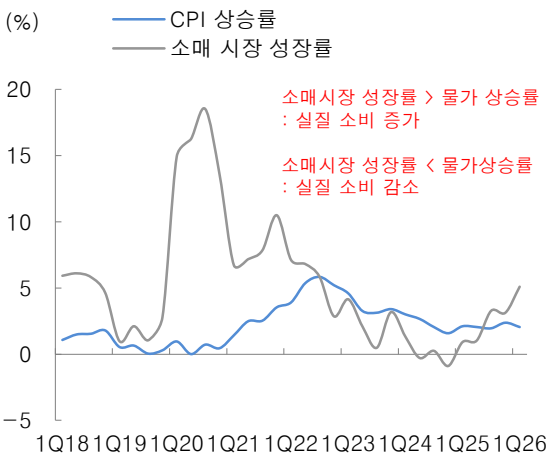
자료: 산업통상자원부, 한국은행, 대신증권 Research Center

거주자의 해외 소비 추이



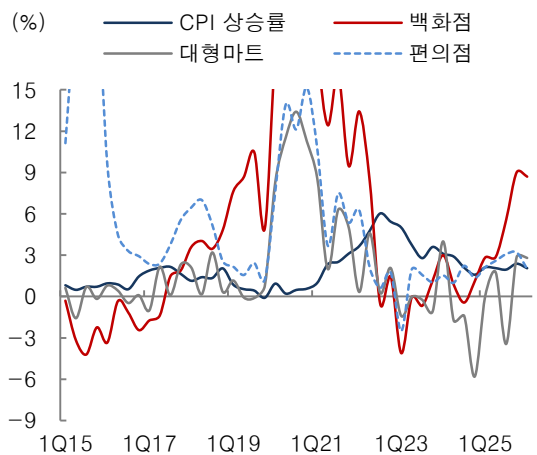
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

CPI 상승률 & 국내 소매판매액 증가율



자료: 산업통상자원부, 한국은행, 대신증권 Research Center

CPI 상승률 & 소매 채널별 ASP 상승률

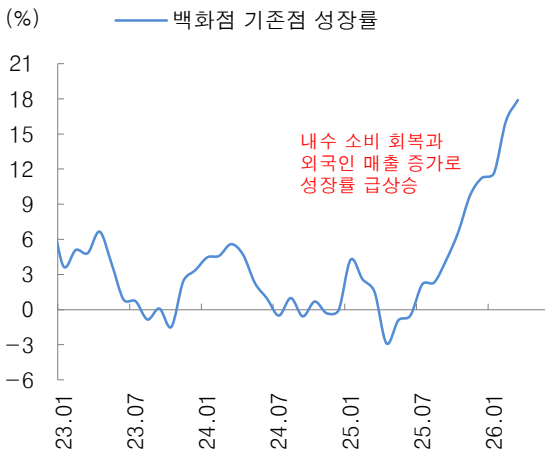


자료: 산업통상자원부, 한국은행, 대신증권 Research Center

Key Chart 2

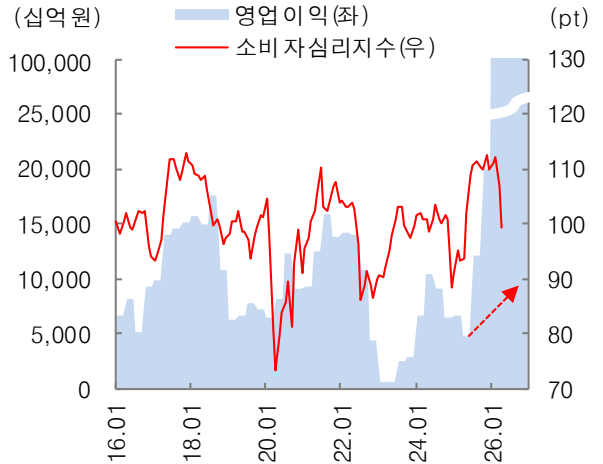
- 국내 백화점 업계는 내국인의 자산 효과에 따른 소비 증가 뿐 아니라 외국인 소비 증가가 성장을 견인. 외국인들이 주로 구매하는 럭셔리 매출 증가와 내국인의 구매력 확대에 따른 정상가격 구입 비중 상승으로 기존점 성장률이 HSD%으로 크게 상승
- 우리나라 수출의 절반을 차지하는 반도체 산업 영향으로 반도체 시황 호조가 수출 호조로 이어지며 GDP 성장을 견인할 경우 GDP에서 수출이 차지하는 비중이 큰 우리나라의 내수 소비심리가 좋아지는 구조이므로 실제 삼성전자의 영업이익과 소비심리는 매우 상관 관계가 높게 형성되는 특징
- 지난해 4분기부터 KOSPI 상승, 반도체와 같은 주요 산업 호황으로 국내 소비도 회복 시작. 이에 따라 백화점 패션 매출이 의미 있게 증가. 지난 3년간 소비가 크게 줄었던 패션 품목의 매출이 살아나면서 국내 주요 패션 기업들의 실적이 대폭 개선되기 시작

백화점 기존점 성장률 추이



자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

삼성전자 영업이익 & 소비심리



자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

백화점 전년동월 대비 상품군별 매출 증감률 추이

(단위: %)

구분	비식품									
	잡화	여성 정장	여성 캐주얼	남성의류	아동 △포스	가정용품	해외유명 브랜드	비식품 소계	식품	합계
25.1월	0.5	-6.2	2.2	0.7	9.3	-1.1	17.3	7.2	24.9	10.3
2월	-6.5	-3.1	-11.2	-11.3	-7.6	4.3	4.5	-0.7	-21.2	-3.6
3월	-3.8	-5.4	-3.3	-8.9	-1.6	-2.2	-2.7	-3.3	3.5	-2.1
4월	-6.5	-8.1	-7.1	-11.3	-6.2	-6.2	1.1	-3.9	4.5	-2.9
5월	-5.7	-2.0	-2.2	-5.3	-1.3	2.0	8.1	1.9	4.4	2.3
6월	-13.3	2.5	-4.7	-2.4	-3.1	-2.1	2.9	-1.6	1.3	-0.9
7월	-10.3	7.3	2.7	1.2	1.7	8.9	11.3	5.3	3.4	5.1
8월	-5.5	4.2	0.9	2.8	2.4	0.1	12.4	5.1	-9.9	2.8
9월	-1.5	6.1	2.4	-3.2	-1.7	-4.3	12.6	4.2	4.1	4.8
10월	6.8	2.8	13.9	2.8	8.3	-0.8	19.5	10.5	16.4	12.2
11월	3.9	8.4	2.2	7.7	4.3	5.7	23.3	12.0	5.0	12.3
12월	3.4	7.0	13.9	2.9	3.7	3.8	13.7	9.0	6.5	9.3
26.1월	7.3	21.1	17.0	11.6	8.0	11.6	31.0	19.7	-18.8	13.4
2월	12.8	11.9	25.1	19.8	15.7	12.7	22.6	18.4	65.0	25.6
3월	6.0	11.7	12.8	9.4	4.9	17.1	21.7	15.0	5.4	14.7

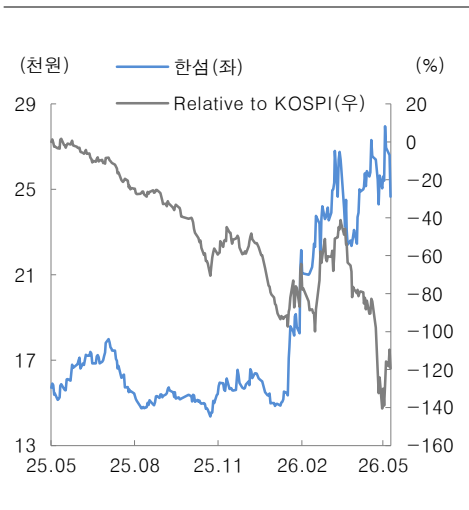
자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

새 옷들로 옷장을 채울 시간

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	39,000원 (유지)
현재주가 (26.05.20)	24,650원

KOSPI	7,208.95
시가총액	529십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	27,950원 / 14,350원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	21.08%
주요주주	현대홈쇼핑 42.31% 국민연금공단 9.97%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	17.1	54.9	62.4
상대수익률	-14.9	-5.6	-13.9	-41.4



- 투자의견 BUY와 목표주가 39,000원(12개월 FWD 예상 P/E 8배) 유지
- 코로나 기간 과도하게 소비했던 품목들은 지난 3년간 고물가, 고금리 영향으로 소비가 급격히 감소
- 그러나 해외 여행 급증세가 진정되고 교환율 여건이 지속되면서 국내 소비가 다시 의미 있게 증가하기 시작
- 25년 3분기부터 물가 상승률을 상회하는 내수 소매 시장 성장률이 나타나기 시작. 1분기부터 소비자들이 실질 소비를 본격적으로 늘리고 있음을 의미
- 4-5월 백화점 국내 패션 성장률이 1분기 못지 않게 양호한 것으로 전해짐에 따라 2분기도 강력한 턴어라운드 모멘텀이 전망됨. 마진율과 브랜드력 가능의 핵심 요소인 매출총이익률이 올해 1분기부터 상승하면서 영업 레버리지 효과 당분간 지속 전망. 호실적에도 불구하고 P/E는 5-6배 수준에 불과. 실적에 대한 눈높이 높여도 되는 상황. 투자 매력력이 매우 큼

(십억원, 원, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,485	1,492	1,624	1,791	1,963
영업이익	63	52	111	124	139
세전순이익	57	56	115	130	144
총당기순이익	43	46	88	100	111
지배지분순이익	45	46	88	100	111
EPS	1,894	2,061	4,055	4,662	5,183
PER	7.8	7.8	6.1	5.3	4.8
BPS	59,656	64,033	69,299	74,287	78,788
PBR	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
ROE	3.2	3.3	6.0	6.4	6.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: KT, 대신증권 Research Center

고마진 사업부는 고성장하고, 저마진 사업부는 적자 축소하고

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	22,000원 (유지)
현재주가 (26.05.20)	13,900원

KOSPI	7,208.95
시가총액	486십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	16,900원 / 9,600원
120일 평균 거래대금	18억원
외국인지분율	5.10%
주요주주	신세계 외 1인 55.16% 네이버 6.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	13.4	33.9	36.3
상대수익률	-13.1	-8.6	-25.6	-50.8



- 투자의견 BUY와 목표주가 22,000원(12개월 FWD P/E 12배) 유지
- 소비심리 회복으로 올해 1분기부터 주력 수익 사업부인 해외 패션 매출과 수입 코스메틱 매출 고성장(각각 yoy +35%, +20% 성장) 하였는데 2분기에도 유사한 성장률이 지속되고 있는 것으로 파악
- 또한 그동안 마이너스 성장을 이어오던 국내 패션 매출도 올 들어 (+) 성장세로 전환하며 턴어라운드 성공
- 투자가 많아 지난 해 적자를 기록했던 제조 코스메틱 부문은 해외 현지법인 비용 절감으로 적자 축소 나타남. 코스메틱 부문은 고마진 품목인 수입 코스메틱이 고성장하고 적자 품목인 제조 코스메틱의 손익이 개선되며 질과 양적인 측면 모두 동시에 개선되고 있음
- 적자 혹은 저마진 사업부로 인해 마진 개선에 대한 불투명성은 지난해 말 구조조정을 통해 올해 상당 부분 해소되고 있음이 확인. 2026년은 매출이 성장할 때마다 영업 레버리지가 커지는 시기. 패션과 코스메틱 브랜드 사업 다변화에 대한 valuation 프리미엄을 인정해 줄 필요가 있다고 판단

(십억원, 원, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,074	1,110	1,263	1,355	1,447
영업이익	7	-11	56	65	72
세전순이익	13	-6	67	75	96
총당기순이익	33	4	60	67	83
지배지분순이익	33	4	60	67	86
EPS	910	121	1,726	1,908	2,446
PER	11.1	90.7	8.1	7.3	5.7
BPS	23,571	23,595	25,157	26,712	28,766
PBR	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	3.8	0.5	7.0	7.4	8.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: KT, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: Research Center)
- 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.

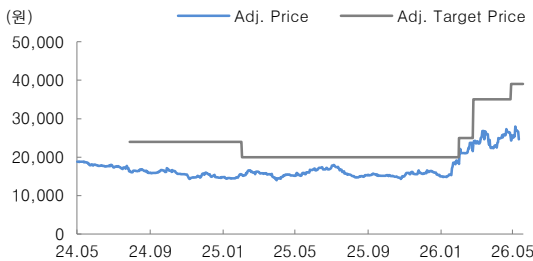
투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	0.0%

기준일자: 2026.05.20

[의류]

한섬(O20000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

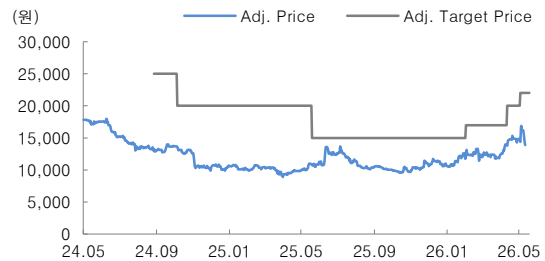


제시일자	26.05.26	26.05.07	26.04.20	26.03.05	26.02.09	26.01.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	39,000	39,000	35,000	35,000	25,000	20,000
과리율(평균%)		(33.18)	(29.69)	(30.81)	(12.07)	(20.34)
과리율(최대/최소%)		(28.33)	(22.00)	(23.43)	(5.00)	(4.25)

제시일자	25.12.01	25.11.28	25.11.03	25.08.10	25.05.07	25.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균%)	(21.84)	(22.39)	(22.41)	(24.33)	(19.91)	(22.60)
과리율(최대/최소%)	(17.15)	(19.30)	(19.30)	(21.40)	(10.10)	(17.05)

제시일자	25.02.06	24.11.20	24.11.16	24.09.05	24.08.06
투자의견	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000
과리율(평균%)	(35.58)	(35.03)	(33.13)	(32.97)	(31.48)
과리율(최대/최소%)	(35.13)	(28.50)	(28.50)	(28.50)	(29.75)

신세계인터내셔널(O31430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.26	26.05.12	26.04.20	26.02.10	26.01.21	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	22,000	20,000	17,000	15,000	15,000
과리율(평균%)		(29.08)	(26.39)	(26.55)	(24.90)	(26.69)
과리율(최대/최소%)		(23.18)	(23.40)	(17.82)	(15.07)	(21.67)

제시일자	25.11.28	25.11.10	25.05.28	25.04.14	24.11.20
투자의견	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	20,000
과리율(평균%)	(30.40)	(27.11)	(27.08)	(26.46)	(49.95)
과리율(최대/최소%)	(30.40)	(8.73)	(8.73)	(8.73)	(45.05)

제시일자	24.11.16	24.10.14	24.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	25,000
과리율(평균%)	(38.23)	(37.52)	(46.66)
과리율(최대/최소%)	(32.55)	(32.55)	(44.04)