

✓ 투자판단 Trading BUY (유지) ✓ 목표주가 18,000 원 (하향)
✓ 상승여력 14.9% ✓ 현재주가 (10월 28일) 15,660 원

[섬유/의복]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

신한생각 내수 패션 소비 업황 부진 탓

내수 패션 소비 업황이 부진한 가운데 상반기 대비 하반기에도 매출 성장은 부재한 것으로 파악. 신규 브랜드 혹은 해외 시장 진출 관련 모멘텀이 생기기를 기다릴 뿐. 당장의 실적 개선 여지 낮으나 그렇다고 실적 부진폭이 더 커지지는 않아 2025년 기저효과 기대하면서 주가는 바닥을 다질 것으로 기대. 당분간 트레이딩 관점에서 접근 필요

매출 성장 부진, 해외 진출이 key

3Q24 연결매출 3,210억원(-1% YoY), 영업이익 87억원(-1% YoY)으로 시장 컨센서스 소폭 하회했을 것으로 예상. 온/오프라인 채널 매출이 대부분 부진하며, 할인율 증가로 원가율도 상승했을 것으로 전망. 작년 하반기 런칭했던 무스너클, 아스페시 브랜드의 마케팅 및 출점 비용이 증가하면서 영업이익률 하락에 동반 영향을 주는 것으로 판단

신규 해외 브랜드들의 매출 기여가 긍정적이긴 하지만 하반기 실적 눈높이를 또 한번 낮추는 작업은 불가피해 보임. 어려운 업황 속에서도 탄탄한 현금 흐름으로 투자를 진행하면서 중장기 성장동력을 확보해 나가고자 하는 노력은 긍정적. 신규 해외 브랜드의 매출 기여가 관건이며, 관련 성과가 확인될 때 주가는 다시 방향을 잡을 것으로 예상

Valuation & Risk

실적 추정치 하향으로 목표주가 하향. 현 P/E 레벨만으로 저평가 되어있다 보기에는 성장성을 높이기 위한 재투자가 절실한 것으로 보임. 성장 부재로 인해 주주환원에 대한 니즈가 증가할 것으로 기대. 올해 주당배당금 최소 750원 유지되어 배당수익률은 올라갈 것으로 추정

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

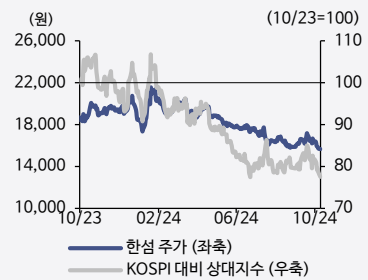
시가총액	366.4십억원
발행주식수(유동비율)	23.4백만주(55.3%)
52주 최고가/최저가	21,550 원/15,660 원
일평균 거래액 (60 일)	550 백만원
외국인 지분율	24.1%

주요주주 (%)

현대홈쇼핑	36.5
베어링자산운용	9.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.8)	(9.6)	(14.5)	(19.6)
상대	(4.4)	(5.4)	(24.6)	(17.8)

주가



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	1,542.2	168.3	123.0	5.4	9.6	0.5	1.7	2.8
2023	1,528.6	100.5	83.9	5.6	6.1	0.3	2.6	3.9
2024F	1,502.8	78.2	61.3	6.0	4.3	0.3	1.5	4.8
2025F	1,548.6	89.8	67.9	5.4	4.6	0.2	1.2	4.8
2026F	1,598.3	107.1	84.4	4.4	5.5	0.2	0.8	4.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

한섬 분기, 연간 실적 전망

(억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
연결매출	4,059	3,457	3,241	4,530	3,936	3,417	3,210	4,465	15,422	15,286	15,028	15,486
% YoY	3.7	(3.3)	(5.1)	0.2	(3.0)	(1.2)	(1.0)	(1.4)	11.2	(0.9)	(1.7)	3.0
매출총이익	2,586	1,974	1,942	2,573	2,392	1,917	1,852	2,555	9,450	9,076	8,716	9,075
% GPM	63.7	57.1	59.9	56.8	60.8	56.1	57.7	57.2	61.3	59.4	58.0	58.6
% YoY	4.6	(6.1)	(10.0)	(5.4)	(7.5)	(2.9)	(4.6)	(0.7)	13.4	(4.0)	(4.0)	4.1
영업이익	543	58	88	316	325	41	87	329	1,683	1,005	782	898
% OPM	13.4	1.7	2.7	7.0	8.2	1.2	2.7	7.4	10.9	6.6	5.2	5.8
% YoY	(8.2)	(78.8)	(73.0)	(35.7)	(40.2)	(29.5)	(1.4)	4.3	10.6	(40.3)	(22.2)	14.9

자료: 신한투자증권

한섬 실적 추정치 변경

(억원,%)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
연결매출	15,028	15,486	15,898	16,704	(5.5)	(7.3)	15,336	16,237
영업이익	782	898	1,115	1,450	(29.9)	(38.1)	893	1,088
순이익	613	679	880	1,050	(30.3)	(35.3)	674	814

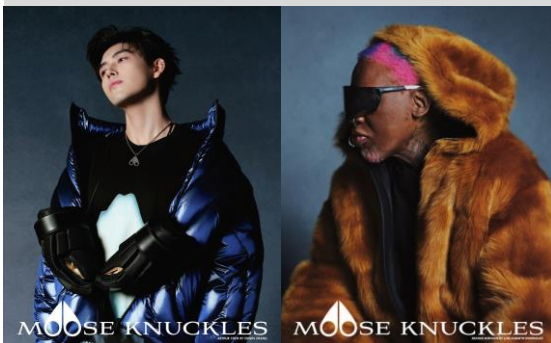
자료: 신한투자증권

한섬 목표주가 산정

구분	비고
Forward 12개월 추정 EPS (원)	2,745
Target P/E (배)	7
목표주가 (원)	18,119

자료: 신한투자증권

무스너클 브랜드 모습



자료: 회사 자료, 신한투자증권

아스페시 브랜드 모습



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,684.7	1,724.3	1,760.4	1,821.4	1,898.6
유동자산	1,031.1	828.9	899.0	977.3	1,056.4
현금및현금성자산	65.5	19.1	101.9	157.7	212.3
매출채권	74.7	89.3	87.8	90.5	93.4
재고자산	562.7	610.5	600.2	618.5	638.4
비유동자산	653.6	895.3	861.4	844.1	842.3
유형자산	407.2	553.1	552.7	559.1	575.2
무형자산	92.9	122.0	88.8	64.5	46.0
투자자산	32.3	27.2	26.9	27.4	28.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	348.2	329.9	319.5	327.9	336.9
유동부채	288.9	251.4	242.0	248.5	255.4
단기차입금	35.5	35.4	35.7	35.8	35.3
매입채무	45.8	39.6	39.0	40.2	41.4
유동성장기부채	12.9	6.9	0.8	0.9	1.5
비유동부채	59.3	78.6	77.5	79.4	81.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	15.6	12.4	12.4	12.4	12.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,336.5	1,394.3	1,440.9	1,493.5	1,561.7
자본금	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
기타자본	(24.0)	(24.0)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
기타포괄이익누계액	(2.3)	(7.4)	(5.9)	(4.9)	(4.9)
이익잉여금	1,228.0	1,293.8	1,339.0	1,390.8	1,459.1
지배주주지분	1,336.2	1,396.9	1,443.6	1,496.3	1,564.7
비지배주주지분	0.3	(2.6)	(2.7)	(2.8)	(3.0)
*총차입금	64.1	54.7	48.9	49.1	49.2
*순차입금(순현금)	(283.9)	(27.2)	(115.6)	(171.4)	(226.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	67.2	54.3	152.4	132.6	140.1
당기순이익	120.7	81.0	61.2	67.7	84.2
유형자산상각비	36.7	40.1	49.8	51.0	54.4
무형자산상각비	21.5	26.9	36.2	26.2	18.6
외화환산손실(이익)	3.2	1.7	(2.0)	3.0	(0.5)
자산처분손실(이익)	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(121.0)	(80.5)	8.3	(14.1)	(15.3)
(법인세납부)	(47.6)	(41.6)	(19.3)	(21.4)	(27.0)
기타	53.5	26.1	17.6	19.6	25.1
투자활동으로인한현금흐름	(73.2)	(72.6)	(46.8)	(60.3)	(69.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(52.9)	(194.5)	(48.0)	(56.4)	(70.5)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(22.5)	(30.9)	(3.0)	(2.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.7)	204.9	0.3	(0.6)	(0.6)
기타	2.9	(52.1)	3.9	(1.3)	2.1
FCF	24.2	(141.9)	106.7	72.9	66.0
재무활동으로인한현금흐름	4.1	(28.0)	(22.3)	(15.9)	(16.0)
차입금의 증가(감소)	31.0	(0.1)	(5.8)	0.2	0.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(13.2)	(16.5)	(16.5)	(16.1)	(16.1)
기타	(13.7)	(11.4)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.6)	(0.6)	(0.6)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(1.8)	(46.3)	82.7	55.8	54.6
기초현금	67.3	65.5	19.1	101.9	157.7
기말현금	65.5	19.1	101.9	157.7	212.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

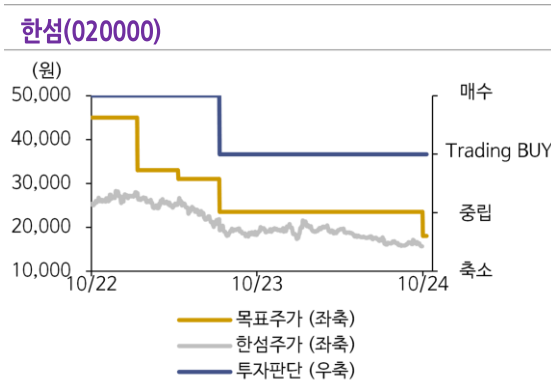
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,542.2	1,528.6	1,502.8	1,548.6	1,598.3
증감률 (%)	11.2	(0.9)	(1.7)	3.0	3.2
매출원가	597.2	621.0	631.2	641.1	647.3
매출총이익	945.0	907.6	871.6	907.5	951.0
매출총이익률 (%)	61.3	59.4	58.0	58.6	59.5
판매관리비	776.7	807.1	793.5	817.7	843.9
영업이익	168.3	100.5	78.2	89.8	107.1
증감률 (%)	10.6	(40.3)	(22.2)	14.9	19.2
영업이익률 (%)	10.9	6.6	5.2	5.8	6.7
영업외손익	(6.5)	0.1	2.4	(0.7)	4.1
금융손익	(0.1)	1.8	0.3	2.2	3.5
기타영업외손익	(6.4)	(1.7)	2.1	(2.9)	0.6
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	161.8	100.6	80.5	89.1	111.2
법인세비용	41.1	19.6	19.3	21.4	27.0
계속사업이익	120.7	81.0	61.2	67.7	84.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	120.7	81.0	61.2	67.7	84.2
증감률 (%)	8.2	(32.9)	(24.4)	10.7	24.4
순이익률 (%)	7.8	5.3	4.1	4.4	5.3
(지배주주)당기순이익	123.0	83.9	61.3	67.9	84.4
(비지배주주)당기순이익	(2.3)	(2.9)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
총포괄이익	109.4	74.3	62.7	68.7	84.2
(지배주주)총포괄이익	111.7	77.2	65.1	71.4	87.5
(비지배주주)총포괄이익	(2.3)	(2.9)	(2.4)	(2.7)	(3.3)
EBITDA	226.5	167.5	164.2	167.1	180.1
증감률 (%)	10.5	(26.0)	(1.9)	1.7	7.8
EBITDA 이익률 (%)	14.7	11.0	10.9	10.8	11.3

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,900	3,288	2,596	2,894	3,600
EPS (지배순이익, 원)	4,995	3,405	2,601	2,900	3,607
BPS (자본총계, 원)	54,263	56,611	61,582	63,831	66,742
BPS (지배지분, 원)	54,250	56,716	61,697	63,951	66,870
DPS (원)	750	750	750	750	750
PER (당기순이익, 배)	5.5	5.8	6.0	5.4	4.4
PER (지배순이익, 배)	5.4	5.6	6.0	5.4	4.4
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	1.7	2.6	1.5	1.2	0.8
배당성향 (%)	13.4	19.6	26.3	23.7	19.1
배당수익률 (%)	2.8	3.9	4.8	4.8	4.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.7	11.0	10.9	10.8	11.3
영업이익률 (%)	10.9	6.6	5.2	5.8	6.7
순이익률 (%)	7.8	5.3	4.1	4.4	5.3
ROA (%)	7.4	4.8	3.5	3.8	4.5
ROE (지배순이익, %)	9.6	6.1	4.3	4.6	5.5
ROIC (%)	13.3	7.3	5.0	5.8	6.9
안정성					
부채비율 (%)	26.1	23.7	22.2	22.0	21.6
순차입금비율 (%)	(21.2)	(1.9)	(8.0)	(11.5)	(14.5)
현금비율 (%)	22.7	7.6	42.1	63.5	83.1
이자보상배율 (배)	41.0	18.6	16.6	20.1	23.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.9	3.1	2.8	2.9	2.9
재고자산회수기간 (일)	121.1	140.1	147.0	143.6	143.5
매출채권회수기간 (일)	17.5	19.6	21.5	21.0	21.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 08월 10일	매수	45,000	(40.7)	(33.9)
2023년 02월 08일	매수	33,000	(22.6)	(18.8)
2023년 05월 09일	매수	31,000	(25.3)	(14.0)
2023년 08월 08일	Trading BUY	23,500	(18.4)	(8.3)
2024년 02월 09일		6개월경과	(20.8)	(9.1)
2024년 08월 10일		6개월경과	(30.5)	(27.0)
2024년 10월 29일	Trading BUY	18,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 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 (2024년 10월 25일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------