

# 한섬 (020000)

## 중장기 성장을 위한 시기

### 4분기 영업이익 492억원(YoY -5%) 기록

4분기 연결 매출은 전년동기대비 2% 증가한 4,519억원, 영업이익은 5% 감소한 492억원을 기록했다. 오프라인과 온라인 채널 성장세가 각각 2%, -1%에 그치면서 큰 폭으로 둔화되었다. 오프라인 채널의 경우 11월 따뜻한 겨울 날씨로 한섬이 강점을 가지고 있는 코트 등의 겨울 의류 판매가 부진한 영향이 컸고, 12월은 베이스 부담이 높았다. 상대적으로 고수익성 채널인 온라인 역성장과 신규 브랜드 런칭에 따른 비용 확대로 영업이익률은 전년대비 0.7%p 하락한 10.9% 수준을 기록했다.

### 실적모멘텀 둔화, 오히려 MS 확대의 시기

1월 의류 소매판매는 YoY 0.7%, 주요 판매 채널인 1월 백화점은 -4% 역신장을 기록했다. 2월부터 조금씩 판매가 회복세를 보이고 있지만, 한섬 1분기 매출은 3%, 영업이익은 530억원(YoY -10%)에 그칠 것으로 예상된다. 소비 둔화와 신규 브랜드 론칭/매장 확대에 따른 비용 발생으로 당분간 실적 모멘텀이 약해질 것으로 예상된다. 다만, 올해 수입브랜드만 5개(토템, 베로니카 비어드 등) 런칭할 예정이며, 화장품과 편집샵 등 신규 브랜드의 점포 출점 본격화를 통해 중장기 성장 가시성을 확보할 예정이다. 브랜드력이 견고하면서 재무적으로 현금이 풍부한 기업들에게는 오히려 이러한 경기위축이 MS 확대의 기회가 될 수 있다. 단기적 실적 부진은 불가피하지만, 이 시기 MS 확대와 포트폴리오 개선을 통해 경기 회복기 가파른 성장을 시현할 가능성이 크다.

### 목표주가 4→3.5만원, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가를 기존 4만원에서 3.5만원으로 내린다. 실적추정치 하향 조정에 기인한다. 현재 주가는 실적모멘텀 둔화와 소비경기에 대한 불안이 프라이싱 되어 있다. 소비심리 회복 전까지 보수적 시간을 견지하나, 국내 인플레이션과 기타 소비환경의 변화가 제한적이라면 내수 의류주 주가 저점은 2분기 실적발표 전후를 예상한다. 현재 주가 12MF PER 5.2 배로 밸류에이션 매력을 보유하고 있어 중장기 관점에서 저점 매수는 유효하다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 35,000원(하향) | CP(3월09일): 26,250원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,419.09
52주 최고/최저(원)	39,200/24,450
시가총액(십억원)	646.5
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	24,630.0
60일 평균 거래량(천주)	54.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
22년 배당금(예상, 원)	600
22년 배당수익률(예상, %)	1.64
외국인지분율(%)	25.48
주요주주 지분율(%)	
현대홈쇼핑	34.64
국민연금공단	10.88
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.9) (2.8) (21.3)
상대	1.6 (4.2) (14.7)

#### Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,567.2	1,581.8
영업이익(십억원)	171.2	160.8
순이익(십억원)	125.7	125.7
EPS(원)	5,242	5,194
BPS(원)	61,557	66,739

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,195.9	1,387.4	1,542.2	1,608.8	1,690.0
영업이익	십억원	102.1	152.2	168.3	165.2	175.7
세전이익	십억원	112.2	154.6	161.8	158.7	174.9
순이익	십억원	85.1	114.6	120.7	121.3	133.7
EPS	원	3,455	4,651	4,902	4,924	5,428
증감율	%	(0.20)	34.62	5.40	0.45	10.24
PER	배	8.76	7.65	5.52	5.33	4.84
PBR	배	0.65	0.70	0.49	0.44	0.41
EV/EBITDA	배	3.32	2.88	2.34	1.83	1.15
ROE	%	7.85	9.71	9.35	8.67	8.83
BPS	원	46,460	51,157	55,524	59,913	64,805
DPS	원	450	600	600	600	600



Analyst 서현정  
02-3771-7552  
hjs02014@hanafn.com

표 1. 한섬 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2022	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2023F
매출	391	357	341	452	1,542	402	368	358	481	1,609
영업이익	59	27	33	49	168	53	27	34	51	165
세전이익	58	25	25	54	162	52	25	32	50	159
지배순익	43	18	22	40	123	40	20	25	37	121
영업이익률(%)	15.1	7.7	9.6	10.9	10.9	13.3	7.3	9.5	10.6	10.3
세전이익률(%)	14.9	6.9	7.3	12.0	10.5	12.9	6.8	9.0	10.3	9.9
순이익률(%)	11.0	5.1	6.3	8.8	8.0	10.0	5.3	7.0	7.7	7.5
매출(YoY,%)	17.4	14.3	15.2	1.5	11.2	2.7	3.1	4.8	6.4	4.3
영업이익(YoY,%)	30.7	16.8	2.5	-4.9	10.6	-9.8	-2.2	3.8	4.1	-1.9
세전이익(YoY,%)	23.9	0.1	-19.3	3.5	4.6	-11.2	2.5	29.2	-8.2	-1.9
지배순익(YoY,%)	32.3	-3.5	-11.6	3.7	7.4	-7.2	6.5	15.7	-8.0	-1.4

자료: 한섬, 하나증권

표 2. 한섬 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출	1,387	1,542	1,609	1,690	1,791
영업이익	152	168	165	176	193
세전이익	155	162	159	175	196
지배순익	115	123	121	134	150
적정시가총액	802	861	849	936	1,050
주식수(천주)	24,630	24,630	24,630	24,630	24,630
적정주가(원)	32,558	34,963	34,471	37,993	42,614
적정PER(배)	7	7	7	7	7
EPS(원)	4,651	4,995	4,924	5,428	6,088
영업이익률(%)	11.0	10.9	10.3	10.4	10.8
매출 (YoY,%)	16.0	11.2	4.3	5.0	6.0
영업이익 (YoY,%)	49.1	10.6	-1.9	6.3	9.7
순이익 (YoY,%)	34.6	7.4	-1.4	10.2	12.2

자료: 한섬, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,195.9	1,387.4	1,542.2	1,608.8	1,690.0
매출원가	490.2	554.2	598.4	627.4	655.8
매출총이익	705.7	833.2	943.8	981.4	1,034.2
판매비	603.7	681.0	775.5	816.2	858.5
영업이익	102.1	152.2	168.3	165.2	175.7
금융손익	1.7	5.1	8.3	4.1	5.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	8.4	(2.6)	(14.9)	(10.6)	(6.3)
세전이익	112.2	154.6	161.8	158.7	174.9
법인세	27.3	43.1	43.3	39.7	43.7
계속사업이익	84.9	111.5	118.5	119.0	131.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	84.9	111.5	118.5	119.0	131.2
비지배주주지분 손이익	(0.2)	(3.0)	(2.3)	(2.3)	(2.5)
지배주주순이익	85.1	114.6	120.7	121.3	133.7
지배주주지분포괄이익	88.2	125.6	121.4	121.9	134.4
NOPAT	77.2	109.8	123.3	123.9	131.7
EBITDA	155.1	204.9	212.0	201.4	205.7
성장성(%)					
매출액증가율	(5.07)	16.01	11.16	4.32	5.05
NOPAT증가율	(3.50)	42.23	12.30	0.49	6.30
EBITDA증가율	(3.84)	32.11	3.47	(5.00)	2.14
영업이익증가율	(4.13)	49.07	10.58	(1.84)	6.36
(지배주주)순이익증가율	(0.23)	34.67	5.32	0.50	10.22
EPS증가율	(0.20)	34.62	5.40	0.45	10.24
수익성(%)					
매출총이익률	59.01	60.05	61.20	61.00	61.20
EBITDA이익률	12.97	14.77	13.75	12.52	12.17
영업이익률	8.54	10.97	10.91	10.27	10.40
계속사업이익률	7.10	8.04	7.68	7.40	7.76

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,455	4,651	4,902	4,924	5,428
BPS	46,460	51,157	55,524	59,913	64,805
CFPS	6,020	7,141	8,077	7,559	7,871
EBITDAPS	6,296	8,319	8,608	8,178	8,352
SPS	48,555	56,330	62,616	65,319	68,615
DPS	450	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	8.76	7.65	5.52	5.33	4.84
PBR	0.65	0.70	0.49	0.44	0.41
PCFR	5.02	4.99	3.35	3.47	3.34
EV/EBITDA	3.32	2.88	2.34	1.83	1.15
PSR	0.62	0.63	0.43	0.40	0.38
재무비율(%)					
ROE	7.85	9.71	9.35	8.67	8.83
ROA	6.16	7.65	7.45	6.96	7.16
ROIC	9.71	13.58	14.96	15.27	16.54
부채비율	27.75	25.53	25.07	24.11	23.27
순부채비율	(20.77)	(23.40)	(29.95)	(36.48)	(41.95)
이자보상배율(배)	112.59	246.37	535.61	687.33	730.92

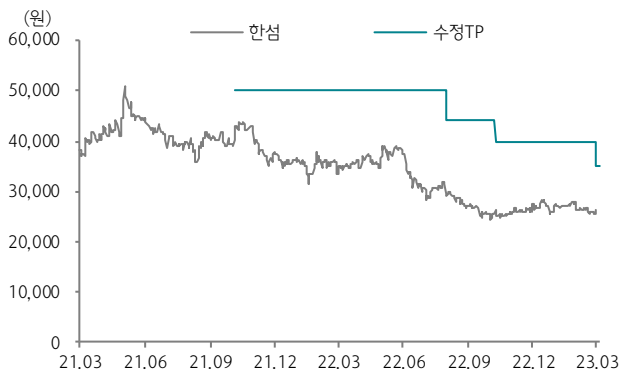
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	819.7	881.8	1,049.5	1,203.3	1,365.6
금융자산	282.7	312.6	416.8	543.3	672.3
현금성자산	43.4	67.3	168.9	294.3	421.9
매출채권	60.2	73.4	81.6	85.1	89.4
재고자산	446.3	460.2	511.6	533.7	560.6
기타유동자산	30.5	35.6	39.5	41.2	43.3
비유동자산	618.9	675.3	633.6	598.2	569.2
투자자산	60.0	82.4	84.3	85.2	86.2
금융자산	60.0	82.4	84.3	85.2	86.2
유형자산	324.4	366.7	340.2	318.4	300.5
무형자산	122.1	108.5	91.3	76.9	64.7
기타비유동자산	112.4	117.7	117.8	117.7	117.8
자산총계	1,438.5	1,557.1	1,683.1	1,801.5	1,934.8
유동부채	230.9	246.3	260.1	269.8	281.5
금융부채	41.8	13.1	4.6	4.6	4.6
매입채무	35.8	44.2	49.1	51.3	53.8
기타유동부채	153.3	189.0	206.4	213.9	223.1
비유동부채	81.6	70.4	77.2	80.2	83.8
금융부채	7.0	9.2	9.2	9.2	9.2
기타비유동부채	74.6	61.2	68.0	71.0	74.6
부채총계	312.5	316.7	337.4	350.0	365.3
지배주주지분	1,122.1	1,237.8	1,345.3	1,453.4	1,573.9
자본금	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
자본조정	(24.0)	(24.0)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
기타포괄이익누계액	(12.7)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
이익잉여금	1,024.3	1,128.7	1,236.3	1,344.4	1,464.9
비지배주주지분	3.9	2.6	0.4	(1.9)	(4.4)
자본총계	1,126.0	1,240.4	1,345.7	1,451.5	1,569.5
순금융부채	(233.9)	(290.2)	(403.0)	(529.4)	(658.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	149.4	172.1	131.1	141.9	144.9
당기순이익	84.9	111.5	118.5	119.0	131.2
조정	57.9	80.6	43.6	36.2	30.0
감가상각비	53.0	52.7	43.7	36.2	30.0
외환거래손익	1.3	3.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.6	24.4	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	6.6	(20.0)	(31.0)	(13.3)	(16.3)
투자활동 현금흐름	(147.8)	(98.0)	(4.6)	(2.0)	(2.4)
투자자산감소(증가)	(10.4)	(22.4)	(1.9)	(0.8)	(1.0)
자본증가(감소)	(9.3)	(58.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(128.1)	(17.2)	(2.7)	(1.2)	(1.4)
재무활동 현금흐름	5.4	(50.2)	(21.7)	(13.2)	(13.2)
금융부채증가(감소)	23.0	(26.5)	(8.5)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.7)	(13.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(9.9)	(9.9)	(13.2)	(13.2)	(13.2)
현금의 증감	6.0	23.9	101.6	125.3	127.7
Unlevered CFO	148.3	175.9	198.9	186.2	193.9
Free Cash Flow	132.3	111.8	131.1	141.9	144.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한섬



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.3.10	BUY	35,000		
22.10.18	BUY	40,000	-33.93%	-29.38%
22.8.10	BUY	44,000	-38.54%	-32.39%
21.10.14	BUY	50,000	-28.30%	-12.10%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.98%	5.02%	0.00%	100%

\* 기준일: 2023년 03월 09일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 3월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2023년 3월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.