

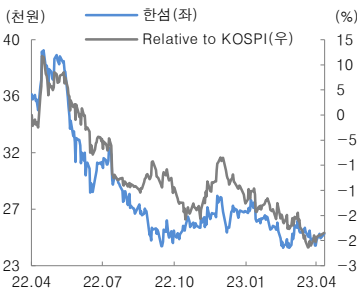
한섬 (020000)

유정현 junghyun.yu@daishin.com
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **34,000**
유지
현재주가 **25,400**
(23.05.08)
섬유의복업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
KOSPI	2513.21						
시가총액	626십억원						
시가총액비중	0.03%						
자본금(보통주)	12십억원						
52주 최고/최저	39,200원 / 24,350원						
120일 평균거래대금	13억원						
외국인지분율	25.70%						
주요주주	현대홈쇼핑 34.64% 국민연금공단 10.74%						

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	-8.5	-2.3	-26.8
상대수익률	-1.3	-9.5	-6.7	-23.0



놀러 다니느라 백화점 갈 시간이 부족하다

- 전년도 역대 최고 실적 달성 부담과 소비 분산으로 외형 성장 둔화
- 신규 브랜드 런칭 및 투자로 판관비율 상승, 수익성 하락
- 주가는 3분기 저점, 4분기부터 손익 개선 흐름 나타나며 회복 예상

투자의견 BUY와 목표주가 34,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 34,000원(2023년 예상 P/E 7배) 유지

지난 2년간 국내 소비가 폭발적으로 증가하면서 국내 패션 시장도 초호황을 경험. 동사는 업계 최고 브랜드 파워로 지난 2년간 평균 14% 외형 성장으로 호실적 기록

그러나 이제 해외 여행 등 큰 지출을 동반하는 다른 소비가 늘고 금리 인상, 경기 침체 영향으로 국내 소비가 위축되는 구간에 진입한데다 지난 2년간 패션업계 고성장이 부담으로 작용할 시기. 저평가 상태라는 점에서 주가의 하락 리스크는 크지 않으나 3분기까지 이익이 감소하는 구간으로 당분간 주가는 횡보 가능성 큼. 다만 4분기부터 영업이익이 다시 증익 구간에 진입할 것으로 예상되는데 저평가 매력이크게 부각되며 주가도 상승 흐름 예상

1Q23 Review: 무난한 성장, 그러나 신규 브랜드 투자 증가로 이익 감소

1분기 매출액과 영업이익은 각각 4,059억원(+4%, yoy), 543억원(-8%, yoy)을 기록. 1분기 전년도 역대 최고 수준의 실적 달성의 기저 부담과 코로나 엔데믹 이후 여행 등 타 카테고리 소비가 분산되면서 매출 성장을 둔화. 오프라인 채널 yoy +5% 성장, 온라인 yoy -2% 역성장 기록한 것으로 추정됨

전 브랜드 고른 높은 정상이 판매율로 인해 GPM이 yoy 56bps 개선되었으나 오에라, 량방 블랑, 아워레거시 등 신규 브랜드 런칭에 따른 초기 마케팅 비용 발생으로 판관비가 9% 증가(판관비율 yoy 229bps 상승). 매출 성장이 둔화되는 가운데 비용이 증가하며 영업이익은 yoy 8% 감소한 543억원 기록

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23P		2Q23					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	391	452	387	406	3.7	-10.2	392	370	3.6	-8.8
영업이익	59	49	50	54	-8.2	10.4	52	20	-27.0	-63.2
순이익	43	40	36	45	4.3	12.6	39	15	-18.6	-66.9

자료: 한섬, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,387	1,542	1,599	1,725	1,865
영업이익	152	168	156	168	179
세전순이익	155	162	158	165	176
총당기순이익	112	121	118	123	131
지배지분순이익	115	123	118	123	131
EPS	4,651	4,995	4,799	5,000	5,336
PER	7.7	5.4	5.2	5.0	4.7
BPS	50,255	54,250	58,325	62,569	67,097
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	9.7	9.6	8.5	8.3	8.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 한섬, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,646	1,725	1,599	1,725	-2.8	0.0
영업이익	158	168	156	168	-1.1	0.0
지배지분순이익	121	123	118	123	-2.0	0.0
영업이익률	9.6	9.7	9.8	9.7		
순이익률	7.3	7.1	7.4	7.1		

자료: 한섬, 대신증권 Research Center

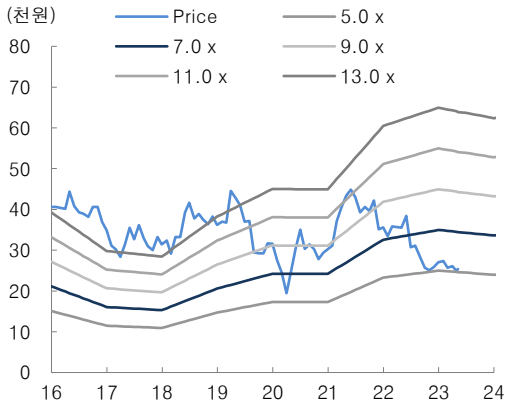
표 1. 한섬 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	392	357	341	452	406	370	353	469	1,542	1,599	1,725
영업이익	59	27	33	49	54	20	31	51	168	156	168
영업이익률	15.1	7.7	9.5	10.9	13.4	5.4	8.8	10.8	10.9	9.8	9.7
YoY											
매출액	17.4	14.3	15.2	1.5	3.7	3.6	3.5	3.9	11.2	3.7	7.9
영업이익	30.9	16.8	2.5	-4.9	-8.2	-27.0	-5.1	3.5	10.6	-7.3	7.4

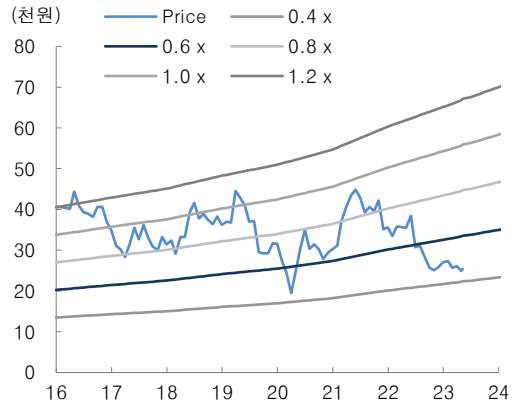
주: K-IFRS 연결기준
 자료: 한섬, 대신증권 Research Center

그림 1. 한섬 P/E band



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 한섬 P/B band



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

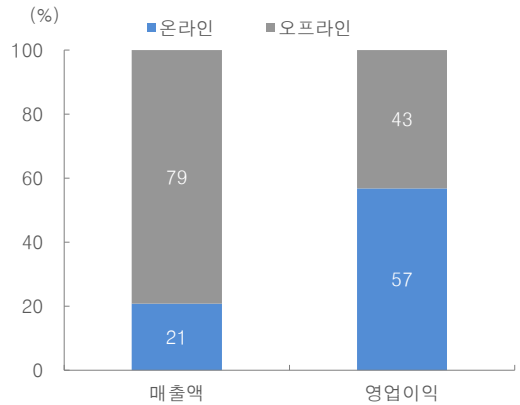
- 여성복 제조판매를 주 사업으로 하는 현대백화점 그룹 계열의 패션의류 전문업체
- 주요 브랜드로 SYSTEM, MINE, SJSJ, TIME, LANVIN COLLECTION 등이 있음
- 2016 년 한성글로벌과 현대지앤에프 2 개의 자회사를 설립하여 SK 네트워크 패션 부문을 인수한 바 있음
- 온라인 사업으로 더한섬닷컴을 운영 중
- 자산 1 조 6,847 억원, 부채 3,482 억원, 자본 1 조 3,365 억원
- 발행주식 수: 24,630,000 주 / 자기주식수: 2,660,406 주

주가 변동요인

- 국내 소비경기
- 신규 브랜드 출시 및 출점 계획
- 온라인 채널 성장률, 오프라인 채널 수익성 개선 여부

주: 자산 규모는 2022년 12월 기준
 자료: 한성, 대신증권 Research Center

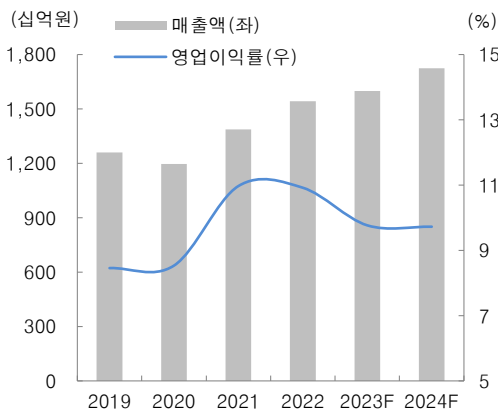
채널별 매출/영업이익 비중 추이(2022년 기준)



자료: 한성, 대신증권 Research Center

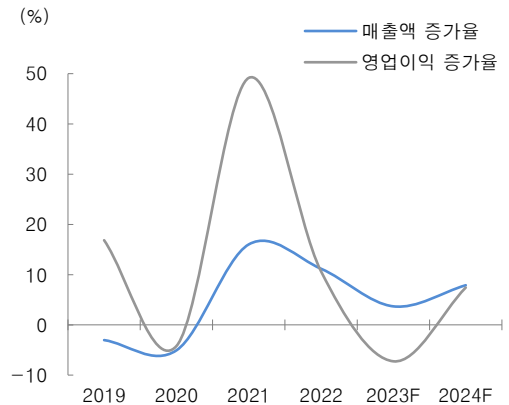
2. Earnings Driver

매출액 & 영업이익률



자료: 한성, 대신증권 Research Center

매출액 & 영업이익 증가율 추이



자료: 한성, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,387	1,542	1,599	1,725	1,865
매출원가	554	597	633	673	727
매출총이익	833	945	966	1,052	1,138
판매비와관리비	681	777	810	885	959
영업이익	152	168	156	168	179
영업이익률	11.0	10.9	9.8	9.7	9.6
EBITDA	205	226	208	219	230
영업외손익	2	-7	2	-3	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	10	4	4	4
외환관련이익	1	1	1	1	1
금융비용	-1	-10	-8	-8	-7
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	-6	6	1	1
법인세비용차감전순손익	155	162	158	165	176
법인세비용	-43	-41	-40	-42	-45
계속사업순손익	112	121	118	123	131
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	112	121	118	123	131
당기순이익률	8.0	7.8	7.4	7.1	7.0
비재배분순이익	-3	-2	0	0	0
재배분순이익	115	123	118	123	131
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	123	109	107	112	120
비재배분포괄이익	-3	-2	0	0	0
재배분포괄이익	126	112	107	112	120

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,651	4,995	4,799	5,000	5,336
PER	7.7	5.4	5.2	5.0	4.7
BPS	50,255	54,250	58,325	62,569	67,097
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	8,319	9,194	8,444	8,906	9,350
EV/EBITDA	2.9	1.7	1.3	1.2	1.0
SPS	56,330	62,616	64,924	70,044	75,729
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
CFPS	7,141	7,926	9,256	9,515	9,959
DPS	600	750	750	750	750

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	16.0	11.2	3.7	7.9	8.1
영업이익 증가율	49.1	10.6	-7.2	7.4	6.6
순이익 증가율	31.4	8.2	-2.2	4.2	6.7
수익성					
ROC	12.3	12.9	11.1	11.2	11.1
ROA	10.2	10.4	9.0	9.3	9.5
ROE	9.7	9.6	8.5	8.3	8.2
안정성					
부채비율	25.5	26.1	23.3	18.3	16.3
순차입금비율	-23.4	-21.2	-25.1	-23.4	-24.4
이자보상배율	246.4	41.0	125.7	138.0	150.3

자료: 한섬, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	882	1,031	1,118	1,169	1,268
현금및현금성자산	67	65	129	129	170
매출채권 및 기타채권	102	105	108	126	134
재고자산	460	563	583	616	666
기타유동자산	252	298	298	298	298
비유동자산	675	654	653	654	655
유형자산	367	407	424	438	450
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	309	246	229	216	205
자산총계	1,557	1,685	1,771	1,823	1,922
유동부채	246	289	274	222	211
매입채무 및 기타채무	168	170	172	167	171
차입금	5	36	36	35	34
유동성채무	9	13	0	0	0
기타유동부채	65	71	67	20	6
비유동부채	70	59	60	59	59
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	70	59	60	59	59
부채총계	317	348	334	281	269
자배지분	1,238	1,336	1,437	1,541	1,653
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	1,129	1,228	1,330	1,436	1,551
기타지분변동	-25	-26	-28	-30	-33
비재배지분	3	0	0	0	0
자본총계	1,240	1,336	1,437	1,541	1,653
순차입금	-290	-284	-360	-361	-403

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	172	67	157	128	137
당기순이익	0	0	118	123	131
비현금항목의 가감	64	75	110	111	114
감가상각비	53	58	52	52	51
외환손익	3	3	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	13	56	58	61
자산부채의 증감	-20	-121	-32	-65	-64
기타현금흐름	128	114	-39	-41	-44
투자활동 현금흐름	-98	-73	-46	-46	-46
투자자산	-14	-3	0	0	0
유형자산	-58	-53	-53	-53	-53
기타	-25	-17	7	7	7
재무활동 현금흐름	-50	4	-43	-31	-31
단기차입금	-29	31	0	-1	-1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-10	-13	-16	-16	-16
기타	-11	-14	-27	-14	-14
현금의 증감	24	-2	64	0	40
기초 현금	43	67	65	129	129
기말 현금	67	65	129	129	170
NOPLAT	110	126	117	125	133
FCF	80	108	115	124	132

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한섬(020000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.05.09	23.02.08	22.11.08	22.11.05	22.08.09	22.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000	34,000	40,000	56,000	56,000	56,000
과리율(평균%)		(24.91)	(33.16)	(52.40)	(52.37)	(38.21)
과리율(최대/최소%)		(21.18)	(29.38)	(46.88)	(46.88)	(30.00)

제시일자	22.05.09	22.02.08	21.11.20	21.11.08	21.10.27	21.09.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	56,000	53,000	53,000	53,000	53,000
과리율(평균%)	(35.54)	(36.41)	(27.89)	(22.26)	(21.43)	(22.26)
과리율(최대/최소%)	(30.00)	(33.04)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(17.08)

제시일자	21.08.15	21.08.13	21.06.13	21.06.06	21.05.23	21.05.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	51,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균%)	(22.29)	(30.17)	(30.11)	(25.16)	(24.62)	(22.48)
과리율(최대/최소%)	(17.84)	(20.67)	(20.67)	(20.67)	(20.67)	(20.67)

제시일자	00.06.29					
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG 에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

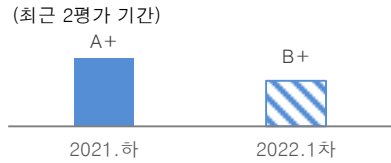
한섬 통합 ESG 등급

B+

- 한섬은 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 전년 대비 등급이 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

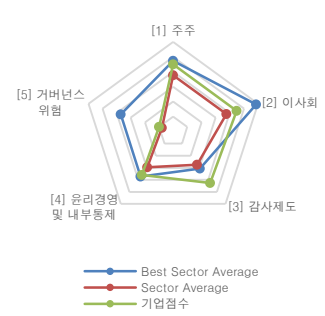
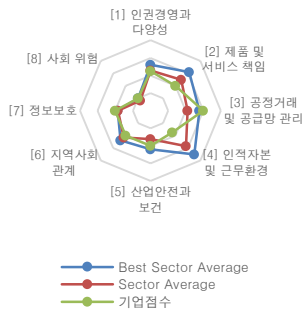
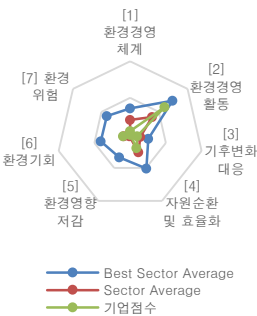
최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■■
환경경영활동	■■■	제품 및 서비스 책임	■■	이사회	■■■
기후변화대응	■	공정거래 및 공급망 관리	■■■■	감사제도	■■■■■
자원순환 및 효율화	■	인적자본 및 근무환경	■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■	산업안전과 보건	■■■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■	지역사회 관계	■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.