

2024. 4. 9



▲ 화장품/의류

Analyst 하누리
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 27,000 원

현재주가 (4.8) 18,890 원

상승여력 42.9%

KOSPI	2,717.65pt
시가총액	4,420억원
발행주식수	2,340만주
유동주식비율	55.32%
외국인비중	26.10%
52주 최고/최저가	26,650원/17,340원
평균거래대금	14.1억원

주요주주(%)

현대홈쇼핑	36.47
베어링자산운용	9.53
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH	8.51

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.3	4.4	-25.9
상대주가	-2.7	-7.4	-32.1

주가그래프



한섬 020000

1Q24E Preview: 기저 부담

- ✓ 1Q24E 매출액 4,118억원 (+2%), 영업이익 352억원 (-35%, OPM 9%)
- ✓ 오프라인: 경기 둔화로 정상을 훼손 (= 아울렛 증가) → 매출 Flat, 영업이익 -34%
- ✓ 온라인: 브랜드 추가 유치 및 온라인 쇼핑 시장 견조 → 매출 +6%, 비중 22%
- ✓ 브랜드 확대, 저변 확장, 정상율 상승 기반 2Q24E부터 수익성 향상 뚜렷
- ✓ 발류업 프로그램 시행 기대 및 저평가 매력 감안, 매수 접근 유효

1Q24E 기저 부담

한섬은 2024년 1분기 매출액 4,118억원 (+1.5% YoY; 이하 YoY), 영업이익 352억원 (-35.2%, OPM 8.5%), 순이익 257억원 (-42.9%)을 기록할 전망이다. 기저 부담과 수요 약화에 투자 비용이 가중, 수익성이 악화되겠다.

[오프라인] 매출액과 영업이익으로 각각 3,208억원 (Flat), 261억원 (-34.4%)을 추정한다. 경기 둔화 영향으로 의류 시장이 약세 (1Q24E 의류 소매판매 Flat), 정상율이 훼손되는 모습이다. 저가 채널향 판매 비중이 늘기도 했다 (백화점 65%/아울렛 35% vs. 평균 백화점 70%/아울렛 30%). 제품 (+1.4%; 자체 브랜드 및 라이선싱)과 상품 (+1.7%; 수입 MD) 모두 유사할 것으로 본다.

[온라인] 매출액으로 910억원 (+6.3%, 매출 비중 22.1%/+1.0%p)을 추산한다. 더한섬닷컴 및 EQL향 신규 브랜드 유치에 온라인 의류 시장 (1Q24E +2.8%) 기조를 반영했다.

투자의견 Buy 및 적정주가 27,000원 제시

좋아질 일만 남았다. 브랜드 포트폴리오 강화 (수입 브랜드 유치 확대), 고객 저변 확장 (소비자 연소화 감안 EQL 육성 및 자체 브랜드 해외 사업 강화), 정상율 상승 전환 (원가 구매력 확보 및 점당 매출 효율성 증대)을 말한다. 2Q24E부터 기저 구간에 진입, 수익성 향상이 두드러질 것으로 본다 (영업이익: 1Q24E -35.2%, 2Q24E +256.4%, 3Q24E +213.8%, 4Q24E +33.8%; 2023년 -40.3%, 2024E +25.0%). 저평가 대표주로서 발류업 프로그램 시행에 따른 수혜도 기대 가능하다 (지난 1~2월 자사주 95억원 매입 및 124억원 소각). 12개월 선행 PER은 4.7배로 역사적 하단, 저가 매수 접근 유효하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,542.2	168.3	123.0	4,995	8.2	54,250	5.4	0.5	1.7	9.6	26.1
2023	1,528.6	100.5	83.9	3,405	-32.9	56,716	5.6	0.3	2.6	6.1	23.7
2024E	1,603.0	125.6	92.3	3,916	16.9	62,941	4.8	0.3	1.7	6.4	22.5
2025E	1,679.5	138.3	101.5	4,337	10.7	66,590	4.4	0.3	1.3	6.7	21.4
2026E	1,750.0	146.7	107.4	4,588	5.8	70,490	4.1	0.3	0.9	6.7	20.5

표1 한섬 1Q24E 실적 Preview

(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	411.8	405.9	1.5	453.0	-9.1	405.4	1.6
영업이익	35.2	54.3	-35.2	31.6	11.3	39.5	-10.9
순이익	25.7	45.0	-42.9	23.4	9.5	31.3	-17.9
영업이익률(%)	8.5	13.4	-4.8	7.0	1.6	9.7	-1.2

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

표2 한섬 연간 실적 추정치 변동

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,603.0	1,679.5	1,605.4	1,681.4	-0.1	-0.1	1,575.0	1,641.3
영업이익	125.6	138.3	129.1	162.6	-2.7	-15.0	114.5	132.1
순이익	92.3	101.5	95.1	120.3	-3.0	-15.6	89.3	103.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 한섬 적정주가 산정

(원, 배, %)	적정 가치	비고
12개월 선행 EPS	4,043	12개월 선행 지배주주 EPS 예상치
Target PER	7	신세계인터내셔널 및 PVH 12개월 선행 PER 평균 값 적용
적정가치 (원)	27,000	
현재주가 (원)	18,890	
상승여력 (%)	42.9	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한섬 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	405.9	345.7	324.1	453.0	411.8	362.6	350.0	478.6	1,528.6	1,603.0	1,679.5
오프라인	320.2	277.3	254.7	366.0	320.8	292.1	276.1	385.3	1,215.7	1,274.4	1,334.4
온라인	85.6	68.4	69.4	87.0	91.0	70.5	73.8	93.3	313.0	328.6	345.1
영업이익	54.3	5.8	8.8	31.6	35.2	20.6	27.6	42.3	100.5	125.6	138.3
영업이익률	13.4	1.7	2.7	7.0	8.5	5.7	7.9	8.8	6.6	7.8	8.2
오프라인	39.7	1.0	3.9	22.9	26.1	13.5	18.7	31.1	67.6	89.7	97.2
온라인	14.6	4.8	4.9	8.7	9.1	7.0	8.9	11.2	32.9	35.8	41.1
순이익	45.0	9.3	6.1	23.4	25.7	13.7	19.7	33.2	83.9	92.3	101.5
순이익률	11.1	2.7	1.9	5.2	6.2	3.8	5.6	6.9	5.5	5.8	6.0
(% YoY)											
매출액	3.7	-3.3	-5.1	0.2	1.5	4.9	8.0	5.7	-0.9	4.9	4.8
오프라인	5.5	-2.9	-4.7	-0.1	0.2	5.3	8.4	5.3	-0.6	4.8	4.7
온라인	-2.5	-5.0	-6.4	1.7	6.3	3.0	6.5	7.3	-2.0	5.0	5.0
영업이익	-8.2	-79.0	-73.0	-35.7	-35.2	256.4	213.8	33.8	-40.3	25.0	10.1
영업이익률	-1.7	-6.0	-6.8	-3.9	-4.8	4.0	5.2	1.9	-4.3	1.3	0.4
순이익	4.1	-49.0	-71.6	-41.4	-42.9	46.8	221.7	41.6	-31.8	10.1	9.9

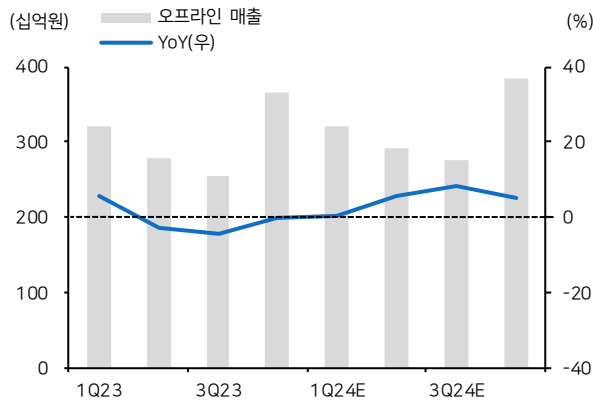
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

표5 한섬 채널별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
온라인 매출	85.6	68.4	69.4	87.0	91.0	70.5	73.8	93.3	313.0	328.6	345.1
YoY	-2.5	-5.0	-6.4	1.7	6.3	3.0	6.5	7.3	-2.0	5.0	5.0
온라인 매출 비중	21.1	19.8	21.4	19.2	22.1	19.4	21.1	19.5	20.5	20.5	20.5
온라인 영업이익	14.6	4.8	4.9	8.7	9.1	7.0	8.9	11.2	32.9	35.8	41.1
온라인 영업이익 비중	26.8	83.0	55.2	27.5	25.9	34.3	32.1	26.5	32.7	28.5	29.7
오프라인 매출	320.2	277.3	254.7	366.0	320.8	292.1	276.1	385.3	1,215.7	1,274.4	1,334.4
YoY	5.5	-2.9	-4.7	-0.1	0.2	5.3	8.4	5.3	-0.6	4.8	4.7
오프라인 매출 비중	78.9	80.2	78.6	80.8	77.9	80.6	78.9	80.5	79.5	79.5	79.5
오프라인 영업이익	39.7	1.0	3.9	22.9	26.1	13.5	18.7	31.1	67.6	89.7	97.2
오프라인 영업이익 비중	73.2	17.0	44.8	72.5	74.1	65.7	67.9	73.5	67.3	71.5	70.3

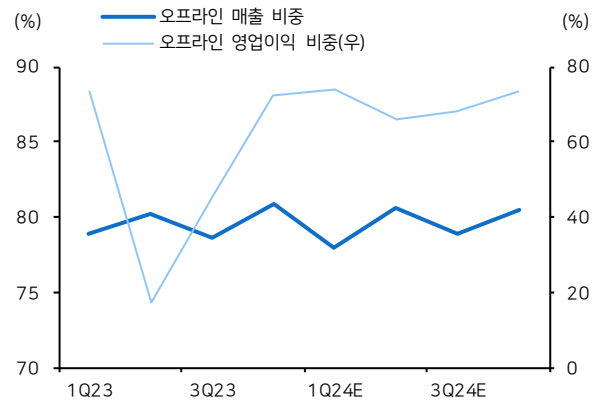
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 한섬 오프라인 매출액 추이



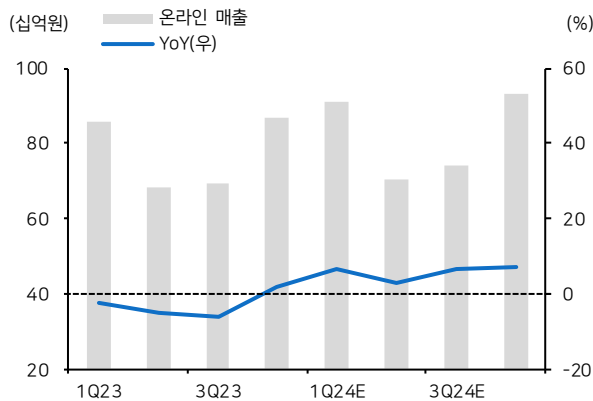
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한섬 오프라인 실적 기여도 추이



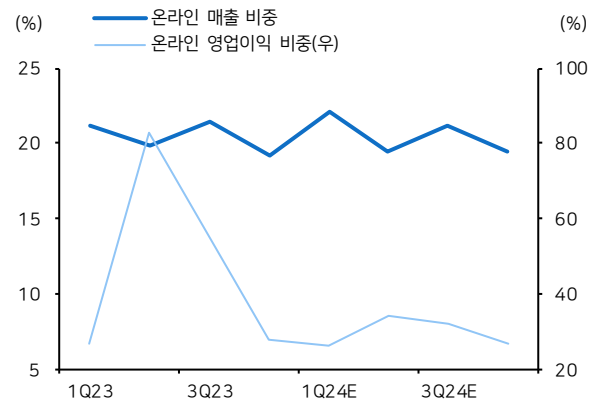
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한섬 온라인 매출액 추이



자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한섬 온라인 실적 기여도 추이



자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

한섬 (020000)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,542.2	1,528.6	1,603.0	1,679.5	1,750.0
매출액증가율(%)	11.2	-0.9	4.9	4.8	4.2
매출원가	597.3	621.0	645.0	673.0	700.6
매출총이익	945.0	907.6	958.1	1,006.5	1,049.4
판매관리비	776.7	807.1	832.5	868.2	902.7
영업이익	168.3	100.5	125.6	138.3	146.7
영업이익률(%)	10.9	6.6	7.8	8.2	8.4
금융손익	-0.2	1.8	-1.1	-1.3	-1.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-6.4	-1.7	-3.7	-4.3	-4.8
세전계속사업이익	161.8	100.6	120.8	132.8	140.4
법인세비용	41.1	19.6	30.2	33.2	35.1
당기순이익	120.7	81.0	90.6	99.6	105.3
지배주주지분 순이익	123.0	83.9	92.3	101.5	107.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	67.2	54.3	142.5	148.6	149.2
당기순이익(손실)	120.7	81.0	90.6	99.6	105.3
유형자산상각비	36.7	40.2	45.0	46.6	47.8
무형자산상각비	21.5	26.9	31.6	23.4	17.3
운전자본의 증감	-121.0	-80.5	-24.7	-20.9	-21.2
투자활동 현금흐름	-73.2	-72.6	-66.8	-54.3	-53.5
유형자산의증가(CAPEX)	-52.9	-194.5	-56.0	-53.0	-52.0
투자자산의감소(증가)	50.1	5.1	-10.3	-1.0	-1.2
재무활동 현금흐름	4.2	-28.0	-28.5	-24.1	-24.1
차입금의 증감	41.7	-9.4	-12.0	-8.0	-8.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1.9	-46.3	47.2	70.2	71.5
기초현금	67.3	65.5	19.2	66.3	136.6
기말현금	65.5	19.2	66.3	136.6	208.1

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,031.1	828.9	913.8	1,015.2	1,120.4
현금및현금성자산	65.5	19.2	66.3	136.6	208.1
매출채권	74.7	89.3	93.3	96.9	100.8
재고자산	562.8	610.5	641.1	666.7	694.0
비유동자산	653.6	895.3	885.1	869.1	857.3
유형자산	407.2	553.1	564.1	570.6	574.8
무형자산	92.9	122.0	90.4	67.0	49.8
투자자산	32.3	27.2	37.5	38.5	39.7
자산총계	1,684.7	1,724.3	1,798.9	1,884.3	1,977.7
유동부채	288.9	251.4	248.2	247.7	248.9
매입채무	45.8	39.6	38.8	40.2	41.8
단기차입금	35.5	35.4	23.4	15.4	7.4
유동성장기부채	12.9	6.9	6.9	6.9	6.9
비유동부채	59.3	78.6	82.3	84.7	87.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	348.2	329.9	330.5	332.4	336.6
자본금	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
기타포괄이익누계액	-2.3	-7.4	-7.4	-7.4	-7.4
이익잉여금	1,228.0	1,293.8	1,369.7	1,455.0	1,546.3
비지배주주지분	0.3	-2.6	-4.3	-6.2	-8.2
자본총계	1,336.5	1,394.3	1,468.4	1,551.9	1,641.1

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	62,616	62,064	68,008	71,777	74,791
EPS(지배주주)	4,995	3,405	3,916	4,337	4,588
CFPS	7,926	6,477	8,334	8,484	8,448
EBITDAPS	9,194	6,800	8,576	8,900	9,049
BPS	54,250	56,716	62,941	66,590	70,490
DPS	750	750	750	750	750
배당수익률(%)	2.8	3.9	4.0	4.0	4.0
Valuation(Multiple)					
PER	5.4	5.6	4.8	4.4	4.1
PCR	3.4	3.0	2.3	2.2	2.2
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	226.5	167.5	202.2	208.2	211.7
EV/EBITDA	1.7	2.6	1.7	1.3	0.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.6	6.1	6.4	6.7	6.7
EBITDA 이익률	14.7	11.0	12.6	12.4	12.1
부채비율	26.1	23.7	22.5	21.4	20.5
금융비용부담률	0.3	0.4	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	41.0	18.6	54.5	75.6	101.0
매출채권회전율(x)	20.8	18.6	17.6	17.7	17.7
재고자산회전율(x)	3.0	2.6	2.6	2.6	2.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한섬 (020000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.04.08	산업브리프	Buy	46,000	하누리	-21.5	-18.5	
2022.05.10	기업브리프	Buy	55,000	하누리	-39.0	-28.7	
2022.08.10	기업브리프	Buy	40,000	하누리	-31.2	-25.6	
2022.10.05	기업브리프	Buy	35,000	하누리	-27.7	-24.6	
2022.11.08	기업브리프	Buy	34,000	하누리	-21.5	-16.9	
2023.02.08	기업브리프	Buy	35,000	하누리	-30.4	-20.7	
2023.08.08	기업브리프	Buy	30,000	하누리	-36.5	-32.2	
2023.10.11	기업브리프	Buy	28,000	하누리	-33.3	-31.4	
2023.11.06	기업브리프	Buy	25,000	하누리	-22.7	-17.0	
2024.02.07	기업브리프	Buy	27,000	하누리	-	-	