

2024. 5. 8



▲ 화장품/의류

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **24,000 원**

현재주가 (5.7) **19,710 원**

상승여력 **21.8%**

KOSPI 2,734.36pt

시가총액 4,612억원

발행주식수 2,340만주

유동주식비율 55.32%

외국인비중 26.20%

52주 최고/최저가 26,650원/17,340원

평균거래대금 10.5억원

주요주주(%)

현대홈쇼핑 36.47

베어링자산운용 9.53

FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH 8.51

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 3.0 -0.3 -21.5

상대주가 2.3 -10.9 -28.2

주가그래프



한섬 020000

1Q24 Review: 쉽지 않다

- ✓ 1Q24 매출액 3,936억원 (-3%), 영업이익 325억원 (-40%, OPM 8%)
- ✓ 판매량 감소 + 할인율 상승 + 광판비 확대 = 수익성 훼손 (OPM -5%p)
- ✓ 오프라인: 기저 부담 및 기성복 약세 → 매출 -5% < 의류 소매판매 +3%
- ✓ 온라인: EQL 확장 및 콘텐츠 강화 → 매출 +3% > 온라인 패션 시장 +2%
- ✓ 개별 취향 추구 → 백화점 럭셔리 or 무신사 인디 → 전통 기성복 부진 지속

1Q24 매출 감소 & 비용 증가

한섬은 2024년 1분기 매출액 3,936억원 (-3.0% YoY; 이하 YoY), 영업이익 325억원 (-40.2%, OPM 8.2%), 순이익 243억원 (-45.9%)으로 시장 기대치를 하회했다 (컨센서스 대비 매출 -2.4%, 영업이익 -14.3%). 판매량 감소, 할인율 상승 (원가율 +2.9%p), 광판비 확대 (매출액 대비 광고판촉비 4.9%/+1.2%p)가 동반, 수익성이 훼손되었다 (OPM -5.1%p).

[오프라인] 매출액 3,058억원 (-4.5% vs. 국내 의류 소매판매 +2.5%)을 기록했다. 기저 부담 (1Q23 매출액 3,202억원/+5.5%, 1/4분기 기준 역대 최고치 경신)과 기성복 약세로 (백화점: 여성정장 -2.4%, 남성복 -0.8%) 부진했다. 신규 수입 브랜드 거점 확대 및 기존 자체 브랜드 행사 참여 (TIME 파리 패션쇼 등)로 마케팅 활동이 늘기도 했다 (광판비 합산 193억원/+42억원).

[온라인] 매출액 878억원 (+2.5%)으로 연결에 22.3% (+1.2%p)를 기여했다. EQL 확장과 콘텐츠 강화로 시장 성장을 상회했다 (온라인 패션용품 거래액 +1.6%).

투자의견 Buy 및 적정주가 24,000원 제시

백화점향 초고가 럭셔리가 아니라면 무신사향 초저가 인디 브랜드가 선택받는 시대다. 한섬의 근원인 TIME/SYSTEM이 의류 시장 성장에 그치는 것도, 인수한 수입 브랜드가 (타미힐피거, 캘빈클라인, DKNY 등) 미진한 것도, MD 상품 확대에 투자 집행이 늘어나는 것도 모두 그 때문이다. 대중적 브랜드 추종이 아닌, 개별적 취향 추구가 주류인 지금, 전통 내수 기성복에 자연 성장을 기대하기는 어렵다. 단기간 내 12개월 선행 PER 6배를 (섬유의복 업종 PER과 유사) 뚫어낼 동력이 없다. 투자 집행이 판매 증가로 확인될 때 봐도 늦지 않겠다.

(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	1,538.7	95.5	74.2	3,147	-9.4	62,167	6.3	0.3	2.3	5.2	22.6
2025E	1,599.9	109.7	85.6	3,659	16.3	65,137	5.4	0.3	1.8	5.7	21.7
2026E	1,643.1	113.9	88.5	3,780	3.3	68,229	5.2	0.3	1.4	5.7	20.7

표1 한섬 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	393.6	405.9	-3.0	453.0	-13.1	403.4	-2.4	411.8	-4.4
영업이익	32.5	54.3	-40.2	31.6	2.7	37.9	-14.3	35.2	-7.7
순이익	24.3	45.0	-45.9	23.4	3.7	29.8	-18.4	25.7	-5.3
영업이익률(%)	8.2	13.4	-5.1	7.0	1.3	9.4	-1.1	8.5	-0.3

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	1,538.7	1,599.9	1,603.0	1,679.5	-4.0	-4.7	1,574.7	1,647.0
영업이익	95.5	109.7	125.6	138.3	-24.0	-20.6	111.9	130.1
순이익	74.2	85.6	92.3	101.5	-19.6	-15.6	87.8	101.9

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 한섬 적정주가 산정

(원, 배, %)	적정 가치	비고
12개월 선행 EPS	3,333	12개월 선행 지배주주 EPS 예상치
Target PER	7	신세계인터내셔널 및 PVH 12개월 선행 PER 평균 값 적용
적정가치 (원)	24,000	
현재주가 (원)	19,710	
상승여력 (%)	21.8	

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 한섬 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	393.6	341.9	331.6	471.6	412.7	356.5	343.8	486.9	1,528.6	1,538.7	1,599.9
오프라인	305.8	275.5	261.6	367.2	320.9	287.2	271.5	375.3	1,215.7	1,210.1	1,254.8
온라인	87.8	66.4	70.0	104.4	91.8	69.3	72.4	111.6	313.0	328.6	345.1
영업이익	32.5	10.6	15.3	37.1	37.4	14.2	18.4	39.7	100.5	95.5	109.7
영업이익률	8.2	3.1	4.6	7.9	9.1	4.0	5.4	8.1	6.6	6.2	6.9
오프라인	23.7	6.0	10.4	25.6	27.8	9.0	13.0	27.4	71.0	59.6	68.7
온라인	8.8	4.7	4.9	11.5	9.6	5.2	5.4	12.3	29.5	35.8	41.1
순이익	24.3	6.9	11.6	31.4	28.2	10.0	14.3	33.1	83.9	74.2	85.6
순이익률	6.2	2.0	3.5	6.7	6.8	2.8	4.2	6.8	5.5	4.8	5.4
(% YoY)											
매출액	-3.0	-1.1	2.3	4.1	4.8	4.3	3.7	3.2	-0.9	0.7	4.0
오프라인	-4.5	-0.7	2.7	0.3	4.9	4.3	3.8	2.2	-0.6	-0.5	3.7
온라인	2.5	-2.8	0.9	20.1	4.6	4.3	3.5	6.8	-2.0	5.0	5.0
영업이익	-40.2	84.2	73.8	17.5	15.3	34.0	20.5	6.9	-40.3	-5.0	14.9
영업이익률	-5.1	1.4	1.9	0.9	0.8	0.9	0.7	0.3	-4.3	-0.4	0.7
순이익	-45.9	-26.7	89.5	34.0	15.9	45.9	23.1	5.5	-31.8	-11.6	15.4

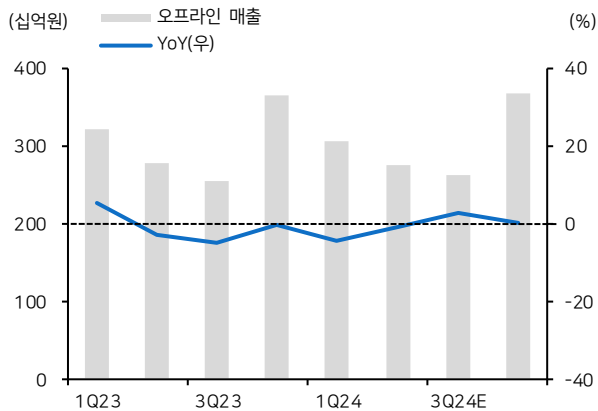
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

표5 한섬 채널별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
온라인 매출	87.8	66.4	70.0	104.4	91.8	69.3	72.4	111.6	313.0	328.6	345.1
YoY	2.5	-2.8	0.9	20.1	4.6	4.3	3.5	6.8	-2.0	5.0	5.0
온라인 매출 비중	22.3	19.4	21.1	22.1	22.3	19.4	21.1	22.9	20.5	21.4	21.6
온라인 영업이익	8.8	4.7	4.9	11.5	9.6	5.2	5.4	12.3	29.5	35.8	41.1
온라인 영업이익 비중	27.0	43.8	32.0	31.0	9.6	5.4	4.9	11.2	29.3	37.5	37.4
오프라인 매출	305.8	275.5	261.6	367.2	320.9	287.2	271.5	375.3	1,215.7	1,210.1	1,254.8
YoY	-4.5	-0.7	2.7	0.3	4.9	4.3	3.8	2.2	-0.6	-0.5	3.7
오프라인 매출 비중	77.7	80.6	78.9	77.9	77.8	80.6	79.0	77.1	79.5	78.6	78.4
오프라인 영업이익	23.7	6.0	10.4	25.6	27.8	9.0	13.0	27.4	71.0	59.6	68.7
오프라인 영업이익 비중	73.0	56.2	68.0	69.0	27.7	9.5	11.8	25.0	70.7	62.5	62.6

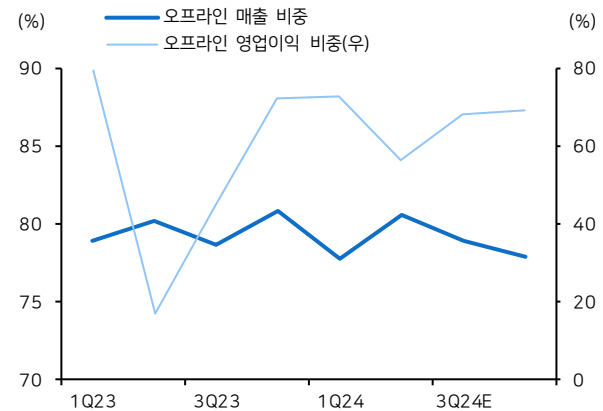
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 한섬 오프라인 매출액 추이



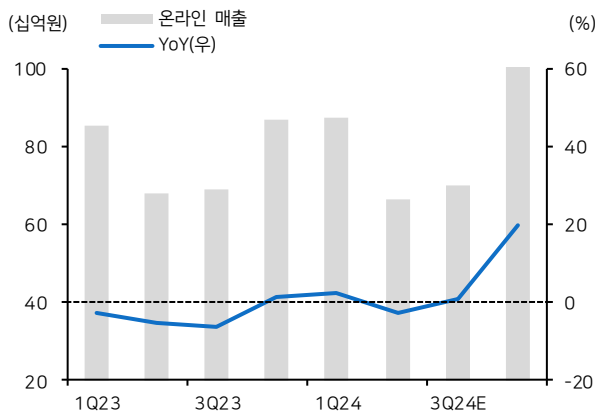
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한섬 오프라인 실적 기여도 추이



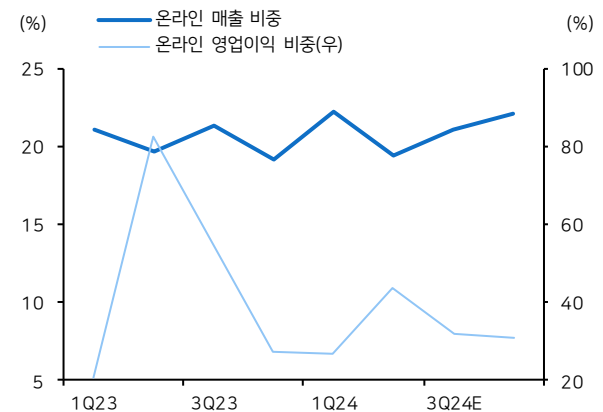
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

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	1,538.7	1,599.9	1,643.1
매출액증가율(%)	11.2	-0.9	0.7	4.0	2.7
매출원가	597.3	621.0	611.4	630.0	646.4
매출총이익	945.0	907.6	927.3	969.8	996.7
판매관리비	776.7	807.1	831.8	860.1	882.9
영업이익	168.3	100.5	95.5	109.7	113.9
영업이익률(%)	10.9	6.6	6.2	6.9	6.9
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	-6.6	-7.1	-7.7
세전계속사업이익	161.8	100.6	87.8	101.3	104.7
법인세비용	41.1	19.6	17.6	20.3	20.9
당기순이익	120.7	81.0	70.2	81.1	83.8
지배주주지분 순이익	123.0	83.9	74.2	85.6	88.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	67.2	54.3	119.2	129.4	135.2
당기순이익(손실)	120.7	81.0	70.2	81.1	83.8
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	-27.6	-21.6	-13.6
투자활동 현금흐름	-73.2	-72.6	-66.8	-54.2	-53.0
유형자산의증가(CAPEX)	-52.9	-194.5	-56.0	-53.0	-52.0
투자자산의감소(증가)	50.1	5.1	-10.3	-0.9	-0.8
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	24.0	51.2	58.1
기초현금	67.3	65.5	19.2	43.1	94.3
기말현금	65.5	19.2	43.1	94.3	152.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,031.1	828.9	889.9	972.0	1,051.5
현금및현금성자산	65.5	19.2	43.1	94.3	152.4
매출채권	74.7	89.3	93.3	96.9	99.4
재고자산	562.8	610.5	641.1	666.7	684.1
비유동자산	653.6	895.3	885.1	869.0	856.8
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	38.4	39.2
자산총계	1,684.7	1,724.3	1,774.9	1,841.1	1,908.4
유동부채	288.9	251.4	245.5	244.5	242.3
매입채무	45.8	39.6	38.8	40.1	41.1
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	81.3	83.5	85.4
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	326.8	328.0	327.6
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	1,351.5	1,421.0	1,493.4
비지배주주지분	0.3	-2.6	-6.5	-11.0	-15.7
자본총계	1,336.5	1,394.3	1,448.1	1,513.1	1,580.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	62,616	62,064	65,280	68,374	70,224
EPS(지배주주)	4,995	3,405	3,147	3,659	3,780
CFPS	7,926	6,477	6,930	7,166	6,968
EBITDAPS	9,194	6,800	7,299	7,680	7,645
BPS	54,250	56,716	62,167	65,137	68,229
DPS	750	750	750	750	750
배당수익률(%)	2.8	3.9	3.8	3.8	3.8
Valuation(Multiple)					
PER	5.4	5.6	6.3	5.4	5.2
PCR	3.4	3.0	2.8	2.8	2.8
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	172.1	179.7	178.9
EV/EBITDA	1.7	2.6	2.3	1.8	1.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.6	6.1	5.2	5.7	5.7
EBITDA 이익률	14.7	11.0	11.2	11.2	10.9
부채비율	26.1	23.7	22.6	21.7	20.7
금융비용부담률	0.3	0.4	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	41.0	18.6	41.5	60.0	78.4
매출채권회전율(x)	20.8	18.6	16.8	16.8	16.7
재고자산회전율(x)	3.0	2.6	2.5	2.4	2.4

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 증가대비 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)

투자의견 비율

투자의견	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	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-27.2	-20.2	
2024.05.08	기업브리프	Buy	24,000	하누리	-	-	