

# 한섬(020000.KS)

## 4Q22 Review: 업황 부진과 연결된 실적

섬유/의복 이해니\_02)368-6155\_hnlee@eugenefn.com

2023.02.27

Review Comment

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **35,000**원(하향)

현재주가: 26,650원(02/24)

시가총액: 656.4(십억원)

### 4Q22P 영업이익은 492 억원(-4.8% yoy) 기록

4Q22P 전체 매출액은 4,519 억원(+1.5%, 이하 yoy), 영업이익은 492 억원(-4.8%)을 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 하회했다. 오프라인 매출액은 3,665 억원(+2.2%), 온라인 매출액은 854 억(-1.1%)을 기록했다. 영업이익은 부진은 신규 의류 및 화장품 관련 판관비 부담(+1.6%p yoy)이 작용했다.

오프라인 매출액은 백화점 매출 신장률 둔화와 동행하며 1~3 분기 대비 부진한 성장세를 보였다. 온라인 매출액은 온라인 사업 시작 이래 처음으로 역신장했다. 리오프닝 이후 오프라인 트래픽이 정상화되며 온라인 거래액이 줄어든 부분에서 설명이 된다. 백화점 산업 성장률(총매출액 기준)은 1Q 18.1%, 2Q 19.1%, 3Q 21.6%, 4Q 7.3%를 기록했다. 온라인 산업 성장률(총매출액 기준)은 1Q 10.4%, 2Q 10.4%, 3Q 10.9%, 4Q 6.9%였다.

### 2023년 영업이익은 1,514 억원(-10.1% yoy) 추정

2023년 전체 매출액은 1.51조원(-1.9%, 이하 yoy), 영업이익은 1,514 억원(-10.1%)을 전망한다. 경기 침체 우려가 제기된 작년 4 분기부터 사치 소비재의 성장세는 둔화되었다. 브랜드 및 제품 포트폴리오 다각화를 통해 업황 부진을 타개하려는 노력 중이다.

자체 브랜드(TIME, SYSTEM, MINE 등)는 국내에서 충성도 높은 브랜드로 안착했다. 자체 브랜드를 보유한 것은 라이선스 브랜드 대비 굉장한 강점이지만, 현재 내수 의류가 받는 밸류에이션이 낮은 것이 아쉽다. 올해는 유통 계약을 체결한 해외 럭셔리 브랜드(가브리엘라허스트, 토템, 베로니카비어드)를 적극적으로 전개해 나갈 것이다. 하반기까지 해외 브랜드 수를 20 개까지 늘리려는 목표를 갖고 있다. 화장품(오에라, 리퀴드퍼퓸바)은 수익화 전까지 지속적으로 비용 투입이 필요한 점을 염두해두어야 한다.

### 목표주가 35,000 원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가는 35,000 원으로 하향, 투자의견 '매수'를 유지한다. 12MF 지배주주 순이익 기준 EPS 4,690 원에 Target PER 7.5 배를 적용했다. 국내 의류 업체 PER 평균을 적용한 멀티플이다. 목표주가 하향은 연간 실적 하향 변경과 국내 의류 업체 PER 하락에 기인한다.

발행주식수	24,630천주
52주 최고가	39,700원
최저가	24,630원
52주 일간 Beta	0.54
60일 일평균거래대금	14억원
외국인 지분율	25.4%
배당수익률(2022E)	2.8%

주주구성	
현대홈쇼핑 (외1인)	34.6%
자사주 (외1인)	10.8%
국민연금공단 (외1인)	10.9%

	1M	6M	12M
주가상승률	-1.8%	-4.5%	-24.1%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	35,000	50,000	▼
매출액(23)	1,513	1,556	▼
영업이익(23)	151	181	▼



(십억원, %)	4Q22P	4Q21	yoy	3Q22	qoq	이전 추정	컨센서스	과리율
매출액	451.9	445.0	1.5	341.4	32.4	441.2	477.4	(5.3)
영업이익	49.2	51.7	(4.8)	32.6	50.8	59.2	53.1	(7.3)
세전이익	54.0	52.2	3.5	24.9	116.5	60.1	51.4	5.1
순이익	40.6	38.5	5.3	21.6	88.1	46.2	36.5	11.2
OP Margin	10.9	11.6	-	9.6	-	13.4	11.1	-
NP Margin	9.0	8.7	-	6.3	-	10.5	7.6	-

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
<b>매출액</b>	333.3	312.7	296.4	445.0	391.5	357.4	341.4	451.9	387.7	350.3	335.8	439.3
오프라인	262.7	250.8	227.3	358.7	303.8	287.0	268.7	366.5	308.7	285.8	262.9	353.8
온라인	70.7	61.9	69.1	86.3	87.7	70.4	72.7	85.4	79.0	64.6	72.9	85.5
<b>매출총이익</b>	203.7	179.7	186.0	263.8	247.2	210.2	215.8	271.9	242.9	204.6	210.9	263.0
GPM(%)	61.1	57.5	62.7	59.3	63.1	58.8	63.2	60.2	62.6	58.4	62.8	59.9
<b>영업이익</b>	45.2	23.5	31.8	51.7	59.1	27.4	32.6	49.2	52.7	24.4	30.4	43.8
OPM(%)	13.6	7.5	10.7	11.6	15.1	7.7	9.6	10.9	13.6	7.0	9.1	10.0
<b>지배순이익</b>	32.6	19.0	24.4	38.5	43.2	18.3	21.6	40.6	40.8	17.9	20.9	35.9
NPM(%)	9.8	6.1	8.2	8.7	11.0	5.1	6.3	9.0	10.5	5.1	6.2	8.2
<b>&lt;비중&gt;</b>												
오프라인	78.8	80.2	76.7	80.6	77.6	80.3	78.7	81.1	79.6	81.6	78.3	80.5
온라인	21.2	19.8	23.3	19.4	22.4	19.7	21.3	18.9	20.4	18.4	21.7	19.5
<b>&lt;% yoy&gt;</b>												
<b>매출액</b>	22.8	13.0	13.5	15.1	17.4	14.3	15.2	1.5	(1.0)	(2.0)	(1.7)	(2.8)
오프라인	20.5	10.7	7.5	12.9	15.7	14.5	18.2	2.2	1.6	(0.4)	(2.2)	(3.5)
온라인	32.1	23.6	39.2	25.4	24.1	13.7	5.3	(1.1)	(9.9)	(8.3)	0.2	0.2
<b>영업이익</b>	54.5	65.9	41.0	43.2	30.7	16.8	2.5	(4.8)	(10.8)	(10.9)	(6.8)	(10.9)
<b>순이익</b>	51.0	49.8	24.1	23.7	32.3	(3.5)	(11.6)	5.3	(5.6)	(2.3)	(3.0)	(11.6)

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>매출액</b>	1,299.2	1,259.8	1,195.9	1,387.4	1,542.3	1,513.2	1,543.0
오프라인	1,169.3	1,108.6	973.9	1,099.4	1,226.0	1,211.2	1,237.4
온라인	129.9	151.2	222.0	288.0	316.2	302.0	305.6
<b>영업이익</b>	91.2	106.5	102.1	152.2	168.4	151.4	156.1
OPM(%)	7.0	8.5	8.5	11.0	10.9	10.0	10.1
<b>지배순이익</b>	72.4	85.3	85.1	114.6	123.6	115.4	115.9
NPM(%)	5.6	6.8	7.1	8.3	8.0	7.6	7.5
<b>&lt; % yoy &gt;</b>							
<b>매출액</b>	5.7	(3.0)	(5.1)	16.0	11.2	(1.9)	2.0
오프라인	2.3	(5.2)	(12.2)	12.9	11.5	(1.2)	2.2
온라인	51.1	16.4	46.9	29.7	9.8	(4.5)	1.2
<b>영업이익</b>	65.8	16.8	(4.2)	49.1	10.6	(10.1)	3.1
<b>지배순이익</b>	34.5	17.7	(0.2)	34.6	7.9	(6.6)	0.4

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 3. 분기별 매출액 내 온라인 비중 추이

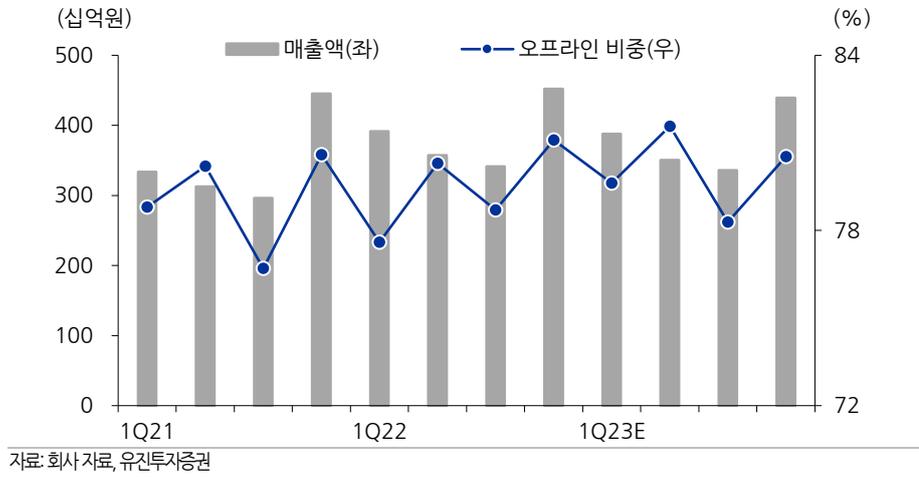


도표 4. 백화점 분기별 총매출액 추이

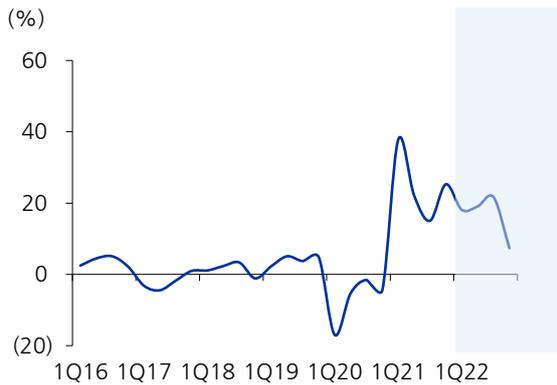


도표 5. 백화점 카테고리별 총매출액 추이

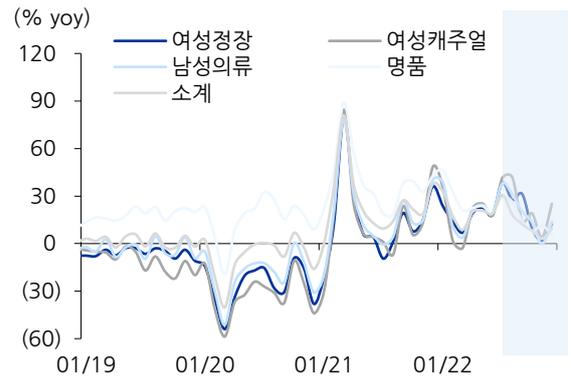


도표 6. 백화점 총매출액 추이 및 전망

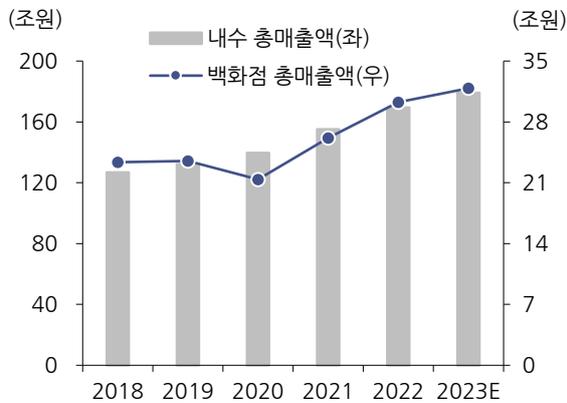


도표 7. 온라인 총매출액 추이 및 전망

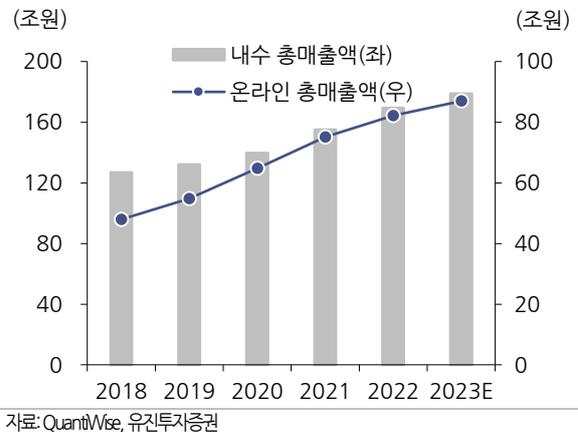
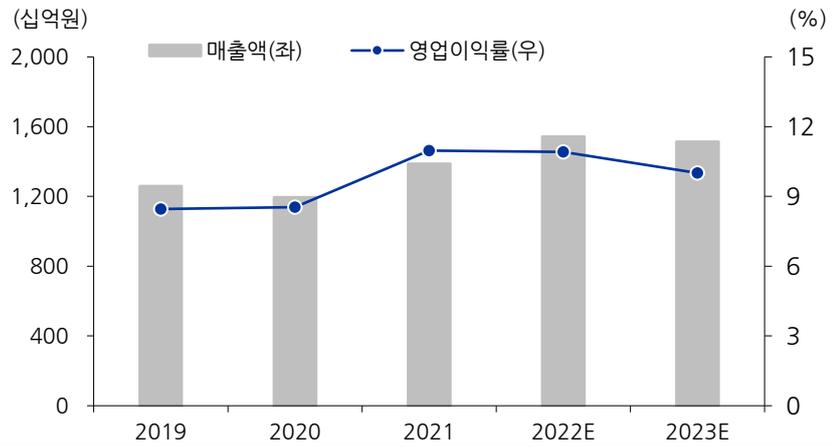


도표 8. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	115.5	
EPS(원)	4,690	12MF 지배주주 EPS
<b>목표주가(원)</b>	<b>35,000</b>	
Target PER(X)	7.5	국내 의류 업체 평균 PER
현재주가(원)	26,650	
현재주가 PER(X)	5.7	
Upside(%)	31.3	

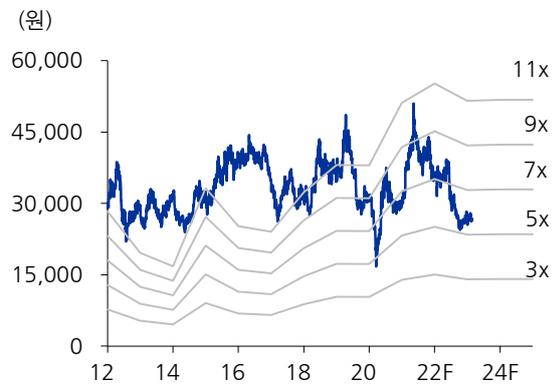
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 9. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



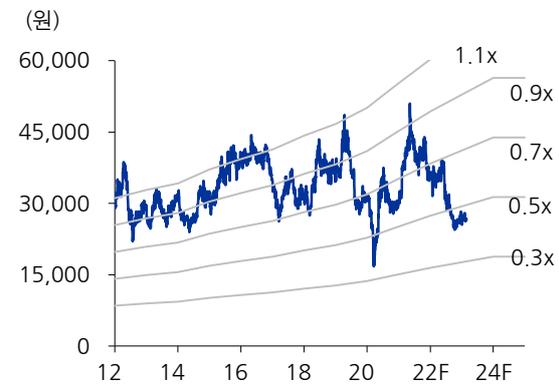
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 10. PER BAND



자료: QuantWise, 유진투자증권

도표 11. PBR BAND



자료: QuantWise, 유진투자증권

## 한섬(020000.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>1,438.5</b>	<b>1,557.1</b>	<b>1,673.9</b>	<b>1,767.6</b>	<b>1,867.7</b>
유동자산	819.7	881.8	937.0	1,000.9	1,064.5
현금성자산	76.1	90.9	100.1	175.4	227.3
매출채권	85.7	101.9	104.3	102.3	104.4
재고자산	446.3	460.2	503.9	494.4	504.1
비유동자산	618.9	675.3	737.0	766.8	803.2
투자자산	172.4	200.1	222.4	218.2	222.5
유형자산	324.4	366.7	409.4	446.6	481.9
기타	122.1	108.5	105.1	101.9	98.8
<b>부채총계</b>	<b>312.5</b>	<b>316.7</b>	<b>321.6</b>	<b>318.4</b>	<b>321.7</b>
유동부채	230.9	246.3	251.2	248.0	251.3
매입채무	143.2	168.0	173.0	169.7	173.1
유동성이자부채	41.8	13.1	13.1	13.1	13.1
기타	45.9	65.1	65.1	65.1	65.1
비유동부채	81.6	70.4	70.4	70.4	70.4
비유동이자부채	7.0	9.2	9.2	9.2	9.2
기타	74.6	61.2	61.2	61.2	61.2
<b>자본총계</b>	<b>1,126.0</b>	<b>1,240.4</b>	<b>1,352.3</b>	<b>1,449.3</b>	<b>1,546.0</b>
자본	1,122.1	1,237.8	1,349.7	1,446.6	1,543.4
자본금	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
이익잉여금	1,024.3	1,128.7	1,239.1	1,336.1	1,432.8
기타	(36.7)	(25.5)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
비자본	3.9	2.6	2.6	2.6	2.6
<b>자본총계</b>	<b>1,126.0</b>	<b>1,240.4</b>	<b>1,352.3</b>	<b>1,449.3</b>	<b>1,546.0</b>
총차입금	48.8	22.4	22.4	22.4	22.4
순차입금	(27.3)	(68.5)	(77.7)	(153.0)	(204.9)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
<b>영업현금</b>	<b>149.4</b>	<b>172.1</b>	<b>144.6</b>	<b>202.7</b>	<b>186.1</b>
당기순이익	84.9	111.5	120.7	113.5	115.4
자산상각비	53.0	52.7	66.6	69.6	72.6
기타비현금성손익	10.4	11.7	(26.7)	(12.5)	(15.9)
운전자본증감	6.6	(20.0)	(41.0)	8.2	(8.4)
매출채권감소(증가)	19.5	(13.2)	(2.4)	2.0	(2.0)
재고자산감소(증가)	(14.1)	(30.9)	(43.6)	9.5	(9.7)
매입채무증가(감소)	(1.5)	8.3	5.0	(3.3)	3.3
기타	2.7	15.8	0.0	0.0	0.0
<b>투자현금</b>	<b>(147.8)</b>	<b>(98.0)</b>	<b>(122.2)</b>	<b>(108.9)</b>	<b>(115.0)</b>
단기투자자산감소	(124.0)	(11.6)	(9.1)	(6.6)	(8.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(7.3)	1.4	(1.4)
설비투자	(31.6)	(76.3)	(84.8)	(83.2)	(84.8)
유형자산처분	6.5	4.7	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(21.8)	(21.7)	(21.1)	(20.5)	(19.9)
<b>재무현금</b>	<b>5.4</b>	<b>(50.2)</b>	<b>(13.2)</b>	<b>(18.5)</b>	<b>(19.2)</b>
차입금증가	15.8	(42.2)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(9.9)	(9.9)	(13.2)	(18.5)	(19.2)
배당금지급	9.9	9.9	13.2	18.5	19.2
<b>현금 증감</b>	<b>6.0</b>	<b>23.9</b>	<b>9.2</b>	<b>75.3</b>	<b>51.9</b>
기초현금	37.4	43.4	67.3	76.5	151.9
기말현금	43.4	67.3	76.5	151.9	203.7
Gross Cash flow	148.3	175.9	185.6	194.5	194.5
Gross Investment	17.2	106.3	154.2	94.1	114.5
<b>Free Cash Flow</b>	<b>131.1</b>	<b>69.5</b>	<b>31.5</b>	<b>100.4</b>	<b>80.0</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>1,195.9</b>	<b>1,387.4</b>	<b>1,542.3</b>	<b>1,513.2</b>	<b>1,543.0</b>
증가율(%)	(5.1)	16.0	11.2	(1.9)	2.0
매출원가	490.2	554.2	597.2	591.9	606.4
<b>매출총이익</b>	<b>705.7</b>	<b>833.2</b>	<b>945.0</b>	<b>921.3</b>	<b>936.6</b>
판매 및 일반관리비	603.7	681.0	776.7	770.0	780.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>102.1</b>	<b>152.2</b>	<b>168.4</b>	<b>151.4</b>	<b>156.1</b>
증가율(%)	(4.2)	49.1	10.6	(10.1)	3.1
<b>EBITDA</b>	<b>155.1</b>	<b>204.9</b>	<b>234.9</b>	<b>221.0</b>	<b>228.7</b>
증가율(%)	(3.8)	32.1	14.6	(5.9)	3.5
<b>영업외손익</b>	<b>10.2</b>	<b>2.4</b>	<b>(6.6)</b>	<b>(5.9)</b>	<b>(8.2)</b>
이자수익	3.4	6.1	17.5	18.2	18.3
이자비용	1.8	1.6	30.0	34.1	35.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	8.5	(2.1)	5.9	10.0	8.6
<b>세전순이익</b>	<b>112.2</b>	<b>154.6</b>	<b>161.7</b>	<b>145.5</b>	<b>147.9</b>
증가율(%)	(1.1)	37.8	4.6	(10.0)	1.7
법인세비용	27.3	43.1	41.1	32.0	32.5
<b>당기순이익</b>	<b>84.9</b>	<b>111.5</b>	<b>120.7</b>	<b>113.5</b>	<b>115.4</b>
증가율(%)	(0.4)	31.4	8.2	(5.9)	1.7
지배주주지분	85.1	114.6	123.6	115.4	115.9
증가율(%)	(0.2)	34.6	7.9	(6.6)	0.4
비지배지분	(0.2)	(3.0)	(3.0)	(1.9)	(0.6)
<b>EPS(원)</b>	<b>3,455</b>	<b>4,651</b>	<b>5,019</b>	<b>4,687</b>	<b>4,707</b>
증가율(%)	(0.2)	34.6	7.9	(6.6)	0.4
수정EPS(원)	3,455	4,651	5,019	4,687	4,707
증가율(%)	(0.2)	34.6	7.9	(6.6)	0.4

### 주요투자지표

	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,455	4,651	5,019	4,687	4,707
BPS	45,559	50,255	54,797	58,734	62,662
DPS	450	600	750	780	810
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	8.8	7.7	5.3	5.7	5.7
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.6	3.9	2.5	2.3	2.0
배당수익률	1.5	1.7	2.8	2.9	3.0
PCR	5.0	5.0	3.5	3.4	3.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	8.5	11.0	10.9	10.0	10.1
EBITDA이익률	13.0	14.8	15.2	14.6	14.8
순이익률	7.1	8.0	7.8	7.5	7.5
ROE	7.9	9.7	9.6	8.3	7.8
ROIC	7.9	10.2	10.9	9.7	9.8
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(2.4)	(5.5)	(5.7)	(10.6)	(13.3)
유동비율	355.0	358.1	373.0	403.6	423.6
이자보상배율	57.4	95.6	5.6	4.4	4.5
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
매출채권회전율	11.4	14.8	15.0	14.6	14.9
재고자산회전율	2.7	3.1	3.2	3.0	3.1
매입채무회전율	8.1	8.9	9.0	8.8	9.0

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

