

한섬 (020000)

3Q23 Review: 자사주(기존+신규) 5% 소각 예정

투자의견

BUY(유지)

목표주가

30,000 원(하향)

현재주가

20,050 원(11/06)

시가총액

494 (십억원)

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 3Q23P 전체 매출액은 3,241억원(-5.1%, 이하 yoy), 영업이익은 88억원(-73.0%)을 기록
- 9월 평균보다 높은 기온 영향으로 FW 의류 매출 지연되며 전반적인 실적 부진 야기
- 채널별 증감율: 오프라인 -5.1%, 온라인 -4.6%/ 카테고리별 증감율: 제품 -6.8%, 상품 -0.5%
- 포트폴리오 다각화를 위해 런칭한 신규 브랜드(랑방블랑, 아워레거시, 토템, 가브리엘라허스트, 베로니카비어드, 아스페시, 무스너클) 덕분에 상품 매출은 비교적 선방. 신규 브랜드 매장수 YTD 21점. 연내 26점까지 증가 계획
- 주주환원 정책 발표: 24년 2월까지 신규 자사주 매입 후, 기취득 자사주와 동반 소각 공시. 소각 예정 주식수는 123만주(기취득 자사주 74만주 + 취득 예정 자사주 49만주)로 전체 발행주식수의 약 5% 수준
- 목표주가 30,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지. 괴리율 조정을 위한 하향

주가(원,11/6)	20,050
시가총액(십억원)	494

발행주식수(천주)	24,630천주
52주 최고가(원)	28,550원
최저가(원)	17,650원
52주 일간 Beta	0.57
60일 일평균거래대금(억원)	18억원
외국인 지분율(%)	23.7%
배당수익률(2023E)(%)	3.7%

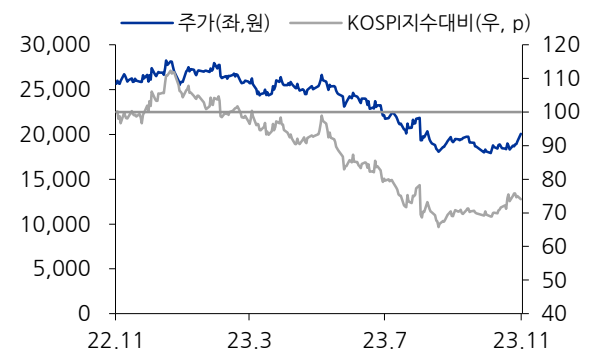
주주구성	
현대홈쇼핑 (외1인)	34.6%
자사주 (외1인)	10.8%
국민연금공단 (외1인)	10.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	10.8	-20.1	-20.9
상대기준	6.9	-20.2	-27.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	35,000	▼
영업이익(23)	58	155	▼
영업이익(24)	116	165	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,387	1,542	1,521	1,582
영업이익	152	168	102	116
세전손익	155	162	1008	122
당기순이익	112	121	90	103
EPS(원)	4,651	4,995	3,777	4,285
증감률(%)	34.6	7.4	-24.4	119.0
PER(배)	7.7	5.4	5.1	4.5
ROE(%)	9.7	9.6	6.8	7.2
PBR(배)	0.7	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	3.9	2.8	1.9	1.5

자료: 유진투자증권



3Q23P 전체 매출액은 3,241 억원(-5.1%, 이하 yoy), 영업이익은 88 억원(-73.0%)을 기록했다. 9월 평균보다 높은 기온 영향으로 FW 의류 매출 지연되며 전반적인 실적 부진을 야기했다. 채널별 증감율은 오프라인 -5.1%, 온라인 -4.6%을 기록했고, 카테고리별 증감율은 제품 -6.8%, 상품 -0.5%을 시현했다.

상품 매출은 신규 수입 브랜드에 힘입어 비교적 선방했다. 포트폴리오 다각화를 위해 작년부터 신규 수입/자사 브랜드를 선보이고 있다. 량방블랑, 아워레거시, 토템, 가브리엘라허스트, 베로니카비어드, 아스페시, 무스너클 등이 있다. 신규 브랜드 합산 매장수는 YTD 21 점이고, 연내 26 점까지 증가할 계획이다.

매출원가는 전년동기대비 +3.3p 상승했다. 매출 감소 및 제/상품 믹스에서 할인 판매 비중이 늘어난 영향으로 보인다. 할인율이 높아졌다기 보다는 저마진 채널(아울렛)의 판매 비중 상승이 매출 원가 상승을 야기했다. 판관비는 전년동기대비 +3.6p 증가했으나 절대금액으로는 약 20 억원 늘어난 수준이다. 신규 브랜드 관련 인건비, 광고비 상승이 주요 요인으로 추정된다.

11/06(월) 주주환원 정책을 발표했다. 24년 2월까지 신규 자사주 매입 후, 기존 자사주와 동반 소각할 예정이다. 소각 예정 주식수는 발행주식수의 약 5% 수준이다. 신규 자사주 매입은 11월 7일부터 24년 2월까지 진행될 것이다. 23년 2월 자사주 예정 주식 소각 시, 당사의 2024년 EPS 추정치는 4,278 원에서 4,504 원으로 소폭 상향된다.

목표주가는 30,000 원으로 괴리율 조정을 위해 하향한다. 12MF EPS(원) 3,818 원에 PER 7.7 배를 적용했다. 주가는 이미 코로나 중반 수준까지 회귀하며 실적 턴어라운드 확인 전까지도 부담없는 구간이라 판단한다.

도표 1. 한섬 자사주(기존 + 신규) 소각 공시 개요

구분	주식수(주)	발행주식 內 비중(%)	비고
발행주식	24,630,000	100	
소각 예정 주식 (24년 2월 내 소각 예정)	1,231,500	5.0	A) = B) + C)
기취득 자기주식	738,900	3.0	B)
취득 예정 자기주식	492,600	2.0	C)
자기주식 소각 이후 주식	23,398,500	95%	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 2. 한섬 브랜드 포트폴리오

카테고리	구분	브랜드명
의류	자체	MINE SYSTEM TIME SJSJ the CASHMERE 랑방블랑
	수입	CLUB MONACO TOMMY HILFIGER DKNY Calvin Klein 랑방 발리 아워레가시 가브리엘라하스트 토템 베로니카비어드 아스페시 무스너클
화장품	자체	오에라
	수입	리퀴드퍼품바

자료: 회사 자료, 유진투자증권
주: 파란 볼드체는 신규 수입 브랜드

도표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	333.3	312.7	296.4	445.0	391.5	357.4	341.4	451.9	405.9	345.7	324.1	444.9
오프라인	262.7	250.8	227.3	358.7	303.8	287.0	274.2	362.9	325.9	277.3	254.1	352.1
온라인	70.7	61.9	69.1	86.3	87.7	70.4	67.3	89.0	80.0	68.4	69.4	92.8
매출총이익	203.7	179.7	186.0	263.8	247.2	210.2	215.8	271.9	258.6	197.4	194.2	265.4
GPM(%)	61.1	57.5	62.7	59.3	63.1	58.8	63.2	60.2	63.7	57.1	59.9	59.7
영업이익	45.2	23.5	31.8	51.7	59.1	27.4	32.6	49.2	54.3	5.8	8.8	32.6
OPM(%)	13.6	7.5	10.7	11.6	15.1	7.7	9.6	10.9	13.4	1.7	2.7	7.3
지배순이익	32.6	19.0	24.4	38.5	43.2	18.3	21.6	40.0	45.0	9.3	6.1	31.4
NPM(%)	9.8	6.1	8.2	8.7	11.0	5.1	6.3	8.8	11.1	2.7	1.9	7.1
<비중>												
오프라인	78.8	80.2	76.7	80.6	77.6	80.3	80.3	80.3	80.3	80.2	78.4	79.1
온라인	21.2	19.8	23.3	19.4	22.4	19.7	19.7	19.7	19.7	19.8	21.4	20.9
<% yoy>												
매출액	22.8	13.0	13.5	15.1	17.4	14.3	15.2	1.5	3.7	(3.3)	(5.1)	(1.6)
오프라인	20.5	10.7	7.5	12.9	15.7	14.5	20.6	1.2	7.3	(3.4)	(5.1)	(3.0)
온라인	32.1	23.6	39.2	25.4	24.1	13.7	(2.6)	3.1	(8.8)	(2.8)	(4.6)	4.3
영업이익	54.5	65.9	41.0	43.2	30.7	16.8	2.5	(4.9)	(8.2)	(78.8)	(73.0)	(33.6)
순이익	51.0	49.8	24.1	23.7	32.3	(3.5)	(11.6)	3.7	4.1	(49.0)	(71.7)	(21.5)

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,299.2	1,259.8	1,195.9	1,387.4	1,542.2	1,520.5	1,579.9
오프라인	1,169.3	1,108.6	973.9	1,099.4	1,221.3	1,209.3	1,256.9
온라인	129.9	151.2	222.0	288.0	319.9	310.6	323.0
영업이익	91.2	106.5	102.1	152.2	168.3	101.5	116.0
OPM(%)	7.0	8.5	8.5	11.0	10.9	6.7	7.3
지배순이익	72.4	85.3	85.1	114.6	123.0	91.8	105.4
NPM(%)	5.6	6.8	7.1	8.3	8.0	6.0	6.7
< % yoy >							
매출액	5.7	(3.0)	(5.1)	16.0	11.2	(1.4)	3.9
오프라인	2.3	(5.2)	(12.2)	12.9	11.1	(1.0)	3.9
온라인	51.1	16.4	46.9	29.7	11.1	(2.9)	4.0
영업이익	65.8	16.8	(4.2)	49.1	10.6	(39.7)	14.2
지배순이익	34.5	17.7	(0.2)	34.6	7.4	(25.4)	14.8

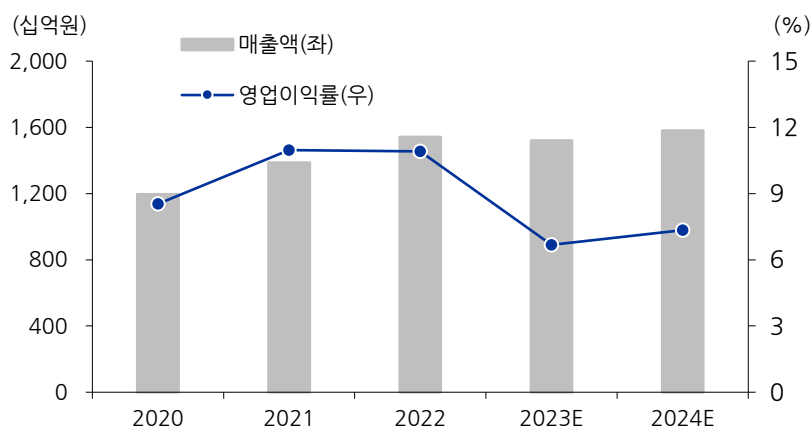
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	94.0	
EPS(원)	3,818	12MF 지배주주 EPS
목표주가(원)	30,000	
Target PER(X)	7.7	한섬의 3년 평균 PER
현재주가(원)	20,050	
현재주가 PER(X)	5.3	
Upside(%)	49.6	

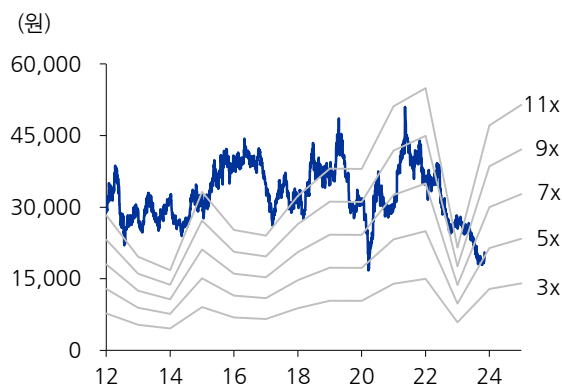
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 6. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



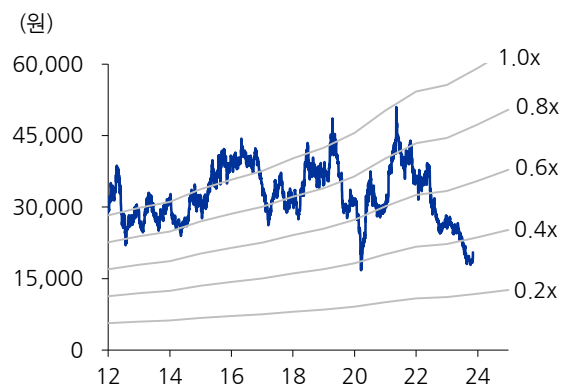
자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 8. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

한섬(020000.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,140.3	1,684.7	1,752.6	1,856.2	1,955.2
유동자산	388.5	1,031.1	1,082.1	1,158.9	1,230.2
현금성자산	21.6	92.0	211.1	264.5	313.4
매출채권	118.4	105.3	100.0	103.9	107.6
재고자산	242.3	562.7	499.9	519.4	538.1
비유동자산	751.9	653.6	670.5	697.2	725.0
투자자산	663.4	153.5	151.4	157.3	163.0
유형자산	71.5	407.2	429.8	452.7	475.7
기타	17.0	92.9	89.3	87.2	86.3
부채총계	599.1	348.2	337.3	353.9	357.1
유동부채	563.7	288.9	278.0	289.6	292.8
매입채무	187.8	169.9	162.5	177.5	183.9
유동성이자부채	241.4	48.5	48.5	48.5	48.5
기타	134.6	70.6	67.0	63.7	60.5
비유동부채	35.4	59.3	59.3	64.3	64.3
비유동이자부채	29.6	15.6	15.6	20.6	20.6
기타	5.8	43.7	43.7	43.7	43.7
자본총계	541.3	1,336.5	1,415.3	1,502.2	1,598.1
지배지분	541.3	1,336.2	1,415.0	1,501.9	1,597.7
자본금	3.8	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	313.9	122.2	122.2	122.2	122.2
이익잉여금	226.0	1,228.0	1,304.5	1,391.4	1,487.2
기타	(2.4)	(26.3)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
비지배지분	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	541.3	1,336.5	1,415.3	1,502.2	1,598.1
총차입금	270.9	64.1	64.1	69.1	69.1
순차입금	249.4	(27.9)	(147.0)	(195.4)	(244.3)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	172.1	67.2	225.9	167.1	166.7
당기순이익	111.5	120.7	90.4	102.7	112.1
자산상각비	52.7	58.1	71.8	73.6	75.7
기타비현금성손익	11.7	16.4	(25.9)	(26.6)	(31.7)
운전자본증감	(20.0)	(121.0)	57.2	(11.8)	(19.2)
매출채권감소(증가)	(13.2)	(1.4)	5.3	(3.9)	(3.7)
재고자산감소(증가)	(30.9)	(112.4)	62.9	(19.5)	(18.7)
매입채무증가(감소)	8.3	2.6	(7.4)	15.0	6.4
기타	15.8	(9.8)	(3.5)	(3.4)	(3.2)
투자현금	(98.0)	(73.2)	(90.3)	(95.2)	(98.6)
단기투자자산감소	(11.6)	(2.3)	0.4	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.2	(0.6)	(0.6)
설비투자	(76.3)	(68.6)	(67.6)	(70.3)	(72.8)
유형자산처분	4.7	1.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(21.7)	(22.5)	(23.3)	(24.2)	(25.0)
재무현금	(50.2)	4.1	(16.5)	(18.5)	(19.2)
차입금증가	(42.2)	19.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	(9.9)	(13.2)	(16.5)	(18.5)	(19.2)
배당금지급	9.9	13.2	16.5	18.5	19.2
현금 증감	23.9	(1.8)	119.2	53.4	48.8
기초현금	43.4	67.3	65.5	184.6	238.0
기말현금	67.3	65.5	184.6	238.0	286.9
Gross Cash flow	175.9	195.2	168.7	178.9	185.9
Gross Investment	106.3	191.9	33.5	106.8	117.6
Free Cash Flow	69.5	3.3	135.2	72.1	68.3

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,089.2	1,542.2	1,520.5	1,579.9	1,636.8
증가율(%)	적지	11.2	(1.4)	3.9	3.6
매출원가	292.8	597.2	604.8	616.9	635.9
매출총이익	796.4	945.0	915.7	963.0	1,001.0
판매 및 일반관리비	473.7	776.7	814.2	847.0	874.2
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	322.7	168.3	101.5	116.0	126.7
증가율(%)	적지	10.6	(39.7)	14.2	9.2
EBITDA	351.0	226.5	173.4	189.6	202.5
증가율(%)	적지	10.5	(23.4)	9.4	6.8
영업외손익	(8.4)	(6.5)	6.4	6.2	6.7
이자수익	1.3	8.8	7.6	8.2	7.9
이자비용	4.7	5.1	4.4	3.7	4.4
지분법손익	(9.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	4.5	(10.2)	3.2	1.7	3.2
세전순이익	314.3	161.8	108.0	122.2	133.4
증가율(%)	적지	4.6	(33.3)	13.2	9.1
법인세비용	88.6	41.1	17.5	19.6	21.3
당기순이익	225.8	120.7	90.4	102.7	112.1
증가율(%)	적지	8.2	(25.1)	13.5	9.1
지배주주지분	225.8	123.0	93.0	105.4	115.0
증가율(%)	적지	7.4	(24.4)	13.3	9.1
비지배지분	0.0	(2.3)	(2.6)	(2.7)	(3.0)
EPS(원)	5,893	4,995	3,777	4,279	4,670
증가율(%)	적지	7.4	(24.4)	13.3	9.1
수정EPS(원)	5,893	4,995	3,777	4,279	4,670
증가율(%)	적지	7.4	(24.4)	13.3	9.1

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,651	4,995	3,777	4,279	4,670
BPS	50,255	54,250	57,451	60,980	64,870
DPS	600	750	750	780	810
밸류에이션(배, %)					
PER	7.7	5.4	5.1	4.5	4.1
PBR	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.9	2.8	1.9	1.5	1.1
배당수익율	1.7	2.8	3.9	4.1	4.2
PCR	5.0	3.4	2.8	2.6	2.5
수익성(%)					
영업이익율	11.0	10.9	6.7	7.3	7.7
EBITDA이익율	14.8	14.7	11.4	12.0	12.4
순이익율	8.0	7.8	5.9	6.5	6.8
ROE	9.7	9.6	6.8	7.2	7.4
ROIC	10.2	10.5	6.7	7.7	8.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(5.5)	(2.1)	(10.4)	(13.0)	(15.3)
유동비율	358.1	356.9	389.3	400.1	420.1
이자보상배율	95.6	33.0	23.1	31.4	28.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	14.8	14.9	14.8	15.5	15.5
재고자산회전율	3.1	3.0	2.9	3.1	3.1
매입채무회전율	8.9	9.1	9.2	9.3	9.1

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 기관투자가 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 당사에게 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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.09.30 기준)

