



한섬 (020000)

1Q24 Review : 턴어라운드 본격화 전망

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 31,000원

현재 주가(5/7)	19,710원
상승여력	▲ 57.3%
시가총액	4,612억원
발행주식수	23,399천주
52 주 최고가 / 최저가	26,650 / 17,340원
90 일 일평균 거래대금	10.29억원
외국인 지분율	26.2%
주주 구성	
현대홈쇼핑 (외 1 인)	36.5%
베어링자산운용 (외 3 인)	9.7%
FIDELITYMANAGEMENT&RES	8.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.0	-8.5	-0.3	-21.5
상대수익률(KOSPI)	2.3	-13.3	-12.2	-30.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,542	1,529	1,585	1,691
영업이익	168	100	103	125
EBITDA	226	167	170	192
지배주주순이익	123	84	81	95
EPS	4,995	3,405	3,676	4,323
순차입금	-28	29	6	-22
PER	5.4	5.6	5.4	4.6
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.8	3.0	2.7	2.3
배당수익률	2.8	3.9	3.8	3.8
ROE	9.6	6.1	5.7	6.3

주가 추이



1Q24 Review

한섬은 1Q24 매출액 3,936억원(-3.0% YoY), 영업이익 325억원(-40.1% YoY)를 기록하며, 시장 기대치 대비 매출액 -2.6%, 영업이익 -15.1%를 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 당사 전망치 대비로는 매출액은 2% 상회하였으나, 영업이익은 -14% YoY 하회한 것이다. 1Q24에는 실질 가치분소득이 낮은 기저에 반등하기는 하였으나, 신선식품 물가 급등에 따른 경기민감재인 의류 소비에 소극적일 수 밖에 없는 상황이었고, 이에 따라 동사의 매출도 부진했던 것으로 판단된다. 영업이익이 시장 기대치와 당사 전망치를 하회한 주요 원인은 아울렛 판매 비중 증가에 따른 GPM이 전년대비 -3.0%p 감소한 것과 더불어 자체 브랜드 해외 진출을 위한 투자비용 집행이 판매비 증가를 이끌었기 때문이다. 아울렛 판매 비중 증가는 소비 여력 감소와 궤를 같이 한다고 판단된다.

Organic 상저하고 전망. 5월 말 KITH 가세

상반기까지는 소비자의 소비 여력이 의미 있게 반등하기는 쉽지 않은 전망이다. 여전히 금리의 변동성은 큰 상황이나, 물가 상승을 이끌던 신선식품 물가의 방향이 MoM으로 하향되고 있어 하반기 경기민감재에 대한 소비 여력은 확대될 수 있을 것으로 예상되며, 동사의 실적 기저도 2분기부터 낮아진다는 점이 하반기 턴어라운드에 대한 기대감을 갖게 한다. 5월 말 KITH의 플래그십 스토어 출점도 주목할 필요가 있다. 매출 기여는 4% 남짓에 불과할 것으로 예상되나, 플래그십 스토어 형식의 출점기에 유통 수수료 절감에 따른 수익성 기여도는 매출 기여보다 클 것으로 전망한다. 무엇보다 KITH와 같은 메가 브랜드 전개를 통해 해외 브랜드 소싱 경쟁력을 증명하고 있어, 경쟁사와의 밸류에이션 격차를 축소할 수 있을 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 3.1만원 유지

한섬에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 3.1만원을 유지한다. 당사 의류업종 차선호주 의견도 유지할 수 있도록 하겠다.

[표1] 한섬 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	405.9	345.7	324.1	453.2	393.6	353.5	351.0	487.1	1,528.9	1,585.2	1,690.9
YoY	3.7%	-3.3%	-5.1%	0.3%	-3.0%	2.3%	8.3%	7.5%	-0.9%	3.7%	6.7%
제품매출액	314.0	251.3	236.5	363.5	302.3	251.3	248.3	381.6	1,165.3	1,183.6	1,242.8
상품매출액	89.9	92.5	86.3	87.5	88.2	99.1	100.7	101.8	356.2	389.8	432.7
기타	1.9	1.9	1.3	2.3	3.1	3.0	2.0	3.6	7.4	11.8	15.4
매출총이익	258.6	197.4	194.2	257.5	239.2	208.9	217.3	286.5	907.7	952.0	1,027.8
GPM	63.7%	57.1%	59.9%	56.8%	60.8%	59.1%	61.9%	58.8%	59.4%	60.1%	60.8%
판매관리비	204.3	191.6	185.4	226.0	206.7	199.1	200.3	242.7	807.3	848.9	903.2
영업이익	54.3	5.8	8.8	31.5	32.5	9.8	17.1	43.8	100.4	103.1	124.6
OPM	13.4%	1.7%	2.7%	7.0%	8.3%	2.8%	4.9%	9.0%	6.6%	6.5%	7.4%
YoY	-8.3%	-78.8%	-73.0%	-36.0%	-40.1%	68.7%	93.9%	39.0%	-39.9%	-0.9%	13.3%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,387	1,542	1,529	1,585	1,691
매출총이익	833	945	908	952	1,028
영업이익	152	168	100	103	125
EBITDA	205	226	167	170	192
순이자손익	5	4	-2	0	0
외화관련손익	-4	-5	-3	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	155	162	101	101	125
당기순이익	112	121	81	79	95
지배주주순이익	115	123	84	81	95
증가율(%)					
매출액	16.0	11.2	-0.9	3.7	6.7
영업이익	49.1	10.6	-40.3	2.6	20.9
EBITDA	32.1	10.5	-26.0	1.7	12.6
순이익	31.4	8.2	-32.9	-3.0	20.9
이익률(%)					
매출총이익률	60.1	61.3	59.4	60.1	60.8
영업이익률	11.0	10.9	6.6	6.5	7.4
EBITDA 이익률	14.8	14.7	11.0	10.7	11.3
세전이익률	11.1	10.5	6.6	6.4	7.4
순이익률	8.0	7.8	5.3	5.0	5.6

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	172	67	54	119	125
당기순이익	112	121	81	79	95
자산상각비	53	58	67	67	67
운전자본증감	-20	-121	-81	-28	-37
매출채권 감소(증가)	-13	-1	-15	-10	-8
재고자산 감소(증가)	-31	-112	-55	-30	-40
매입채무 증가(감소)	8	3	-5	11	11
투자현금흐름	-98	-73	-73	-80	-80
유형자산처분(취득)	-72	-67	-201	-60	-60
무형자산 감소(증가)	-22	-22	-31	-20	-20
투자자산 감소(증가)	-12	-2	228	0	0
재무현금흐름	-50	4	-28	-16	-16
차입금의 증가(감소)	-42	19	-13	0	0
자본의 증가(감소)	-10	-13	-16	-16	-16
배당금의 지급	-10	-13	-16	-16	-16
총현금흐름	176	195	160	148	162
(-)운전자본증가(감소)	3	141	-104	28	37
(-)설비투자	76	69	219	60	60
(+)자산매각	-17	-21	-13	-20	-20
Free Cash Flow	79	-35	31	39	45
(-)기타투자	10	-39	253	0	0
잉여현금	70	3	-221	39	45
NOPLAT	110	126	81	80	95
(+) Dep	53	58	67	67	67
(-)운전자본투자	3	141	-104	28	37
(-)Capex	76	69	219	60	60
OpFCF	83	-26	33	59	65

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	882	1,031	829	892	968
현금성자산	91	92	26	48	77
매출채권	102	105	120	129	138
재고자산	460	563	611	641	680
비유동자산	675	654	895	908	921
투자자산	200	154	220	220	220
유형자산	367	407	553	571	588
무형자산	109	93	122	117	113
자산총계	1,557	1,685	1,724	1,800	1,889
유동부채	246	289	251	263	273
매입채무	168	170	160	172	182
유동성이자부채	13	48	42	42	42
비유동부채	70	59	79	79	79
비유동이자부채	9	16	12	12	12
부채총계	317	348	330	341	352
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	1,129	1,228	1,294	1,358	1,437
자본조정	-25	-26	-31	-31	-31
자기주식	-22	-22	-22	-22	-22
자본총계	1,240	1,336	1,394	1,459	1,537

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	4,651	4,995	3,405	3,676	4,323
BPS	50,255	54,250	56,716	59,325	62,512
DPS	600	750	750	750	750
CFPS	7,141	7,926	6,477	6,005	6,581
ROA(%)	7.6	7.6	4.9	4.6	5.1
ROE(%)	9.7	9.6	6.1	5.7	6.3
ROIC(%)	10.2	10.5	6.0	5.6	6.4
Multiples(x, %)					
PER	7.7	5.4	5.6	5.4	4.6
PBR	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	5.0	3.4	3.0	3.3	3.0
EV/EBITDA	3.9	2.8	3.0	2.7	2.3
배당수익률	1.7	2.8	3.9	3.8	3.8
안정성(%)					
부채비율	25.5	26.1	23.7	23.4	22.9
Net debt/Equity	-5.5	-2.1	2.1	0.4	-1.4
Net debt/EBITDA	-33.4	-12.3	17.4	3.7	-11.5
유동비율	358.1	356.9	329.8	339.5	354.1
이자보상배율(배)	95.6	33.0	13.8	20.7	25.0
자산구조(%)					
투자자본	79.2	84.0	85.2	84.4	83.5
현금+투자자산	20.8	16.0	14.8	15.6	16.5
자본구조(%)					
차입금	1.8	4.6	3.8	3.6	3.4
자기자본	98.2	95.4	96.2	96.4	96.6

[Compliance Notice]

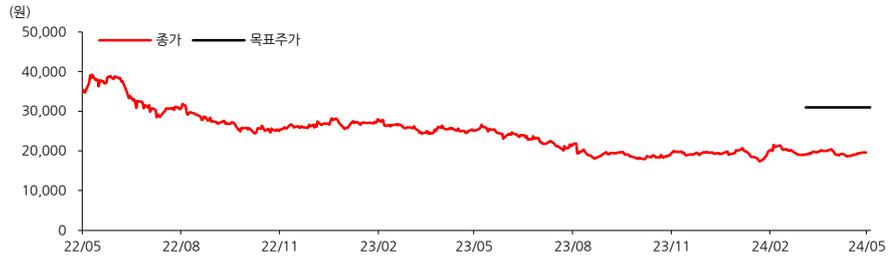
(공표일: 2024년 5월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한섬 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.03.08	2024.03.08	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.26	2024.05.08
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	31,000	31,000	31,000	31,000	31,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.08	Buy	31,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%