

2020. 5. 11



▲ 화장품/섬유/의복

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

RA **정은수**
02. 6454-4887
esjung@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 32,000 원

현재주가 (5.8) 24,100 원

상승여력 32.8%

KOSPI	1,945.82pt
시가총액	5,936억원
발행주식수	2,463만주
유통주식비율	54.55%
외국인비중	28.34%
52주 최고/최저가	45,350원/16,750원
평균거래대금	23.1억원

주요주주(%)

현대홈쇼핑	34.64
국민연금공단	10.89
FIDELITY MANAGEMENT &	9.98

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.1	-23.5	-42.2
상대주가	5.1	-16.0	-35.6

주가그래프



한섬 020000

1Q20R: 온라인 고성장

- ✓ 1Q20 온라인 고성장 → 수수료 절감 → 감익폭 축소
- ✓ 투자 의견 Buy 유지, 적정주가 32,000원으로 +6% 상향
- ✓ ① 매출 회복: 2Q20E 매출액 -3.4% (4월 -11.2% < 5월 Flat < 6월 +8.3% YoY)
- ✓ ② 신성장동력: 모바일 편집숍 론칭 → 수수료 매출 추가 및 자사 브랜드 노출
- ✓ ③ 유통망 확장: 더한섬하우스/아울렛/백화점 5개점 추가 = 월매출액 +20억원

1Q20 온라인 고성장 → 수수료 절감 → 감익폭 축소

한섬은 2020년 1분기 매출액 2,715억원(-13.1% YoY), 영업이익 293억원(-11.5% YoY), 순이익 216억원(-10.0% YoY)을 기록했다. 코로나 영향으로 오프라인 판매가 부진했으나, 온라인 기여 확대로 수수료 절감은 꺾였다(채널별 매출 성장률 추산: 오프라인 -20.9% vs. 온라인 +50.0% YoY). 시장 예상치 대비 매출은 하회, 이익은 상회한 배경이다. 카테고리별로는 고객 충성도가 높은 고단가 캐릭터는 호조, 객수 기반의 캐주얼은 부진했던 것으로 파악된다.

투자 의견 Buy 유지, 적정주가 32,000원으로 상향

한섬에 대한 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 32,000원으로 +6% 상향한다. 온라인 매출 조정에 따라(+7.0%p YoY), 수익성이 높아진 데에 기인한다(EPS 변동률: 2020E +2.3%, 2021E +2.5%). 매수 관점에서 접근을 추천한다. ① 회복하고 있다. 2Q20E 매출액 감소폭은 -3.4%에 그칠 전망이다. 월이 거듭될수록 개선될 것으로 추정했다(매출 성장률 추산: 4월 -11.2% < 5월 Flat < 6월 +8.3% YoY).

② 신성장동력이 확보된다. 밀레니얼 세대를 겨냥한 모바일 편집숍이 론칭될 예정이다. 수수료 매출 추가 및 자사 브랜드 노출 확대가 기대된다. ③ 유통망이 확장된다. 더한섬하우스 2개점 출점(2H20E), 현대 프리미엄 아울렛(6월 대전, 11월 남양주) 및 현대 여의도 파크원 백화점(2021년 1월) 입점이 예정되어 있다. 판매 채널 추가로 월매출액이 20억원 증가하면서, 2021E 연매출액의 2%를 기여할 전망이다 (월매출 20억원 = 아울렛/백화점 3개점 * 점당 입점 브랜드 8개 * 점당 월매출 5천만원 + 더한섬하우스 2개점 * 점당 월매출 4억원).

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	1,299.2	91.2	72.4	2,940	34.5	40,224	12.3	0.9	6.0	7.6	28.5
2019	1,259.8	106.6	85.3	3,462	17.7	42,450	9.1	0.7	4.1	8.4	26.6
2020E	1,267.0	109.8	86.9	3,529	1.9	45,578	6.8	0.5	2.1	8.0	23.6
2021E	1,335.0	119.5	94.3	3,829	8.5	49,006	6.3	0.5	1.5	8.1	23.0
2022E	1,394.0	124.5	98.5	3,999	4.4	52,603	6.0	0.5	1.0	7.9	22.4

(십억원, %, %p)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	312.5	283.8	279.4	384.1	271.5	274.1	298.3	422.9	1,259.8	1,266.7	1,335.4
제품	205.8	180.6	185.2	258.1	182.8	176.0	200.6	286.8	829.7	846.3	884.8
상품	105.9	102.4	93.4	124.9	88.1	96.8	96.4	134.3	426.6	415.5	445.0
매출총이익	191.7	167.1	173.2	219.4	166.6	162.0	185.1	241.8	751.4	755.6	799.1
매출총이익률	61.3	58.9	62.0	57.1	61.4	59.1	62.1	57.2	59.6	59.6	59.8
영업이익	33.9	14.9	24.4	33.3	29.3	14.9	26.0	39.9	106.5	110.1	118.8
영업이익률	10.9	5.2	8.7	8.7	10.8	5.4	8.7	9.4	8.5	8.7	8.9
순이익	25.4	11.4	21.0	27.3	21.6	12.3	21.1	32.4	85.3	87.4	93.8
순이익률	8.1	4.0	7.5	7.1	8.0	4.5	7.1	7.7	6.8	6.9	7.0
(% YoY)											
매출액	-5.4	-2.9	-1.2	-2.4	-13.1	-3.4	6.8	10.1	-3.0	0.6	5.4
제품	-0.7	8.4	11.5	4.7	-11.2	-2.5	8.4	11.1	3.8	2.0	4.5
상품	-13.5	-18.1	-19.7	-15.5	-16.8	-5.4	3.1	7.5	-14.1	-2.6	7.1
영업이익	-1.5	-0.5	3.9	0.8	-13.1	-3.0	6.9	10.2	0.6	0.6	5.8
영업이익률	16.6	6.0	31.1	13.2	-11.5	0.2	6.3	16.0	16.8	3.3	7.9
순이익	2.1	0.4	2.2	1.2	-0.1	0.2	0.0	0.8	1.4	0.2	0.2

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20P	1Q19	(% YoY)	4Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	271.5	312.5	-13.1	384.1	-29.3	294.1	-7.7	274.5	-1.1
영업이익	29.3	33.0	-11.5	34.4	-14.9	26.9	8.8	30.3	-3.4
순이익	21.6	24.0	-10.0	30.2	-28.5	19.5	10.8	23.5	-8.1
영업이익률(%)	10.8	10.6	0.2	9.0	1.8	9.1	1.6	11.0	-0.3
순이익률(%)	8.0	7.7	0.3	7.9	0.1	6.6	1.3	8.6	-0.6

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

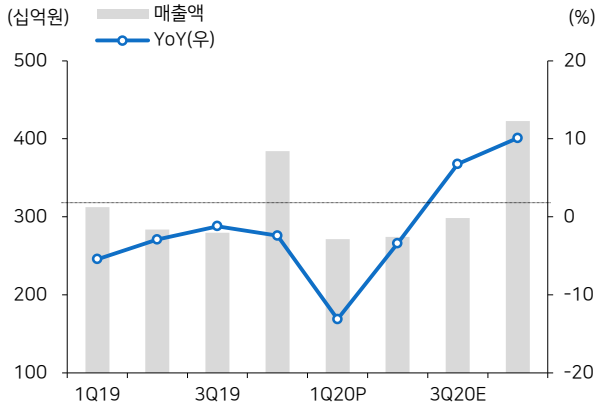
(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	1,267	1,335	1,248	1,315	1.5	1.5	1,252	1,282
영업이익	110	119	108	116	1.7	2.7	102	110
순이익	87	94	85	92	2.3	2.5	86	92

자료: 메리츠증권 리서치센터

(원, 배, %)	적정 가치	비고
12개월 선행 EPS (원)	3,765	12개월 선행 지배주주 EPS 예상치
Target PER (배)	8.5	국내 내수 의류 Peer 평균 12개월 선행 PER 적용
적정가치 (원)	32,000	반내림 적용
현재주가 (원)	24,100	
상승여력 (%)	32.8	

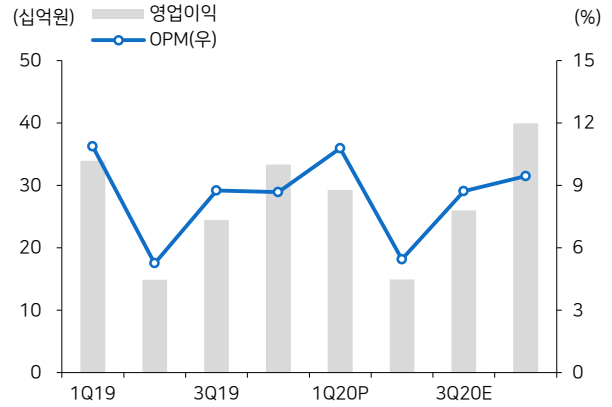
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림1 한섬 분기별 매출액 추이 및 전망



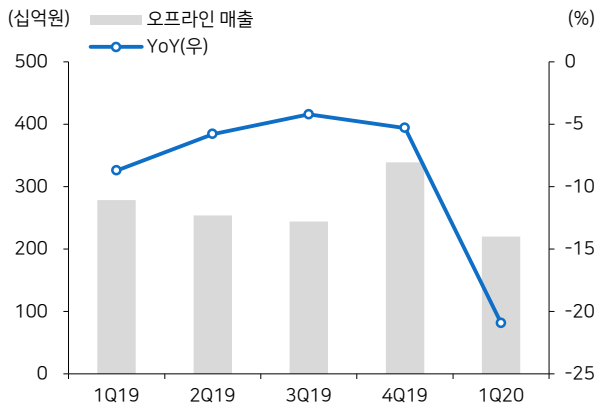
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한섬 분기별 영업이익 추이 및 전망



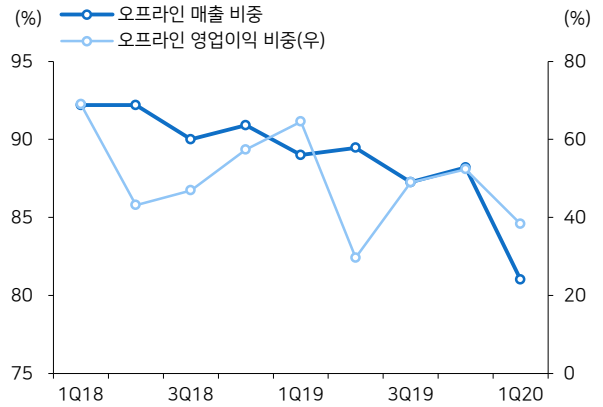
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한섬 오프라인 매출액 추이



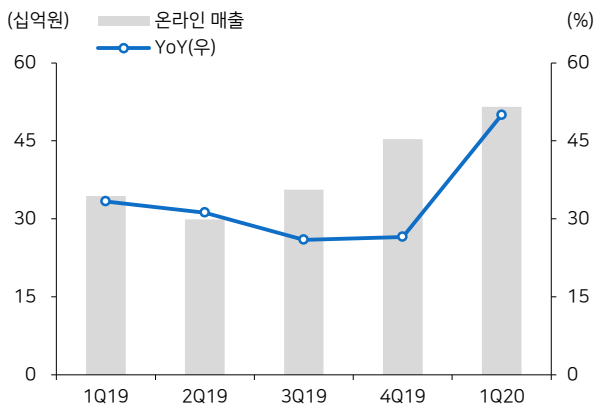
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 한섬 오프라인 실적 기여도 추이



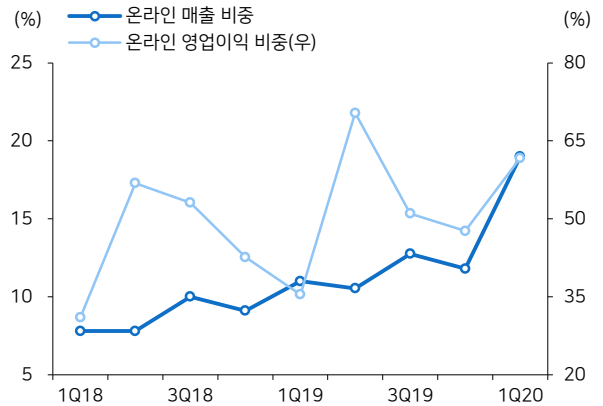
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 한섬 온라인 매출액 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 한섬 온라인 실적 기여도 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

한섬 (020000)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,299.2	1,259.8	1,267.0	1,335.0	1,394.0
매출액증가율 (%)	5.7	-3.0	0.6	5.4	4.4
매출원가	552.4	508.4	511.0	536.0	560.0
매출총이익	746.8	751.4	756.0	799.0	834.0
판매관리비	655.6	644.8	646.2	679.5	709.6
영업이익	91.2	106.6	109.8	119.5	124.5
영업이익률	7.0	8.5	8.7	9.0	8.9
금융손익	-1.0	1.2	1.2	2.2	2.2
중속/관계기업손익	-1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.9	5.8	6.0	5.0	5.0
세전계속사업이익	95.2	113.5	117.0	126.7	131.7
법인세비용	22.8	28.3	29.3	31.7	32.9
당기순이익	72.4	85.3	86.9	94.3	98.5
지배주주지분 손이익	72.4	85.3	86.9	94.3	98.5

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	681.1	719.9	831.8	968.9	1,103.6
현금및현금성자산	46.3	37.4	120.1	220.5	323.5
매출채권	91.8	78.6	80.2	84.5	88.2
재고자산	393.3	447.6	470.0	495.2	517.1
비유동자산	591.6	603.8	556.1	516.3	481.9
유형자산	310.9	337.1	311.9	288.4	266.3
무형자산	88.1	92.8	74.9	60.4	48.7
투자자산	78.7	49.6	45.0	43.1	42.5
자산총계	1,272.7	1,323.6	1,387.9	1,485.1	1,585.5
유동부채	228.3	218.0	204.9	215.0	224.3
매입채무	30.6	37.4	38.9	40.0	41.6
단기차입금	64.8	2.9	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	12.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	53.7	60.1	60.3	63.1	65.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	282.0	278.1	265.3	278.1	289.9
자본금	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
기타포괄이익누계액	5.2	-15.6	-15.6	-15.6	-15.6
이익잉여금	873.2	948.8	1,025.8	1,110.3	1,198.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	990.7	1,045.6	1,122.6	1,207.0	1,295.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	214.9	136.4	127.4	126.9	124.1
당기순이익(손실)	72.4	85.3	86.9	94.3	98.5
유형자산상각비	25.6	37.7	45.3	37.4	30.1
무형자산상각비	15.7	17.0	17.9	14.5	11.7
운전자본의 증감	66.5	-17.8	-22.7	-19.3	-16.2
투자활동 현금흐름	-89.1	-58.9	-19.4	-16.5	-11.2
유형자산의증가(CAPEX)	-8.6	-27.2	-20.0	-14.0	-8.0
투자자산의감소(증가)	-2.7	29.1	4.6	1.9	0.6
재무활동 현금흐름	-93.7	-86.5	-25.4	-9.9	-9.9
차입금의 증감	-85.2	-40.8	-15.6	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	32.2	-8.9	82.7	100.5	103.0
기초현금	14.1	46.3	37.4	120.1	220.5
기말현금	46.3	37.4	120.1	220.5	323.5

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	52,749	51,149	51,441	54,202	56,598
EPS(지배주주)	2,940	3,462	3,529	3,829	3,999
CFPS	5,369	6,264	7,234	7,133	6,941
EBITDAPS	5,378	6,548	7,024	6,959	6,748
BPS	40,224	42,450	45,578	49,006	52,603
DPS	400	450	450	450	450
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.9	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	12.3	9.1	6.8	6.3	6.0
PCR	6.8	5.0	3.3	3.4	3.5
PSR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EBITDA	132.5	161.3	173.0	171.4	166.2
EV/EBITDA	6.0	4.1	2.1	1.5	1.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.6	8.4	8.0	8.1	7.9
EBITDA 이익률	10.2	12.8	13.7	12.8	11.9
부채비율	28.5	26.6	23.6	23.0	22.4
금융비용부담률	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	40.8	84.1	54.9	59.7	62.2
매출채권회전율(x)	12.3	14.8	16.0	16.2	16.1
재고자산회전율(x)	3.1	3.0	2.8	2.8	2.8

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 해당 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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한성 (020000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

