

2020. 8. 12



▲ 화장품/섬유이복

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

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

Buy

적정주가 (12개월) 45,000 원

현재주가 (8.11) 31,100 원

상승여력 44.7%

KOSPI	2,418.67pt
시가총액	7,660억원
발행주식수	2,463만주
유통주식비율	54.55%
외국인비중	27.82%
52주 최고/최저가	37,500원/16,750원
평균거래대금	44.3억원

주요주주(%)

현대홈쇼핑	34.64
국민연금공단	12.50
FIDELITY MANAGEMENT &	9.98

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.0	9.1	0.6
상대주가	-24.5	0.3	-19.4

주가그래프



한섬 020000

2Q20 Review: 너무 싸다

- ✓ 2Q20 매출액 2,766억원(-2.5% YoY), 영업이익 141억원(-5.5% YoY) 기록
- ✓ ① 온라인: 고성장 지속 (연결 실적 기여도: 매출액 18%, 영업이익 90%)
- ✓ ② 오프라인: 시장 상회 (한섬 오프라인 -11.1% vs. 백화점 여성복 -27.5% YoY)
- ✓ 온라인 강화 + 화장품 사업 본격화 + 유통망 확장 = 양질의 성장 기대
- ✓ 성장 전략 및 방향성에 대한 Valuation 확장 필요 판단, 매수 접근 추천

2Q20 온라인 70% 성장

한섬은 2분기 매출액 2,766억원(-2.5% YoY), 영업이익 141억원(-5.5% YoY), 순이익 127억원(+15.0% YoY)을 기록하면서, 시장 기대치에 부합했다. 매출 역신장 폭이 상대적으로 적었다. 플랫폼(= 100% 내수)과 콘텐츠(= 고가 프리미엄 기성복) 모두, 코로나 영향권에서 벗어나있는 덕이다.

[온라인] 고성장이 지속된다. 매출액 508억원으로 전년동기대비 +70% 성장한 것으로 파악된다. 고마진 사업부로서 전사 수익성 개선을 이끌었다. 영업이익으로는 127억원(OPM 25%)을 추정, 연결 실적의 90%를 기여한 것으로 보인다.

[오프라인] 매출액 2,258억원(-11.1% YoY)으로 시장 성장을 크게 웃돌았다(vs. 백화점 여성복 판매 -27.5% YoY). 카테고리별로는 고객 충성도가 높은 고단가 캐릭터는 호조, 객수 기반의 캐주얼은 부진했던 것으로 보인다.

투자의견 Buy 및 적정주가 45,000원 유지

한섬에 대한 투자의견 Buy 및 적정주가 45,000원을 유지한다. 전일 기준 12개월 선행 PER과 PBR은 각각 8.4배, 0.6배에 불과하다. 성장 전략과 방향성에 있어 Valuation 확장이 필요하다는 판단, 매수 관점에서 접근을 추천한다.

- ① 온라인 강화를 통한 비주력 소비층(밀레니얼/Z세대) 흡수, ② 화장품 사업 본격화(1H21E 최초 화장품 브랜드 출시 예정)에 따른 신성장동력 확보, ③ 유통망 확장(2H20E 2개점, 2021E 5개점)을 통한 양적 성장 도모 모두 기대 가능하다.

(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	1,247.6	105.3	88.1	3,576	3.3	45,166	8.7	0.7	4.3	8.2	20.4
2021E	1,316.0	112.5	93.8	3,809	6.5	48,484	8.2	0.6	4.0	8.1	16.4
2022E	1,373.8	123.5	102.6	4,167	9.4	52,115	7.5	0.6	3.6	8.3	14.0

(십억원)	2Q20P	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	276.6	283.8	-2.5	271.5	1.9	274.2	0.9	273.6	1.1
영업이익	14.1	15.0	-5.5	29.3	-51.7	14.8	-4.4	14.8	-4.4
순이익(지배)	12.7	11.0	15.0	21.6	-41.3	12.5	1.4	11.5	10.3
영업이익률(%)	5.1	5.3	-0.2	10.8	-5.7	5.4	-0.3	5.4	-0.3
순이익률(%)	4.6	3.9	0.7	8.0	-3.4	4.6	0.0	4.2	0.4

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

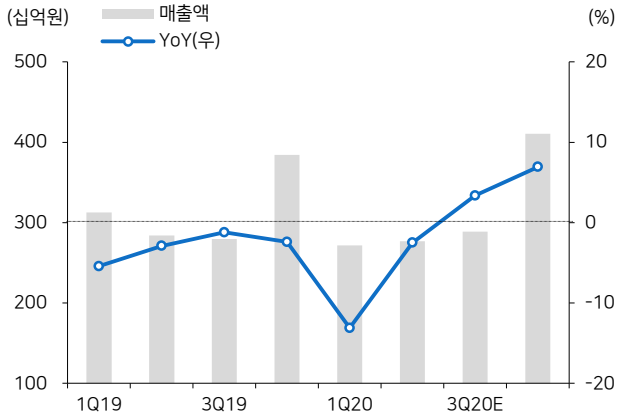
(십억원, %, %p)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	312.5	283.8	279.4	384.1	271.5	276.6	288.8	410.7	1,259.8	1,247.6	1,316.0
매출총이익	191.7	167.1	173.2	219.4	170.6	163.4	179.2	234.5	751.4	747.7	791.1
매출총이익률	61.3	58.9	62.0	57.1	62.8	59.1	62.1	57.1	59.6	59.9	60.1
영업이익	33.9	15.0	24.4	33.3	29.3	14.1	25.2	36.8	106.5	105.3	112.5
영업이익률	10.9	5.3	8.7	8.7	10.8	5.1	8.7	8.9	8.5	8.4	8.5
순이익	25.4	11.4	21.0	27.3	21.6	12.7	21.8	31.6	85.3	88.1	93.8
순이익률	8.1	4.0	7.5	7.1	8.0	4.6	7.5	7.7	6.8	7.1	7.1
(% YoY)											
매출액	-5.4	-2.9	-1.2	-2.4	-13.1	-2.5	3.4	6.9	-3.0	-1.0	5.5
매출총이익	-1.5	-0.5	3.9	0.8	-11.0	-2.2	3.5	6.9	0.6	-0.5	5.8
영업이익	16.6	6.7	31.1	13.2	-11.5	-5.5	3.0	6.8	16.8	-1.1	6.8
영업이익률	2.1	0.5	2.2	1.2	-0.1	-0.2	0.0	0.3	1.4	0.0	0.1
순이익	10.1	4.3	46.6	14.0	-15.1	10.8	3.5	4.5	17.7	3.3	6.1

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
온라인 매출	34.4	29.9	35.6	45.3	51.6	50.8	48.8	52.1	145.2	203.3	254.2
YoY	33.4	31.2	26.0	26.5	50.0	70.0	37.0	15.0	38.2	52.6	63.3
온라인 영업이익	9.6	8.4	10.0	12.7	14.4	12.7	13.7	14.6	40.7	55.4	71.2
온라인 매출 비중	11.0	10.5	12.8	11.8	19.0	18.4	16.9	12.7	11.5	16.3	19.3
온라인 영업이익 비중	28.4	55.9	40.8	38.1	49.3	89.9	54.3	39.7	40.7	55.4	71.2
오프라인 매출	278.1	253.9	243.8	338.8	219.9	225.8	240.0	358.6	1,114.6	1,044.3	1,061.8
YoY	-8.7	-5.8	-4.2	-5.3	-20.9	-11.1	-1.6	5.9	-6.1	-6.3	1.7
오프라인 영업이익	24.3	6.6	14.5	20.6	14.8	1.4	11.5	22.2	65.9	49.9	41.3
오프라인 매출 비중	89.0	89.5	87.3	88.2	81.0	81.6	83.1	87.3	88.5	83.7	80.7
오프라인 영업이익 비중	71.6	44.1	59.2	61.9	50.7	10.1	45.7	60.3	59.3	44.6	28.8

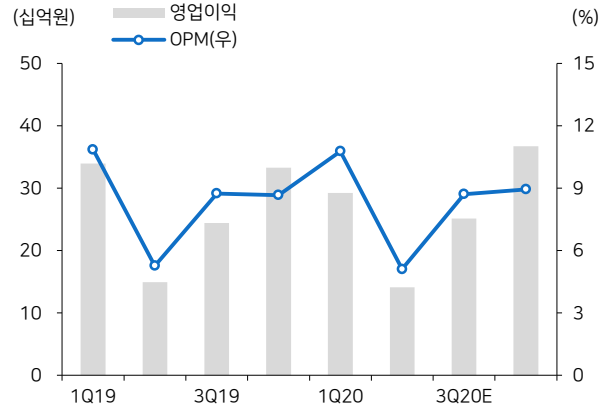
주: 당사 예상치 기준
 자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 한섬 분기별 매출액 추이



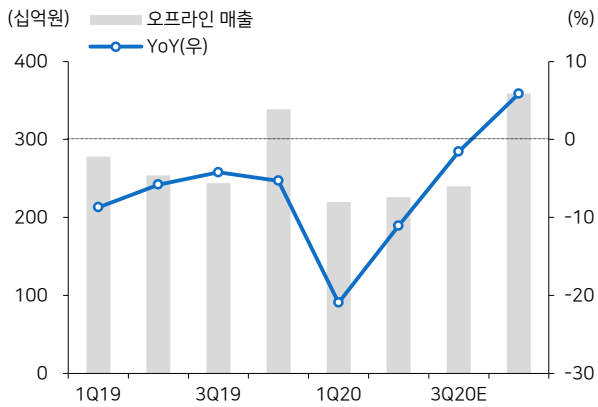
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한섬 분기별 영업이익 추이



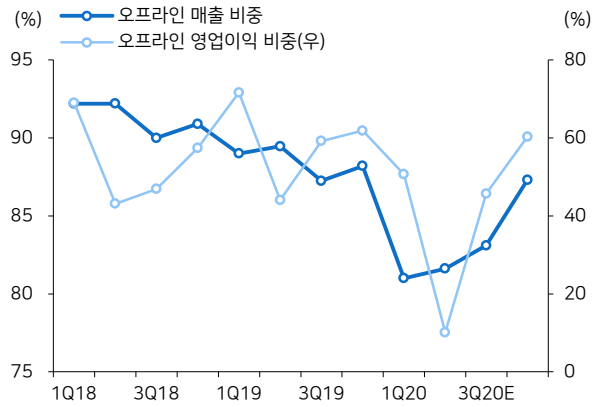
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한섬 오프라인 매출액 추이



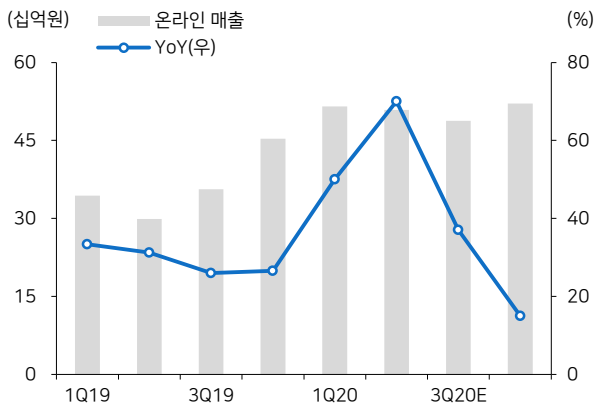
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한섬 오프라인 실적 기여도 추이



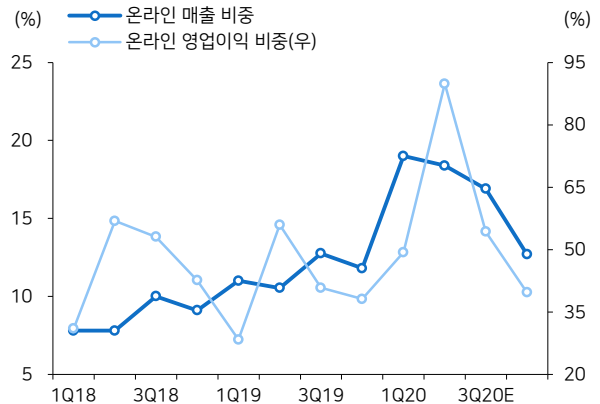
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림5 한섬 온라인 매출액 추이



자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림6 한섬 온라인 실적 기여도 추이



자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

한섬 (020000)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,299.2	1,259.8	1,247.6	1,316.0	1,373.8
매출액증가율 (%)	5.7	-3.0	-1.0	5.5	4.4
매출원가	552.4	508.4	499.9	524.9	546.3
매출총이익	746.8	751.4	747.7	791.1	827.5
판매관리비	655.6	644.8	642.4	678.6	704.0
영업이익	91.2	106.6	105.3	112.5	123.5
영업이익률	7.0	8.5	8.4	8.5	9.0
금융손익	-1.0	1.2	2.4	2.8	2.8
중속/관계기업손익	-1.9	0.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타영업외손익	6.9	5.8	9.4	9.2	9.8
세전계속사업이익	95.2	113.5	116.0	123.4	135.0
법인세비용	22.8	28.3	28.0	29.6	32.4
당기순이익	72.4	85.3	88.1	93.8	102.6
지배주주지분 손이익	72.4	85.3	88.1	93.8	102.6

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	681.1	719.9	753.6	810.0	887.0
현금및현금성자산	46.3	37.4	41.3	55.2	78.5
매출채권	91.8	78.6	84.9	90.8	96.7
재고자산	393.3	447.6	474.5	502.9	543.2
비유동자산	591.6	603.8	585.8	579.5	575.7
유형자산	310.9	337.1	332.9	331.1	331.6
무형자산	88.1	92.8	84.1	79.3	74.8
투자자산	78.7	49.6	49.5	49.7	49.9
자산총계	1,272.7	1,323.6	1,339.4	1,389.5	1,462.7
유동부채	228.3	218.0	164.4	130.1	111.1
매입채무	30.6	37.4	40.0	36.8	35.3
단기차입금	64.8	2.9	9.5	0.5	0.5
유동성장기부채	0.0	12.7	0.1	0.1	0.1
비유동부채	53.7	60.1	62.6	65.2	68.0
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	227.0	195.3	179.1
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	-15.9	-15.9	-15.9
이익잉여금	873.2	948.8	1,016.0	1,097.7	1,187.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	990.7	1,045.6	1,112.4	1,194.2	1,283.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	214.9	136.4	37.7	72.1	75.0
당기순이익(손실)	72.4	85.3	88.1	93.8	102.6
유형자산상각비	25.6	37.7	36.4	34.8	34.5
무형자산상각비	15.7	17.0	8.2	4.8	4.5
운전자본의 증감	66.5	-17.8	-94.5	-61.3	-66.6
투자활동 현금흐름	-89.1	-58.9	-24.5	-38.2	-39.6
유형자산의증가(CAPEX)	-8.6	-27.2	-31.0	-33.0	-35.0
투자자산의감소(증가)	-2.7	29.1	0.1	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-93.7	-86.5	-9.3	-20.0	-12.1
차입금의 증감	-85.2	-40.8	-7.0	-9.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	32.2	-8.9	3.9	13.9	23.3
기초현금	14.1	46.3	37.4	41.3	55.2
기말현금	46.3	37.4	41.3	55.2	78.5

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	52,749	51,149	50,655	53,430	55,776
EPS(지배주주)	2,940	3,462	3,576	3,809	4,167
CFPS	5,369	6,264	6,209	6,506	6,925
EBITDAPS	5,378	6,548	6,087	6,172	6,596
BPS	40,224	42,450	45,166	48,484	52,115
DPS	400	450	500	550	600
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.6	1.8	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	12.3	9.1	8.7	8.2	7.5
PCR	6.8	5.0	5.0	4.8	4.5
PSR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDA	132.5	161.3	149.9	152.0	162.5
EV/EBITDA	6.0	4.1	4.3	4.0	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.6	8.4	8.2	8.1	8.3
EBITDA 이익률	10.2	12.8	12.0	11.6	11.8
부채비율	28.5	26.6	20.4	16.4	14.0
금융비용부담률	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
이자보상배율(x)	40.8	84.1	100.0	190.7	414.7
매출채권회전율(x)	12.3	14.8	15.3	15.0	14.7
재고자산회전율(x)	3.1	3.0	2.7	2.7	2.6

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한섬 (02000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

