



한섬 (020000)

[1Q21 Review] 서프라이즈 기록, 이익 체력은 더욱 강해졌다.

▶ Analyst 손효주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

Buy (유지)

목표주가(상향) : 57,000원

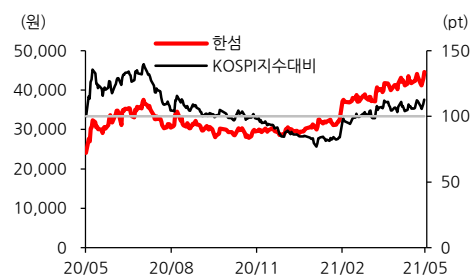
현재 주가(5/7)	44,600원
상승여력	▲27.8%
시가총액	10,985억원
발행주식수	24,630천주
52 주 최고가 / 최저가	44,600 / 23,500원
90 일 일평균 거래대금	51.79억원
외국인 지분율	28.9%
주주 구성	
현대홈쇼핑 (외 1 인)	34.6%
국민연금공단 (외 1 인)	11.3%
자사주 (외 1 인)	10.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.2	37.4	51.2	89.8
상대수익률(KOSPI)	7.3	35.0	18.9	24.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,260	1,196	1,355	1,433
영업이익	107	102	141	157
EBITDA	161	156	197	214
지배주주순이익	85	85	109	124
EPS	3,462	3,455	4,407	5,035
순차입금	-119	-169	-221	-283
PER	9.1	8.8	10.1	8.9
PBR	0.7	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.1	3.7	4.5	3.8
배당수익률	1.4	1.5	1.0	1.0
ROE	8.4	7.9	9.3	9.7

주가 추이



한섬의 1Q21 실적은 실적 기대치를 상회하는 호실적을 기록했습니다. 오프라인 채널의 회복 속도가 빠르게 진행되는 가운데 이커머스 채널도 높은 베이스에도 불구하고 견조한 성장이 이어졌습니다. 수익성은 코로나 19 이전 수준보다도 대폭 개선되는 모습을 보였습니다. 올 한해 실적 개선세는 지속될 것으로 예상합니다.

1Q21 Review : 서프라이즈 기록

한섬 1Q21 연결 기준 매출액 3,333억원(+22.8%, 이하 yoy 기준 성장률 동일), 영업이익 452억원(+54.5%), 지배주주순이익 326억원(+51.0%)으로 시장 기대치를 상회하는 호실적을 기록하였다. 2월 이후부터 백화점 채널을 중심으로 소비가 빠르게 회복됨에 따라 오프라인 채널 매출액은 +20% 이상 성장했다. 온라인 매출액은 전년 고성장애 따른 베이스 부담이 있었음에도 불구하고 +30% 이상으로 견조한 성장 추세를 이어나갔다. 고마진의 온라인 채널의 고성장도 지속되고 오프라인 채널의 효율성 개선이 빠르게 진행되면서 영업이익률은 코로나 19 이전 수준인 1Q19 10.9%보다도 +2.7%p 개선되는 모습을 보였다.

오프라인 채널 회복에 예상보다 견조한 이커머스 채널 성장

2021년 연간 매출액 1조 3,553억원(+13.3%), 영업이익 1,411억원(+38.3%) 전망한다. 오프라인 매출액은 1조 815억원(+10.8%), 온라인 매출액은 2,737억원(+24.7%)로 온라인 채널의 성장이 견조한 가운데 오프라인 채널의 빠른 회복으로 코로나19 이전 수준 이상의 실적을 기록할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 5.7만원 상향

동사의 경우 지난해에도 코로나19 위기 속에서도 브랜드력과 이커머스 채널 성장으로 안정적인 실적을 기록하였다. 올해에는 이커머스 채널의 성장이 지속되는 가운데 오프라인 채널의 회복이 가시화되면서 본격적인 실적 성장세가 나타날 것으로 전망한다. 하반기 화장품 사업 진출로 중장기 성장에 대한 초석을 마련할 것으로 예상한다. 화장품 사업은 단기적으로 실적에 영향은 미미하겠으나 향후 의미있게 실적이 올라온다면 밸류에이션 상승이 가능하기 때문에 중요한 이익 변수로 지속적인 관심이 필요해 보인다. 한섬에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가 5.7만원으로 상향 조정한다.

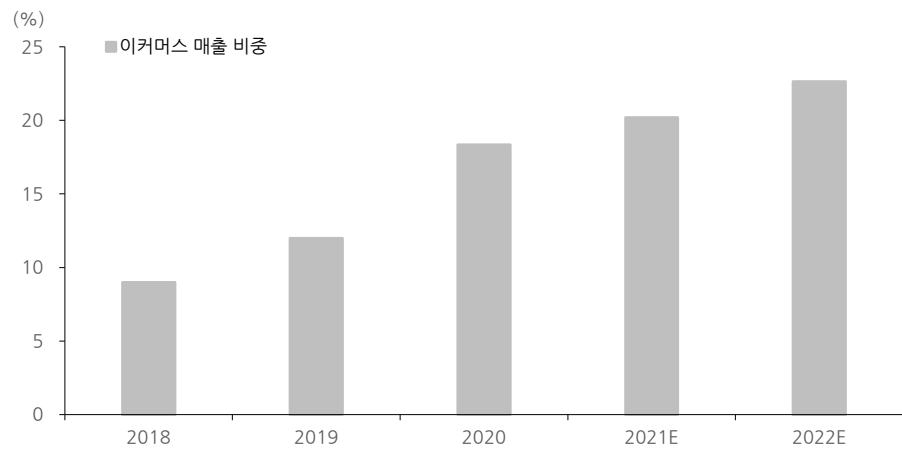
[표1] 한성 1Q21 실적 잠정치와 당사추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P(a)	y-y	q-q	한화추정치(b)	컨센서스	차이(a/b-1)
매출액	271.5	276.6	261.2	386.6	333.3	22.8	-13.8	342.1	310.8	-2.6
영업이익	29.3	14.1	22.6	36.1	45.2	54.5	25.3	38.8	35.6	16.5
지배주주순이익	21.6	12.7	19.7	31.2	32.6	51.0	4.7	30.5	29.3	7.1
영업이익률(%)	10.8	5.1	8.6	9.3	13.6			11.3	11.5	
순이익률(%)	8.0	4.6	7.5	8.1	9.8			8.9	9.4	

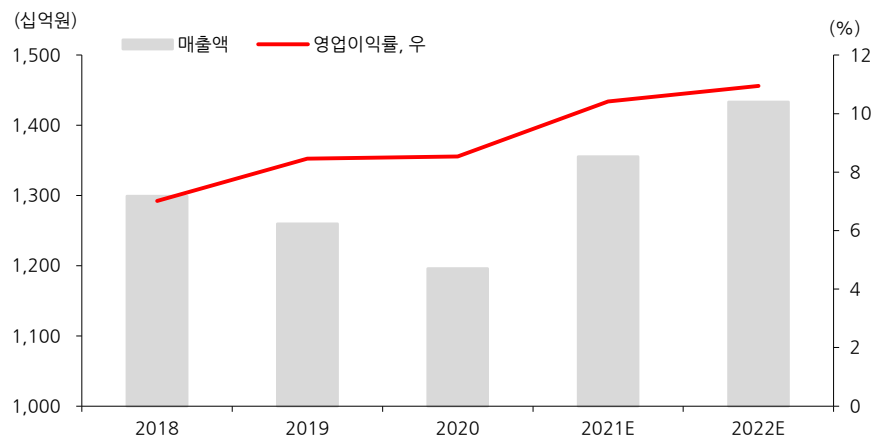
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한성 이커머스 매출 및 비중 추이



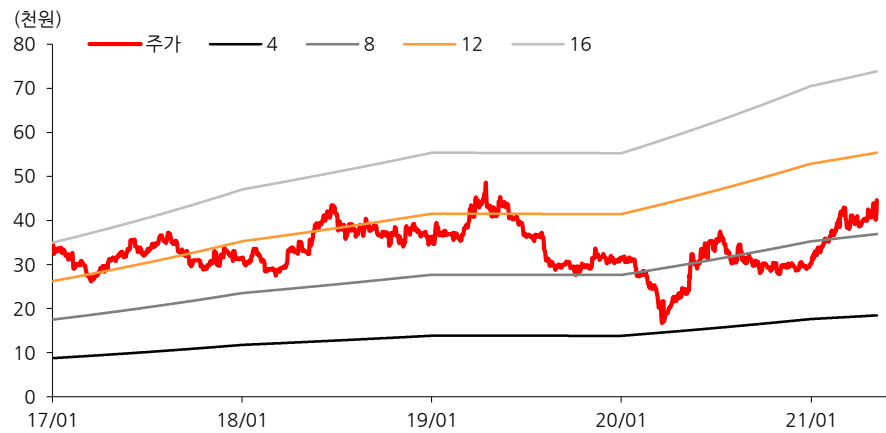
자료: 한성, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한성 연간 실적 추이



자료: 한성, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한성 12M FWD P/E 밴드 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한성 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	271.5	276.6	261.2	386.6	333.3	304.7	301.4	415.8	1,195.9	1,355.3	1,433.4
growth, %	-13.1	-2.5	-6.5	0.6	22.8	10.2	15.4	7.6	-5.1	13.3	5.8
오프라인 매출	217.2	226.8	211.6	320.9	262.7	245.0	236.9	336.9	976.5	1,081.5	1,108.9
growth %	-21.4	-10.9	-13.3	-5.7	21.0	8.0	12.0	5.0	-12.4	10.8	2.5
sales %	80.0	82.0	81.0	83.0	78.8	80.4	78.6	81.0	81.7	79.8	77.4
온라인 매출	54.3	49.8	49.6	65.7	70.6	59.8	64.5	78.9	219.4	273.7	324.5
growth %	50.0	70.0	40.0	50.0	30.0	20.0	30.0	20.0	45.2	24.7	18.6
sales %	20.0	18.0	19.0	17.0	21.2	19.6	21.4	19.0	18.3	20.2	22.6
영업이익	29.3	14.1	22.6	36.1	45.2	23.5	30.3	42.0	102.1	141.1	156.8
growth, %	-13.8	-5.0	-6.6	4.9	54.5	66.3	34.5	16.5	-4.2	38.3	11.1
Margin, %	10.8	5.1	8.6	9.3	13.6	7.7	10.1	10.1	8.5	10.4	10.9
지배주주 순이익	21.6	12.7	19.7	31.2	32.6	18.9	24.1	32.9	85.1	108.6	124.0
growth, %	-15.1	10.8	-1.8	3.1	51.0	49.3	22.6	5.7	-0.2	27.6	14.2
Margin, %	8.0	4.6	7.5	8.1	9.8	6.2	8.0	7.9	7.1	8.0	8.7

자료: 한성, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,299	1,260	1,196	1,355	1,433
매출총이익	747	751	706	815	867
영업이익	91	107	102	141	157
EBITDA	132	161	156	197	214
순이자손익	-2	1	2	2	3
외화관련손익	-2	-1	-2	0	0
지분법손익	-2	0	0	0	0
세전계속사업손익	95	114	112	148	164
당기순이익	72	85	85	108	124
지배주주순이익	72	85	85	109	124
증가율(%)					
매출액	5.7	-3.0	-5.1	13.3	5.8
영업이익	65.8	16.8	-4.2	38.3	11.1
EBITDA	54.3	21.8	-3.2	26.1	8.9
순이익	34.5	17.7	-0.4	27.8	14.4
이익률(%)					
매출총이익률	57.5	59.6	59.0	60.2	60.5
영업이익률	7.0	8.5	8.5	10.4	10.9
EBITDA 이익률	10.2	12.8	13.1	14.5	15.0
세전이익률	7.3	9.0	9.4	10.9	11.5
순이익률	5.6	6.8	7.1	8.0	8.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	215	136	101	152	169
당기순이익	95	114	103	108	124
자산상각비	41	55	54	56	57
운전자본증감	67	-18	-7	-12	-13
매출채권 감소(증가)	29	14	-23	-4	-4
재고자산 감소(증가)	43	-65	-9	-14	-14
매입채무 증가(감소)	-5	7	42	4	4
투자현금흐름	-89	-59	-73	-90	-145
유형자산처분(취득)	15	-26	-15	-52	-57
무형자산 감소(증가)	-12	-14	-23	-31	-31
투자자산 감소(증가)	-92	-14	-40	0	-50
재무현금흐름	-94	-86	29	-17	-17
차입금의 증가(감소)	-85	-77	39	-6	-6
자본의 증가(감소)	-8	-9	-10	-11	-11
배당금의 지급	-8	-9	-10	-11	-11
총현금흐름	155	183	134	164	182
(-)운전자본증감(감소)	-75	15	45	12	13
(-)설비투자	9	27	21	52	57
(+)자산매각	12	-12	-17	-31	-31
Free Cash Flow	233	128	50	69	81
(-)기타투자	9	8	-44	7	7
잉여현금	225	120	94	62	74
NOPLAT	69	80	77	104	118
(+) Dep	41	55	54	56	57
(-)운전자본투자	-75	15	45	12	13
(-)Capex	9	27	21	52	57
OpFCF	177	92	65	95	106

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	681	720	833	897	972
현금성자산	159	143	238	283	340
매출채권	124	123	127	130	134
재고자산	393	448	457	470	484
비유동자산	592	604	580	614	652
투자자산	193	174	169	176	183
유형자산	311	337	324	339	357
무형자산	88	93	87	99	112
자산총계	1,273	1,324	1,414	1,511	1,624
유동부채	228	218	239	240	241
매입채무	99	126	132	136	140
유동성이자부채	65	16	63	58	53
비유동부채	54	60	50	49	48
비유동이자부채	0	9	6	5	4
부채총계	282	278	289	289	289
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	873	949	1,024	1,121	1,234
자본조정	-17	-38	-38	-38	-38
자기주식	-22	-22	-22	-22	-22
자본총계	991	1,046	1,125	1,222	1,335

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	2,940	3,462	3,455	4,407	5,035
BPS	40,224	42,450	45,504	49,461	54,046
DPS	400	450	450	450	450
CFPS	6,294	7,411	5,429	6,678	7,376
ROA(%)	5.7	6.6	6.2	7.4	7.9
ROE(%)	7.6	8.4	7.9	9.3	9.7
ROIC(%)	7.7	9.4	8.6	11.1	12.1
Multiples(x, %)					
PER	12.3	9.1	8.8	10.1	8.9
PBR	0.9	0.7	0.7	0.9	0.8
PSR	0.7	0.6	0.6	0.8	0.8
PCR	5.8	4.3	5.6	6.7	6.0
EV/EBITDA	6.0	4.1	3.7	4.5	3.8
배당수익률	1.1	1.4	1.5	1.0	1.0
안정성(%)					
부채비율	28.5	26.6	25.7	23.6	21.6
Net debt/Equity	-9.5	-11.4	-15.1	-18.1	-21.2
Net debt/EBITDA	-70.8	-73.8	-108.4	-112.1	-132.2
유동비율	298.4	330.1	349.0	374.3	404.1
이자보상배율(배)	27.4	49.7	42.8	66.4	73.8
자산구조(%)					
투하자본	70.1	73.5	69.1	67.5	65.7
현금+투자자산	29.9	26.5	30.9	32.5	34.3
자본구조(%)					
차입금	6.1	2.3	5.8	4.9	4.1
자기자본	93.9	97.7	94.2	95.1	95.9

[Compliance Notice]

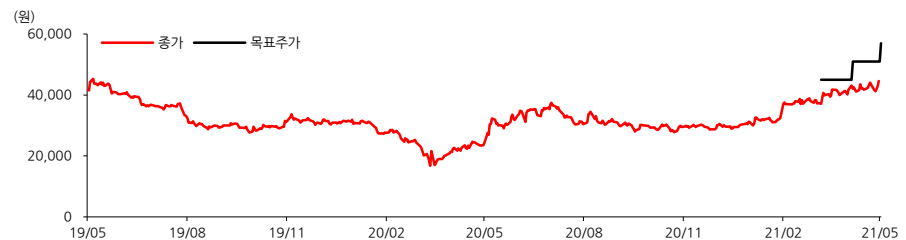
(공표일: 2021년 5월 10일)

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. (손호주, 조은아)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한섬 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2021.03.15	2021.03.15	2021.03.29	2021.04.13	2021.05.10	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	손호주	45,000	45,000	51,000	57,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.03.15	Buy	45,000	-9.80	-4.22
2021.04.13	Buy	51,000	-16.69	-12.55
2021.05.10	Buy	57,000		

[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 추정치에 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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%