

2021. 5. 10



## ▲ 화장품/섬유/의복

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

## Buy

적정주가 (12개월) 55,000 원

현재주가 (5.7) 44,600 원

상승여력 23.3%

KOSPI 3,197.20pt

시가총액 10,985억원

발행주식수 2,463만주

유동주식비율 54.55%

외국인비중 28.82%

52주 최고/최저가 44,600원/23,500원

평균거래대금 46.2억원

## 주요주주(%)

현대홈쇼핑 34.64

국민연금공단 11.34

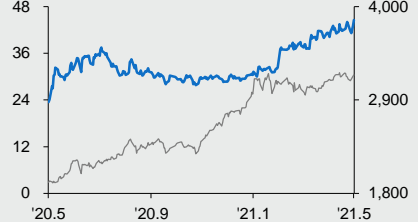
FIDELITY MANAGEMENT LLC 외 5인 9.98

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 9.2 51.2 89.8

상대주가 7.1 14.3 14.5

## 주가그래프



## 한섬 020000

## 1Q21 Review: 감놀

- ✓ 1Q21: 매출액 3,333억원(+23%), 영업이익 452억원(+55%), 순이익 326억원(+51%)
- ✓ ① 온라인: 고성장(+30%) 지속, 온라인 매출 비중 20%(+1%p)
- ✓ ② 오프라인: 내수 회복 + 보복 소비 → 백화점 기성복 판매 호조 → 매출액 +21%
- ✓ 유통망 확장(더현대서울 및 더한섬하우스) + 온라인 강화 + 신사업(화장품) 추가
- ✓ 실적 가시성 우수 + 카테고리 확장 효과, 매수 접근 추천

## 1Q21 실적 서프라이즈

한섬은 2021년 1분기 매출액 3,333억원(+22.8% YoY; 이하 YoY), 영업이익 452억원(+54.5%), 순이익 326억원(+51.0%)을 기록하면서, 시장 기대치를 상회했다. 채널(온/오프라인)과 제품(캐릭터/캐주얼) 모두 너나 할 것 없이 좋았다. 온라인 고성장에 오프라인 회복이 동반되며, 마진율이 상승하기도 했다(OPM +2.7%p).

[온라인] 고성장세를 이어갔다. 매출액 670억원(+30.0%)으로, 연결 실적에 20.1%(+1.1%p)를 기여했다. 더한섬닷컴(자체 브랜드)과 H패션몰(수입 브랜드) 모두 견조한 가운데, EQL(일평균 매출 1천만원) 또한 힘을 실어주고 있다.

[오프라인] 매출액과 영업이익으로 각각 2,663억원(+21.1%), 285억원(+79.5%)을 실현했다. 내수 회복에 보복 소비 성향이 더해지면서, 백화점향 기성복 판매가 호조를 보였다. 전 카테고리(캐릭터/캐주얼/남성복)가 두 자릿수 신장한 배경이다.

## 투자의견 Buy(유지) 및 적정주가 55,000원(상향) 제시

한섬에 대한 적정주가를 55,000원으로 +10% 상향한다(EPS 변동률: 2021E +15.1%, 2022E +13.0%). 높은 실적 가시성에 카테고리 확장까지, 기대 투성이다. ① 본업: 유통망 확장 및 온라인 강화를 통해 양질의 성장을 도모한다(2Q21E 더한섬하우스 부산점 출점 예정). 2021E 오프라인과 온라인 채널은 각각 +14.6%, +20.0% 성장, 5년 만에 두 자릿수 영업이익률(10%)을 기록할 전망이다. ② 신규: 화장품 사업이 추가된다. 8월 프리미엄 더마 화장품을 출시할 계획이다. 추후 현대바이오랜드(煎SK바이오랜드)와의 시너지 창출 또한 기대된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	1,259.8	106.6	85.3	3,462	17.7	42,450	9.1	0.7	4.1	8.4	26.6
2020	1,195.9	102.1	85.1	3,455	-0.4	45,559	8.8	0.7	3.3	7.9	27.8
2021E	1,382.3	136.6	110.5	4,485	30.0	49,598	9.9	0.9	4.0	9.4	23.1
2022E	1,439.6	144.3	116.5	4,729	5.5	53,836	9.4	0.8	3.5	9.1	19.7
2023E	1,479.7	150.6	122.1	4,957	4.8	58,303	9.0	0.8	2.8	8.8	18.7

표1 한섬 1Q21 실적 Review

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	333.3	271.5	22.8	386.6	-13.8	310.8	7.3	305.6	9.1
영업이익	45.2	29.3	54.5	36.1	25.3	35.6	27.0	34.2	32.2
순이익(지배)	32.6	21.6	51.0	31.2	4.7	29.3	11.4	26.2	24.5
영업이익률(%)	13.6	10.8	2.8	9.3	4.2	11.5	2.1	11.2	2.4
순이익률(%)	9.8	8.0	1.8	8.1	1.7	9.4	0.4	8.6	1.2

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

표2 한섬 연간 실적 추정치 변동

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	1,382.3	1,439.6	1,311.2	1,361.2	5.4	5.8	1,313.2	1,373.4
영업이익	136.6	144.3	115.2	123.1	18.6	17.2	124.2	135.7
순이익	110.5	116.5	96.0	103.1	15.1	13.0	100.5	110.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 한섬 적정주가 산정

(원, 배, %)	적정 가치	비고
12개월 선행 EPS (원)	4,584	12개월 선행 지배주주 EPS 예상치
Target PER (배)	12.0	신세계인터내셔널 2012년 평균 12개월 선행 P/E 평균 적용
적정가치 (원)	55,000	반내림
현재주가 (원)	44,600	
상승여력 (%)	23.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한섬 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	271.5	276.6	261.2	386.6	333.3	319.0	312.5	417.5	1,195.9	1,382.3	1,439.6
매출총이익	170.6	156.7	159.8	218.6	214.4	184.5	194.5	237.5	705.7	830.9	866.6
매출총이익률	62.8	56.7	61.2	56.5	64.3	57.8	62.2	56.9	59.0	60.1	60.2
영업이익	29.3	14.1	22.6	36.1	45.2	20.1	30.2	41.1	102.1	136.6	144.3
영업이익률	10.8	5.1	8.6	9.3	13.6	6.3	9.7	9.8	8.5	9.9	10.0
순이익	21.6	12.7	19.7	31.2	32.6	15.8	23.2	38.8	85.1	110.5	116.5
순이익률	8.0	4.6	7.5	8.1	9.8	5.0	7.4	9.3	7.1	8.0	8.1
(% YoY)											
매출액	-13.1	-2.5	-6.5	0.6	22.8	15.3	19.7	8.0	-5.1	15.6	4.1
매출총이익	-11.0	-6.2	-7.7	-0.4	25.7	17.7	21.7	8.6	-6.1	17.7	4.3
영업이익	-11.5	-5.5	-6.6	4.9	54.5	41.9	34.1	13.8	-4.2	33.9	5.6
영업이익률	2.0	0.3	2.0	1.9	2.7	1.0	1.0	1.2	1.5	1.4	1.5
순이익	-10.0	15.0	-1.8	13.9	51.0	24.8	17.8	24.6	3.3	29.7	5.6

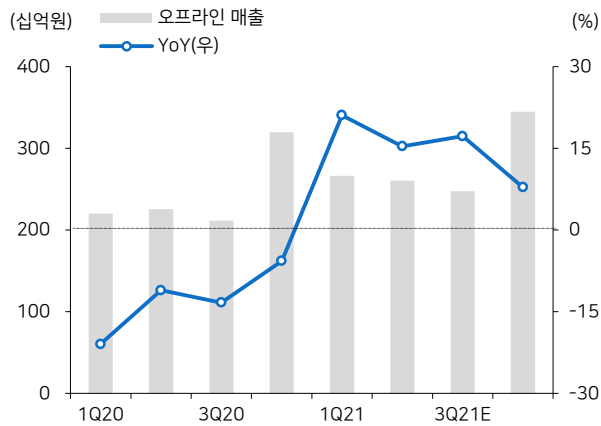
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

표5 한섬 채널별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
온라인 매출	51.6	50.8	49.9	67.0	67.0	58.5	64.8	72.8	145.2	219.3	263.2
YoY	50.0	70.0	40.0	47.9	30.0	15.0	30.0	8.7	28.9	51.0	20.0
온라인 매출 비중	19.0	18.4	19.1	17.3	20.1	18.3	20.7	17.4	11.5	18.3	19.0
온라인 영업이익	13.4	12.7	12.5	16.8	16.8	11.7	14.9	17.5	40.7	55.3	73.7
온라인 영업이익 비중	45.8	89.9	55.3	46.4	37.1	58.3	49.3	42.6	38.2	54.2	53.9
오프라인 매출	219.9	225.8	211.3	319.6	266.3	260.5	247.7	344.6	1,114.6	976.6	1,119.2
YoY	-20.9	-11.1	-13.3	-5.7	21.1	15.4	17.2	7.8	-6.1	-12.4	14.6
오프라인 매출 비중	81.0	81.6	80.9	82.7	79.9	81.7	79.3	82.6	88.5	81.7	81.0
오프라인 영업이익	15.9	1.4	10.1	19.3	28.5	8.4	15.3	23.6	65.9	46.7	62.9
오프라인 영업이익 비중	54.2	10.1	44.7	53.6	62.9	41.7	50.7	57.4	61.8	45.8	46.1

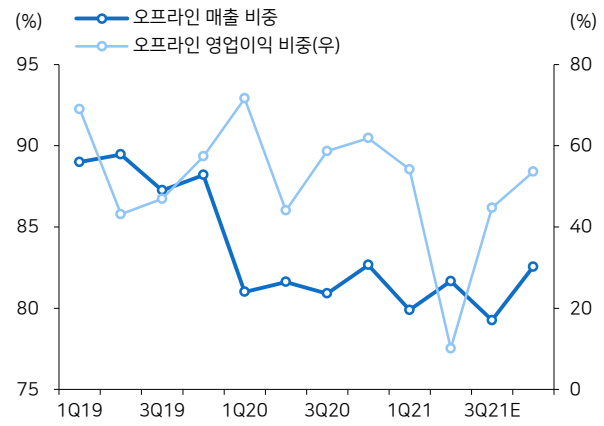
자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림1 한섬 오프라인 매출액 추이



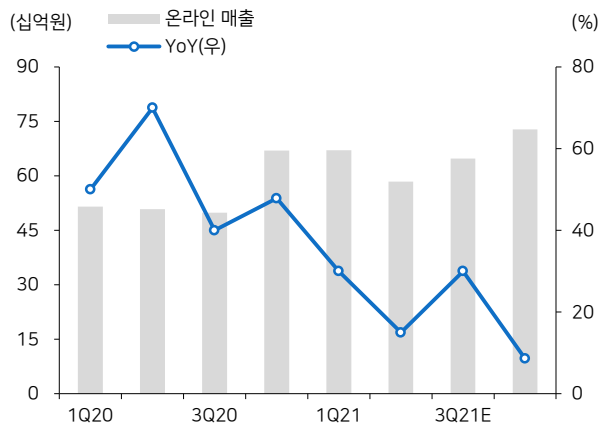
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한섬 오프라인 실적 기여도 추이



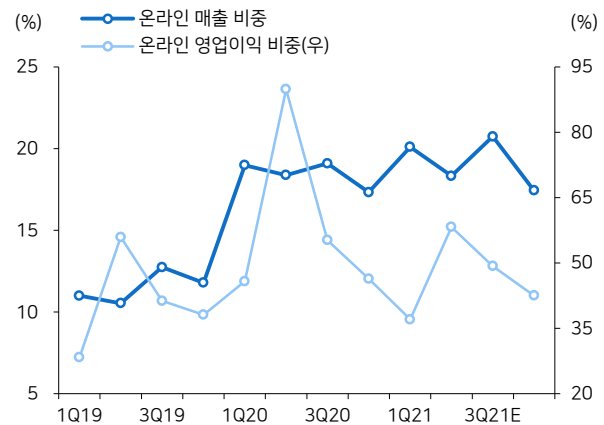
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한섬 온라인 매출액 추이



자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한섬 온라인 실적 기여도 추이



자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

## 한섬 (020000)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,259.8	1,195.9	1,382.3	1,439.6	1,479.7
매출액증가율 (%)	-3.0	-5.1	15.6	4.1	2.8
매출원가	508.4	490.2	551.5	573.1	588.0
매출총이익	751.4	705.7	830.9	866.6	891.7
판매관리비	644.8	603.7	694.3	722.3	741.1
영업이익	106.6	102.1	136.6	144.3	150.6
영업이익률	8.5	8.5	9.9	10.0	10.2
금융손익	1.2	1.7	1.8	1.8	1.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.8	8.4	8.8	9.3	10.4
세전계속사업이익	113.5	112.2	147.1	155.3	162.8
법인세비용	28.3	27.3	36.8	38.8	40.7
당기순이익	85.3	84.9	110.4	116.5	122.1
지배주주지분 순이익	85.3	85.1	110.5	116.5	122.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	136.4	149.4	126.0	124.7	147.1
당기순이익(손실)	85.3	84.9	110.4	116.5	122.1
유형자산상각비	37.7	34.7	30.8	27.3	23.7
무형자산상각비	17.0	18.3	26.3	20.6	16.1
운전자본의 증감	-17.8	6.6	-41.4	-39.6	-14.8
투자활동 현금흐름	-58.9	-147.8	-16.8	-12.0	-11.4
유형자산의증가(CAPEX)	-27.2	-17.1	-15.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	29.1	-6.0	-0.5	-0.3	-0.2
재무활동 현금흐름	-86.5	5.4	-13.2	-11.0	-12.1
차입금의 증감	-40.8	24.8	-3.3	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-8.9	6.0	96.0	101.7	123.5
기초현금	46.3	37.4	43.4	139.4	241.1
기말현금	37.4	43.4	139.4	241.1	364.7

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	719.9	819.7	930.8	1,052.3	1,199.2
현금및현금성자산	37.4	43.4	139.4	241.1	364.7
매출채권	78.6	60.2	63.2	65.8	68.0
재고자산	447.6	446.3	455.3	468.9	487.7
비유동자산	603.8	618.9	577.3	539.8	510.3
유형자산	337.1	324.4	308.6	291.4	277.7
무형자산	92.8	122.1	95.8	75.3	59.2
투자자산	49.6	55.5	56.0	56.3	56.5
자산총계	1,323.6	1,438.5	1,508.1	1,592.1	1,709.4
유동부채	218.0	230.9	199.5	178.4	183.1
매입채무	37.4	35.8	37.3	39.6	41.0
단기차입금	2.9	3.3	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	12.7	8.5	8.5	8.5	8.5
비유동부채	60.1	81.6	83.1	83.9	86.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	278.1	312.5	282.6	262.3	269.6
자본금	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
기타포괄이익누계액	-15.6	-12.7	-12.7	-12.7	-12.7
이익잉여금	948.8	1,024.3	1,123.8	1,228.2	1,338.2
비지배주주지분	0.0	3.9	3.8	3.8	3.8
자본총계	1,045.6	1,126.0	1,225.4	1,329.8	1,439.8

## Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	51,149	48,555	56,124	58,451	60,079
EPS(지배주주)	3,462	3,455	4,485	4,729	4,957
CFPS	6,264	6,020	8,213	8,135	8,091
EBITDAPS	6,548	6,296	7,863	7,798	7,730
BPS	42,450	45,559	49,598	53,836	58,303
DPS	450	450	500	550	550
배당수익률(%)	1.4	1.5	1.1	1.2	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	9.1	8.8	9.9	9.4	9.0
PCR	5.0	5.0	5.4	5.5	5.5
PSR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
PBR	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8
EBITDA	161.3	155.1	193.7	192.1	190.4
EV/EBITDA	4.1	3.3	4.0	3.5	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.4	7.9	9.4	9.1	8.8
EBITDA 이익률	12.8	13.0	14.0	13.3	12.9
부채비율	26.6	27.8	23.1	19.7	18.7
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
이자보상배율(x)	84.1	112.6	195.0	207.8	216.9
매출채권회전율(x)	14.8	17.2	22.4	22.3	22.1
재고자산회전율(x)	3.0	2.7	3.1	3.1	3.1

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

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 한성 (020000) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.04.22	산업분석	Buy	30,000	하누리	-21.2	-17.8	
2020.05.11	기업브리프	Buy	32,000	하누리	-5.9	1.1	
2020.05.25	산업분석	Buy	36,000	하누리	-13.4	-6.7	
2020.06.08	기업분석	Buy	45,000	하누리	-26.9	-4.2	
2021.04.13	기업브리프	Buy	50,000	하누리	-15.0	-10.8	
2021.05.10	기업브리프	Buy	55,000	하누리	-	-	