

2021. 11. 8



▲ 화장품/섬유의복

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

Buy

적정주가 (12개월) 52,000 원

현재주가 (11.5) 43,000 원

상승여력 20.9%

KOSPI 2,969.27pt

시가총액 10,591억원

발행주식수 2,463만주

유동주식비율 54.55%

외국인비중 28.61%

52주 최고/최저가 51,000원/28,650원

평균거래대금 36.5억원

주요주주(%)

현대홈쇼핑 34.64

국민연금공단 10.00

FIDELITY MANAGEMENT & 8.24

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 5.9 4.4 43.8

상대주가 5.7 10.6 16.9

주가그래프



한섬 020000

3Q21 Review: 장사 잘 했다

- ✓ 3Q21: 매출액 2,964억원(+14%), 영업이익 318억원(+41%, OPM 11%)
- ✓ 온라인: 고성장(+41%) 지속, 온라인 매출 비중 24%(+5%p)
- ✓ 오프라인: 백화점 기성복 호조 및 추동 제품 추가 → 매출액 +7%, 영업이익 +48%
- ✓ 역기저 구간 진입 → 1H22E 역신장 전환 불가피(매출액 -3%, 영업이익 -17%)
- ✓ 신사업 화장품 성과 및 전략 방향 구체화될 시, Valuation 확장 가능 판단

3Q21 장사 잘 했다

한섬은 2021년 3분기 매출액 2,964억원(+13.5% YoY; 이하 YoY), 영업이익 318억원(+41.0%, OPM 10.7%), 순이익 244억원(+24.1%)을 기록하면서, 시장 기대치를 상회했다. 채널(온/오프라인)과 제품(캐릭터/캐주얼) 모두 너나할 것 없이 좋았다.

[온라인] 매출액 703억원(+41.0%)으로 고성장하며, 연결 실적에 23.7%(+4.6%p)를 기여했다. 디지털 마케팅 및 SNS 연계를 통한 트래픽 확장과, 브랜드 경쟁력 기반의 재구매율 상승이 유기적으로 나타나는 모습이다. 온라인 확대가 판매 효율성을 높이면서, 영업 레버리지 효과를 일으키고 있기도 하다(OPM +2.1%p).

[오프라인] 매출액과 영업이익으로 각각 2,261억원(+7.0%), 149억원(+48.1%)을 시현했다. 거리두기 상향에도 불구하고, 백화점향 기성복 판매가 호조를 보였다. 전 카테고리 두 자릿수 신장한 배경이다. 추동 제품 추가 또한 한 몫 했다.

투자의견 Buy 및 적정주가 52,000원 유지

기저 효과가 역기저 부담으로 전환되는 길목에서, 100% 내수 기반 사업자인 한섬에 대해 공격적인 매수 의견을 제시하기는 다소 꺼려진다. 보복 소비 특수는 기반 영된 가운데, 역신장 전환 또한 머지 않았기 때문이다(매출액/영업이익 성장률: 1H21 +17.9%/+58.2% → 2H21E +12.0%/+48.3% → 1H22E -2.8%/-16.5%). 단, 영업 효율화에 대한 적극적 대응(= 온라인 자사몰 및 오프라인 편집숍 확장)과 신규 카테고리 추가(= 3Q21 '오에라' 론칭 → 4Q21E '오에라' 온라인 면세 입점 → 1H21E 수입 향수 편집숍 개점)에 대한 기대는 유효하다. 화장품 사업 성과 및 전략 방향이 구체화될 시, Valuation 확장이 가능할 것으로 판단한다.

| (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 | 1,371.7 | 155.6 | 121.4 | 4,930 | 39.9 | 50,089 | 8.7 | 0.9 | 3.8 | 10.3 | 21.1 |
| 2022E | 1,381.4 | 145.2 | 111.4 | 4,521 | -6.3 | 54,165 | 9.5 | 0.8 | 3.6 | 8.7 | 17.9 |
| 2023E | 1,431.9 | 154.3 | 118.8 | 4,825 | 6.7 | 58,499 | 8.9 | 0.7 | 2.9 | 8.6 | 17.3 |

표1 한섬 3Q21P 실적 Review

| (십억원) | 3Q21P | 3Q20 | (% YoY) | 2Q21 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | 당사 예상치 | (% diff.) |
|----------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|--------|-----------|
| 매출액 | 296.4 | 261.2 | 13.5 | 312.7 | -5.2 | 295.3 | 0.4 | 287.9 | 2.9 |
| 영업이익 | 31.8 | 22.6 | 41.0 | 23.5 | 35.6 | 29.0 | 9.8 | 30.4 | 4.5 |
| 순이익(지배) | 24.4 | 19.7 | 24.1 | 19.0 | 28.5 | 24.8 | -1.4 | 25.3 | -3.7 |
| 영업이익률(%) | 10.7 | 8.6 | 2.1 | 7.5 | 3.2 | 9.8 | 0.9 | 10.6 | 0.2 |

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 | 1,371.7 | 1,381.4 | 1,352.9 | 1,335.6 | 1.4 | 3.4 | 1,361.8 | 1,429.5 |
| 영업이익 | 155.6 | 145.2 | 140.4 | 131.5 | 10.8 | 10.4 | 141.2 | 151.7 |
| 순이익 | 121.4 | 111.4 | 112.3 | 106.0 | 8.1 | 5.1 | 113.1 | 121.6 |

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 한섬 적정주가 산정

| (원, 배, %) | 적정 가치 | 비고 |
|-----------------|--------|-------------------------------------|
| 12개월 선행 EPS (원) | 4,555 | 12개월 선행 지배주주 EPS 예상치 |
| Target PER (배) | 11.5 | 신세계인터내셔널 2012년 평균 12개월 선행 P/E 평균 적용 |
| 적정가치 (원) | 52,000 | 반내림 |
| 현재주가 (원) | 43,000 | |
| 상승여력 (%) | 20.9 | |

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한섬 실적 추이 및 전망

| (십억원, %, %p) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21P | 4Q21E | 2020 | 2021E | 2022E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 271.5 | 276.6 | 261.2 | 386.6 | 333.3 | 312.7 | 296.4 | 429.3 | 1,195.9 | 1,371.7 | 1,381.4 |
| 매출총이익 | 170.6 | 156.7 | 159.8 | 218.6 | 203.7 | 179.7 | 183.2 | 259.8 | 705.7 | 826.4 | 825.5 |
| 매출총이익률 | 62.8 | 56.7 | 61.2 | 56.5 | 61.1 | 57.5 | 61.8 | 60.5 | 59.0 | 60.2 | 59.8 |
| 영업이익 | 29.3 | 14.1 | 22.6 | 36.1 | 45.2 | 23.5 | 31.8 | 55.1 | 102.1 | 155.6 | 145.2 |
| 영업이익률 | 10.8 | 5.1 | 8.6 | 9.3 | 13.6 | 7.5 | 10.7 | 12.8 | 8.5 | 11.3 | 10.5 |
| 순이익 | 21.6 | 12.7 | 19.7 | 31.2 | 32.6 | 19.0 | 24.4 | 45.4 | 85.1 | 121.4 | 111.4 |
| 순이익률 | 8.0 | 4.6 | 7.5 | 8.1 | 9.8 | 6.1 | 8.2 | 10.6 | 7.1 | 8.9 | 8.1 |
| (% YoY) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -13.1 | -2.5 | -6.5 | 0.6 | 22.8 | 13.0 | 13.5 | 11.1 | -5.1 | 14.7 | 0.7 |
| 매출총이익 | -11.0 | -6.2 | -7.7 | -0.4 | 19.4 | 14.7 | 14.6 | 18.9 | -6.1 | 17.1 | -0.1 |
| 영업이익 | -11.5 | -5.5 | -6.6 | 4.9 | 54.5 | 65.9 | 41.0 | 52.8 | -4.2 | 52.5 | -6.7 |
| 영업이익률 | -0.1 | -0.2 | 0.0 | 0.7 | 2.8 | 2.4 | 2.1 | 3.5 | 0.1 | 2.8 | -0.8 |
| 순이익 | -10.0 | 15.0 | -1.8 | 13.9 | 51.0 | 49.8 | 24.1 | 45.7 | 3.3 | 42.7 | -8.3 |

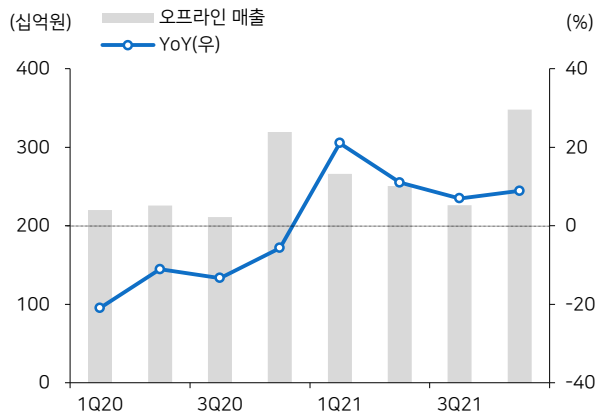
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

표5 한섬 채널별 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21P | 4Q21E | 2019 | 2020 | 2021E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|---------|
| 온라인 매출 | 51.6 | 50.8 | 49.9 | 67.0 | 67.0 | 62.0 | 70.3 | 81.3 | 145.2 | 219.3 | 280.7 |
| YoY | 50.0 | 70.0 | 40.0 | 47.9 | 30.0 | 22.0 | 41.0 | 21.3 | 28.9 | 51.0 | 28.0 |
| 온라인 매출 비중 | 19.0 | 18.4 | 19.1 | 17.3 | 20.1 | 19.8 | 23.7 | 18.9 | 11.5 | 18.3 | 20.5 |
| 온라인 영업이익 | 13.4 | 12.7 | 12.5 | 16.8 | 16.8 | 13.6 | 16.9 | 19.5 | 40.7 | 55.3 | 66.8 |
| 온라인 영업이익 비중 | 45.8 | 89.9 | 55.3 | 46.4 | 37.1 | 58.2 | 53.0 | 35.4 | 38.2 | 54.2 | 42.9 |
| 오프라인 매출 | 219.9 | 225.8 | 211.3 | 319.6 | 266.3 | 250.6 | 226.1 | 348.0 | 1,114.6 | 976.6 | 1,091.0 |
| YoY | -20.9 | -11.1 | -13.3 | -5.7 | 21.1 | 11.0 | 7.0 | 8.9 | -6.1 | -12.4 | 11.7 |
| 오프라인 매출 비중 | 81.0 | 81.6 | 80.9 | 82.7 | 79.9 | 80.2 | 76.3 | 81.1 | 88.5 | 81.7 | 79.5 |
| 오프라인 영업이익 | 15.9 | 1.4 | 10.1 | 19.3 | 28.5 | 9.8 | 14.9 | 35.6 | 65.9 | 46.7 | 88.8 |
| 오프라인 영업이익 비중 | 54.2 | 10.1 | 44.7 | 53.6 | 62.9 | 41.8 | 47.0 | 64.6 | 61.8 | 45.8 | 57.1 |

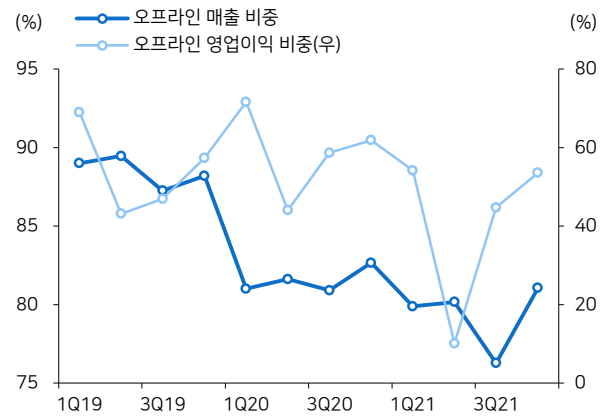
자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림1 한섬 오프라인 매출액 추이



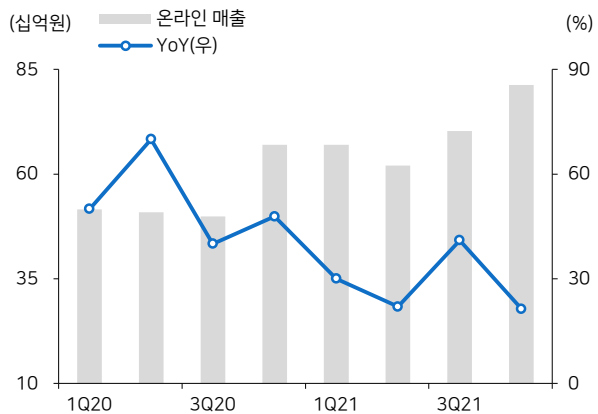
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한섬 오프라인 실적 기여도 추이



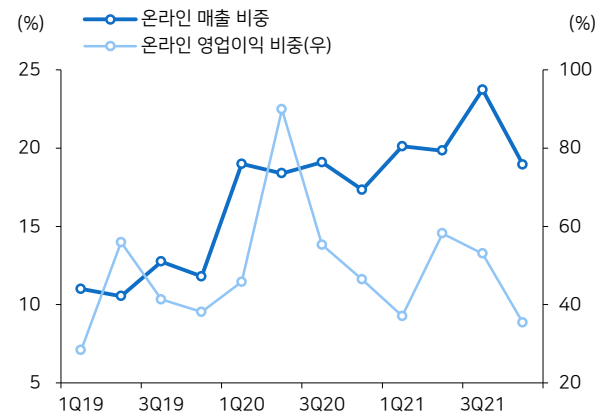
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

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 | 1,371.7 | 1,381.4 | 1,431.9 |
| 매출액증가율 (%) | -3.0 | -5.1 | 14.7 | 0.7 | 3.7 |
| 매출원가 | 508.4 | 490.2 | 545.3 | 555.9 | 575.7 |
| 매출총이익 | 751.4 | 705.7 | 826.4 | 825.5 | 856.2 |
| 판매관리비 | 644.8 | 603.7 | 670.8 | 680.3 | 701.9 |
| 영업이익 | 106.6 | 102.1 | 155.6 | 145.2 | 154.3 |
| 영업이익률 | 8.5 | 8.5 | 11.3 | 10.5 | 10.8 |
| 금융손익 | 1.2 | 1.7 | 1.9 | 2.0 | 2.0 |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 5.8 | 8.4 | 3.0 | 3.3 | 4.3 |
| 세전계속사업이익 | 113.5 | 112.2 | 160.5 | 150.5 | 160.6 |
| 법인세비용 | 28.3 | 27.3 | 41.7 | 39.1 | 41.8 |
| 당기순이익 | 85.3 | 84.9 | 118.8 | 111.4 | 118.8 |
| 지배주주지분 순이익 | 85.3 | 85.1 | 121.4 | 111.4 | 118.8 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 136.4 | 149.4 | 105.1 | 116.0 | 143.6 |
| 당기순이익(손실) | 85.3 | 84.9 | 118.8 | 111.4 | 118.8 |
| 유형자산상각비 | 37.7 | 34.7 | 31.7 | 29.0 | 25.2 |
| 무형자산상각비 | 17.0 | 18.3 | 19.7 | 16.6 | 13.9 |
| 운전자본의 증감 | -17.8 | 6.6 | -70.3 | -40.9 | -14.3 |
| 투자활동 현금흐름 | -58.9 | -147.8 | -76.3 | -12.0 | -12.0 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -27.2 | -17.1 | -31.1 | -10.0 | -10.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 29.1 | -6.0 | -0.9 | -0.3 | -0.3 |
| 재무활동 현금흐름 | -86.5 | 5.4 | -49.9 | -11.0 | -12.1 |
| 차입금의 증감 | -40.8 | 24.8 | -30.6 | 0.0 | 0.0 |
| 자본의 증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | -8.9 | 6.0 | -20.9 | 93.1 | 119.5 |
| 기초현금 | 46.3 | 37.4 | 43.4 | 22.5 | 115.6 |
| 기말현금 | 37.4 | 43.4 | 22.5 | 115.6 | 235.2 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 719.9 | 819.7 | 873.3 | 987.0 | 1,132.7 |
| 현금및현금성자산 | 37.4 | 43.4 | 22.5 | 115.6 | 235.2 |
| 매출채권 | 78.6 | 60.2 | 63.2 | 65.8 | 68.8 |
| 재고자산 | 447.6 | 446.3 | 482.0 | 496.5 | 516.4 |
| 비유동자산 | 603.8 | 618.9 | 622.3 | 587.0 | 558.3 |
| 유형자산 | 337.1 | 324.4 | 342.3 | 323.4 | 308.2 |
| 무형자산 | 92.8 | 122.1 | 102.8 | 86.2 | 72.3 |
| 투자자산 | 49.6 | 55.5 | 56.4 | 56.7 | 57.0 |
| 자산총계 | 1,323.6 | 1,438.5 | 1,495.6 | 1,574.1 | 1,690.9 |
| 유동부채 | 218.0 | 230.9 | 176.4 | 153.7 | 160.3 |
| 매입채무 | 37.4 | 35.8 | 37.3 | 39.1 | 40.9 |
| 단기차입금 | 2.9 | 3.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유동성장기부채 | 12.7 | 8.5 | 10.2 | 10.2 | 10.2 |
| 비유동부채 | 60.1 | 81.6 | 84.2 | 85.0 | 88.6 |
| 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 | 260.6 | 238.7 | 248.8 |
| 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 | -12.6 | -12.6 | -12.6 |
| 이익잉여금 | 948.8 | 1,024.3 | 1,135.8 | 1,236.2 | 1,342.9 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 3.9 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 자본총계 | 1,045.6 | 1,126.0 | 1,235.0 | 1,335.4 | 1,442.1 |

Key Financial Data

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 51,149 | 48,555 | 55,692 | 56,087 | 58,135 |
| EPS(지배주주) | 3,462 | 3,455 | 4,930 | 4,521 | 4,825 |
| CFPS | 6,264 | 6,020 | 7,652 | 7,654 | 7,728 |
| EBITDAPS | 6,548 | 6,296 | 8,404 | 7,744 | 7,852 |
| BPS | 42,450 | 45,559 | 50,089 | 54,165 | 58,499 |
| DPS | 450 | 450 | 500 | 550 | 550 |
| 배당수익률(%) | 1.4 | 1.5 | 1.2 | 1.3 | 1.3 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 9.1 | 8.8 | 8.7 | 9.5 | 8.9 |
| PCR | 5.0 | 5.0 | 5.6 | 5.6 | 5.6 |
| PSR | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| PBR | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EBITDA | 161.3 | 155.1 | 207.0 | 190.7 | 193.4 |
| EV/EBITDA | 4.1 | 3.3 | 3.8 | 3.6 | 2.9 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 8.4 | 7.9 | 10.3 | 8.7 | 8.6 |
| EBITDA 이익률 | 12.8 | 13.0 | 15.1 | 13.8 | 13.5 |
| 부채비율 | 26.6 | 27.8 | 21.1 | 17.9 | 17.3 |
| 금융비용부담률 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이자보상배율(x) | 84.1 | 112.6 | 395.6 | 507.0 | 539.0 |
| 매출채권회전율(x) | 14.8 | 17.2 | 22.2 | 21.4 | 21.3 |
| 재고자산회전율(x) | 3.0 | 2.7 | 3.0 | 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 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 | 80.9% |
| 중립 | 19.1% |
| 매도 | 0.0% |

2021년 9월 30일 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 | 기업브리프 | 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 | -19.7 | -7.3 | |
| 2021.07.09 | 산업브리프 | Buy | 53,000 | 하누리 | -25.4 | -22.5 | |
| 2021.08.17 | 기업브리프 | Buy | 51,000 | 하누리 | -22.1 | -17.8 | |
| 2021.10.12 | 산업브리프 | Buy | 52,000 | 하누리 | - | - | |