

2022. 1. 12



▲ 화장품/섬유이복
Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **49,000 원**

현재주가 (1.11) **35,800 원**

상승여력 **36.9%**

KOSPI	2,927.38pt
시가총액	8,818억원
발행주식수	2,463만주
유동주식비율	54.55%
외국인비중	28.53%
52주 최고/최저가	51,000원/30,000원
평균거래대금	29.4억원

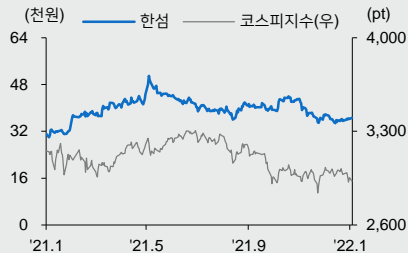
주요주주(%)

현대홈쇼핑	34.64
국민연금공단	10.00
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH	8.24

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.8	-7.7	19.3
상대주가	-2.1	1.4	28.3

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	1,371.5	147.2	113.6	4,610	30.8	49,762	7.7	0.7	3.1	9.7	20.9
2022E	1,381.4	137.2	103.9	4,220	-6.4	53,535	8.5	0.7	2.8	8.2	17.7
2023E	1,431.9	146.3	111.5	4,529	7.3	57,573	7.9	0.6	2.2	8.2	17.1
2024E	1,484.2	151.6	118.3	4,803	6.0	61,885	7.5	0.6	1.7	8.0	16.5

한섬 020000

4Q21E Preview: 견조하다

- ✓ 4Q21E 매출 4,291억원(+11%), 영업이익 467억원(+30%, OPM +2%p)
- ✓ 오프라인: 의류 소매판매 강세, 백화점 판매 호조 → 매출 +9%, 영업이익 +41%
- ✓ 온라인: 브랜드력 + 마케팅 = 재구매율 상승 → 매출 +21%, 영업이익 +17%
- ✓ 2021E 오프라인 기성복 강세 = 보복 소비 특수 ≠ 추세 → 2022E 역신장 전환
- ✓ 수입 향수 멀티숍, 수직계열화 브랜드 출시 등, 신규 모멘텀 확인 후 대응 추천

4Q21E 두 자릿수 성장

한섬은 2021년 4분기 매출액 4,291억원(+11.0% YoY; 이하 YoY), 영업이익 467억원(+29.5%, OPM +1.6%p), 순이익 375억원(+20.5%)을 기록할 전망이다. 오프라인과 온라인 모두 약진하며, 영업 레버리지 효과가 뚜렷해졌다.

[오프라인] 매출액과 영업이익으로 각각 3,478억원(+8.8%), 272억원(+40.7%)을 추정한다. 의류 판매(4Q21E 소매판매: 의류 +13.8% > 전체 +11.2%) 및 백화점 성과(4Q21E 백화점: 기성복 +26.8% > 비식품 +22.8%) 등 내수 회복을 반영했다.

[온라인] 매출액 813억원(+21.3%)으로 고성장 기조를 이어갈 전망이다. 디지털 마케팅 및 SNS 연계를 통한 트래픽 확장과, 브랜드 경쟁력 기반의 재구매율 상승이 유기적으로 나타나는 모습이다.

투자 의견 Buy(유지) 및 적정주가 49,000원(하향) 제시

2021E 고성장은 고무적이거나, 추세라고 보기는 어렵다. 온/오프라인 유통 패러다임 변화와 준캐주얼화로 인해, 백화점향 기성복 판매는 줄곧 둔화되어 왔다(2008년 무점포소매 매출, 백화점 초과 시작 → 백화점 식품 성장률, 비식품 상회, 2012년 백화점향 기성복 역성장 전환). 2022E 영업이익은 전년대비 -6.8% 줄어들 전망이다. 보복 소비 제거를 감안, 오프라인 판매가 감소할 것으로 본다. 온라인(비중 20%) 강세로 오프라인(비중 80%) 약세를 상쇄하기도 쉽지 않다.

단, 신규 카테고리 추가(3Q21 오에라 론칭, 1H21E 수입 향수 편집숍 출점, 4Q22E 후방 수직계열화 브랜드 론칭)에 대한 기대는 유효하다. 화장품 사업 성과 및 전략 방향이 구체화될 시, Valuation 확장이 가능할 것으로 판단한다.

(십억원)	4Q21E	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	429.1	386.6	11.0	296.4	44.8	431.4	-0.5
영업이익	46.7	36.1	29.5	31.8	46.9	51.2	-8.8
순이익	37.5	31.2	20.5	24.4	53.8	45.4	-17.2
영업이익률(%)	10.9	9.3	1.6	10.7	0.2	11.9	-1.0

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	1,371.5	1,381.4	1,371.7	1,381.4	0.0	0.0	1,373.9	1,433.0
영업이익	147.2	137.2	155.6	145.2	-5.4	-5.5	151.4	155.2
순이익	113.6	103.9	121.4	111.4	-6.5	-6.7	119.1	122.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

(원, 배, %)	적정 가치	비고
12개월 선행 EPS (원)	4,220	12개월 선행 지배주주 EPS 예상치
Target PER (배)	12.0	신세계인테리어내셔널 2012년 평균 12개월 선행 PER 평균 적용
적정가치 (원)	49,000	반내림
현재주가 (원)	35,800	
상승여력 (%)	36.9	

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %, %p)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	271.5	276.6	261.2	386.6	333.3	312.7	296.4	429.1	1,195.9	1,371.5	1,381.4
온라인	51.6	50.8	49.9	67.0	67.0	62.0	70.3	81.3	219.3	280.7	331.2
오프라인	219.9	225.8	211.3	319.6	266.3	250.6	226.1	347.8	976.6	1,090.8	1,050.2
영업이익	29.3	14.1	22.6	36.1	45.2	23.5	31.8	46.7	102.1	147.2	137.2
영업이익률	10.8	5.1	8.6	9.3	13.6	7.5	10.7	10.9	8.5	10.7	9.9
온라인	13.4	12.7	12.5	16.8	16.8	13.6	16.9	19.5	55.3	64.2	74.4
오프라인	15.9	1.4	10.1	19.3	28.5	9.8	14.9	27.2	46.7	76.2	57.1
순이익	21.6	12.7	19.7	31.2	32.6	19.0	24.4	37.5	85.1	113.6	103.9
순이익률	8.0	4.6	7.5	8.1	9.8	6.1	8.2	8.7	7.1	8.3	7.5
(% YoY)											
매출액	-13.1	-2.5	-6.5	0.6	22.8	13.0	13.5	11.0	-5.1	14.7	0.7
온라인	50.0	70.0	40.0	47.9	30.0	22.0	41.0	21.3	51.0	28.0	18.0
오프라인	-20.9	-11.1	-13.3	-5.7	21.1	11.0	7.0	8.8	-12.4	11.7	-3.7
영업이익	-11.5	-5.5	-6.6	4.9	54.5	65.9	41.0	29.5	-4.2	44.3	-6.8
영업이익률	-0.1	-0.2	0.0	0.7	2.8	2.4	2.1	1.6	0.1	2.2	-0.8
순이익	-10.0	15.0	-1.8	13.9	51.0	49.8	24.1	20.5	3.3	33.4	-8.5

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

한섬 (020000)

Income Statement

(십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
매출액	1,195.9	1,371.5	1,381.4	1,431.9	1,484.2
매출액증가율 (%)	-5.1	14.7	0.7	3.7	3.7
매출원가	490.2	547.1	557.3	576.9	598.0
매출총이익	705.7	824.4	824.1	855.0	886.2
판매관리비	603.7	677.2	686.9	708.7	734.6
영업이익	102.1	147.2	137.2	146.3	151.6
영업이익률	8.5	10.7	9.9	10.2	10.2
금융손익	1.7	3.4	3.5	3.6	8.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	8.4	-0.7	-0.2	0.9	0.0
세전계속사업이익	112.2	150.0	140.5	150.7	159.8
법인세비용	27.3	39.0	36.5	39.2	41.6
당기순이익	84.9	111.0	103.9	111.5	118.3
지배주주지분 순이익	85.1	113.6	103.9	111.5	118.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	149.4	105.9	112.5	139.9	132.4
당기순이익(손실)	84.9	111.0	103.9	111.5	118.3
유형자산상각비	34.7	33.3	33.0	28.2	40.4
무형자산상각비	18.3	20.2	17.4	14.4	11.8
운전자본의 증감	6.6	-60.9	-41.8	-14.3	-38.2
투자활동 현금흐름	-147.8	-106.3	-11.9	-11.9	-49.6
유형자산의증가(CAPEX)	-17.1	-51.0	-10.0	-10.0	-48.0
투자자산의감소(증가)	-6.0	-0.8	-0.2	-0.3	-0.3
재무활동 현금흐름	5.4	-60.7	-11.0	-12.1	-12.1
차입금의 증감	24.8	-39.5	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	6.0	-61.2	89.6	115.9	70.7
기초현금	37.4	43.4	-17.8	71.9	187.8
기말현금	43.4	-17.8	71.9	187.8	258.4

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
유동자산	819.7	846.4	956.6	1,098.5	1,217.2
현금및현금성자산	43.4	-17.8	71.9	187.8	258.4
매출채권	60.2	63.2	65.8	68.7	72.9
재고자산	446.3	482.0	496.5	516.4	557.7
비유동자산	618.9	638.7	598.6	566.2	562.2
유형자산	324.4	366.7	343.7	325.5	333.0
무형자산	122.1	103.0	85.6	71.2	59.4
투자자산	55.5	56.3	56.6	56.9	57.1
자산총계	1,438.5	1,485.1	1,555.2	1,664.7	1,779.4
유동부채	230.9	170.9	147.2	153.8	159.5
매입채무	35.8	37.3	39.1	40.9	42.4
단기차입금	3.3	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	81.6	85.5	86.2	89.7	92.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	312.5	256.4	233.5	243.5	252.1
자본금	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
기타포괄이익누계액	-12.7	-12.8	-12.8	-12.8	-12.8
이익잉여금	1,024.3	1,127.9	1,220.9	1,320.4	1,426.6
비지배주주지분	3.9	3.1	3.1	3.1	3.1
자본총계	1,126.0	1,228.8	1,321.7	1,421.2	1,527.4

Key Financial Data

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	48,555	55,685	56,087	58,135	60,258
EPS(지배주주)	3,455	4,610	4,220	4,529	4,803
CFPS	6,020	7,094	7,532	7,578	8,276
EBITDAPS	6,296	8,151	7,617	7,669	8,276
BPS	45,559	49,762	53,535	57,573	61,885
DPS	450	500	550	550	550
배당수익률(%)	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	8.8	7.7	8.5	7.9	7.5
PCR	5.0	5.0	4.8	4.7	4.3
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDA	155.1	200.8	187.6	188.9	203.9
EV/EBITDA	3.3	3.1	2.8	2.2	1.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.9	9.7	8.2	8.2	8.0
EBITDA 이익률	13.0	14.6	13.6	13.2	13.7
부채비율	27.8	20.9	17.7	17.1	16.5
금융비용부담률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	112.6	257.9	1,115.2	1,189.0	1,232.5
매출채권회전율(x)	17.2	22.2	21.4	21.3	21.0
재고자산회전율(x)	2.7	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 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)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한성 (020000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	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	-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	-25.4	-15.5	
2022.01.12	기업브리프	Buy	49,000	하누리	-	-	