

2022. 5. 10



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

Buy

적정주가 (12개월) **55,000 원**

현재주가 (5.9) **36,500 원**

상승여력 **50.7%**

KOSPI	2,610.81pt
시가총액	8,990억원
발행주식수	2,463만주
유동주식비율	54.55%
외국인비중	27.69%
52주 최고/최저가	51,000원/31,550원
평균거래대금	23.3억원

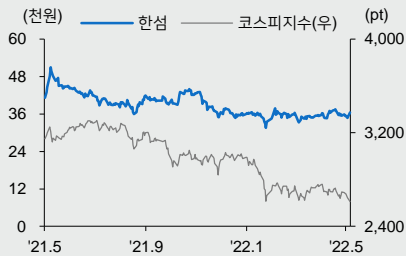
주요주주(%)

현대홈쇼핑	34.64
국민연금공단	10.00

FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 6인 8.24

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.0	-13.1	-18.2
상대주가	8.6	-1.4	0.2

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
2021	1,387.4	152.2	114.6	4,651	31.4	50,255	7.7	0.7	2.9	9.7	25.5
2022E	1,530.0	174.0	124.2	5,044	10.2	54,763	7.2	0.7	2.6	9.6	20.7
2023E	1,609.0	181.0	127.8	5,191	2.9	59,374	7.0	0.6	2.3	9.1	20.1
2024E	1,673.0	191.0	134.6	5,463	5.2	64,257	6.7	0.6	2.2	8.8	19.2

한섬 020000

1Q22 Review: 내수주가 편하다

- ✓ 1Q22 매출 3,915억원(+17%), 영업이익 591억원(+31%, OPM 15%)
- ✓ 오프라인(+16%) 백화점 의류 판매 호조, 온라인(+25%; 비중 22%) 쿼레이션 강화
- ✓ 탐다운: 위드 코로나 효과 → 국내 의류 시장 고성장세 지속
- ✓ 비탐업: 화장품 사업 본격화 → 자체 Oera 및 수입 Liquidess Perfume 출점 확대
- ✓ 내수 브랜드사, 업종 내 유일하게 실적 모멘텀 강화 → 매수 접근 추천

1Q22 장사 잘했다!

한섬은 2022년 1분기 매출액 3,915억원(+17.4% YoY; 이하 YoY), 영업이익 591억원 (+30.7%, OPM 15.1%), 순이익 432억원(+32.3%)으로 호실적을 기록했다(컨센서스 대비 영업이익 +22.9%). 채널과 복종을 막론하고, 판매 성과가 견조했던 결과이다.

[오프라인] 매출액과 영업이익으로 각각 3,033억원(+15.5%), 371억원(+34.6%)을 달성했다. 백화점 트래픽 호조와 의류 수요 확대에 기인한다. 고단가 추동 제품 선전도 한 몫 했다. **[온라인]** 매출액 882억원(+24.8%)으로 고성장하며, 연결 실적에 22.5%(+1.3%p)를 기여했다. 신규 브랜드 유치, 쿼레이션 강화 및 UI 재편이 재구매율 상승을 이끌고 있다.

투자 의견 Buy(유지) 및 적정주가 55,000원(상향) 제시

내수주가 편하다. 실적 향상이 가능하기 때문이다(2022E 영업이익 +20.4% 조정). 생활소비재 업종 내 순수 내수 브랜드사는 한섬과 신세계인터내셔널 뿐이다 (F&F/LG생활건강/아모레퍼시픽: 중국/한국, 클리오: 한국/일본/중국, 힐라: 글로벌).

탐다운: 패션 제품향 구매력은 여전히 강하다. 위드 코로나 효과가 역기저 부담 우려를 불식시키는 모습이다. 1Q22 국내 의류 소매판매는 +11.2% 성장(1Q21 +10.6%), 전체 시장(1Q22 +7.7%, 1Q21 +8.1%)과 화장품(1Q22 +10.1%, 1Q21 -3.1%)을 웃돌았다. 4월 영업 상황 또한 견조한 것으로 파악된다.

비탐업: 2Q22E부터 신사업 확장이 본격화된다. 자체 화장품 Oera와 수입 향수 편집 Liquidess Perfume Bar의 출점을 말한다(현재 그룹사 백화점에만 입점, Oera 3개, Liquidess 2개). SKU 확대 기반의 제품 구성 다양화 또한 기대된다.

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	391.5	333.3	17.4	445.0	-12.0	377.5	3.7	374.3	4.6
영업이익	59.1	45.2	30.7	51.7	14.4	48.3	22.5	52.0	13.8
순이익(지배)	43.2	32.6	32.3	38.5	12.0	36.7	17.7	36.4	18.6
영업이익률(%)	15.1	13.6	1.5	11.6	3.5	12.8	2.3	13.9	1.2

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	1,530.0	1,609.0	1,447.1	1,498.4	5.7	7.4	1,472.3	1,537.6
영업이익	174.0	181.0	144.5	150.4	20.4	20.4	164.7	176.4
순이익	124.2	127.8	102.0	106.5	21.7	20.0	126.1	135.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

(원, 배, %)	적정 가치	비고
12개월 선행 EPS (원)	5,045	12개월 선행 지배주주 EPS 예상치
Target PER (배)	11	신세계인터내셔널 2012년 평균 12개월 선행 P/E 평균 적용
목표주가 (원)	55,000	반내림
현재주가 (원)	36,500	
상승여력 (%)	50.7	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %, %p)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	333.3	312.7	296.4	445.0	391.5	348.5	318.9	471.0	1,387.4	1,529.9	1,608.9
온라인	262.7	250.6	226.1	363.1	303.3	274.1	233.1	363.3	1,102.5	1,173.8	1,203.0
오프라인	70.6	62.0	70.3	81.9	88.2	74.4	85.8	107.7	284.9	356.1	405.9
영업이익	45.2	23.5	31.8	51.7	59.1	26.2	33.6	53.2	152.2	172.1	180.9
영업이익률	13.6	7.5	10.7	11.6	15.1	7.5	10.5	11.3	11.0	11.3	11.2
온라인	27.6	9.8	14.9	32.0	37.1	9.8	13.0	27.3	84.4	86.7	87.6
오프라인	17.7	13.6	16.9	19.7	22.0	16.4	20.6	25.8	67.8	85.5	93.4
순이익	32.6	19.0	24.4	38.5	43.2	19.2	23.1	37.1	114.6	122.6	127.5
순이익률	9.8	6.1	8.2	8.7	11.0	5.5	7.3	7.9	8.3	8.0	7.9
(% YoY)											
매출액	22.8	13.0	13.5	15.1	17.4	11.5	7.6	5.8	16.0	10.3	5.2
온라인	19.4	11.0	7.0	13.6	15.5	9.4	3.1	0.0	12.9	6.5	2.5
오프라인	37.0	22.0	41.0	22.2	24.8	20.0	22.0	31.5	29.9	25.0	14.0
영업이익	54.5	65.9	41.0	43.2	30.7	11.8	5.6	2.9	49.1	13.1	5.1
영업이익률	2.8	2.4	2.1	2.3	1.5	0.0	-0.2	-0.3	2.4	0.3	0.0
순이익	51.0	49.8	24.1	23.7	32.3	1.1	-5.2	-3.6	34.6	7.1	4.0

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

한섬 (020000)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,195.9	1,387.4	1,530.0	1,609.0	1,673.0
매출액증가율 (%)	-5.1	16.0	10.3	5.2	4.0
매출원가	490.2	554.2	606.0	639.0	665.0
매출총이익	705.7	833.2	924.0	970.0	1,008.0
판매관리비	603.7	681.0	750.0	789.0	817.0
영업이익	102.1	152.2	174.0	181.0	191.0
영업이익률	8.5	11.0	11.4	11.2	11.4
금융손익	1.7	5.1	3.0	3.0	3.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	8.4	-2.6	-9.0	-11.0	-12.0
세전계속사업이익	112.2	154.6	168.0	173.0	182.0
법인세비용	27.3	43.1	45.1	46.4	48.8
당기순이익	84.9	111.5	123.0	126.6	133.2
지배주주지분 순이익	85.1	114.6	124.2	127.8	134.6

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	819.7	881.8	958.6	1,078.3	1,189.8
현금및현금성자산	43.4	67.3	99.0	133.0	148.1
매출채권	60.2	73.4	77.8	84.1	90.8
재고자산	446.3	460.2	497.0	571.6	657.3
비유동자산	618.9	675.3	671.3	678.6	695.2
유형자산	324.4	366.7	372.2	380.3	386.7
무형자산	122.1	108.5	89.5	73.8	60.9
투자자산	60.0	82.4	92.0	106.9	129.9
자산총계	1,438.5	1,557.1	1,629.9	1,756.9	1,885.0
유동부채	230.9	246.3	208.7	218.9	225.2
매입채무	35.8	44.2	42.9	42.0	41.2
단기차입금	33.3	4.6	4.6	4.6	4.6
유동성장기부채	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
비유동부채	81.6	70.4	71.0	75.5	78.4
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	316.7	279.8	294.4	303.6
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	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
이익잉여금	1,024.3	1,128.7	1,239.8	1,353.3	1,473.6
비지배주주지분	3.9	2.6	1.4	0.1	-1.2
자본총계	1,126.0	1,240.4	1,350.2	1,462.5	1,581.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	149.4	172.1	94.3	107.3	96.6
당기순이익(손실)	84.9	111.5	123.0	126.6	133.2
유형자산상각비	34.7	32.2	32.6	33.9	35.6
무형자산상각비	18.3	20.5	19.1	15.7	12.9
운전자본의 증감	6.6	-20.0	-80.3	-68.9	-85.0
투자활동 현금흐름	-147.8	-98.0	-49.5	-58.9	-67.2
유형자산의증가(CAPEX)	-17.1	-60.3	-38.0	-42.0	-42.0
투자자산의감소(증가)	-10.4	-22.4	-9.6	-14.9	-23.0
재무활동 현금흐름	5.4	-50.2	-13.2	-14.3	-14.3
차입금의 증감	24.8	-26.5	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	6.0	23.9	31.6	34.1	15.1
기초현금	37.4	43.4	67.3	99.0	133.0
기말현금	43.4	67.3	99.0	133.0	148.1

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	48,555	56,330	62,119	65,327	67,925
EPS(지배주주)	3,455	4,651	5,044	5,191	5,463
CFPS	6,020	7,141	8,662	8,753	9,009
EBITDAPS	6,296	8,319	9,160	9,361	9,722
BPS	45,559	50,255	54,763	59,374	64,257
DPS	450	600	650	650	650
배당수익률(%)	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	8.8	7.7	7.2	7.0	6.7
PCR	5.0	5.0	4.2	4.2	4.1
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDA	155.1	204.9	225.6	230.6	239.4
EV/EBITDA	3.3	2.9	2.6	2.3	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.9	9.7	9.6	9.1	8.8
EBITDA 이익률	13.0	14.8	14.7	14.3	14.3
부채비율	27.8	25.5	20.7	20.1	19.2
금융비용부담률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	112.6	246.4	517.4	538.3	568.0
매출채권회전율(x)	17.2	20.8	20.2	19.9	19.1
재고자산회전율(x)	2.7	3.1	3.2	3.0	2.7

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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	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	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 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)	
2020.05.11	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	-25.5	-15.5	
2022.01.12	기업브리프	Buy	49,000	하누리	-28.5	-22.9	
2022.02.08	기업브리프	Buy	46,000	하누리	-22.5	-18.5	
2022.05.10	기업브리프	Buy	55,000	하누리	-	-	