

2022. 8. 10



## ▲ 화장품/의류

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

## Buy

적정주가 (12개월) **40,000 원**

현재주가 (8.9) **29,450 원**

상승여력 **35.8%**

KOSPI	2,503.46pt
시가총액	7,254억원
발행주식수	2,463만주
유동주식비율	54.55%
외국인비중	27.54%
52주 최고/최저가	43,950원/28,500원
평균거래대금	23.5억원

## 주요주주(%)

현대홈쇼핑	34.64
국민연금공단	9.90
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH	8.56

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.2	-18.2	-24.2
상대주가	-10.1	-9.5	-1.3

## 주가그래프



## 한섬 020000

## 2Q22 Review: 투자 매력 저하

- ✓ 2Q22 매출액 3,574억원(+14%), 영업이익 274억원(+17%, OPM 8%)
- ✓ 오프라인: 의류 소매판매 강세 및 백화점 호조 → 매출 +15%, 영업이익 +25%
- ✓ 온라인: 카테고리 확장 및 마케팅 강화 → 매출 +14%(매출 비중 20%)
- ✓ 모멘텀 약화(소비 심리 악화) 및 추정치 하향(신사업 비용 증가) → 투자성 저하
- ✓ 화장품 성과 가시화 시, Valuation 확장 가능할 전망

## 2Q22 기존 사업 호조 vs. 신규 사업 투자

한섬은 2022년 2분기 매출액 3,574억원(+14.3% YoY; 이하 YoY), 영업이익 274억원(+16.8%, OPM 7.7%), 순이익 183억원(-3.5%)으로 기대치를 소폭 하회했다(컨센서스 대비 영업이익 -4%). 신사업(리퀴드 퍼퓸바 및 EQL) 투자 집행이 컸던 모습이다(2Q22 광고비 100억원, +66.7%, 매출액 대비 광고비 +1.2%p 추정).

[오프라인] 매출액과 영업이익으로 각각 2,870억원(+14.5%), 123억원(+25.1%)을 달성했다. 의류 시장 강세에 백화점 업황 호조가 더해졌다(2Q22 국내 소매판매: 의류 +10.7% > 전체 +7.4%, 백화점: 여성복 +20.8% > 전체 +19.1%). [온라인] 매출액 704억원(+13.5%)으로 연결 실적에 19.7%를 기여했다. 카테고리 확장, 큐레이션 강화 및 마케팅 확대를 통해 재구매율을 높인 결과이다.

## 투자의견 Buy 및 적정주가 40,000원 제시

주가 상승 반전하기는 쉽지 않아 보인다. 경기 위축 우려가 투자 모멘텀을 약화, 신사업 확장 비용이 본업 수익성을 훼손시키고 있기 때문이다. 화장품 사업의 의미 있는 성과가 확인되지 않는 이상, Valuation 확장 또한 쉽지 않다.

쓸 데는 많아지고, 쓸 돈은 줄어든다(물가 상승 및 금리 인상 → 소비력 저하). 소비 심리가 빠르게 악화되고 있기도 하다(소비자 심리지수: 7월 86pt < 6월 96pt < 2021년 3월 ~ 2022년 5월 100pt 초과, 100pt 미만 부정). 한섬은 경기 민감도가 상당히 높다(한섬 매출 및 국내 소매판매 상관계수 0.97). 내수 부진에 따른 성장 둔화가 불가피한 이유이다. 본업 부담을 완화시킬 대체재도 없다(vs. F&F 중국, 힐라 골프, 신세계인터 화장품, LF 부동산). 신성장동력(화장품, 온라인, 전문점 등) 발굴을 위해 노력하고 있으나, 연결 실적에 미치는 영향은 여전히 미미하다.

(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
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	1,505.9	164.8	118.3	4,803	2.7	53,979	6.1	0.5	1.9	9.2	27.4
2023E	1,544.2	153.2	108.7	4,412	-8.1	57,811	6.7	0.5	1.9	7.9	26.5

표1 한섬 2Q22 실적 Review

(십억원)	2Q22	2Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	357.4	312.7	14.3	391.5	-8.7	352.3	1.5
영업이익	27.4	23.5	16.8	59.1	-53.6	28.7	-4.4
순이익	18.3	19.0	-3.5	43.2	-57.6	19.2	-4.7
영업이익률(%)	7.7	7.5	0.2	15.1	-7.4	8.3	-0.6

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

표2 한섬 연간 실적 추정치 변동

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	1,505.9	1,544.2	1,518.1	1,556.3	-0.8	-0.8	1,539.5	1,628.1
영업이익	164.8	153.2	176.9	166.9	-6.8	-8.2	177.8	185.9
순이익	118.3	108.7	129.5	121.1	-8.6	-10.2	134.7	142.3

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한섬 적정주가 산정

(원, 배, %)	적정 가치	비고
12개월 선행 EPS	4,229	12개월 선행 지배주주 EPS 예상치
Target PER	10	신세계인터내셔널 및 PVH 12개월 선행 PER 평균 적용
적정가치 (원)	40,000	반내림
현재주가 (원)	29,450	
상승여력 (%)	35.8	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한섬 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	333.3	312.7	296.4	445.0	391.5	357.4	311.0	446.0	1,387.4	1,505.9	1,544.2
오프라인	262.7	250.6	226.1	363.1	303.3	287.0	233.6	348.6	1,102.5	1,172.6	1,160.9
온라인	70.6	62.0	70.3	81.9	88.2	70.4	77.3	97.4	284.9	333.3	383.3
영업이익	45.2	23.5	31.8	51.7	59.1	27.4	32.5	45.7	152.2	164.8	153.2
영업이익률	13.6	7.5	10.7	11.6	15.1	7.7	10.5	10.2	11.0	10.9	9.9
오프라인	27.6	9.8	15.6	32.9	37.1	12.3	15.9	26.2	85.9	91.5	76.6
온라인	17.7	13.6	16.2	18.8	22.0	15.1	16.6	19.5	66.3	73.3	76.7
순이익	32.6	19.0	24.4	38.5	43.2	18.3	23.4	33.4	114.6	118.3	108.7
순이익률	9.8	6.1	8.2	8.7	11.0	5.1	7.5	7.5	8.3	7.9	7.0
(% YoY)											
매출액	22.8	13.0	13.5	15.1	17.4	14.3	4.9	0.2	16.0	8.5	2.5
오프라인	19.4	11.0	7.0	13.6	15.5	14.5	3.3	-4.0	12.9	6.4	-1.0
온라인	37.0	22.0	41.0	22.2	24.8	13.5	10.0	18.9	29.9	17.0	15.0
영업이익	54.5	65.9	41.0	43.2	30.7	16.8	2.3	-11.6	49.1	8.3	-7.0
영업이익률	2.8	2.4	2.1	2.3	1.5	0.2	-0.3	-1.4	2.4	0.0	-1.0
순이익	51.0	49.8	24.1	23.7	32.3	-3.5	-3.9	-13.4	34.6	3.3	-8.1

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

## 한섬 (020000)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,259.8	1,195.9	1,387.4	1,505.9	1,544.2
매출액증가율 (%)	-3.0	-5.1	16.0	8.5	2.5
매출원가	508.4	490.2	554.2	591.8	615.1
매출총이익	751.4	705.7	833.2	914.1	929.1
판매관리비	644.8	603.7	681.0	749.3	775.9
영업이익	106.6	102.1	152.2	164.8	153.2
영업이익률	8.5	8.5	11.0	10.9	9.9
금융손익	1.2	1.7	5.1	3.5	3.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.8	8.4	-2.6	-8.6	-10.1
세전계속사업이익	113.5	112.2	154.6	159.7	146.7
법인세비용	28.3	27.3	43.1	45.2	41.5
당기순이익	85.3	84.9	111.5	114.5	105.2
지배주주지분 순이익	85.3	85.1	114.6	118.3	108.7

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	136.4	149.4	172.1	90.8	96.0
당기순이익(손실)	85.3	84.9	111.5	114.5	105.2
유형자산상각비	37.7	34.7	32.2	43.6	45.3
무형자산상각비	17.0	18.3	20.5	19.5	15.9
운전자본의 증감	-17.8	6.6	-20.0	-90.5	-70.5
투자활동 현금흐름	-58.9	-147.8	-98.0	-198.9	-58.9
유형자산의증가(CAPEX)	-27.2	-17.1	-60.3	-45.2	-42.0
투자자산의감소(증가)	29.1	-10.4	-22.4	-14.9	-14.9
재무활동 현금흐름	-86.5	5.4	-50.2	68.0	-14.3
차입금의 증감	-40.8	24.8	-26.5	91.3	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-8.9	6.0	23.9	-40.1	22.8
기초현금	46.3	37.4	43.4	67.3	27.2
기말현금	37.4	43.4	67.3	27.2	50.0

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	719.9	819.7	881.8	1,006.9	1,115.0
현금및현금성자산	37.4	43.4	67.3	27.2	50.0
매출채권	78.6	60.2	73.4	77.8	84.1
재고자산	447.6	446.3	460.2	497.0	571.6
비유동자산	603.8	618.9	675.3	684.8	680.4
유형자산	337.1	324.4	366.7	373.1	369.7
무형자산	92.8	122.1	108.5	89.1	73.1
투자자산	49.6	60.0	82.4	97.3	112.2
자산총계	1,323.6	1,438.5	1,557.1	1,691.7	1,795.4
유동부채	218.0	230.9	246.3	289.1	297.9
매입채무	37.4	35.8	44.2	42.9	42.0
단기차입금	2.9	33.3	4.6	90.0	90.0
유동성장기부채	12.7	8.5	8.5	11.3	11.3
비유동부채	60.1	81.6	70.4	74.2	78.3
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	316.7	363.3	376.1
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	-1.5	-1.7	-1.7
이익잉여금	948.8	1,024.3	1,128.7	1,220.7	1,315.0
비지배주주지분	0.0	3.9	2.6	-1.1	-4.6
자본총계	1,045.6	1,126.0	1,240.4	1,328.4	1,419.3

## Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	51,149	48,555	56,330	61,139	62,697
EPS(지배주주)	3,462	3,455	4,651	4,803	4,412
CFPS	6,264	6,020	7,141	8,362	8,283
EBITDAPS	6,548	6,296	8,319	9,250	8,708
BPS	42,450	45,559	50,255	53,979	57,811
DPS	450	450	600	650	650
배당수익률(%)	1.4	1.5	1.7	2.2	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	9.1	8.8	7.7	6.1	6.7
PCR	5.0	5.0	5.0	3.5	3.6
PSR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PBR	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5
EBITDA	161.3	155.1	204.9	227.8	214.5
EV/EBITDA	4.1	3.3	2.9	1.9	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.4	7.9	9.7	9.2	7.9
EBITDA 이익률	12.8	13.0	14.8	15.1	13.9
부채비율	26.6	27.8	25.5	27.4	26.5
금융비용부담률	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
이자보상배율(x)	84.1	112.6	246.4	126.4	105.7
매출채권회전율(x)	14.8	17.2	20.8	19.9	19.1
재고자산회전율(x)	3.0	2.7	3.1	3.1	2.9

## 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	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 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	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.08.12	기업브리프	Buy	45,000	하누리	-27.5	-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	-39.0	-28.7	
2022.08.10	기업브리프	Buy	40,000	하누리	-	-	