기업브리프

키움증권

☑ 실적 Review

2022. 11. 08

한섬 (020000)

브랜드 포트폴리오 강화 중

Buy(Maintain)

목표주가: 43,000원

주가(11/7): 25,650원

시가총액: 6,318억원

화장품/섬유의복 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/7)		2,371.79pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	43,100원	24,450원
등락률	-40.5%	4.9%
수익률	절대	상대
1M	0.4%	-5.5%
6M	-26.1%	-17.6%
1Y	-40.3%	-25.3%

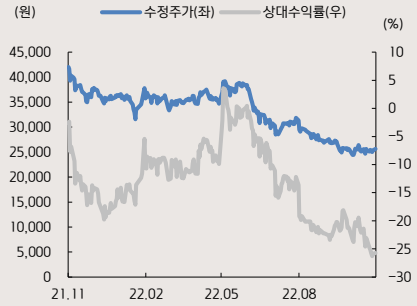
Company Data

발행주식수		24,630천주
일평균 거래량(3M)		70 천주
외국인 지분율		26.5%
배당수익률(22E)		2.3%
BPS(22E)		57,542 원
주요 주주	현대홈쇼핑	34.6%

투자지표

(십억원,IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,195.9	1,387.4	1,558.5	1,599.6
영업이익	102.1	152.2	172.6	171.3
EBITDA	155.1	204.9	224.0	212.2
세전이익	112.2	154.6	159.8	157.9
순이익	84.9	111.5	176.8	153.9
지배주주지분순이익	85.1	114.6	181.7	158.1
EPS(원)	3,455	4,651	7,376	6,419
증감률(%,YoY)	-0.2	34.6	58.6	-13.0
PER(배)	8.8	7.7	3.5	4.0
PBR(배)	0.66	0.71	0.45	0.40
EV/EBITDA(배)	3.3	2.9	0.7	-0.2
영업이익률(%)	8.5	11.0	11.1	10.7
ROE(%)	7.9	9.7	13.7	10.6
순차입금비율(%)	-20.8	-23.4	-33.1	-42.3

Price Trend



한섬의 3분기 연결기준 매출액은 3,414억원 (+15% YoY), 영업이익은 326억원 (+2% YoY, OPM 9.5%)을 기록하여 시장예상치를 하회했다. 리오프닝 영향으로 백화점 채널 매출이 견조한 성장세를 보였으나, 신규 브랜드 런칭 영향으로 관련 비용이 증가했기 때문이다. 단기적으로 실적 가시성이 높지 않아 목표주가를 하향조정했지만, 사업의 중장기적 방향성이 긍정적이고, 현재 동사의 주가가 역사적 밴드 하단에 근접하였다는 점을 고려하여 투자의견 BUY를 유지한다.

>>> 마케팅 비용 증가 영향으로 시장예상치 하회

한섬의 3분기 연결기준 매출액은 3,414억원 (+15% YoY), 영업이익은 326억원 (+2% YoY, OPM 9.5%)을 기록하여 시장예상치를 하회했다. 리오프닝 영향으로 오프라인 백화점 채널 매출이 견조한 성장세를 보였으나, 3분기 신규 브랜드(랑방 블랑, 아워 레가시) 런칭으로 관련 비용(마케팅, 수수료 등)이 증가했기 때문이다.

한섬의 오프라인 매출은 2,677억원 (+18% YoY)을 기록했다. 리오프닝 영향으로 백화점 매출이 카테고리별로 균일한 성장세를 보였고, 특히 고가 남/여성 제품 중심으로 매출이 크게 증가했다. 한편 3분기 동사의 온라인 매출은 727억원 (+5% YoY)를 기록했다. 자체 온라인 채널이 점차 성숙기에 접어들면서 성장률이 다소 둔화된 흐름을 보였다.

한섬의 4분기 연결기준 매출액은 4,681억원 (+5% YoY), 영업이익은 535억원 (+3% YoY)을 기록할 전망이다. 작년 온오프라인 채널의 높은 기저 영향으로 성장률이 점차 둔화할 것으로 예상된다. 4분기 영업이익률은 11.4% (-0.2%p YoY)를 기록할 전망이다. 4분기에도 한 개의 신규 브랜드 런칭이 예정되어 있기 때문에, 관련 비용이 수반되어 판매관리비가 소폭 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

>>> 대외적 상황이 좋지 않아도, 투자는 필요하다

한섬에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 43,000원으로 하향조정한다. 내년부터 내수 시장 위축 영향으로 국내 영업환경은 점차 열악해질 것으로 예상되고, 동사의 중장기적 경쟁력을 위한 투자 비용도 (마케팅 등) 계속 발생 할 것으로 전망되기 때문에 실적추정치를 하향조정했다. 다만 중장기적인 관점에서 사업 포트폴리오 강화를 위한 동사의 꾸준한 투자는 분명 긍정적이다.

내수 시장 위축 우려로 인한 디레이팅을 감안하더라도 현재 동사의 주가는 저평가 국면에 머물러있다. 현재 동사의 주가는 Fw12M PER 4.5배로 역사적 밴드 하단에서 거래 중이며, 이는 코로나 대유행 초기 수준이다. 이에 투자의견 BUY를 유지한다.

한섬 연결기준 실적 추이 및 전망

십억원		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출		333.3	312.7	296.4	445.0	391.5	357.4	341.4	468.1	1,387.4	1,558.5	1,599.6
	YoY	+23%	+13%	+13%	+15%	+17%	+14%	+15%	+5%	+16%	+12%	+3%
오프라인		263.0	250.0	227.0	357.0	303.0	288.3	267.7	380.1	1,097.0	1,239.1	1,263.8
	YoY	+21%	+10%	+7%	+14%	+15%	+15%	+18%	+6%	+137%	+13%	+2%
온라인		71.0	62.0	69.0	86.0	88.0	71.1	72.7	88.0	288.0	319.8	335.8
	YoY	+31%	+24%	+38%	+30%	+24%	+15%	+5%	+2%	+31%	+11%	+5%
매출총이익		203.7	179.7	186.0	263.8	247.2	210.2	215.8	277.5	833.2	950.6	975.6
	YoY	+19%	+15%	+16%	+21%	+21%	+17%	+16%	+5%	+18%	+14%	+3%
	GPM	61%	57%	63%	59%	63%	59%	63%	59%	60%	61%	61%
영업이익		45.2	23.5	31.8	51.7	59.1	27.4	32.6	53.5	152.2	172.6	171.3
	YoY	+55%	+66%	+41%	+43%	+31%	+17%	+2%	+3%	+49%	+13%	-1%
	OPM	14%	8%	11%	12%	15%	8%	10%	11%	11%	11%	11%
세전이익		47.0	24.6	30.9	52.2	58.3	24.6	24.9	48.6	154.6	156.4	157.9
	YoY	+60%	+46%	+20%	+29%	+24%	+0%	-19%	-7%	+38%	+1%	+1%
	%	14%	8%	10%	12%	15%	7%	7%	10%	11%	10%	10%
당기순이익		32.5	18.7	22.6	37.7	42.8	17.7	20.9	36.5	111.5	117.9	118.4
	YoY	+51%	+48%	+15%	+21%	+31%	-5%	-7%	-3%	+31%	+6%	+0%
	%	10%	6%	8%	8%	11%	5%	6%	8%	8%	8%	7%

자료: 한섬, 키움증권 리서치

한섬 3Q22 실적 비교 (단위: 십억원)

구분	3Q22P	3Q21	(YoY)	2Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	341.4	296.4	15.2%	357.4	-4.5%	329.3	3.7%	326.0	4.7%
영업이익	32.6	31.8	2.5%	27.4	18.9%	33.6	-3.0%	33.0	-1.2%
(OPM)	9.5%	10.7%	-1.2%	7.7%	1.9%	10.2%	-0.7%	10.1%	-0.6%
당기순이익	20.9	22.6	-7.5%	17.7	17.8%	23.0	-9.2%	23.0	-9.2%

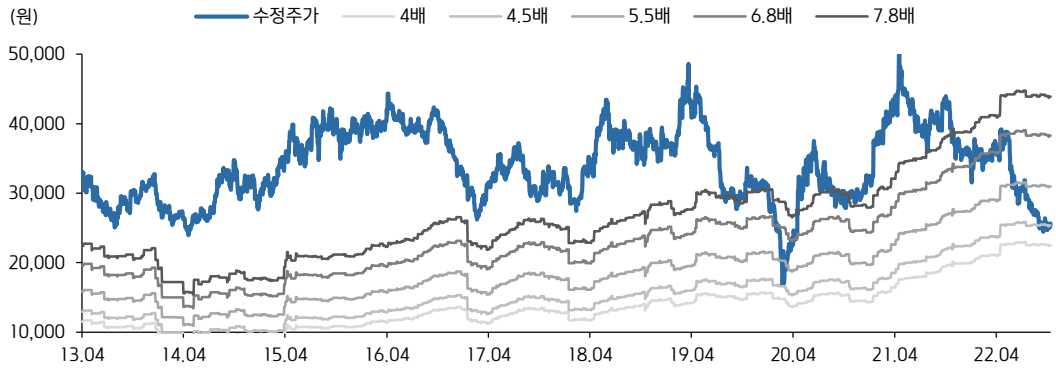
자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

한섬 목표주가 산정 내역

구분	가치산정	비고
적정 시가총액	1 조 660 억 원	Fwd 12M 순이익에 PER 9 배 적용 (코스피 의류/섬유 업종 평균 PER)
유통주식수	24,630 천 주	
목표주가	43,000 원	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

한섬 Fwd 12M PER 밴드



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,195.9	1,387.4	1,558.5	1,599.6	1,641.7
매출원가	490.2	554.2	607.9	624.0	640.4
매출총이익	705.7	833.2	950.6	975.6	1,001.3
판관비	603.7	681.0	778.0	804.3	823.6
영업이익	102.1	152.2	172.6	171.3	177.7
EBITDA	155.1	204.9	224.0	212.2	210.3
영업외손익	10.2	2.4	-12.8	-13.5	-13.9
이자수익	2.8	5.4	8.5	11.9	15.2
이자비용	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
외환관련이익	2.5	1.0	0.7	0.7	0.7
외환관련손실	3.7	5.5	1.7	1.7	1.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.5	2.1	-19.7	-23.8	-27.5
법인세차감전이익	112.2	154.6	159.8	157.9	163.8
법인세비용	27.3	43.1	-17.1	4.0	6.1
계속사업순손익	84.9	111.5	176.8	153.9	157.7
당기순이익	84.9	111.5	176.8	153.9	157.7
지배주주순이익	85.1	114.6	181.7	158.1	161.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.1	16.0	12.3	2.6	2.6
영업이익 증감율	-4.2	49.1	13.4	-0.8	3.7
EBITDA 증감율	-3.8	32.1	9.3	-5.3	-0.9
지배주주순이익 증감율	-0.2	34.7	58.6	-13.0	2.4
EPS 증감율	-0.2	34.6	58.6	-13.0	2.4
매출총이익율(%)	59.0	60.1	61.0	61.0	61.0
영업이익률(%)	8.5	11.0	11.1	10.7	10.8
EBITDA Margin(%)	13.0	14.8	14.4	13.3	12.8
지배주주순이익률(%)	7.1	8.3	11.7	9.9	9.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	819.7	881.8	1,132.1	1,347.8	1,562.3
현금 및 현금성자산	43.4	67.3	239.2	427.5	612.1
단기금융자산	239.4	245.3	251.3	257.6	263.9
매출채권 및 기타채권	85.7	101.9	114.5	117.5	120.6
재고자산	446.3	460.2	517.0	530.6	544.6
기타유동자산	4.9	7.1	10.1	14.6	21.1
비유동자산	618.9	675.3	624.0	583.1	550.5
투자자산	60.0	82.4	82.4	82.4	82.4
유형자산	324.4	366.7	333.5	307.8	287.7
무형자산	122.1	108.5	90.3	75.2	62.7
기타비유동자산	112.4	117.7	117.8	117.7	117.7
자산총계	1,438.5	1,557.1	1,756.1	1,930.9	2,112.9
유동부채	230.9	246.3	270.6	293.7	320.2
매입채무 및 기타채무	143.2	168.0	192.3	215.4	241.9
단기금융부채	41.8	13.1	13.1	13.1	13.1
기타유동부채	45.9	65.2	65.2	65.2	65.2
비유동부채	81.6	70.4	70.4	70.4	70.4
장기금융부채	7.0	9.2	9.2	9.2	9.2
기타비유동부채	74.6	61.2	61.2	61.2	61.2
부채총계	312.5	316.7	341.0	364.1	390.6
지배지분	1,122.1	1,237.8	1,417.3	1,573.2	1,733.0
자본금	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
기타자본	-24.0	-24.0	-24.0	-24.0	-24.0
기타포괄손익누계액	-12.7	-1.4	9.6	20.6	31.6
이익잉여금	1,024.3	1,128.7	1,297.2	1,442.1	1,590.9
비지배지분	3.9	2.6	-2.2	-6.4	-10.7
자본총계	1,126.0	1,240.4	1,415.1	1,566.8	1,722.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	149.4	172.1	335.6	352.2	348.7
당기순이익	0.0	0.0	176.8	153.9	157.7
비현금항목의 가감	63.4	64.4	27.1	34.3	24.8
유형자산감가상각비	34.7	32.2	33.2	25.8	20.0
무형자산감가상각비	18.3	20.5	18.2	15.1	12.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.4	11.7	-24.3	-6.6	-7.8
영업활동자산부채증감	6.6	-20.0	-48.1	1.9	2.9
매출채권및기타채권의감소	19.5	-13.2	-12.6	-3.0	-3.1
재고자산의감소	-14.1	-30.9	-56.7	-13.6	-14.0
매입채무및기타채무의증가	-1.5	8.3	24.4	23.1	26.5
기타	2.7	15.8	-3.2	-4.6	-6.5
기타현금흐름	79.4	127.7	179.8	162.1	163.3
투자활동 현금흐름	-147.8	-98.0	4.4	4.2	4.1
유형자산의 취득	-17.1	-60.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	7.8	2.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-21.8	-21.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-10.4	-22.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-131.0	-5.9	-6.1	-6.2	-6.4
기타	24.7	10.3	10.5	10.4	10.5
재무활동 현금흐름	5.4	-50.2	-24.4	-24.4	-24.4
차입금의 증가(감소)	30.4	-29.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.9	-9.9	-13.2	-13.2	-13.2
기타	-15.1	-11.2	-11.2	-11.2	-11.2
기타현금흐름	-1.1	0.0	-143.7	-143.7	-143.7
현금 및 현금성자산의 순증가	6.0	23.9	171.9	188.3	184.6
기초현금 및 현금성자산	37.4	43.4	67.3	239.2	427.5
기말현금 및 현금성자산	43.4	67.3	239.2	427.5	612.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,455	4,651	7,376	6,419	6,575
BPS	45,559	50,255	57,542	63,873	70,360
CFPS	6,020	7,141	8,279	7,640	7,409
DPS	450	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	8.8	7.7	3.5	4.0	3.9
PER(최고)	11.0	11.0	5.4		
PER(최저)	4.6	6.4	3.2		
PBR	0.66	0.71	0.45	0.40	0.36
PBR(최고)	0.84	1.02	0.69		
PBR(최저)	0.35	0.59	0.41		
PSR	0.62	0.63	0.41	0.39	0.38
PCFR	5.0	5.0	3.1	3.4	3.5
EV/EBITDA	3.3	2.9	0.7	-0.2	-1.1
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	11.6	11.8	7.5	8.6	8.4
배당수익률(%,보통주,현금)	1.5	1.7	2.3	2.3	2.3
ROA	6.1	7.4	10.7	8.3	7.8
ROE	7.9	9.7	13.7	10.6	9.8
ROIC	9.8	13.7	21.1	21.1	22.7
매출채권회전율	11.4	14.8	14.4	13.8	13.8
재고자산회전율	2.7	3.1	3.2	3.1	3.1
부채비율	27.8	25.5	24.1	23.2	22.7
순차입금비율	-20.8	-23.4	-33.1	-42.3	-49.6
이자보상배율	112.6	246.4	279.4	277.4	287.6
총차입금	48.8	22.4	22.4	22.4	22.4
순차입금	-233.9	-290.2	-468.1	-662.7	-853.6
NOPLAT	155.1	204.9	224.0	212.2	210.3
FCF	107.0	62.9	175.9	209.8	206.5

Compliance Notice

- 당사는 11월 7일 현재 '한섬(020000)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

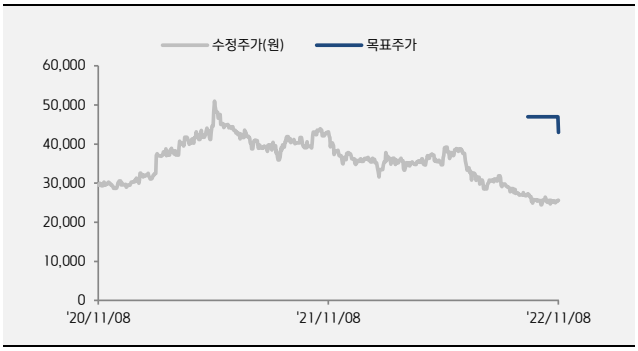
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
한섬	2022-09-20	Buy(Initiate)	47,000원	6개월	-45.52	-41.91
(020000)	2022-11-08	Buy(Maintain)	43,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

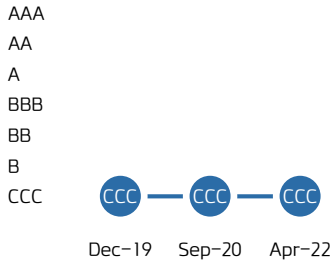
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

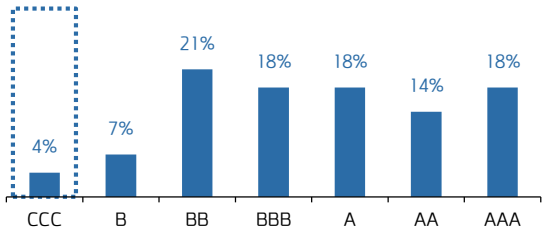
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중 평균	1.9	4.9		
환경	3.0	5	27.0%	▼0.3
원재료 출처	3.3	4.2	16.0%	
제품 탄소 발자국	2.5	5.9	11.0%	▼0.9
사회		4.4	36.0%	▼0.5
노동 관리		4.3	21.0%	▼0.8
화학적 안전성		3.8	15.0%	
지배구조	2.9	5.4	37.0%	▲0.2
기업 지배구조	3.3	6.1		▼0.3
기업 행동	5.0	6.1		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (섬유의복 & 사치재)	원재료 출처	제품 탄소 발자국	화학적 안전성	노동 관리	기업 지배구조	기업 행동	등급	지표 추이
케어링	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	AAA	▲
에실로룩소티카	● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	AA	▲
LVMH	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	● ●	A	◀▶
나이키	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	●	●	A	◀▶
에르메스	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	A	▲
한섬	● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ● ● ● ●
등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치