

2023. 4. 14



▲ 화장품/의류

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

**Buy**

**적정주가 (12개월) 35,000 원**

**현재주가 (4.13) 25,850 원**

**상승여력 35.4%**

KOSPI	2,561.66pt
시가총액	6,367억원
발행주식수	2,463만주
유동주식비율	54.55%
외국인비중	25.43%
52주 최고/최저가	39,200원/24,350원
평균거래대금	12.3억원

**주요주주(%)**

현대홈쇼핑	34.64
국민연금공단	10.74
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH	8.08

**주가상승률(%)**

	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.2	4.2	-28.5
상대주가	-2.9	-12.0	-24.2

**주가그래프**



# 한섬 020000

## 1Q23E Preview: 기저 부담

- ✓ 1Q23E 매출액 3,784억원(-3%), 영업이익 489억원(-17%, OPM 13%)
- ✓ 오프라인: 추동 제품 부진 및 중저가 수입 약세 → 매출 -3%, 영업이익 -19%
- ✓ 온라인: 오프라인 트래픽 확대 → 매출 -3%, 매출 비중 22%
- ✓ 매출 기저 부담, 투자 비용 증가, 전방 소비력 약화 → 단기 주가 상승 유인 부재
- ✓ 저평가 매력 및 브랜드 확장 감안, 추가 조정 시 매수 접근 유효

### 1Q23E 기저 부담

2023년 1분기 매출액 3,784억원(-3.3% YoY; 이하 YoY), 영업이익 489억원(-17.3%, OPM 12.9%), 순이익 333억원(-22.7%)을 기록할 전망이다. 기저 부담과 수요 약화에(매출 ↓), 신규 유치 및 판촉 확대(비용 ↑)를 감안, 보수적으로 추정했다.

**[오프라인]** 매출액과 영업이익으로 각각 2,934억원(-3.3%), 328억원(-19.3%)을 추정한다. 기온 상승에 따른 추동 제품 부진과 구매력 약화로 인한 중저가 수입(타미힐피거, 캘빈클라인 등, 상품 매출 -12.2%) 약세를 감안했다. 자체 브랜드(타임, 시스템 등, 제품 매출 Flat)의 경우, 높은 브랜드 로열티에 기반 상대적으로 견조한 모습이다.

**[온라인]** 매출액 850억원(-3.6%)으로 연결 실적에 22.5%(Flat)를 기여하겠다. 야외 활동 증가로 오프라인 트래픽이 확대된 점을 반영했다. 더한섬닷컴/패션몰 리뉴얼과 EQL 카테고리 강화는 돋보인다.

### 투자의견 Buy 및 적정주가 35,000원 제시

단기간 내 주가 상승 전환은 어렵겠다. 특수 효과(보복 소비 및 리오프닝)가 기저 부담으로 전환되는 가운데, 소비력은 저하되고 있다. 사업 확장 관련 투자 비용 집행 또한 단기 실적에는 부담이다. 단, 추가 하락은 제한적이다. 12개월 선행 PER은 5.7배로 Valuation 최하단을 이탈했다. 포트폴리오 확장 기반의 성장 동력 또한 충분하다(2023E 신규 브랜드 5개 유치 예상). 마케팅 집행과 SKU 확대를 통해 화장품 사업의 성과에도 열을 올리는 모습이다. 저평가 매력에 성장성 강화를 감안, 추가 조정 시 매수 접근이 유효하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,387.4	152.2	114.6	4,651	31.4	50,255	7.7	0.7	2.9	9.7	25.5
2022	1,542.2	168.3	123.0	4,995	8.2	54,250	5.4	0.5	1.7	9.6	26.1
2023E	1,534.5	156.3	108.9	4,421	-10.6	58,002	5.8	0.4	1.4	7.9	22.4
2024E	1,607.0	167.4	116.4	4,728	6.9	62,061	5.5	0.4	1.0	7.9	21.5
2025E	1,675.2	180.3	125.3	5,087	7.6	66,478	5.1	0.4	0.5	7.9	21.3

(십억원)	1Q23E	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	378.4	391.5	-3.3	451.9	-16.3	392.9	-3.7
영업이익	48.9	59.1	-17.3	49.2	-0.5	52.8	-7.4
순이익	33.3	43.2	-22.7	40.0	-16.6	37.5	-11.1
영업이익률(%)	12.9	15.1	-2.2	10.9	2.0	13.4	-0.5

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,534.5	1,607.0	1,503.9	1,564.3	2.0	2.7	1,582.4	1,656.1
영업이익	156.3	167.4	150.5	159.9	3.8	4.7	160.0	168.7
순이익	108.9	116.4	106.6	112.9	2.1	3.1	125.2	129.6

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

(원, 배, %)	적정 가치	비고
12개월 선행 EPS	4,498	12개월 선행 지배주주 EPS 예상치
Target PER	8	신세계인터내셔널 및 PVH 12개월 선행 PER 평균 값에 10% 할인
<b>적정가치 (원)</b>	<b>35,000</b>	
현재주가 (원)	25,850	
상승여력 (%)	35.4	

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %, %p)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>391.5</b>	<b>357.4</b>	<b>341.4</b>	<b>451.9</b>	<b>378.4</b>	<b>347.3</b>	<b>342.1</b>	<b>466.7</b>	<b>1,542.2</b>	<b>1,534.5</b>	<b>1,607.0</b>
오프라인	303.3	287.0	268.7	366.3	293.4	277.8	268.7	377.6	1,225.3	1,217.5	1,274.3
온라인	88.2	70.4	72.8	85.6	85.0	69.4	73.4	89.1	316.9	316.9	332.8
<b>영업이익</b>	<b>59.1</b>	<b>27.4</b>	<b>32.6</b>	<b>49.2</b>	<b>48.9</b>	<b>22.4</b>	<b>33.4</b>	<b>51.6</b>	<b>168.3</b>	<b>156.3</b>	<b>167.4</b>
영업이익률	15.1	7.7	9.6	10.9	12.9	6.4	9.8	11.1	10.9	10.2	10.4
오프라인	40.6	13.3	18.8	32.9	32.8	9.2	19.4	34.6	105.6	92.9	99.2
온라인	18.5	14.1	13.8	16.3	16.1	13.2	14.0	16.9	62.7	63.4	68.2
<b>순이익</b>	<b>43.2</b>	<b>18.3</b>	<b>21.6</b>	<b>40.0</b>	<b>33.3</b>	<b>13.9</b>	<b>23.3</b>	<b>38.3</b>	<b>123.0</b>	<b>108.9</b>	<b>116.4</b>
순이익률	11.0	5.1	6.3	8.8	8.8	4.0	6.8	8.2	8.0	7.1	7.2
<b>(% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>17.4</b>	<b>14.3</b>	<b>15.2</b>	<b>1.5</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.8</b>	<b>0.2</b>	<b>3.3</b>	<b>11.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>4.7</b>
오프라인	15.5	14.5	18.8	2.1	-3.3	-3.2	0.0	3.1	11.6	-0.6	4.7
온라인	24.8	13.5	3.5	-0.8	-3.6	-1.4	0.9	4.1	9.6	0.0	5.0
<b>영업이익</b>	<b>30.7</b>	<b>16.8</b>	<b>2.5</b>	<b>-4.9</b>	<b>-17.3</b>	<b>-18.4</b>	<b>2.4</b>	<b>4.9</b>	<b>10.6</b>	<b>-7.2</b>	<b>7.1</b>
영업이익률	1.5	0.2	-1.2	-0.7	-2.2	-1.2	0.2	0.2	-0.1	-0.7	0.2
<b>순이익</b>	<b>32.3</b>	<b>-3.5</b>	<b>-11.6</b>	<b>3.7</b>	<b>-22.7</b>	<b>-23.9</b>	<b>7.8</b>	<b>-4.1</b>	<b>7.4</b>	<b>-11.5</b>	<b>6.9</b>

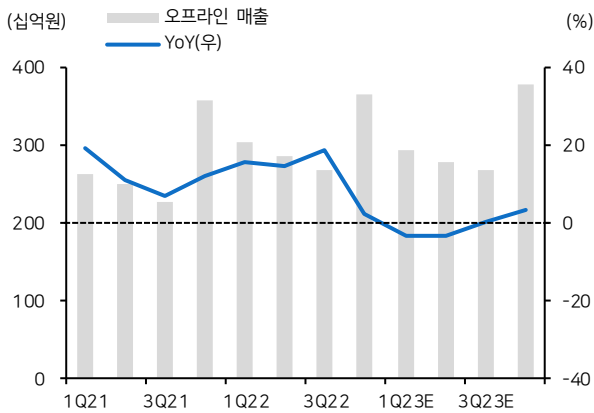
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

표5 한섬 채널별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
온라인 매출	88.2	70.4	72.8	85.6	85.0	69.4	73.4	89.1	316.9	316.9	332.8
YoY	24.8	13.5	3.5	-0.8	-3.6	-1.4	0.9	4.1	9.6	0.0	5.0
온라인 매출 비중	22.5	19.7	21.3	18.9	22.5	20.0	21.5	19.1	20.6	20.7	20.7
온라인 영업이익	18.5	14.1	13.8	16.3	16.1	13.2	14.0	16.9	62.7	63.4	68.2
온라인 영업이익 비중	31.3	51.4	42.4	33.1	33.0	59.0	41.8	32.8	37.2	40.6	40.8
오프라인 매출	303.3	287.0	268.7	366.3	293.4	277.8	268.7	377.6	1,225.3	1,217.5	1,274.3
YoY	15.5	14.5	18.8	2.1	-3.3	-3.2	0.0	3.1	11.6	-0.6	4.7
오프라인 매출 비중	77.5	80.3	78.7	81.1	77.5	80.0	78.5	80.9	79.4	79.3	79.3
오프라인 영업이익	40.6	13.3	18.8	32.9	32.8	9.2	19.4	34.6	105.6	92.9	99.2
오프라인 영업이익 비중	68.7	48.6	57.6	66.9	67.0	41.0	58.2	67.2	62.8	59.4	59.2

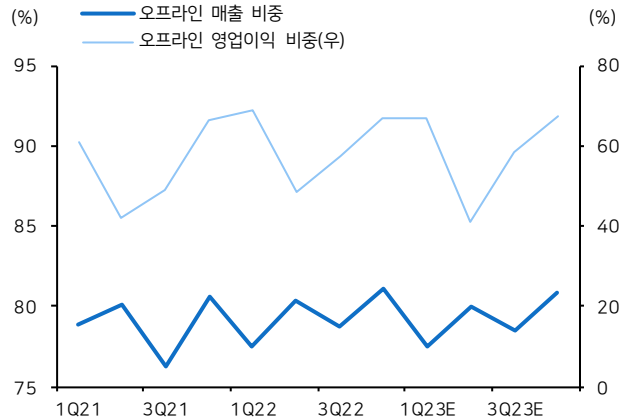
자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림1 한섬 오프라인 매출액 추이



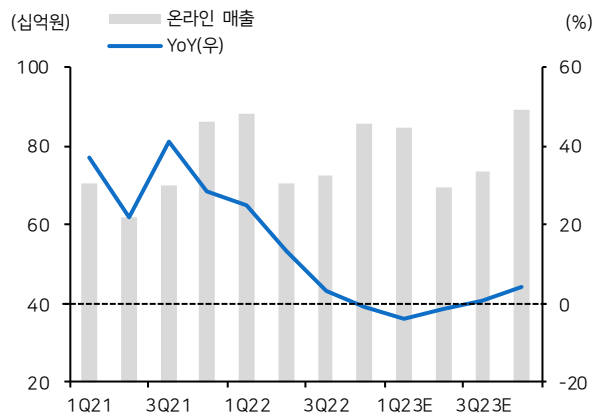
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한섬 오프라인 실적 기여도 추이



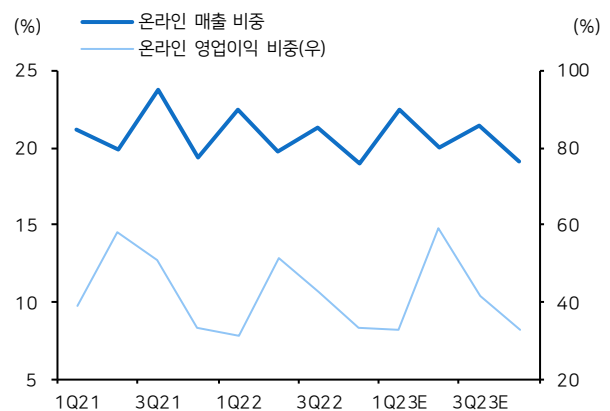
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한섬 온라인 매출액 추이



자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한섬 온라인 실적 기여도 추이



자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

## 한섬 (020000)

### Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,387.4</b>	<b>1,542.2</b>	<b>1,534.5</b>	<b>1,607.0</b>	<b>1,675.2</b>
매출액증가율 (%)	16.0	11.2	-0.5	4.7	4.2
매출원가	554.2	597.3	607.3	636.9	661.7
매출총이익	833.2	945.0	927.1	970.1	1,013.6
판매관리비	681.0	776.7	770.9	802.7	833.2
<b>영업이익</b>	<b>152.2</b>	<b>168.3</b>	<b>156.3</b>	<b>167.4</b>	<b>180.3</b>
영업이익률	11.0	10.9	10.2	10.4	10.8
금융손익	5.1	-0.2	-2.4	-2.8	-3.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.6	-6.4	-6.2	-6.8	-7.4
세전계속사업이익	154.6	161.8	147.6	157.8	169.8
법인세비용	43.1	41.1	39.7	42.4	45.7
<b>당기순이익</b>	<b>111.5</b>	<b>120.7</b>	<b>107.9</b>	<b>115.4</b>	<b>124.1</b>
지배주주지분 손이익	114.6	123.0	108.9	116.4	125.3

### Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>881.8</b>	<b>1,031.1</b>	<b>1,099.6</b>	<b>1,208.8</b>	<b>1,349.6</b>
현금및현금성자산	67.3	65.5	80.8	152.0	258.9
매출채권	73.4	74.7	79.2	82.8	85.9
재고자산	460.2	562.8	607.8	638.2	663.7
비유동자산	675.3	653.6	648.0	646.3	632.7
유형자산	366.7	407.2	411.7	411.2	407.1
무형자산	108.5	92.9	73.7	58.4	46.4
투자자산	82.4	32.3	41.3	55.3	57.9
<b>자산총계</b>	<b>1,557.1</b>	<b>1,684.7</b>	<b>1,747.5</b>	<b>1,855.1</b>	<b>1,982.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>246.3</b>	<b>288.9</b>	<b>258.9</b>	<b>265.8</b>	<b>282.3</b>
매입채무	44.2	45.8	44.9	44.0	46.9
단기차입금	4.6	35.5	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	8.5	12.9	12.9	12.9	12.9
비유동부채	70.4	59.3	60.8	62.5	65.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>316.7</b>	<b>348.2</b>	<b>319.6</b>	<b>328.3</b>	<b>347.8</b>
자본금	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
기타포괄이익누계액	-1.5	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
이익잉여금	1,128.7	1,228.0	1,320.4	1,420.3	1,529.2
비지배주주지분	2.6	0.3	-0.7	-1.7	-2.9
<b>자본총계</b>	<b>1,240.4</b>	<b>1,336.5</b>	<b>1,427.9</b>	<b>1,526.8</b>	<b>1,634.5</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>172.1</b>	<b>67.2</b>	<b>126.0</b>	<b>146.9</b>	<b>166.9</b>
당기순이익(손실)	111.5	120.7	107.9	115.4	124.1
유형자산상각비	32.2	36.7	43.0	43.5	43.1
무형자산상각비	20.5	21.5	19.2	15.2	12.0
운전자본의 증감	-20.0	-121.0	-44.1	-27.1	-12.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-98.0</b>	<b>-73.2</b>	<b>-58.7</b>	<b>-59.3</b>	<b>-43.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-60.3	-52.9	-47.5	-43.0	-38.9
투자자산의감소(증가)	-22.4	50.1	-9.1	-14.0	-2.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-50.2</b>	<b>4.2</b>	<b>-52.0</b>	<b>-16.5</b>	<b>-16.5</b>
차입금의 증감	-26.5	41.7	-35.5	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	23.9	-1.9	15.3	71.2	107.0
기초현금	43.4	67.3	65.5	80.8	152.0
기말현금	67.3	65.5	80.8	152.0	258.9

### Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	56,330	62,616	62,301	65,247	68,016
EPS(지배주주)	4,651	4,995	4,421	4,728	5,087
CFPS	7,141	7,926	8,130	8,277	8,491
EBITDAPS	8,319	9,194	8,870	9,180	9,558
BPS	50,255	54,250	58,002	62,061	66,478
DPS	600	750	750	750	750
배당수익률(%)	1.7	2.8	2.9	2.9	2.9
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	7.7	5.4	5.8	5.5	5.1
PCR	5.0	3.4	3.2	3.1	3.0
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDA	204.9	226.5	218.5	226.1	235.4
EV/EBITDA	2.9	1.7	1.4	1.0	0.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	9.7	9.6	7.9	7.9	7.9
EBITDA 이익률	14.8	14.7	14.2	14.1	14.1
부채비율	25.5	26.1	22.4	21.5	21.3
금융비용부담률	0.0	0.3	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	246.4	41.0	61.8	110.6	119.1
매출채권회전율(x)	20.8	20.8	19.9	19.8	19.9
재고자산회전율(x)	3.1	3.0	2.6	2.6	2.6

**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	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 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)	
2021.02.08	기업브리프	Buy	45,000	하누리	-13.1	-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	-31.2	-25.6	
2022.10.05	기업브리프	Buy	35,000	하누리	-27.7	-24.6	
2022.11.08	기업브리프	Buy	34,000	하누리	-21.5	-16.9	
2023.02.08	기업브리프	Buy	35,000	하누리	-	-	