



Buy(Maintain)

목표주가: 37,000원
주가(1/26): 27,100원
시가총액: 6,675억원



화장품/섬유 의복 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/26)	2,468.65pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,200원	24,450원
등락률	-30.9%	10.8%
수익률	절대	상대
1M	-3.7%	-9.6%
6M	-11.4%	-13.4%
1Y	-17.8%	-9.7%

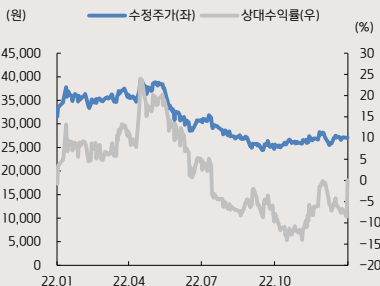
Company Data

발행주식수	24,630천주
일평균 거래량(3M)	50 천주
외국인 지분율	25.6%
배당수익률(22E)	2.2%
BPS(22E)	57,297 원
주요 주주	현대홈쇼핑 34.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,195.9	1,387.4	1,548.5	1,499.8
영업이익	102.1	152.2	167.3	152.5
EBITDA	155.1	204.9	218.7	193.4
세전이익	112.2	154.6	148.4	132.6
순이익	84.9	111.5	171.0	144.9
지배주주지분순이익	85.1	114.6	175.6	148.9
EPS(원)	3,455	4,651	7,130	6,044
증감률(% YoY)	-0.2	34.6	53.3	-15.2
PER(배)	8.8	7.7	3.8	4.5
PBR(배)	0.66	0.71	0.47	0.43
EV/EBITDA(배)	3.3	2.9	1.2	0.5
영업이익률(%)	8.5	11.0	10.8	10.2
ROE(%)	7.9	9.7	13.3	10.0
순차입금비율(%)	-20.8	-23.4	-29.2	-36.7

Price Trend



한섬 (020000)

지속가능한 성장을 위해 쉬어가는 시기



한섬의 4분기 연결기준 매출액은 4,593억원 (+3.2% YoY), 영업이익은 489억 (-6% YoY, OPM 10.6%)을 기록하여 시장예상치를 하회할 전망이다. 높은 기저 부담과 11월의 따뜻했던 날씨 때문에 매출이 소폭 성장에 그쳤고, 브랜드 런칭 및 출점 비용이 증가하면서 이익이 감소할 것으로 전망된다. 23년 의류 경기가 둔화될 것으로 예상되는 가운데, 그 영향을 완전히 피하기는 어려울 것으로 예상된다. 다만 한섬은 고가 시장에 대한 노출도가 높은 편이기 때문에 타격이 상대적으로 적을 것이다. 향후 동사는 고가 시장 내 역량을 끌어올리기 위해 브랜드 포트폴리오 강화에 더욱 집중할 계획이다.

>>> 4Q: 예년대비 열악해진 영업환경

한섬의 4분기 연결기준 매출액은 4,593억원 (+3.2% YoY), 영업이익은 489억 (-6% YoY, OPM 10.6%)을 기록하여 시장 예상치를 하회할 전망이다. 높은 기저 부담과 열악했던 영업환경 때문이다. 4분기 내수 소비 심리가 둔화되었던 가운데, 11월 날씨도 예년대비 따뜻한 편이었기 때문에, 겨울 의류 실적이 기존 기대에 못 미칠 것으로 예상된다. 아울러 신규 브랜드 런칭(가브리엘라 허스트)과 기존 브랜드의 출점 영향으로 관련 비용(수수료, 마케팅 등)이 증가하면서, 수익성이 소폭 감소할 것으로 예상된다.

>>> 23년: 중장기적 성장을 위해 투자는 지속될 예정

소비 심리가 위축 국면으로 접어들면서, 대외적 환경이 전반적으로 열악해지고 있지만, 동사는 중장기적 성장을 위해 기존 브랜드 육성과 신규 브랜드 런칭에 투자를 지속해나갈 계획이다. 23년도에는 약 5~10개 수입 브랜드 추가 런칭(상반기 확정: 토템, 베로니카 비어드 등), 기존 브랜드의 신규 출점도 예정되어 있다. (오에라 +2개, 리퀴드 퍼퓸바 +2개, 랑방블랑 +5개 예정) 이에 관련 비용이 증가할 것으로 예상되지만, 중장기적 관점에서 브랜드 포트폴리오 강화를 위한 동사의 꾸준한 투자는 분명 긍정적이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 37,000원 하향조정

한섬에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 37,000원으로 하향조정한다. 섬유 의복 업종은 경기에 민감하기 때문에, 그 여파를 완전히 피해가기는 어렵기 때문이다. 다만 동사는 고가 시장에 대한 높은 편이기에 경기 둔화로 인한 타격이 상대적으로 적을 것이다. 향후 동사는 고가 시장 내 역량을 더욱 끌어올리기 위해 브랜드 포트폴리오 강화에 더욱 집중할 계획이며, 관련 사업을 위한 투자는 23년에도 지속될 전망이다.

한섬 연결기준 실적 추이 및 전망

십억원	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	2021	2022E	2023E
매출	296.4	445.0	391.5	357.4	341.4	459.3	379.3	340.9	1,387.4	1,549.7	1,503.0
YoY	+13.5%	+15.1%	+17.4%	+14.3%	+15.2%	+3.2%	-3.1%	-4.6%	+16.0%	+11.7%	-3.0%
오프라인	227.0	357.0	303.0	288.3	267.7	369.4	287.5	268.3	1,097.0	1,228.4	1,170.3
YoY	+7.1%	+14.4%	+15.2%	+15.3%	+17.9%	+3.5%	-5.1%	-6.9%	+13.3%	+12.0%	-4.7%
온라인	69.0	86.0	88.0	71.1	72.7	88.7	90.8	71.3	288.0	320.5	328.0
YoY	+38.0%	+30.3%	+23.9%	+14.6%	+5.4%	+3.2%	+3.2%	+0.4%	+30.9%	+11.3%	+2.3%
매출총이익	186.0	263.8	247.2	210.2	215.8	272.3	239.5	200.4	833.2	945.4	916.7
YoY	+16%	+21%	+21%	+17%	+16%	+3%	-3%	-5%	+18%	+13%	-3%
GPM	62.7%	59.3%	63.1%	58.8%	63.2%	59.3%	63.1%	58.8%	60.1%	61.0%	61.0%
영업이익	31.8	51.7	59.1	27.4	32.6	48.9	58.5	24.4	152.2	168.0	154.8
YoY	+41%	+43%	+31%	+17%	+2%	-6%	-1%	-11%	+49%	+10%	-8%
OPM	10.7%	11.6%	15.1%	7.7%	9.5%	10.6%	15.4%	7.2%	11.0%	10.8%	10.3%
세전이익	30.9	52.2	58.3	24.6	25.0	41.3	54.3	20.9	154.6	149.1	134.9
YoY	+20%	+29%	+24%	+0%	-19%	-21%	-7%	-15%	+38%	-4%	-10%
%	10.4%	11.7%	14.9%	6.9%	7.3%	9.0%	14.3%	6.1%	11.1%	9.6%	9.0%
당기순이익	22.6	37.7	42.8	17.7	20.9	31.0	40.7	15.6	111.5	112.4	101.2
YoY	+15%	+21%	+31%	-5%	-7%	-18%	-5%	-12%	+31%	+1%	-10%
%	7.6%	8.5%	10.9%	5.0%	6.1%	6.7%	10.7%	4.6%	8.0%	7.2%	6.7%

자료: 한섬, 키움증권 리서치

한섬 4Q22 실적 비교 (단위: 십억원)

구분	4Q22E	4Q21	(YoY)	3Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	459.3	445.0	3.2%	341.4	34.5%	478	-3.9%
영업이익	48.9	51.7	-5.5%	32.6	49.9%	51.9	-5.9%
(OPM)	10.6%	11.6%	-1.0%	9.5%	1.1%	10.9%	-0.2%
당기순이익	31.0	37.7	-17.8%	20.9	48.3%	31.3	-1.1%

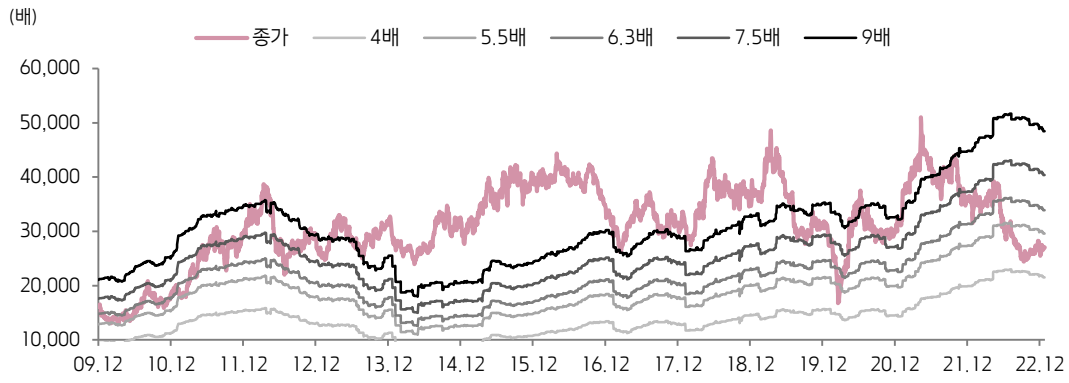
자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

한섬 목표주가 산정 내역

구분	가치산정	비고
적정 시가총액	9,104 억 원	Fwd 12M 순이익에 PER 9배 적용 (코스피 의류/섬유 업종 평균 PER)
유통주식수	24,630 천 주	
목표주가	37,000 원	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

한섬 Fwd 12M PER 밴드



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,195.9	1,387.4	1,549.7	1,503.0	1,570.7
매출원가	490.2	554.2	604.3	586.3	612.7
매출총이익	705.7	833.2	945.4	916.7	957.9
판관비	603.7	681.0	777.4	761.9	791.2
영업이익	102.1	152.2	168.0	154.8	166.8
EBITDA	155.1	204.9	219.3	195.7	199.3
영업외손익	10.2	2.4	-18.9	-19.9	-20.7
이자수익	2.8	5.4	7.5	10.3	12.1
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	-24.8	-28.6	-31.2
법인세차감전이익	112.2	154.6	149.0	134.9	146.1
법인세비용	27.3	43.1	-22.1	-11.0	12.1
계속사업순손익	84.9	111.5	171.2	145.9	133.9
당기순이익	84.9	111.5	171.2	145.9	133.9
지배주주순이익	85.1	114.6	175.8	149.8	137.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.1	16.0	11.7	-3.0	4.5
영업이익 증감율	-4.2	49.1	10.4	-7.9	7.8
EBITDA 증감율	-3.8	32.1	7.0	-10.8	1.8
지배주주순이익 증감율	-0.2	34.7	53.4	-14.8	-8.1
EPS 증감율	-0.2	34.6	53.5	-14.8	-8.2
매출총이익율(%)	59.0	60.1	61.0	61.0	61.0
영업이익률(%)	8.5	11.0	10.8	10.3	10.6
EBITDA Margin(%)	13.0	14.8	14.2	13.0	12.7
지배주주순이익률(%)	7.1	8.3	11.3	10.0	8.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	149.4	172.1	333.2	377.0	315.4
당기순이익	0.0	0.0	171.2	145.9	133.9
비현금항목의 가감	63.4	64.4	23.0	20.9	34.0
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	-28.4	-20.0	1.4
영업활동자산부채증감	6.6	-20.0	-44.8	34.7	-6.7
매출채권및기타채권의감소	19.5	-13.2	-11.9	3.4	-5.0
재고자산의감소	-14.1	-30.9	-53.8	15.5	-22.5
매입채무및기타채무의증가	-1.5	8.3	24.1	20.3	27.3
기타	2.7	15.8	-3.2	-4.5	-6.5
기타현금흐름	79.4	127.7	183.8	175.5	154.2
투자활동 현금흐름	-147.8	-98.0	-50.6	-55.8	-50.9
유형자산의 취득	-17.1	-60.3	-55.0	-60.0	-55.0
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	114.4	153.1	96.3
기초현금 및 현금성자산	37.4	43.4	67.3	181.8	334.8
기말현금 및 현금성자산	43.4	67.3	181.8	334.8	431.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	819.7	881.8	1,071.2	1,216.1	1,352.7
현금 및 현금성자산	43.4	67.3	181.8	334.9	431.1
단기금융자산	239.4	245.3	251.3	257.6	263.9
매출채권 및 기타채권	85.7	101.9	113.9	110.4	115.4
재고자산	446.3	460.2	514.1	498.6	521.0
기타유동자산	4.9	7.1	10.1	14.6	21.3
비유동자산	618.9	675.3	679.0	698.1	720.5
투자자산	60.0	82.4	82.4	82.4	82.4
유형자산	324.4	366.7	388.5	422.8	457.7
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	1,750.1	1,914.2	2,073.2
유동부채	230.9	246.3	270.3	290.6	317.9
매입채무 및 기타채무	143.2	168.0	192.1	212.4	239.6
단기금융부채	41.8	13.1	13.1	13.1	13.1
기타유동부채	45.9	65.2	65.1	65.1	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	340.7	361.0	388.3
자본지분	1,122.1	1,237.8	1,411.4	1,559.1	1,694.5
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	1,291.4	1,428.0	1,552.4
비지배지분	3.9	2.6	-2.0	-6.0	-9.6
자본총계	1,126.0	1,240.4	1,409.4	1,553.1	1,684.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,455	4,651	7,138	6,084	5,586
BPS	45,559	50,255	57,305	63,300	68,798
CFPS	6,020	7,141	7,884	6,772	6,817
DPS	450	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	8.8	7.7	3.8	4.4	4.8
PER(최고)	11.0	11.0	5.6		
PER(최저)	4.6	6.4	3.3		
PBR	0.66	0.71	0.47	0.43	0.39
PBR(최고)	0.84	1.02	0.69		
PBR(최저)	0.35	0.59	0.41		
PSR	0.62	0.63	0.43	0.44	0.42
PCFR	5.0	5.0	3.4	4.0	4.0
EV/EBITDA	3.3	2.9	1.2	0.5	-0.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	11.6	11.8	7.7	9.0	9.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.5	1.7	2.2	2.2	2.2
ROA	6.1	7.4	10.4	8.0	6.7
ROE	7.9	9.7	13.3	10.1	8.5
ROIC	9.8	13.7	19.9	18.0	17.7
매출채권회전율	11.4	14.8	14.4	13.4	13.9
재고자산회전율	2.7	3.1	3.2	3.0	3.1
부채비율	27.8	25.5	24.2	23.2	23.0
순차입금비율	-20.8	-23.4	-29.1	-36.7	-39.9
이자보상배율	112.6	246.4	271.9	250.6	270.0
총차입금	48.8	22.4	22.4	22.4	22.4
순차입금	-233.9	-290.2	-410.7	-570.1	-672.7
NOPLAT	155.1	204.9	219.3	195.7	199.3
FCF	107.0	62.9	119.5	170.4	123.8

Compliance Notice

- 당사는 1월 26일 현재 '한섬(020000)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한섬	2022-09-20	Buy(Initiate)	47,000원	6개월	-45.58	-41.91
(020000)	2022-11-08	Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-38.10	-34.30
	2023-01-27	Buy(Maintain)	37,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

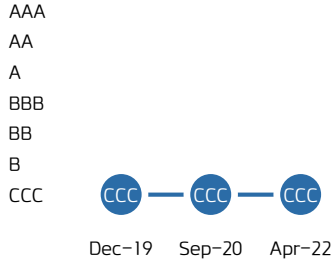
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

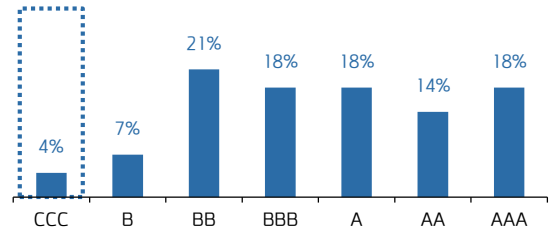
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI ACWI 구성 종목 섬유 의복/사치재 기업 28개

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 (섬유 의복 & 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