

2023. 2. 8



▲ 화장품/의류

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

Buy

적정주가 (12개월) **35,000 원**

현재주가 (2.7) **27,750 원**

상승여력 **26.1%**

KOSPI	2,451.71pt
시가총액	6,835억원
발행주식수	2,463만주
유동주식비율	54.55%
외국인비중	25.79%
52주 최고/최저가	39,200원/24,450원
평균거래대금	13.8억원

주요주주(%)

현대홈쇼핑	34.64
국민연금공단	10.88
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH	8.08

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.4	-12.9	-26.6
상대주가	0.3	-11.5	-17.8

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
2022P	1,542.2	168.3	123.0	4,995	8.2	54,364	5.4	0.5	1.8	9.5	32.5
2023E	1,503.9	150.5	106.6	4,329	-12.5	58,113	6.4	0.5	1.9	7.7	30.3
2024E	1,564.3	159.9	112.9	4,585	5.9	62,118	6.1	0.4	1.9	7.6	28.6

한섬 020000

4Q22 Review: 쓸 돈↓ vs. 쓸 데↑

- ✓ 4Q22 매출액 4,519억원(+2%), 영업이익 492억원(-5%, OPM 11%)
- ✓ 오프라인: 의류 시장 약세 및 백화점 판매 둔화 → 매출 +2%, 영업이익 -5%
- ✓ 온라인: 외부 활동 증가 → 온라인 트래픽 분산 → 매출 -1%, 비중 -1%p
- ✓ 경기 위축, 비소비지출 확대, 여행 수요 급증(= 면세점 > 백화점) → 성장성 둔화
- ✓ 단, 브랜드력 및 Valuation 매력 충분, 중장기 관점에서 매수 접근 유효

4Q22 판매 둔화

한섬은 2022년 4분기 매출액 4,519억원(+1.5% YoY; 이하 YoY), 영업이익 492억원(-4.9%, OPM 10.9%), 순이익 400억원(+3.7%)으로 기대치를 하회했다(컨센서스 대비 매출 -5.2%, 영업이익 -4.0%). 리오프닝 효과가 기저 부담으로 전환되면서, 판매 둔화가 불가피했다.

[오프라인] 매출액과 영업이익으로 각각 3,663억원(+2.1%), 329억원(-4.5%)을 기록했다. 의류 시장 약세 전환에 주요 유통점 성과가 미진했다(국내 의류 소매판매/백화점 비식품: 4Q21 +20.0%/+25.4% → 1Q22 +11.0%/+19.0% → 2Q22 +10.7%/19.6% → 3Q22 +8.7%/+19.9% → 4Q22 +1.3%/+6.8%).

[온라인] 매출액 856억원(-0.8%)으로 연결 매출에 18.9%(-0.5%p)를 기여했다. 2015년 자사몰 론칭 이래, 역신장은 처음이다. 외부 활동 증가로 온라인 트래픽이 오프라인으로 분산된 영향이다(한섬 온라인/오프라인 매출: 1Q22 +24.8%/+15.5% → 2Q22 +13.5%/+14.5% → 3Q22 +3.5%/+18.8% → 4Q22 -0.8%/+2.1%).

투자 의견 Buy 및 적정주가 35,000원 제시

쓸 돈은 줄고, 쓸 데는 늘다. 경기 위축 우려와 비소비지출 확대가 성장성을 해치고 있다. 4월 자가격리, 10월 PCR 검사 의무 해제 이후 해외 여행 수요가 급증, 주력 구매처가 백화점에서 면세점으로 이동하고 있기도 하다(내국인 면세 이용객수/매출: 2Q22 +40.6%/+45.7% → 3Q22 +80.1%/+84.5% → 4Q22 +50.0%/+46.5%). 신사업 투자로 수익성 훼손이 부각되는 점 또한 부담이다.

단, 브랜드력(Time 국내 여성복 1위)과 Valuation 매력(2023E PER 6배)을 감안, 안정적 선택지임에는 틀림이 없다. 긴 호흡에서 매수 접근을 추천한다.

(십억원)	4Q22	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	451.9	445.0	1.5	341.4	32.3	476.7	-5.2
영업이익	49.2	51.7	-4.9	32.6	50.7	51.2	-4.0
순이익	40.0	38.5	3.7	21.6	85.3	31.3	27.6
영업이익률(%)	10.9	11.6	-0.7	9.6	1.3	10.8	0.1

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,503.9	1,564.3	1,534.9	1,596.8	-2.0	-2.0	1,567.0	1,651.0
영업이익	150.5	159.9	149.8	159.3	0.5	0.4	172.7	176.0
순이익	106.6	112.9	95.7	101.7	11.4	11.1	130.2	133.7

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

(원, 배, %)	적정 가치	비고
12개월 선행 EPS	4,350	12개월 선행 지배주주 EPS 예상치
Target PER	8	신세계인터내셔널 및 PVH 12개월 선행 PER 평균 값에 20% 할인 적용
적정가치 (원)	35,000	
현재주가 (원)	27,750	
상승여력 (%)	26.1	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %, %p)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	391.5	357.4	341.4	451.9	370.6	349.1	335.6	448.5	1,542.2	1,503.9	1,564.3
오프라인	303.3	287.0	268.7	366.3	309.8	289.1	266.5	359.9	1,225.3	1,187.0	1,231.5
온라인	88.2	70.4	72.8	85.6	81.7	68.3	75.0	92.0	316.9	316.9	332.8
영업이익	59.1	27.4	32.6	49.2	49.4	21.6	30.9	48.7	168.3	150.5	159.9
영업이익률	15.1	7.7	9.6	10.9	13.3	6.2	9.2	10.8	10.9	10.0	10.2
오프라인	40.6	13.3	18.8	32.9	32.3	9.3	15.9	32.1	105.6	87.1	91.7
온라인	18.5	14.1	13.8	16.3	17.2	12.3	15.0	16.6	62.7	63.4	68.2
순이익	43.2	18.3	21.6	40.0	33.2	14.0	20.3	39.2	123.0	106.6	112.9
순이익률	11.0	5.1	6.3	8.8	8.9	4.0	6.0	8.7	8.0	7.1	7.2
(% YoY)											
매출액	17.4	14.3	15.2	1.5	-5.3	-2.3	-1.7	-0.7	11.2	-2.5	4.0
오프라인	15.5	14.5	18.8	2.1	2.1	0.7	-0.8	-1.8	11.6	-3.1	3.8
온라인	24.8	13.5	3.5	-0.8	-7.4	-3.0	3.0	7.5	9.6	0.0	5.0
영업이익	30.7	16.8	2.5	-4.9	-16.4	-21.3	-5.4	-1.0	10.6	-10.6	6.3
영업이익률	1.5	0.2	-1.2	-0.7	-1.8	-1.5	-0.4	0.0	-0.1	-0.9	0.2
순이익	32.3	-3.5	-11.6	3.7	-23.2	-23.8	-6.0	-1.9	7.4	-13.3	5.9

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

한섬 (020000)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	1,195.9	1,387.4	1,542.2	1,503.9	1,564.3
매출액증가율 (%)	-5.1	16.0	11.2	-2.5	4.0
매출원가	490.2	554.2	597.2	594.7	619.2
매출총이익	705.7	833.2	945.0	909.2	945.2
판매관리비	603.7	681.0	776.7	758.7	785.2
영업이익	102.1	152.2	168.3	150.5	159.9
영업이익률	8.5	11.0	10.9	10.0	10.2
금융손익	1.7	5.1	-0.1	-0.6	-0.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	8.4	-2.6	-6.4	-5.4	-6.0
세전계속사업이익	112.2	154.6	161.8	144.5	153.1
법인세비용	27.3	43.1	41.1	38.9	41.2
당기순이익	84.9	111.5	120.7	105.7	111.9
지배주주지분 순이익	85.1	114.6	123.0	106.6	112.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	149.4	172.1	93.6	82.4	78.3
당기순이익(손실)	84.9	111.5	120.7	105.7	111.9
유형자산상각비	34.7	32.2	38.2	41.2	41.3
무형자산상각비	18.3	20.5	21.3	18.3	14.6
운전자본의 증감	6.6	-20.0	-79.9	-82.8	-89.6
투자활동 현금흐름	-147.8	-98.0	-240.0	-58.9	-67.2
유형자산의증가(CAPEX)	-17.1	-60.3	-56.1	-42.0	-42.0
투자자산의감소(증가)	-10.4	-22.4	-0.6	-14.9	-23.0
재무활동 현금흐름	5.4	-50.2	148.4	-14.3	-14.3
차입금의 증감	24.8	-26.5	173.7	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	6.0	23.9	2.4	9.2	-3.2
기초현금	37.4	43.4	67.3	69.7	78.8
기말현금	43.4	67.3	69.7	78.8	75.6

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	819.7	881.8	1,074.0	1,165.7	1,258.1
현금및현금성자산	43.4	67.3	69.7	78.8	75.6
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	700.4	697.7	706.8
유형자산	324.4	366.7	396.0	396.8	397.5
무형자산	122.1	108.5	90.8	72.5	57.9
투자자산	60.0	82.4	83.0	97.9	120.9
자산총계	1,438.5	1,557.1	1,774.4	1,863.5	1,964.9
유동부채	230.9	246.3	365.2	363.3	365.7
매입채무	35.8	44.2	42.9	42.0	41.2
단기차입금	33.3	4.6	102.0	102.0	102.0
유동성장기부채	8.5	8.5	10.9	10.9	10.9
비유동부채	81.6	70.4	69.9	69.5	71.0
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	435.1	432.8	436.6
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	-11.4	-11.4	-11.4
이익잉여금	1,024.3	1,128.7	1,239.9	1,332.2	1,430.9
비지배주주지분	3.9	2.6	0.3	-0.7	-1.7
자본총계	1,126.0	1,240.4	1,339.3	1,430.7	1,528.3

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	48,555	56,330	62,616	61,059	63,513
EPS(지배주주)	3,455	4,651	4,995	4,329	4,585
CFPS	6,020	7,141	8,449	8,130	8,276
EBITDAPS	6,296	8,319	9,249	8,527	8,763
BPS	45,559	50,255	54,364	58,113	62,118
DPS	450	600	650	650	650
배당수익률(%)	1.5	1.7	2.4	2.3	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	8.8	7.7	5.4	6.4	6.1
PCR	5.0	5.0	3.2	3.4	3.4
PSR	0.6	0.6	0.4	0.5	0.4
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
EBITDA	155.1	204.9	227.8	210.0	215.8
EV/EBITDA	3.3	2.9	1.8	1.9	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.9	9.7	9.5	7.7	7.6
EBITDA 이익률	13.0	14.8	14.8	14.0	13.8
부채비율	27.8	25.5	32.5	30.3	28.6
금융비용부담률	0.1	0.0	0.2	0.4	0.4
이자보상배율(x)	112.6	246.4	44.9	27.5	29.2
매출채권회전율(x)	17.2	20.8	20.4	18.6	17.9
재고자산회전율(x)	2.7	3.1	3.2	2.8	2.5

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)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한성 (02000) 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	-	-	