



Buy(Maintain)

목표주가: 37,000원

주가(5/8): 25,400원

시가총액: 6,256억원



화장품/섬유 의복 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/8)		2,513.21pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	39,200원	24,350원	
등락률	-35.2%	4.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	-0.4%	-1.3%
	6M	-2.3%	-6.7%
	1Y	-26.8%	-23.0%

Company Data

발행주식수	24,630천주	
일평균 거래량(3M)	47 천주	
외국인 지분율	25.7%	
배당수익률(23E)	3.0%	
BPS(23E)	58,012 원	
주요 주주	현대홈쇼핑	34.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,387.4	1,542.2	1,584.6	1,628.7
영업이익	152.2	168.3	161.1	167.0
EBITDA	204.9	226.5	229.3	219.2
세전이익	154.6	161.8	158.9	166.0
순이익	111.5	120.7	120.5	124.5
지배주주지분순이익	114.6	123.0	120.5	124.5
EPS(원)	4,651	4,995	4,891	5,054
증감률(% YoY)	34.6	7.4	-2.1	3.3
PER(배)	7.7	5.4	5.2	5.0
PBR(배)	0.71	0.50	0.44	0.41
EV/EBITDA(배)	2.9	1.7	1.0	0.7
영업이익률(%)	11.0	10.9	10.2	10.3
ROE(%)	9.7	9.6	8.7	8.4
순차입금비율(%)	-23.4	-21.2	-27.3	-30.5

Price Trend



한섬 (020000)

높은 기저 부담



한섬의 1분기 매출액은 4,059억 (+3.7% YoY), 영업이익은 543억 (-8.2%, OPM 13.4%)으로 시장예상치보다 소폭 상회했다. 2-3월 이후 내수 의류 소비 심리가 점차 회복세를 보이면서 매출은 성장세를 유지했으나, 높은 기저 부담과 비용 투자 영향으로 영업이익은 전년동기대비 감소했다. 2분기까지는 기저 부담 영향으로 성장이 쉽지 않을 것으로 예상되나, 하반기부터 업황이 점차 개선될 것으로 기대되기 때문에, 목표주가를 상향조정한다.

>>> 1Q: 높은 기저 부담

한섬의 1분기 연결기준 매출액은 4,059억 (+3.7% YoY), 영업이익은 543억 (-8.2% YoY, OPM 13.4%)을 기록, 시장예상치보다 소폭 상회했다. 국내 의류 소비 심리는 연초 일시적으로 둔화되었으나, 2-3월부터 점차 회복세를 보였다. 비우호적인 시장 환경과 높은 기저 부담 영향으로 매출 성장이 제한적이었던 가운데, 신규 브랜드 출점, 마케팅 투자가 지속적으로 이루어지면서 영업이익은 전년동기대비 감소했다.

오프라인 채널 매출은 3,190억 (+5% YoY), 온라인 채널 매출은 856억 (-3% YoY)을 기록했다. 대외활동 증가세가 이어지면서 오프라인 채널이 상대적으로 견조한 흐름을 보였다.

>>> 2Q 저점, 하반기부터 반등 기대

2분기까지는 높은 기저 부담으로 성장이 쉽지 않을 전망이다. 다만 국내 의류 소비전망지수가 2월이후 반등을 보이고 있고 (CSI의류소비전망 2월 92→ 3월 94→ 4월 95), 소비자물가 증가세도 점차 둔화되고 있다. 이에 기저 부담이 낮아지는 3분기부터 업황 개선과 함께 동사의 실적도 플러스 전환될 것으로 기대한다. 아울러 당분간 대외활동 증가세가 지속될 것으로 예상되기에 오프라인 채널 실적이 상대적으로 나은 흐름을 유지할 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 상향조정

한섬에 대해 투자의견 BUY 유지, 목표주가 37,000원으로 상향조정한다. 기저 부담이 높은 2분기까지는 성장이 쉽지 않을 것으로 예상되지만, 하반기부터는 상황이 나아질 것으로 예상되기 때문이다. 1) 작년 3분기부터 소비 심리가 둔화되었기에 하반기부터 기저 부담이 낮아지고, 2) 최근 국내 의류 소비 심리가 점차 회복되면서 업황도 이전대비 개선될 것이다. 그동안 동사의 주가가 저평가 구간에 머물러 있었던 가장 큰 이유는 내수 소비 위축에 대한 우려가 컸기 때문이다. 동사의 실적은 내수 의류 소비, 백화점 업황에 따라 움직이는 편이기에, 2분기 이후 관련 우려가 점차 완화될 것으로 예상된다. 이에 투자의견 BUY 유지, 목표주가를 상향조정한다.

한섬 연결기준 실적 추이 및 전망

십억원	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출	391.5	357.4	341.4	451.9	405.9	352.7	343.7	482.4	1,542.2	1,584.6	1,628.7
YoY	+17.4%	+14.3%	+15.2%	+1.5%	+3.7%	-1.3%	+0.7%	+6.7%	+11.2%	+2.7%	+2.8%
오프라인	303.0	288.3	267.7	365.6	319.0	283.9	269.7	391.1	1,224.5	1,263.9	1,301.8
YoY	+15.2%	+15.3%	+17.9%	+2.4%	+5.3%	-1.5%	+0.8%	+7.0%	+11.6%	+3.2%	+3.0%
온라인	88.0	71.1	72.7	85.3	85.6	67.5	72.7	89.6	317.1	315.4	321.7
YoY	+23.9%	+14.6%	+5.4%	-0.8%	-2.7%	-5.0%	+0.0%	+5.0%	+10.1%	-0.5%	+2.0%
매출총이익	247.2	210.2	215.8	271.9	258.6	207.4	217.2	290.2	945.0	973.4	1,000.4
YoY	+21%	+17%	+16%	+3%	+5%	-1%	+1%	+7%	+13%	+3%	+3%
GPM	63.1%	58.8%	63.2%	60.2%	63.7%	58.8%	63.2%	60.2%	61.3%	61.4%	61.4%
영업이익	59.1	27.4	32.6	49.2	54.3	22.8	33.0	51.0	168.3	161.1	167.0
YoY	+31%	+17%	+3%	-5%	-8%	-17%	+1%	+4%	+11%	-4%	+4%
OPM	15.1%	7.7%	9.6%	10.9%	13.4%	6.5%	9.6%	10.6%	10.9%	10.2%	10.3%
세전이익	58.3	24.6	25.0	54.0	57.4	22.4	28.9	51.3	161.8	160.1	166.0
YoY	+24%	+0%	-19%	+4%	-1%	-9%	+16%	-5%	+5%	-1%	+4%
%	14.9%	6.9%	7.3%	12.0%	14.1%	6.3%	8.4%	10.6%	10.5%	10.1%	10.2%
당기순이익	42.8	17.7	20.9	39.3	44.3	16.8	21.7	38.5	120.7	121.3	124.5
YoY	+31%	-5%	-7%	+4%	+4%	-5%	+4%	-2%	+8%	+0%	+3%
%	10.9%	5.0%	6.1%	8.7%	10.9%	4.8%	6.3%	8.0%	7.8%	7.7%	7.6%

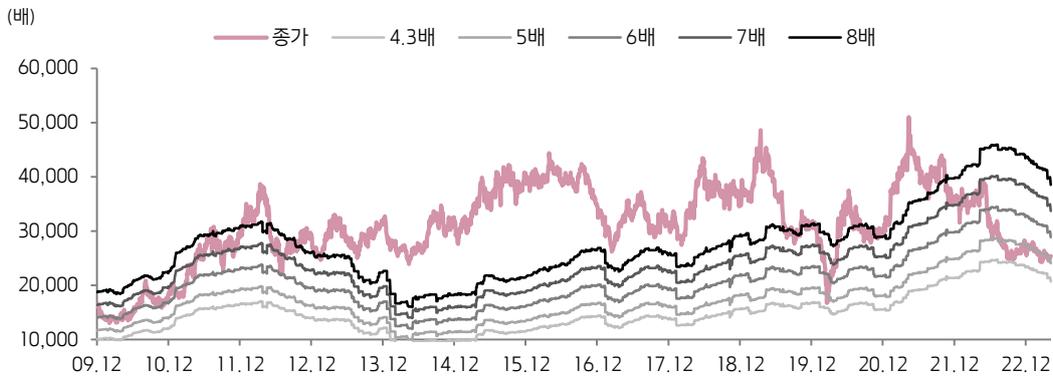
자료: 한섬, 키움증권 리서치

한섬 1Q23 실적 비교 (단위: 십억원)

구분	1Q23P	1Q22	(YoY)	4Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	405.9	391.5	3.7%	451.9	-10.2%	393.4	3.2%	386.2	5.1%
영업이익 (OPM)	54.3	59.1	-8.1%	49.2	10.4%	52.9	2.6%	50.5	7.5%
	13.4%	15.1%	-1.7%p	10.9%	2.5%p	13.4%	0%	13.1%	0.3%
당기순이익	44.3	42.8	3.5%	39.3	12.7%	38.3	15.7%	42.2	5.0%

자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

한섬 Fwd 12M PER 밴드



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,387.4	1,542.2	1,584.6	1,628.7	1,693.8
매출원가	554.2	597.2	611.2	628.2	653.4
매출총이익	833.2	945.0	973.4	1,000.4	1,040.5
판관비	681.0	776.7	812.3	833.5	866.8
영업이익	152.2	168.3	161.1	167.0	173.6
EBITDA	204.9	226.5	229.3	219.2	213.7
영업외손익	2.4	-6.5	-2.1	-1.0	-1.0
이자수익	5.4	8.3	10.9	12.7	15.4
이자비용	0.6	4.1	4.1	4.1	4.1
외환관련이익	1.0	1.5	1.1	1.1	1.1
외환관련손실	5.5	6.7	3.1	3.1	3.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.1	-5.5	-6.9	-7.6	-10.3
법인세차감전이익	154.6	161.8	158.9	166.0	172.6
법인세비용	43.1	41.1	38.5	41.5	43.2
계속사업순손익	111.5	120.7	120.5	124.5	129.5
당기순이익	111.5	120.7	120.5	124.5	129.5
지배주주순이익	114.6	123.0	120.5	124.5	129.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.0	11.2	2.7	2.8	4.0
영업이익 증감율	49.1	10.6	-4.3	3.7	4.0
EBITDA 증감율	32.1	10.5	1.2	-4.4	-2.5
지배주주순이익 증감율	34.7	7.3	-2.0	3.3	4.0
EPS 증감율	34.6	7.4	-2.1	3.3	4.0
매출총이익율(%)	60.1	61.3	61.4	61.4	61.4
영업이익률(%)	11.0	10.9	10.2	10.3	10.2
EBITDA Margin(%)	14.8	14.7	14.5	13.5	12.6
지배주주순이익률(%)	8.3	8.0	7.6	7.6	7.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	172.1	67.2	355.6	319.9	304.3
당기순이익	111.5	120.7	120.5	124.5	129.5
비현금항목의 가감	64.4	74.5	99.6	84.8	71.5
유형자산감가상각비	32.2	36.7	49.9	37.6	28.3
무형자산감가상각비	20.5	21.5	18.4	14.7	11.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.7	16.3	31.3	32.5	31.4
영업활동자산부채증감	-20.0	-121.0	5.3	-18.5	-26.9
매출채권및기타채권의감소	-13.2	-1.4	-2.9	-3.0	-4.4
재고자산의감소	-30.9	-112.4	8.1	-15.4	-22.8
매입채무및기타채무의증가	8.3	2.6	1.5	1.6	2.2
기타	15.8	-9.8	-1.4	-1.7	-1.9
기타현금흐름	127.7	113.7	130.2	129.1	130.2
투자활동 현금흐름	-98.0	-73.2	-99.0	-96.8	-44.9
유형자산의 취득	-60.3	-52.9	-60.0	-55.0	0.0
유형자산의 처분	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-21.7	-22.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-22.4	50.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-5.9	-37.3	-28.3	-31.1	-34.2
기타	10.4	-10.6	-10.7	-10.7	-10.7
재무활동 현금흐름	-50.2	4.1	-30.1	-30.1	-30.1
차입금의 증가(감소)	-29.1	31.0	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	-13.2	-16.5	-16.5	-16.5
기타	-11.2	-13.7	-13.6	-13.6	-13.6
기타현금흐름	0.0	0.0	-148.5	-148.5	-148.5
현금 및 현금성자산의 순증가	23.9	-1.8	77.9	44.4	80.7
기초현금 및 현금성자산	43.4	67.3	65.5	143.4	187.8
기말현금 및 현금성자산	67.3	65.5	143.4	187.8	268.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	881.8	1,031.1	1,133.5	1,229.1	1,373.1
현금 및 현금성자산	67.3	65.5	143.4	187.8	268.5
단기금융자산	245.3	282.5	310.8	341.9	376.0
매출채권 및 기타채권	101.9	105.3	108.2	111.2	115.6
재고자산	460.2	562.7	554.6	570.0	592.8
기타유동자산	7.1	15.1	16.5	18.2	20.2
비유동자산	675.3	653.6	645.4	648.1	608.0
투자자산	82.4	32.3	32.3	32.3	32.3
유형자산	366.7	407.2	417.3	434.7	406.4
무형자산	108.5	92.9	74.5	59.8	48.1
기타비유동자산	117.7	121.2	121.3	121.3	121.2
자산총계	1,557.1	1,684.7	1,778.9	1,877.2	1,981.1
유동부채	246.3	288.9	290.5	292.0	294.3
매입채무 및 기타채무	168.0	169.9	171.4	173.0	175.2
단기금융부채	13.1	48.5	48.5	48.5	48.5
기타유동부채	65.2	70.5	70.6	70.5	70.6
비유동부채	70.4	59.3	59.3	59.3	59.3
장기금융부채	9.2	15.6	15.6	15.6	15.6
기타비유동부채	61.2	43.7	43.7	43.7	43.7
부채총계	316.7	348.2	349.8	351.4	353.6
지배자본	1,237.8	1,336.2	1,428.8	1,525.5	1,627.2
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	-1.4	-2.3	-13.6	-24.9	-36.3
이익잉여금	1,128.7	1,228.0	1,331.9	1,439.9	1,552.9
비지배자본	2.6	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	1,240.4	1,336.5	1,429.1	1,525.8	1,627.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,651	4,995	4,891	5,054	5,257
BPS	50,255	54,250	58,012	61,937	66,065
CFPS	7,141	7,926	8,932	8,496	8,161
DPS	600	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	7.7	5.4	5.2	5.0	4.8
PER(최고)	11.0	7.9	5.7		
PER(최저)	6.4	4.8	4.9		
PBR	0.71	0.50	0.44	0.41	0.38
PBR(최고)	1.02	0.73	0.48		
PBR(최저)	0.59	0.44	0.41		
PSR	0.63	0.43	0.39	0.38	0.37
PCFR	5.0	3.4	2.8	3.0	3.1
EV/EBITDA	2.9	1.7	1.0	0.7	0.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	11.8	13.7	13.7	13.2	12.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	2.8	3.0	3.0	3.0
ROA	7.4	7.4	7.0	6.8	6.7
ROE	9.7	9.6	8.7	8.4	8.2
ROIC	13.7	13.3	13.0	13.3	13.8
매출채권회전율	14.8	14.9	14.8	14.8	14.9
재고자산회전율	3.1	3.0	2.8	2.9	2.9
부채비율	25.5	26.1	24.5	23.0	21.7
순차입금비율	-23.4	-21.2	-27.3	-30.5	-35.7
이자보상배율	246.4	41.0	39.2	40.7	42.3
총차입금	22.4	64.1	64.1	64.1	64.1
순차입금	-290.2	-283.9	-390.1	-465.5	-580.4
NOPLAT	204.9	226.5	229.3	219.2	213.7
FCF	62.9	-21.2	135.6	104.0	143.5

Compliance Notice

- 당사는 5월 8일 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

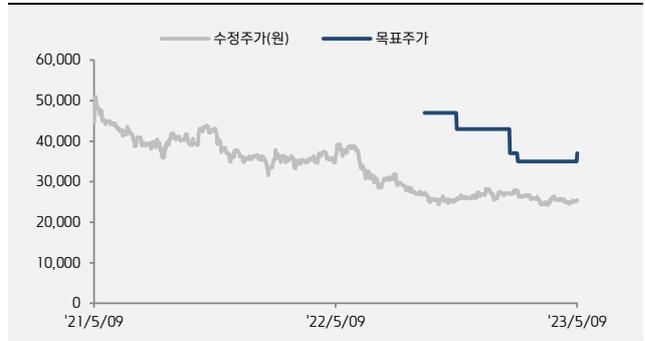
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한섬 (020000)	2022-09-20	Buy(Initiate)	47,000원	6개월	-45.58	-41.91
	2022-11-08	Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-38.01	-34.30
	2023-01-27	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-25.92	-24.46
	2023-02-08	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-26.60	-20.71
	2023-04-21	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-26.87	-20.71
	2023-05-09	Buy(Maintain)	37,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

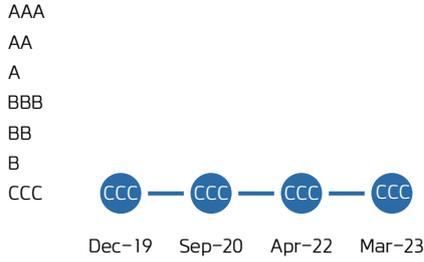
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/04/01~2023/03/31)

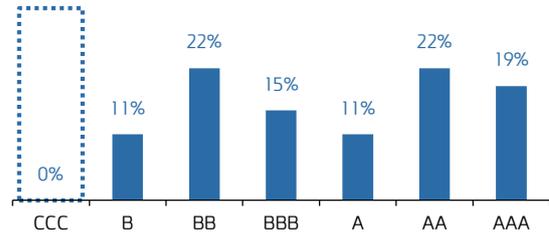
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

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 27개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중 평균	1.9	5		
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		4.5	36.0%	▼0.5
노동 관리		4.5	21.0%	▼0.8
화학적 안전성		3.9	15.0%	
지배구조	2.9	5.5	37.0%	▲0.2
기업 지배구조	3.3	6.2		▼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
한세실업	●●	●●	●●●	●●●	●	●●●	BBB	◀▶
영원무역	●	●	●●●	●●●●	●	●	B	◀▶
F&F	●●	●●	●	●●	●	●	B	▲
한섬	●●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶
코웰패션	●	●●	●	●	●	●	CCC	◀▶
영원무역홀딩스	●	●	●●●	●●●	●	●	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