

2023. 8. 8



▲ 화장품/의류

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

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **30,000 원**

현재주가 (8.7) **21,850 원**

상승여력 **37.3%**

KOSPI	2,580.71pt
시가총액	5,382억원
발행주식수	2,463만주
유동주식비율	54.55%
외국인비중	25.38%
52주 최고/최저가	31,850원/20,100원
평균거래대금	14.5억원

주요주주(%)

현대홈쇼핑	34.64
국민연금공단	9.95
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH	8.08

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가	0.5	-21.3	-31.4
상대주가	-1.6	-25.2	-33.8

주가그래프



한섬 020000

2Q23 Review: 어닝 쇼크

- ✓ 2Q23 매출액 3,457억원 (-3%), 영업이익 58억원 (-79%, OPM 2%)
- ✓ 오프라인: 캐릭터 미진 & 캐주얼 부진 → 매출 -3% vs. 오프라인 의류 전체 +6%
- ✓ 온라인: 트래픽 이탈 및 자사몰 리뉴얼 → 매출 -5% vs. 온라인 의류 전체 Flat
- ✓ 내수 약세로 시장 성장 둔화 & 투자 확대로 수익성 악화 → 단기 투자 모멘텀 부족
- ✓ 기저 부담 완화, 비용 투입 완료, 신규 사업 효과, 확인 후 대응 권고

2Q23 어닝 쇼크

한섬은 2023년 2분기 매출액 3,457억원 (-3.3% YoY; 이하 YoY), 영업이익 58억원 (-78.8%, OPM 1.7%), 순이익 93억원 (-49.0%)으로, 기대치를 하회했다 (컨센서스 대비 매출액 -3.5%, 영업이익 -75.8%). 판매량 감소 (Q↓)와 할인율 상승 (ASP↓)에 투자비 확대 (C↑)가 동반되면서, 감익 폭을 키웠다.

[오프라인] 매출액과 영업이익으로 각각 2,773억원 (-2.9%), 10억원 (-92.2%)을 기록했다. 캐릭터는 미진, 캐주얼은 부진하며, 시장 대비 못했다 (2Q23 오프라인 의류 소매판매: +5.8%, 백화점: 여성복 +3.1%). 정상 판매 훼손과 신규 브랜드 투자로 수익성 또한 악화되었다.

[온라인] 매출액 684억원 (-5.0%)으로 연결 매출에 19.8% (-0.3%p)를 기여했다. 소비력 저하와 트래픽 이탈로 역신장했다 (vs. 2Q23 온라인 패션상품 거래액 Flat). 자사몰 리뉴얼 관련 매출 공백과 투자 비용도 더해진 모습이다.

투자의견 Buy 및 적정주가 30,000원 제시

투자성이 떨어진다. 내수 약세로 시장 성장은 둔화 (백화점 비식품/온라인 의류: 2021년 +24.9%/+23.8% → 2022년 +15.8%/+14.3% → 1H23 +1.8% /+4.3%), 투자 확대로 마진은 악화되고 있다 (2023E 광고선전비 +23.3%, OPM -2.2%p). 기저 부담 완화에 따른 판매 개선, 비용 투입 완료를 통한 증익 전환, 신규 사업 전개에 따른 외연 확대가 확인될 때 봐도 늦지 않다. 단기간 내 추세 전환은 어렵다는 판단, 보수적인 접근을 권고한다.

(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	1,527.5	133.0	101.4	4,116	-17.7	56,911	5.3	0.4	2.0	7.4	28.8
2024E	1,593.8	158.0	110.0	4,468	8.5	60,710	4.9	0.4	1.6	7.6	26.6
2025E	1,658.0	169.8	118.2	4,798	7.4	64,839	4.6	0.3	1.1	7.6	25.6

표1 한섬 2Q23 실적 Review							
(십억원)	2Q23	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	345.7	357.4	-3.3	405.9	-14.8	358.2	-3.5
영업이익	5.8	27.4	-78.8	54.3	-89.3	24.0	-75.8
순이익	9.3	18.3	-49.0	45.0	-79.2	18.0	-48.1
영업이익률(%)	1.7	7.7	-6.0	13.4	-11.7	6.7	-5.0

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

표2 한섬 연간 실적 추정치 변동								
(십억원)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,527.5	1,593.8	1,562.4	1,636.6	-2.2	-2.6	1,577.1	1,654.7
영업이익	133.0	158.0	161.3	161.4	-17.5	-2.1	160.9	175.0
순이익	101.4	110.0	116.0	115.6	-12.6	-4.8	122.2	131.9

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 한섬 적정주가 산정			
(원, 배, %)	적정 가치	비교	
12개월 선행 EPS	4,351	12개월 선행 지배주주 EPS 예상치	
Target PER	8	신세계인터내셔널 및 PVH 12개월 선행 PER 평균 값에 10% 할인	
적정가치 (원)	30,000		
현재주가 (원)	21,850		
상승여력 (%)	37.3		

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 한섬 실적 추이 및 전망											
(십억원, %, %p)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	391.5	357.4	341.4	451.9	405.9	345.7	324.0	451.9	1,542.2	1,527.5	1,593.8
오프라인	303.7	285.5	270.0	366.3	320.2	277.3	255.7	357.4	1,225.4	1,210.7	1,261.2
온라인	87.8	72.0	71.5	85.6	85.6	68.4	68.3	94.5	316.8	316.8	332.7
영업이익	59.1	27.4	32.6	49.2	54.3	5.8	25.8	47.1	168.3	133.0	158.0
영업이익률	15.1	7.7	9.6	10.9	13.4	1.7	8.0	10.4	10.9	8.7	9.9
오프라인	40.7	13.0	19.0	33.8	38.0	1.0	19.0	35.8	106.5	69.7	89.8
온라인	18.4	14.4	13.6	15.4	16.3	4.8	6.8	11.3	61.8	63.4	68.2
순이익	43.2	18.3	21.6	40.0	45.0	9.3	16.0	31.1	123.0	101.4	110.0
순이익률	11.0	5.1	6.3	8.8	11.1	2.7	4.9	6.9	8.0	6.6	6.9
(% YoY)											
매출액	17.4	14.3	15.2	1.5	3.7	-3.3	-5.1	0.0	11.2	-1.0	4.3
오프라인	15.6	13.9	18.8	2.1	5.5	-2.9	-5.3	-2.4	11.5	-1.2	4.2
온라인	24.3	16.0	3.5	-0.8	-2.5	-5.0	-4.4	10.4	10.0	0.0	5.0
영업이익	30.7	16.8	2.5	-4.9	-8.2	-78.8	-20.8	-4.2	10.6	-21.0	18.7
영업이익률	1.5	0.2	-1.2	-0.7	-1.7	-6.0	-1.6	-0.5	-0.1	-2.2	1.2
순이익	32.3	-3.5	-11.6	3.7	4.1	-49.0	-26.0	-22.1	7.4	-17.6	8.5

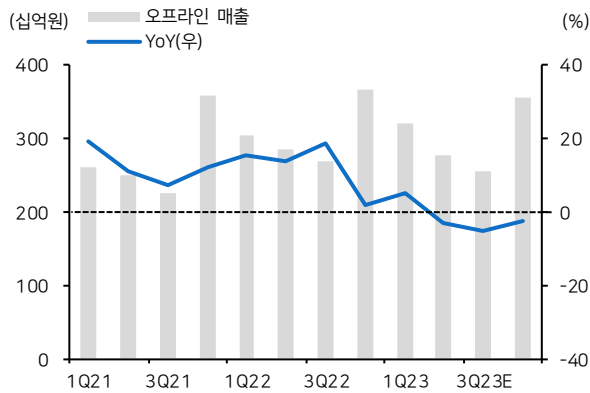
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

표5 한섬 채널별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
온라인 매출	87.8	72.0	71.5	85.6	85.6	68.4	68.3	94.5	316.8	316.8	332.7
YoY	24.3	16.0	3.5	-0.8	-2.5	-5.0	-4.4	10.4	10.0	0.0	5.0
온라인 매출 비중	22.4	20.1	20.9	18.9	21.1	19.8	21.1	20.9	20.5	20.7	20.9
온라인 영업이익	18.4	14.4	13.6	15.4	16.3	4.8	6.8	11.3	61.8	63.4	68.2
온라인 영업이익 비중	31.2	52.5	41.6	31.3	30.0	82.5	26.4	24.1	36.7	47.6	43.2
오프라인 매출	303.7	285.5	270.0	366.3	320.2	277.3	255.7	357.4	1,225.4	1,210.7	1,261.2
YoY	15.6	13.9	18.8	2.1	5.5	-2.9	-5.3	-2.4	11.5	-1.2	4.2
오프라인 매출 비중	77.6	79.9	79.1	81.1	78.9	80.2	78.9	79.1	79.5	79.3	79.1
오프라인 영업이익	40.7	13.0	19.0	33.8	38.0	1.0	19.0	35.8	106.5	69.7	89.8
오프라인 영업이익 비중	68.8	47.5	58.4	68.7	70.0	17.5	73.6	75.9	63.3	52.4	56.8

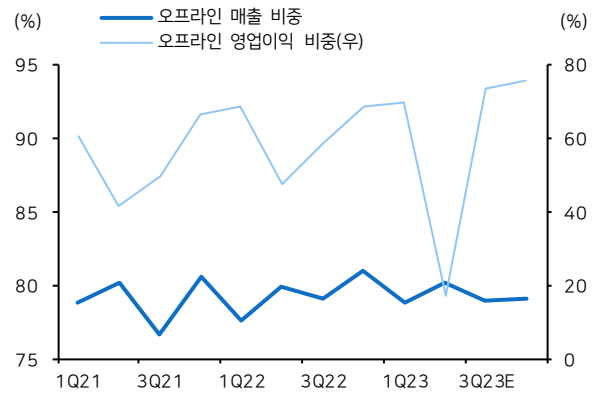
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 한섬 오프라인 매출액 추이



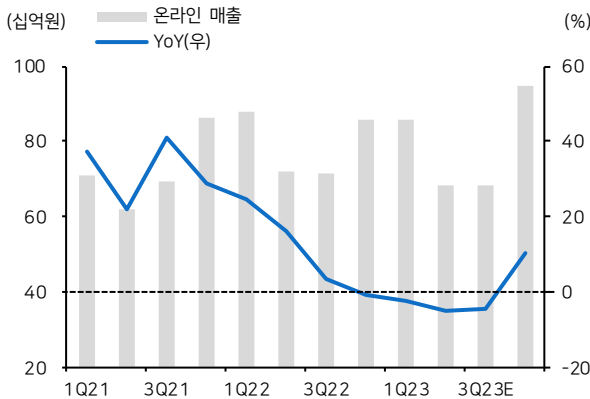
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한섬 오프라인 실적 기여도 추이



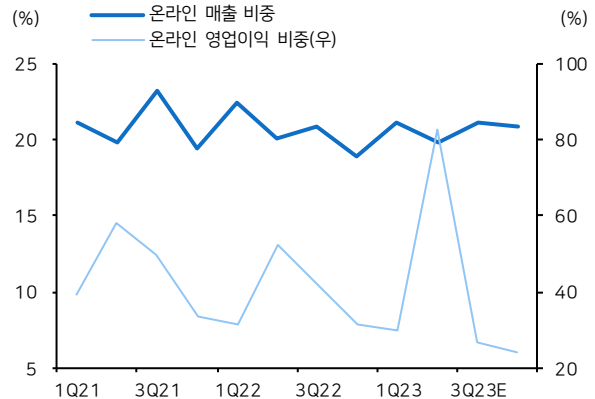
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

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
매출액	1,387.4	1,542.2	1,527.5	1,593.8	1,658.0
매출액증가율(%)	16.0	11.2	-1.0	4.3	4.0
매출원가	554.2	597.3	601.5	626.3	649.4
매출총이익	833.2	945.0	926.0	967.6	1,008.6
판매관리비	681.0	776.7	793.0	809.6	838.8
영업이익	152.2	168.3	133.0	158.0	169.8
영업이익률(%)	11.0	10.9	8.7	9.9	10.2
금융손익	5.1	-0.2	4.0	0.8	0.7
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.6	-6.4	-12.2	-13.1	-13.9
세전계속사업이익	154.6	161.8	124.8	145.8	156.5
법인세비용	43.1	41.1	25.5	37.9	40.7
당기순이익	111.5	120.7	99.4	107.9	115.8
지배주주지분 손이익	114.6	123.0	101.4	110.0	118.2

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	881.8	1,031.1	951.9	1,025.6	1,137.4
현금및현금성자산	67.3	65.5	47.2	84.4	163.8
매출채권	73.4	74.7	79.2	82.8	85.9
재고자산	460.2	562.8	590.9	620.4	645.3
비유동자산	675.3	653.6	851.2	862.2	860.2
유형자산	366.7	407.2	544.9	559.2	568.3
무형자산	108.5	92.9	78.3	61.0	47.6
투자자산	82.4	32.3	37.6	51.7	54.0
자산총계	1,557.1	1,684.7	1,803.0	1,887.7	1,997.7
유동부채	246.3	288.9	345.8	338.1	346.1
매입채무	44.2	45.8	44.9	44.0	46.6
단기차입금	4.6	35.5	78.2	66.2	58.2
유동성장기부채	8.5	12.9	0.0	0.0	0.0
비유동부채	70.4	59.3	57.2	58.2	60.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	316.7	348.2	403.0	396.3	406.9
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	-5.2	-5.2	-5.2
이익잉여금	1,128.7	1,228.0	1,296.4	1,390.0	1,491.7
비지배주주지분	2.6	0.3	-1.7	-3.9	-6.2
자본총계	1,240.4	1,336.5	1,400.0	1,491.4	1,590.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	172.1	67.2	139.3	138.0	161.0
당기순이익(손실)	111.5	120.7	99.4	107.9	115.8
유형자산상각비	32.2	36.7	40.5	41.7	43.8
무형자산상각비	20.5	21.5	21.9	17.3	13.4
운전자본의 증감	-20.0	-121.0	-20.8	-28.9	-12.1
투자활동 현금흐름	-98.0	-73.2	-171.1	-72.3	-57.1
유형자산의증가(CAPEX)	-60.3	-52.9	-189.6	-56.0	-53.0
투자자산의감소(증가)	-22.4	50.1	-5.4	-14.0	-2.3
재무활동 현금흐름	-50.2	4.2	13.5	-28.5	-24.5
차입금의 증감	-26.5	41.7	27.6	-12.0	-8.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	23.9	-1.9	-18.3	37.2	79.4
기초현금	43.4	67.3	65.5	47.2	84.4
기말현금	67.3	65.5	47.2	84.4	163.8

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	56,330	62,616	62,019	64,711	67,316
EPS(지배주주)	4,651	4,995	4,116	4,468	4,798
CFPS	7,141	7,926	6,958	8,178	8,460
EBITDAPS	8,319	9,194	7,935	8,809	9,219
BPS	50,255	54,250	56,911	60,710	64,839
DPS	600	750	750	750	750
배당수익률(%)	1.7	2.8	3.4	3.4	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	7.7	5.4	5.3	4.9	4.6
PCR	5.0	3.4	3.1	2.7	2.6
PSR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDA(십억원)	204.9	226.5	195.5	217.0	227.1
EV/EBITDA	2.9	1.7	2.0	1.6	1.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.7	9.6	7.4	7.6	7.6
EBITDA 이익률	14.8	14.7	12.8	13.6	13.7
부채비율	25.5	26.1	28.8	26.6	25.6
금융비용부담률	0.0	0.3	0.3	0.2	0.2
이자보상배율(x)	246.4	41.0	31.3	51.3	62.4
매출채권회전율(x)	20.8	20.8	19.8	19.7	19.7
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 추천 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한성 (020000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-30.4	-20.7	
2023.08.08	기업브리프	Buy	30,000	하누리	-	-	