



BUY (유지)

목표주가(12M) 24,000원(하향)
현재주가(5.07) 19,710원

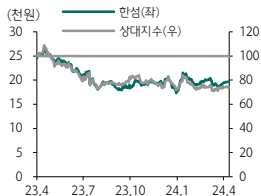
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,734.36
52주 최고/최저(원)	26,650/17,340
시가총액(십억원)	461.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	23,398.5
60일 평균 거래량(천주)	52.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0
외국인지분율(%)	26.20
주요주주 지분율(%)	
연대홈쇼핑	36.47
베어링자산운용	9.53

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,574.7	1,647.0
영업이익(십억원)	111.9	130.1
순이익(십억원)	86.6	100.8
EPS(원)	3,725	4,355
BPS(원)	68,426	72,395

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,542.2	1,528.6	1,542.5	1,606.7
영업이익	168.3	100.5	94.0	127.8
세전이익	161.8	100.6	92.5	127.6
순이익	123.0	83.9	71.5	98.6
EPS	4,995	3,405	3,032	4,214
증감율	7.40	(31.83)	(10.95)	38.98
PER	5.42	5.62	6.50	4.68
PBR	0.49	0.33	0.31	0.30
EV/EBITDA	1.69	2.63	2.18	1.25
ROE	9.56	6.14	5.02	6.60
BPS	55,151	57,617	63,000	66,525
DPS	750	750	750	750



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 08일 | 기업분석_Earnings Review

한섬 (020000)

1Q24Re: 옷이 안 팔린다

1분기 영업이익 325억원(YoY -40%) 기록

1분기 연결기준 매출액은 3,936억원(YoY -3%), 영업이익 325억원(YoY -40%)을 기록하며 시장기대치(OP 383억원)를 하회했다. 주요 판매 채널인 백화점 판매 부진으로 오프라인 채널은 YoY 5% 역신장을 기록했다. 타임/마인 등 주력 프리미엄 브랜드들은 전년도와 유사한 수준의 매출을 유지했지만, 상대적으로 소비경기에 민감한 중저가 브랜드 매출이 큰 폭 역신장하면서 매출 저하의 주 요인으로 작용했다. 온라인 채널은 편집숍 EQL의 추가적인 볼륨 확대에 YoY 2% 성장세를 지속했다. 수익성 둔화 폭이 예상보다 컸던 이유는 i) 정상이 판매율이 낮은 아웃렛 매출 확대(이월상품 비중 1Q23 33%→ 1Q24 35%), ii) 신규 브랜드 론칭 및 글로벌 진출 관련 비용 상승, iii) 매출 감소에 따른 고정비 부담 가중에 기인한다.

예상보다 더딘 매출 회복세

전반적인 의류 소비 부진과 정상이 매출 비중 하락에 따라 수익성이 떨어지면서 감익폭이 예상보다 커지고 있다. 결국 매출 회복이 나타나야 하는데, 예상보다 판매 회복도 더딘 모습이다. 4월에도 매출은 역신장한 것으로 파악되며, 5~6월에도 의미 있는 반등을 기대하기에는 소비경기에 한계가 있어 보인다. 신규 브랜드의 빠른 효율화/온라인 편집숍 EQL의 볼륨 확대/키스(KITH) 독점 유통/타임 글로벌 진출 등 중장기 외형성장 제고를 기대할 만한 요소들을 고무적이거나, 가시적 성과가 나올 때까지는 시간이 좀 더 소요될 듯 하다. 2분기 매출 연결 매출은 전년대비 1% 감소한 3,419억원, 영업이익은 6% 증가한 62억원에 그칠 것으로 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 24,000원으로 하향

실적 추정치 하향 조정에 따라 목표주가를 2.4만원으로 내린다. 현재 주가 12MF PER 5.9배, PBR 기준 0.3배에 불과하다. 다만, 경기변동에 민감한 의류 카테고리 특성상 추가적인 실적 추정치 하향에 따른 밸류에이션 부담이 존재하기 때문에 단기 주가 모멘텀은 제한적이다. 소비심리 등 매크로 지표의 개선 또는 매출 성장률 등 실적 지표가 바뀔 때를 기다리면서 긴 호흡에서 접근이 유효하다.

도표 1. 한섬 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F
매출	406	346	324	453	1,529	394	342	335	472	1,543
영업이익	54	6	9	32	100	32	6	13	43	94
세전이익	57	4	7	32	101	30	6	12	45	93
지배순익	45	9	6	23	84	24	4	9	33	71
영업이익률(%)	13.4	1.7	2.7	7.0	6.6	8.2	1.8	3.8	9.0	6.1
세전이익률(%)	14.1	1.2	2.1	7.1	6.6	7.7	1.7	3.6	9.5	6.0
순이익률(%)	11.1	2.7	1.9	5.2	5.5	6.2	1.3	2.8	7.1	4.6
매출(YoY,%)	3.7	-3.3	-5.1	0.2	-0.9	-3.0	-1.1	3.2	4.3	0.9
영업이익(YoY,%)	-8.2	-78.8	-73.0	-35.7	-40.3	-40.2	6.4	45.8	34.5	-6.5
세전이익(YoY,%)	-1.5	-82.5	-73.0	-40.3	-37.8	-47.3	31.8	76.8	38.7	-8.1
지배순익(YoY,%)	4.1	-49.0	-71.6	-41.4	-31.8	-45.9	-52.7	51.7	42.7	-14.8

자료: 한섬, 하나증권

도표 2. 한섬 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	1,542	1,529	1,543	1,607	1,668
영업이익	168	100	94	128	139
세전이익	162	101	93	128	139
지배순익	123	84	71	99	107
적정시가총액	880	600	511	705	767
주식수(천주)	24,630	24,630	24,630	24,630	24,630
적정주가(원)	35,712	24,347	20,745	28,621	31,146
적정PER(배)	7	7	7	7	7
EPS(원)	4,995	3,405	2,901	4,003	4,356
영업이익률(%)	10.9	6.6	6.1	8.0	8.3
매출 (YoY,%)	11.2	-0.9	0.9	4.2	3.8
영업이익 (YoY,%)	10.6	-40.3	-6.5	36.1	8.4
순이익 (YoY,%)	7.4	-31.8	-14.8	38.0	8.8

자료: 한섬, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,542.2	1,528.6	1,542.5	1,606.7	1,667.6
매출원가	597.2	621.0	639.5	648.9	672.5
매출총이익	945.0	907.6	903.0	957.8	995.1
판매비	776.7	807.1	809.0	829.9	856.5
영업이익	168.3	100.5	94.0	127.8	138.6
금융손익	(0.1)	1.8	2.0	2.1	2.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.4)	(1.7)	(3.4)	(2.3)	(2.0)
세전이익	161.8	100.6	92.5	127.6	138.9
법인세	41.1	19.6	23.1	31.9	34.7
계속사업이익	120.7	81.0	69.4	95.7	104.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	120.7	81.0	69.4	95.7	104.2
비배주주지분 순이익	(2.3)	(2.9)	(2.1)	(2.9)	(3.1)
지배주주순이익	123.0	83.9	71.5	98.6	107.3
지배주주지분포괄이익	111.7	77.2	72.1	99.4	108.2
NOPAT	125.6	80.9	70.5	95.9	103.9
EBITDA	226.5	167.5	149.5	173.8	176.7
성장성(%)					
매출액증가율	11.16	(0.88)	0.91	4.16	3.79
NOPAT증가율	14.39	(35.59)	(12.86)	36.03	8.34
EBITDA증가율	10.54	(26.05)	(10.75)	16.25	1.67
영업이익증가율	10.58	(40.29)	(6.47)	35.96	8.45
(지배주주)순이익증가율	7.33	(31.79)	(14.78)	37.90	8.82
EPS증가율	7.40	(31.83)	(10.95)	38.98	8.80
수익성(%)					
매출총이익률	61.28	59.37	58.54	59.61	59.67
EBITDA이익률	14.69	10.96	9.69	10.82	10.60
영업이익률	10.91	6.57	6.09	7.95	8.31
계속사업이익률	7.83	5.30	4.50	5.96	6.25

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,995	3,405	3,032	4,214	4,585
BPS	55,151	57,617	63,000	66,525	70,422
CFPS	7,926	6,477	6,340	7,364	7,400
EBITDAPS	9,194	6,800	6,341	7,429	7,551
SPS	62,616	62,064	65,444	68,665	71,270
DPS	750	750	750	750	750
추가지표(배)					
PER	5.42	5.62	6.50	4.68	4.30
PBR	0.49	0.33	0.31	0.30	0.28
PCFR	3.41	2.95	3.11	2.68	2.66
EV/EBITDA	1.69	2.63	2.18	1.25	0.61
PSR	0.43	0.31	0.30	0.29	0.28
재무비율(%)					
ROE	9.56	6.14	5.02	6.60	6.79
ROA	7.59	4.92	4.09	5.42	5.61
ROIC	14.11	7.58	6.10	8.58	9.49
부채비율	26.06	23.66	22.49	22.05	21.50
순부채비율	(21.24)	(1.95)	(9.06)	(15.44)	(21.17)
이자보상배율(배)	41.01	18.56	20.11	29.34	31.81

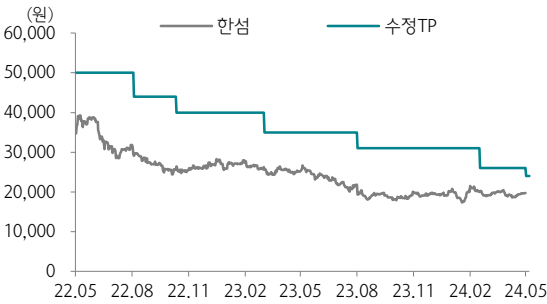
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,031.1	828.9	932.7	1,068.7	1,204.7
금융자산	348.0	81.9	178.9	283.5	389.8
현금성자산	65.5	19.1	116.0	220.4	326.4
매출채권	74.7	89.3	90.1	93.9	97.4
재고자산	562.7	610.5	616.1	641.7	666.0
기타유동자산	45.7	47.2	47.6	49.6	51.5
비유동자산	653.6	895.3	840.0	794.8	757.4
투자자산	32.3	27.2	27.4	28.1	28.9
금융자산	32.3	27.2	27.4	28.1	28.9
유형자산	407.2	553.1	519.6	491.6	468.2
무형자산	92.9	122.0	100.0	82.1	67.3
기타비유동자산	121.2	193.0	193.0	193.0	193.0
자산총계	1,684.7	1,724.3	1,772.7	1,863.5	1,962.1
유동부채	288.9	251.4	246.3	254.7	262.6
금융부채	48.5	42.3	35.4	35.4	35.4
매입채무	45.8	39.6	40.0	41.7	43.2
기타유동부채	194.6	169.5	170.9	177.6	184.0
비유동부채	59.3	78.6	79.2	81.9	84.6
금융부채	15.6	12.4	12.4	12.4	12.4
기타비유동부채	43.7	66.2	66.8	69.5	72.2
부채총계	348.2	329.9	325.4	336.6	347.2
지배주주지분	1,336.2	1,396.9	1,451.8	1,534.4	1,625.5
자본금	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
자본조정	(24.0)	(24.0)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
기타포괄이익누계액	(2.3)	(7.4)	(7.4)	(7.4)	(7.4)
이익잉여금	1,228.0	1,293.8	1,348.8	1,431.3	1,522.5
비배주주지분	0.3	(2.6)	(4.6)	(7.5)	(10.6)
자본총계	1,336.5	1,394.3	1,447.2	1,526.9	1,614.9
순금융부채	(283.9)	(27.2)	(131.1)	(235.7)	(342.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	67.2	54.3	121.0	123.6	125.1
당기순이익	120.7	81.0	69.4	95.7	104.2
조정	67.5	53.8	55.5	46.0	38.1
감가상각비	58.1	67.0	55.5	46.0	38.1
회환거래손익	3.2	1.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.2	(14.9)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(121.0)	(80.5)	(3.9)	(18.1)	(17.2)
투자활동 현금흐름	(73.2)	(72.6)	(0.2)	(1.1)	(1.0)
투자자산감소(증가)	50.1	5.4	(0.2)	(0.8)	(0.7)
자본증가(감소)	(52.9)	(194.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(70.4)	116.5	0.0	(0.3)	(0.3)
재무활동 현금흐름	4.1	(25.8)	(23.4)	(16.1)	(16.1)
금융부채증가(감소)	43.5	(9.4)	(6.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(26.2)	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(13.2)	(16.5)	(16.5)	(16.1)	(16.1)
현금의 증감	(1.8)	(44.2)	94.7	104.4	106.0
Unlevered CFO	195.2	159.5	149.4	172.3	173.1
Free Cash Flow	14.3	(140.2)	121.0	123.6	125.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한섬



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.8	BUY	24,000		
24.2.23	BUY	26,000	-25.25%	-21.35%
23.8.8	BUY	31,000	-37.89%	-30.48%
23.3.10	BUY	35,000	-31.56%	-23.86%
22.10.18	BUY	40,000	-33.93%	-29.38%
22.8.10	BUY	44,000	-38.54%	-32.39%
21.10.14	BUY	50,000	-28.30%	-12.10%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 5월 8일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.64%	4.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 05일