



BUY (유지)

목표주가(12M) 26,000원(하향)
현재주가(2.22) 20,000원

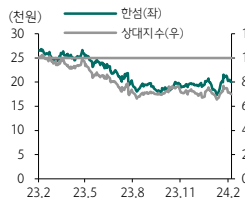
Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,664.27 |
| 52주 최고/최저(원) | 26,700/17,340 |
| 시가총액(십억원) | 492.6 |
| 시가총액비중(%) | 0.02 |
| 발행주식수(천주) | 23,398.5 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 88.0 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.7 |
| 외국인지분율(%) | 25.25 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 연대홍소평 | 34.64 |
| 국민연금공단 | 9.23 |

Consensus Data

| | 2023 | 2024 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 1,517.7 | 1,579.5 |
| 영업이익(십억원) | 92.1 | 116.7 |
| 순이익(십억원) | 74.5 | 88.4 |
| EPS(원) | 3,100 | 3,830 |
| BPS(원) | 63,411 | 72,831 |

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1,387.4 | 1,542.2 | 1,528.9 | 1,582.0 |
| 영업이익 | 152.2 | 168.3 | 100.4 | 118.6 |
| 세전이익 | 154.6 | 161.8 | 100.5 | 115.2 |
| 순이익 | 114.6 | 123.0 | 83.8 | 89.5 |
| EPS | 4,651 | 4,995 | 3,402 | 3,634 |
| 증감율 | 34.62 | 7.40 | (31.89) | 6.82 |
| PER | 7.65 | 5.42 | 5.62 | 5.50 |
| PBR | 0.70 | 0.49 | 0.33 | 0.33 |
| EV/EBITDA | 2.88 | 1.69 | 1.35 | 0.64 |
| ROE | 9.71 | 9.56 | 6.12 | 6.22 |
| BPS | 51,157 | 55,151 | 57,885 | 60,850 |
| DPS | 600 | 750 | 750 | 750 |



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 23일 | 기업분석_Update

한섬 (020000)

업황 회복만을 기다리며

4분기 영업이익 316억원(YoY -36%) 기록

4분기 연결기준 매출액은 4,532억원(YoY 0.3%), 영업이익 316억원(YoY -36%)을 기록했다. 오프라인 채널은 0% 성장률을 기록했다. 소비여력이 제한적인 상황에서도 주력 브랜드의 안정적 성장세와 신규 브랜드 매출이 추가되며 외형성장을 유지했다. 수익성 둔화는 (OPM 7%, YoY -3.9%p) i) 정상이 판매율이 낮은 아웃렛 비중 상승(4Q22 33%→ 4Q23 35%), ii) 신규 브랜드 론칭에 따른 비용 상승, iii) 매출 감소에 따른 고정비 부담 가중에 기인한다.

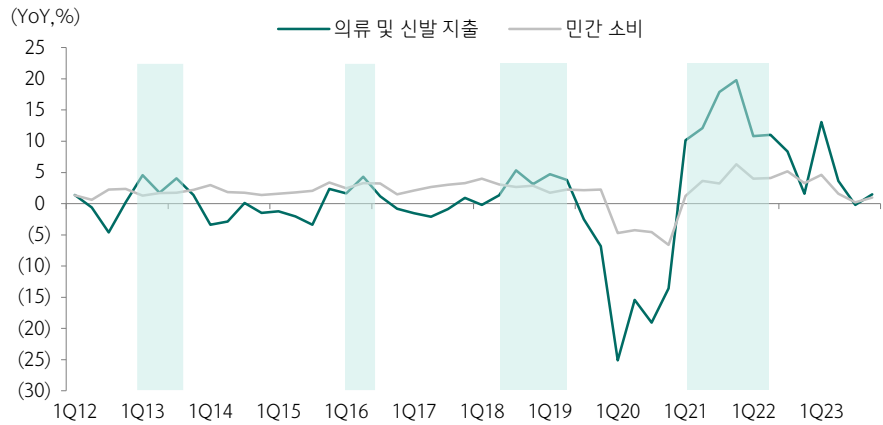
업황 따라 회복할 실적

2023년은 부진했지만, 2024년은 업황의 점진적 회복세에 따라 실적 개선을 기대한다. 3가지 요인에 기인한다. 1) 통상적으로 의류 소비 위축이 2년 이상 지난 경험은 많지 않다. 의류 소비는 2022년 하반기부터 민간소비 증가율을 하회하며 부진했기 때문에 올해 하반기에는 신규 의류 구매 사이클이 도래할 것으로 본다. 2) 백화점과 의류업체의 실적모멘텀이 항상 같은 방향성을 보여왔다는 점을 감안한다면 하반기 반등 폭은 명확할 듯 하다. 주력 판매 채널인 백화점 기존점 성장률도 1분기를 기점으로 점차 개선세가 예상된다. 3) 한섬은 매크로적으로 소비심리와 가장 유사한 궤적을 그려왔는데 소비심리(2월 101.9(MoM 0.3p))도 반등했다. 1분기 연결 영업이익은 402억원(YoY -26%)으로 부진할 듯 하다. 다만, 2분기부터 분기부터 본격적으로 증익 추세로 전환될 것으로 전망한다. 2024년 연간 매출은 1조 5,820억원(YoY 3%), 영업이익 1,186억원(YoY 18%)을 나타낼 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 26,000원으로 하향

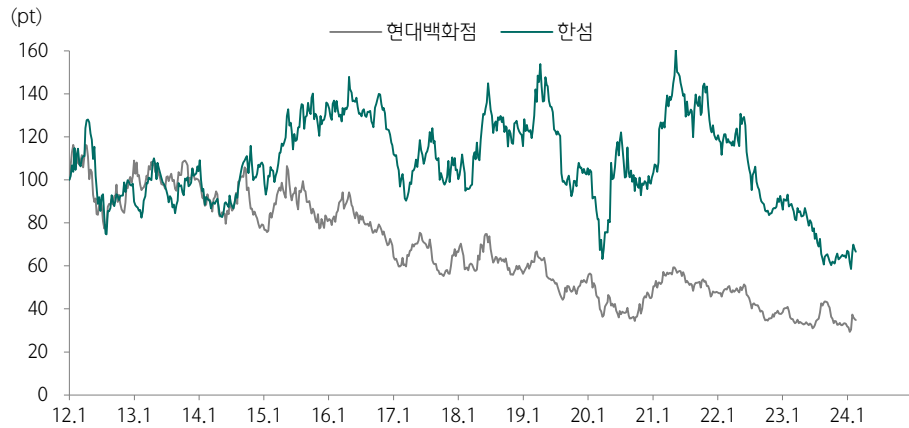
실적 추정치 하향에 기인 목표주가는 26,000원으로 내린다. 목표주가 26,000원은 12MF PER 7배다. 현재 주가 12MF PER 5.3배, PBR 기준 0.3배에 불과하다. 최근 자기주식 매입(95억원)/소각(124억원)을 진행했고, 주당 배당금은 750원으로 배당수익률은 3.8%다. i) 양호한 주주환원과 ii) 하반기 업황 회복 가능성에 따른 실적 개선 기대감, iii) 저평가 매력까지 존재한다. 단기 주가 모멘텀 제한적이어도, 향후 판매 회복 시기를 기다리며 긴 호흡에서 접근은 충분히 유효하다.

도표 1. 가계 의류 소비 사이클



자료: 통계청, 하나증권

도표 2. 백화점과 패션업체 주가 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. 한섬 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23P | 2023 | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2024F |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출 | 406 | 346 | 324 | 453 | 1,529 | 410 | 355 | 336 | 481 | 1,582 |
| 영업이익 | 54 | 6 | 9 | 32 | 100 | 40 | 14 | 19 | 45 | 119 |
| 세전이익 | 57 | 4 | 7 | 32 | 101 | 39 | 13 | 18 | 44 | 115 |
| 지배순익 | 45 | 9 | 6 | 23 | 84 | 31 | 10 | 14 | 34 | 90 |
| 영업이익률(%) | 13.4 | 1.7 | 2.7 | 7.0 | 6.6 | 9.8 | 4.0 | 5.7 | 9.4 | 7.5 |
| 세전이익률(%) | 14.1 | 1.2 | 2.1 | 7.1 | 6.6 | 9.6 | 3.8 | 5.4 | 9.2 | 7.3 |
| 순이익률(%) | 11.1 | 2.7 | 1.9 | 5.2 | 5.5 | 7.5 | 2.9 | 4.2 | 7.1 | 5.7 |
| 매출(YoY,%) | 3.7 | -3.3 | -5.1 | 0.3 | -0.9 | 1.1 | 2.7 | 3.7 | 6.0 | 3.5 |
| 영업이익(YoY,%) | -8.2 | -78.8 | -73.0 | -35.7 | -40.3 | -26.0 | 146.1 | 117.4 | 42.3 | 18.0 |
| 세전이익(YoY,%) | -1.5 | -82.5 | -73.0 | -40.3 | -37.8 | -31.3 | 212.7 | 171.3 | 36.9 | 14.5 |
| 지배순익(YoY,%) | 4.1 | -49.0 | -71.6 | -41.4 | -31.8 | -31.9 | 11.8 | 131.7 | 46.2 | 6.7 |

자료: 한섬, 하나증권

도표 4. 한섬 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2024F | 2026F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출 | 1,542 | 1,529 | 1,582 | 1,666 | 1,736 |
| 영업이익 | 168 | 100 | 119 | 141 | 152 |
| 세전이익 | 162 | 101 | 115 | 139 | 151 |
| 지배순익 | 123 | 84 | 90 | 105 | 114 |
| 적정시가총액 | 923 | 629 | 671 | 789 | 855 |
| 주식수(천주) | 24,630 | 24,630 | 24,630 | 24,630 | 24,630 |
| 적정주가(원) | 37,460 | 25,539 | 27,256 | 32,024 | 34,729 |
| 적정PER(배) | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| EPS(원) | 4,995 | 3,405 | 3,634 | 4,270 | 4,631 |
| 영업이익률(%) | 10.9 | 6.6 | 7.5 | 8.5 | 8.8 |
| 매출 (YoY,%) | 11.2 | -0.9 | 3.5 | 5.3 | 4.2 |
| 영업이익 (YoY,%) | 10.6 | -40.3 | 18.0 | 19.0 | 7.8 |
| 순이익 (YoY,%) | 7.4 | -31.8 | 6.7 | 17.5 | 8.4 |

자료: 한섬, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 1,387.4 | 1,542.2 | 1,528.9 | 1,582.0 | 1,665.9 |
| 매출원가 | 554.2 | 597.2 | 621.1 | 639.1 | 666.3 |
| 매출총이익 | 833.2 | 945.0 | 907.8 | 942.9 | 999.6 |
| 판매비 | 681.0 | 776.7 | 807.4 | 824.3 | 858.4 |
| 영업이익 | 152.2 | 168.3 | 100.4 | 118.6 | 141.1 |
| 금융손익 | 5.1 | (0.1) | 5.7 | 2.8 | 3.0 |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (2.6) | (6.4) | (5.6) | (6.2) | (5.0) |
| 세전이익 | 154.6 | 161.8 | 100.5 | 115.2 | 139.1 |
| 법인세 | 43.1 | 41.1 | 19.6 | 28.8 | 37.6 |
| 계속사업이익 | 111.5 | 120.7 | 80.9 | 86.4 | 101.6 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 111.5 | 120.7 | 80.9 | 86.4 | 101.6 |
| 비배주주지분 순이익 | (3.0) | (2.3) | (2.9) | (3.1) | (3.6) |
| 지배주주순이익 | 114.6 | 123.0 | 83.8 | 89.5 | 105.2 |
| 지배주주지분포괄이익 | 125.6 | 111.7 | 82.6 | 88.3 | 103.7 |
| NOPAT | 109.8 | 125.6 | 80.8 | 88.9 | 103.0 |
| EBITDA | 204.9 | 226.5 | 148.8 | 158.9 | 174.8 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 16.01 | 11.16 | (0.86) | 3.47 | 5.30 |
| NOPAT증가율 | 42.23 | 14.39 | (35.67) | 10.02 | 15.86 |
| EBITDA증가율 | 32.11 | 10.54 | (34.30) | 6.79 | 10.01 |
| 영업이익증가율 | 49.07 | 10.58 | (40.34) | 18.13 | 18.97 |
| (지배주주)순이익증가율 | 34.67 | 7.33 | (31.87) | 6.80 | 17.54 |
| EPS증가율 | 34.62 | 7.40 | (31.89) | 6.82 | 17.50 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 60.05 | 61.28 | 59.38 | 59.60 | 60.00 |
| EBITDA이익률 | 14.77 | 14.69 | 9.73 | 10.04 | 10.49 |
| 영업이익률 | 10.97 | 10.91 | 6.57 | 7.50 | 8.47 |
| 계속사업이익률 | 8.04 | 7.83 | 5.29 | 5.46 | 6.10 |

| 투자지표 | | | | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 4,651 | 4,995 | 3,402 | 3,634 | 4,270 |
| BPS | 51,157 | 55,151 | 57,885 | 60,850 | 64,450 |
| CFPS | 7,141 | 7,926 | 5,851 | 5,994 | 6,595 |
| EBITDAPS | 8,319 | 9,194 | 6,043 | 6,453 | 7,097 |
| SPS | 56,330 | 62,616 | 62,073 | 64,232 | 67,635 |
| DPS | 600 | 750 | 750 | 750 | 750 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 7.65 | 5.42 | 5.62 | 5.50 | 4.68 |
| PBR | 0.70 | 0.49 | 0.33 | 0.33 | 0.31 |
| PCFR | 4.99 | 3.41 | 3.27 | 3.34 | 3.03 |
| EV/EBITDA | 2.88 | 1.69 | 1.35 | 0.64 | 0.02 |
| PSR | 0.63 | 0.43 | 0.31 | 0.31 | 0.30 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 9.71 | 9.56 | 6.12 | 6.22 | 6.91 |
| ROA | 7.65 | 7.59 | 4.90 | 5.05 | 5.65 |
| ROIC | 13.58 | 14.11 | 8.72 | 10.01 | 11.82 |
| 부채비율 | 25.53 | 26.06 | 23.78 | 23.24 | 22.85 |
| 순부채비율 | (23.40) | (21.24) | (28.60) | (33.69) | (37.93) |
| 이자보상배율(배) | 246.37 | 41.01 | 18.35 | 24.41 | 29.05 |

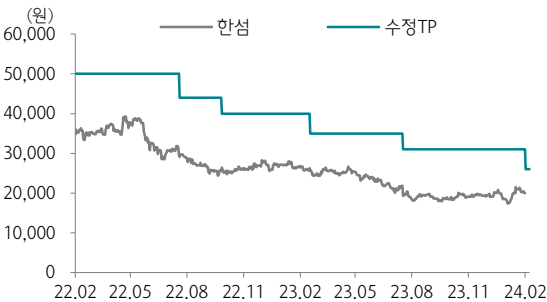
자료: 하나증권

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 881.8 | 1,031.1 | 1,129.0 | 1,247.5 | 1,379.1 |
| 금융자산 | 312.6 | 348.0 | 451.8 | 546.8 | 641.3 |
| 현금성자산 | 67.3 | 65.5 | 169.5 | 263.6 | 356.6 |
| 매출채권 | 73.4 | 74.7 | 74.1 | 76.7 | 80.7 |
| 재고자산 | 460.2 | 562.7 | 557.9 | 577.3 | 607.9 |
| 기타유동자산 | 35.6 | 45.7 | 45.2 | 46.7 | 49.2 |
| 비유동자산 | 675.3 | 653.6 | 605.0 | 565.2 | 532.4 |
| 투자자산 | 82.4 | 32.3 | 32.1 | 32.7 | 33.6 |
| 금융자산 | 82.4 | 32.3 | 32.1 | 32.7 | 33.6 |
| 유형자산 | 366.7 | 407.2 | 376.2 | 349.9 | 327.6 |
| 무형자산 | 108.5 | 92.9 | 75.5 | 61.4 | 49.9 |
| 기타비유동자산 | 117.7 | 121.2 | 121.2 | 121.2 | 121.3 |
| 자산총계 | 1,557.1 | 1,684.7 | 1,734.0 | 1,812.7 | 1,911.6 |
| 유동부채 | 246.3 | 288.9 | 274.2 | 281.4 | 292.8 |
| 금융부채 | 13.1 | 48.5 | 35.5 | 35.5 | 35.5 |
| 매입채무 | 44.2 | 45.8 | 45.4 | 47.0 | 49.5 |
| 기타유동부채 | 189.0 | 194.6 | 193.3 | 198.9 | 207.8 |
| 비유동부채 | 70.4 | 59.3 | 58.9 | 60.4 | 62.8 |
| 금융부채 | 9.2 | 15.6 | 15.6 | 15.6 | 15.6 |
| 기타비유동부채 | 61.2 | 43.7 | 43.3 | 44.8 | 47.2 |
| 부채총계 | 316.7 | 348.2 | 333.1 | 341.8 | 355.6 |
| 지배주주지분 | 1,237.8 | 1,336.2 | 1,403.5 | 1,476.5 | 1,565.3 |
| 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 | (1.4) | (2.3) | (2.3) | (2.3) | (2.3) |
| 이익잉여금 | 1,128.7 | 1,228.0 | 1,295.3 | 1,368.3 | 1,457.0 |
| 비배주주지분 | 2.6 | 0.3 | (2.6) | (5.6) | (9.3) |
| 자본총계 | 1,240.4 | 1,336.5 | 1,400.9 | 1,470.9 | 1,556.0 |
| 순금융부채 | (290.2) | (283.9) | (400.7) | (495.6) | (590.1) |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|---------|--------|--------|--------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | 172.1 | 67.2 | 132.8 | 113.0 | 113.5 |
| 당기순이익 | 111.5 | 120.7 | 80.9 | 86.4 | 101.6 |
| 조정 | 80.6 | 67.5 | 48.4 | 40.4 | 33.7 |
| 감가상각비 | 52.7 | 58.1 | 48.4 | 40.4 | 33.7 |
| 외환거래손익 | 3.5 | 3.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 24.4 | 6.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (20.0) | (121.0) | 3.5 | (13.8) | (21.8) |
| 투자활동 현금흐름 | (98.0) | (73.2) | 0.4 | (1.5) | (2.3) |
| 투자자산감소(증가) | (22.4) | 50.1 | 0.1 | (0.6) | (0.9) |
| 자본증가(감소) | (58.4) | (52.9) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (17.2) | (70.4) | 0.3 | (0.9) | (1.4) |
| 재무활동 현금흐름 | (50.2) | 4.1 | (29.4) | (16.5) | (16.5) |
| 금융부채증가(감소) | (26.5) | 41.7 | (12.9) | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (13.8) | (24.4) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (9.9) | (13.2) | (16.5) | (16.5) | (16.5) |
| 현금의 증감 | 23.9 | (1.8) | 104.0 | 94.0 | 93.2 |
| Unlevered CFO | 175.9 | 195.2 | 144.1 | 147.6 | 162.4 |
| Free Cash Flow | 111.8 | 14.3 | 132.8 | 113.0 | 113.5 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한섬



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 24.2.23 | BUY | 26,000 | | |
| 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 2월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 2월 23일 현재 해당회사의 유가증권 권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 없으 므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 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 | 93.46% | 6.07% | 0.47% | 100% |

* 기준일: 2024년 02월 20일