



# 한섬 (020000)

좋아, 계획대로 되고 있어!

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 28,000원

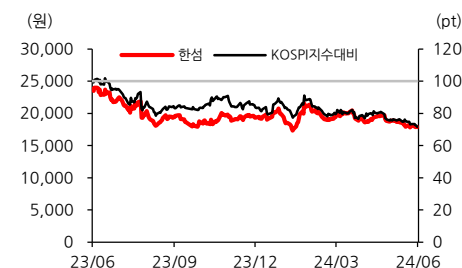
현재 주가(6/14)	17,770원
상승여력	▲57.6%
시가총액	4,158억원
발행주식수	23,399천주
52 주 최고가 / 최저가	24,000 / 17,340원
90 일 일평균 거래대금	7.49억원
외국인 지분율	25.1%
주주 구성	
현대홈쇼핑 (외 1 인)	36.5%
베어링자산운용 (외 3 인)	9.7%
FIDELITYMANAGEMENT&RES	8.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.8	-9.9	-8.1	-25.2
상대수익률(KOSPI)	-6.8	-11.4	-16.5	-30.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,542	1,529	1,575	1,681
영업이익	168	100	103	128
EBITDA	226	167	170	196
지배주주순이익	123	84	79	97
EPS	4,995	3,405	3,811	4,684
순차입금	-28	29	36	4
PER	5.4	5.6	4.7	3.8
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.8	3.0	2.7	2.1
배당수익률	2.8	3.9	4.2	4.2
ROE	9.6	6.1	5.6	6.5

## 주가 추이



## 기대했던 것들이 현실화되고 있는 시점

당사는 지난 3월 한섬에 대해 커버리지를 개시하면서 한섬의 투자 포인트로 'KITH & PARIS'를 제시하였다. 커버리지 개시 이후 3개월이 지난 현 시점에서 투자포인트의 현실화를 중간 점검해보는다면, 기대했던 것들이 현실화되고 있다고 판단한다. 우선 KITH Seoul은 지난 5월 31일 정식 오픈하였으며, 오픈한 이후 연일 오픈런이 일어날 정도로 국내외 소비자들의 이목이 집중되고 있다. 성공적인 모객을 통해 동사 목표 매출액 이상의 성과를 내고 있는 것으로 추정된다. KITH Seoul의 경우 기존 수입 브랜드와 유사한 GPM 수준이었으나, 플래그십 스토어이기 때문에 유통 수수료가 절감된다는 차이가 있어 수익성 기여도는 높을 전망이다. KITH Seoul 외에 추가 출점 가능성도 충분히 있다.

Paris를 투자포인트로 제시한 것은 시스템, 타임 등 동사의 자체브랜드가 파리를 기반으로 해외 진출을 본격화할 경우, 해외 매출 성장뿐만 아니라 국내 소비자들의 브랜드 인지도 변화 가능성이 있다는 점을 기대했다. 대표적인 사례가 우영미이다. 시스템의 파리 플래그십 스토어 오픈이 6월 말로 다가온 상황에서 시스템 옴즈의 파리컬렉션이 품질되는 사례에서 확인할 수 있듯 국내 소비자들의 시스템 브랜드에 대한 인지도 변화가 목격되고 있다. 자체브랜드의 브랜드력 확장은 실적 개선뿐만 아니라 밸류에이션의 확장을 이끌 수 있겠다.

## 업황 부진으로 2분기 실적은 다소 아쉬울 것

동사의 2분기 실적은 매출액 3,434억원(-0.7% YoY), 영업이익 56억원(-2.7% YoY)로 부진할 전망이다. KITH가 기대 이상의 성과를 내고 있으나, 2분기 실적에는 6월 한 달의 실적만이 동사의 실적에 기여될 것이기에 소비 여력 둔화에 따른 내수 패션 업황 부진을 극복하기에는 쉽지 않을 것으로 예상된다. 일부 국가에서 금리 인하 시기가 현실화되고 있어 하반기 소비 여력 확대 가능성이 있다는 점은 긍정적이다.

## 투자의견 BUY 유지, 목표주가 2.8만원 하향

한섬에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 2분기 실적 부진을 반영해 목표주가는 기존 3.1만원에서 2.8만원으로 소폭 하향한다. 의류업종 차선 호주 의견은 기존대로 유지하겠다.

[표1] 한성 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	405.9	345.7	324.1	453.2	393.6	343.4	351.1	487.2	1,528.9	1,575.3	1,680.5
YoY	3.7%	-3.3%	-5.1%	0.3%	-3.0%	-0.7%	8.3%	7.5%	-0.9%	3.0%	6.7%
제품매출액	314.0	251.3	236.5	363.5	302.3	246.3	248.3	381.6	1,165.3	1,178.6	1,237.5
상품매출액	89.9	92.5	86.3	87.5	88.2	93.9	100.7	101.8	356.2	384.6	427.3
기타	1.9	1.9	1.3	2.3	3.1	3.1	2.1	3.7	7.4	12.1	15.8
매출총이익	258.6	197.4	194.2	257.5	239.2	199.5	217.4	286.6	907.7	942.7	1,018.0
GPM	63.7%	57.1%	59.9%	56.8%	60.8%	58.1%	61.9%	58.8%	59.4%	59.8%	60.6%
판매관리비	204.3	191.6	185.4	226.0	206.7	193.9	197.2	241.7	807.3	839.5	889.8
영업이익	54.3	5.8	8.8	31.5	32.5	5.6	20.2	44.9	100.4	103.2	128.2
OPM	13.4%	1.7%	2.7%	7.0%	8.3%	1.6%	5.7%	9.2%	6.6%	6.5%	7.6%
YoY	-8.3%	-78.8%	-73.0%	-36.0%	-40.1%	-2.7%	129.0%	42.4%	-39.9%	-0.3%	16.5%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한성 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	24E	비고
지배순이익	790	
목표 P/E	8	평균 P/E
목표 시가총액	6,322	
발행주식수(천주)	22,414	자사주 제외
적정 주당가치	28,207	

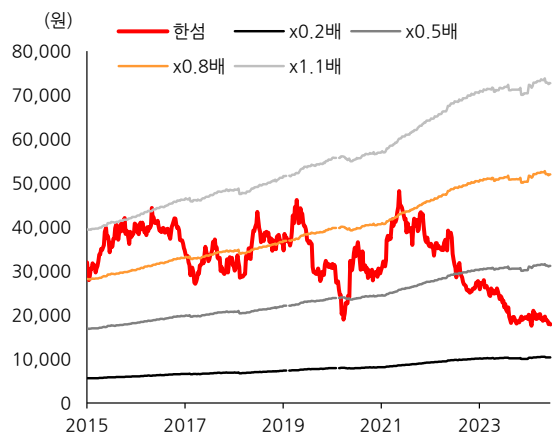
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한성 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한성 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] KITH 서울 성수동 매장



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] KITH 서울 성수동 매장 인파



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 시스템 옴 파리컬렉션 상품 품절



자료: 더한섬닷컴, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 시스템 옴 파리컬렉션 상품 품절



자료: 더한섬닷컴, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,387	1,542	1,529	1,575	1,681
매출총이익	833	945	908	943	1,018
영업이익	152	168	100	103	128
EBITDA	205	226	167	170	196
순이자손익	5	4	-2	-1	0
외화관련손익	-4	-5	-3	-2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	155	162	101	101	128
당기순이익	112	121	81	78	97
지배주주순이익	115	123	84	79	97
증가율(%)					
매출액	194.7	11.2	-0.9	3.1	6.7
영업이익	202.2	10.6	-40.3	2.6	24.3
EBITDA	219.0	10.5	-26.0	1.5	15.4
순이익	173.2	8.2	-32.9	-3.2	23.9
이익률(%)					
매출총이익률	60.1	61.3	59.4	59.8	60.6
영업이익률	11.0	10.9	6.6	6.5	7.6
EBITDA 이익률	14.8	14.7	11.0	10.8	11.7
세전이익률	11.1	10.5	6.6	6.4	7.6
순이익률	8.0	7.8	5.3	5.0	5.8

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	172	67	54	108	128
당기순이익	112	121	81	78	97
자산상각비	53	58	67	67	68
운전자본증감	-20	-121	-81	-46	-37
매출채권 감소(증가)	-13	-1	-15	-17	-8
재고자산 감소(증가)	-31	-112	-55	-30	-40
매입채무 증가(감소)	8	3	-5	12	11
투자현금흐름	-98	-73	-73	-85	-80
유형자산처분(취득)	-72	-67	-201	-52	-60
무형자산 감소(증가)	-22	-22	-31	-23	-20
투자자산 감소(증가)	-12	-2	228	-9	0
재무현금흐름	-50	4	-28	-14	-16
차입금의 증가(감소)	-42	19	-13	-4	0
자본의 증가(감소)	-10	-13	-16	-26	-16
배당금의 지급	-10	-13	-16	-16	-16
총현금흐름	176	195	160	150	165
(-)운전자본증가(감소)	3	141	-104	34	37
(-)설비투자	76	69	219	52	60
(+)자산매각	-17	-21	-13	-23	-20
Free Cash Flow	79	-35	31	41	48
(-)기타투자	10	-39	253	13	0
잉여현금	70	3	-221	28	48
NOPLAT	110	126	81	80	97
(+) Dep	53	58	67	67	68
(-)운전자본투자	3	141	-104	34	37
(-)Capex	76	69	219	52	60
OpFCF	83	-26	33	61	68

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	882	1,031	829	889	969
현금성자산	91	92	26	36	68
매출채권	102	105	120	129	138
재고자산	460	563	611	641	681
비유동자산	675	654	895	917	929
투자자산	200	154	220	220	220
유형자산	367	407	553	583	599
무형자산	109	93	122	113	109
자산총계	1,557	1,685	1,724	1,805	1,898
유동부채	246	289	251	272	283
매입채무	168	170	160	172	182
유동성이자부채	13	48	42	47	47
비유동부채	70	59	79	87	87
비유동이자부채	9	16	12	25	25
부채총계	317	348	330	359	369
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	1,129	1,228	1,294	1,344	1,426
자본조정	-25	-26	-31	-29	-29
자기주식	-22	-22	-22	-19	-19
자본총계	1,240	1,336	1,394	1,447	1,528

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	4,651	4,995	3,405	3,811	4,684
BPS	50,255	54,250	56,716	61,967	65,453
DPS	600	750	750	750	750
CFPS	7,141	7,926	6,477	6,412	7,055
ROA(%)	7.6	7.6	4.9	4.5	5.2
ROE(%)	9.7	9.6	6.1	5.6	6.5
ROIC(%)	10.2	10.5	6.0	5.6	6.5
Multiples(x, %)					
PER	7.7	5.4	5.6	4.7	3.8
PBR	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2
PCR	5.0	3.4	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	3.9	2.8	3.0	2.7	2.1
배당수익률	1.7	2.8	3.9	4.2	4.2
안정성(%)					
부채비율	25.5	26.1	23.7	24.8	24.2
Net debt/Equity	-5.5	-2.1	2.1	2.5	0.3
Net debt/EBITDA	-33.4	-12.3	17.4	21.3	2.1
유동비율	358.1	356.9	329.8	326.6	342.6
이자보상배율(배)	95.6	33.0	13.8	18.5	22.3
자산구조(%)					
투자자본	79.2	84.0	85.2	85.2	84.1
현금+투자자산	20.8	16.0	14.8	14.8	15.9
자본구조(%)					
차입금	1.8	4.6	3.8	4.7	4.5
자기자본	98.2	95.4	96.2	95.3	95.5

[ Compliance Notice ]

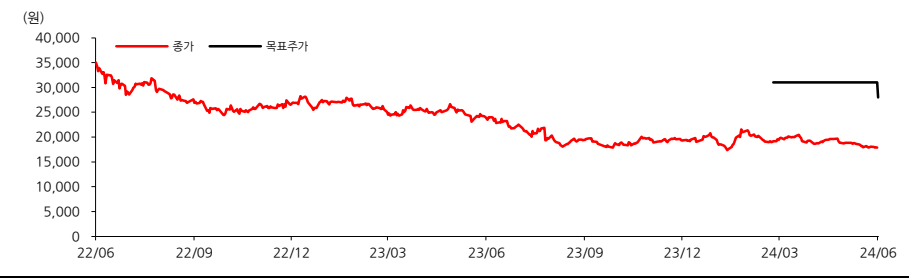
(공표일: 2024년 6월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 한섬 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2024.03.08	2024.03.08	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.26	2024.05.08
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	31,000	31,000	31,000	31,000	31,000
일 시	2024.06.17					
투자의견	Buy					
목표가격	28,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.08	Buy	31,000	-38.46	-34.03
2024.06.17	Buy	28,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%