



한섬 (020000)

한섬을 기대하는 이유, 'KITH & PARIS'

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha, 02-3772-7638 // RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com

Buy (신규)

목표주가(신규): 31,000원

현재 주가(3/7)	19,070원
상승여력	▲ 62.6%
시가총액	4,697억원
발행주식수	24,630천주
52 주 최고가 / 최저가	26,650 / 17,340원
90 일 일평균 거래대금	17.27억원
외국인 지분율	25.0%

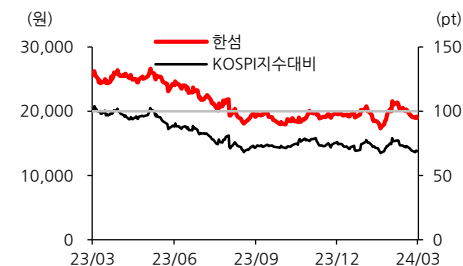
주주 구성	
현대홈쇼핑 (외 1 인)	34.6%
자사주 (외 1 인)	12.8%
국민연금공단 (외 1 인)	9.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.5	-3.6	-0.9	-25.8
상대수익률(KOSPI)	-13.0	-9.9	-4.8	-33.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,542	1,529	1,576	1,681
영업이익	168	100	111	132
EBITDA	226	163	174	196
지배주주순이익	123	84	87	104
EPS	4,995	3,814	3,969	4,716
순차입금	-28	26	31	1
PER	5.4	6.8	4.8	4.0
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.8	4.1	2.9	2.4
배당수익률	2.8	2.9	3.9	3.9
ROE	9.6	6.1	6.1	6.9

주가 추이



하반기 실적 반등 전망

한섬은 24년 매출액 15,762억원(+3.1% YoY), 영업이익 1,106억원(+10.2% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 고물가와 고금리 등 매크로 환경에 따라 소비자들의 소비 여력 감소로 지난해 외형 성장이 -1% YoY로 부진했으나, 디스인플레이션 구간 진입에 따른 소비 여력 확장이 하반기 기대된다. 이에 따라 동사의 매출액 성장도 상반기까지는 -1.7% YoY에 예상되나, 하반기 +7.7% YoY로 반등이 기대된다. 정상이 판매 확대에 따른 GPM 개선도 기대되어 OPM 역시 7%(+0.5%p) 수준으로 반등할 전망이다.

단기적으로는 KITH, 장기적으로는 해외 확장 기대

동사에 대해 두 가지 투자포인트가 있다고 판단한다. 단기적으로는 KITH의 전개이다. 동사는 5월 성수동에 KITH 플래그십 스토어를 오픈할 계획이다. 전 세계 4번째 진출 국가이며, 아시아권에서는 일본에 이어 두번째 매장이다. KITH의 연간 매출액은 8.44억 달러로 추정되는데, 이를 매장 수로 환산 시 매장 당 평균 600억원 이상의 연간 매출액을 기록하고 있는 것으로 추정된다. 이는 동사의 매출액에 4% 수준에 해당한다. 무엇보다 KITH 외에 기전개하고 있는 TOTEME, OUR LEGACY 등 브랜드력을 인정받고 있는 해외브랜드를 들여오면서 경쟁사 대비 약했던 해외브랜드 소싱 사업에 경쟁력이 확대되고 있다는 점을 확인할 수 있다는 것이 의미가 있다.

장기적으로는 SYSTEM과 TIME 등 자체 브랜드의 해외 확장에 관심이 필요하다고 판단된다. 파리 패션위크에 지속 참여하고 파리 마레지구에 단독 플래그십 스토어를 오픈하면서 해외 시장에서 성과를 내고 있는 WOORYOUNGMI와 JUUN.JI 등의 길을 쫓고자 노력하고 있다. 당장은 성과를 기대하기 어려우나, 그 성장 포텐셜이 크기 때문에 긴 호흡으로 지켜볼 필요가 있겠다.

투자의견 BUY, 목표주가 3.1만원 제시

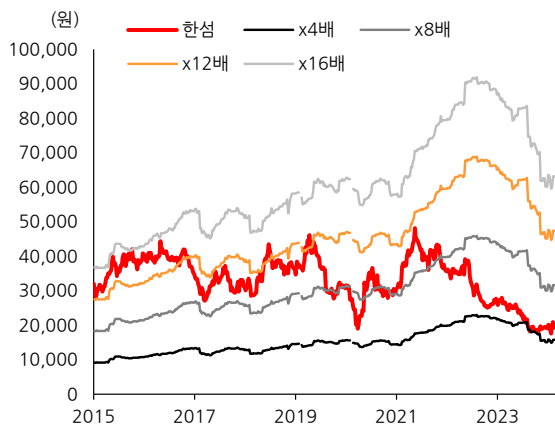
한섬에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 3.1만원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 24년 지배순이익 전망치 872억원에 목표 P/E 8배를 적용하여 산출한 것이다.

1. 투자의견 Buy 와 목표주가 31,000 원 제시

한성에 대해서 투자의견 BUY와 목표주가 3.1만원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 24년 지배순이익 전망치 872억원에 목표 P/E 8배를 적용하여 산출한 것이다.

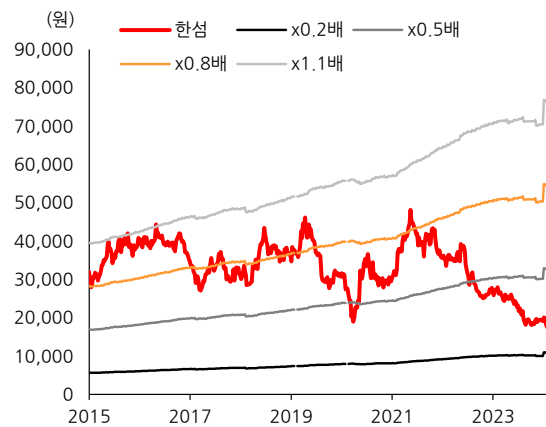
현 주가는 24년 기준 P/E 5.4배 수준이다. 높은 물가와 금리의 영향으로 국내 소비자의 소비여력 감소가 나타나며, 부진한 내수 소비를 반영한 밸류에이션이라고 판단한다. 디스인플레이션 구간에 진입한 현 상황에서 추가적인 소비여력 감소 가능성은 제한적이며, 향후의 방향성은 오히려 소비 여력 개선에 따른 내수 회복을 기대해볼 수 있을 전망이다. 이것이 동사의 주가 반등의 중요한 열쇠가 될 수 있을 것으로 기대한다.

[그림1] 한성 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한성 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 한성 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	24E	비고
지배순이익	872	
목표 P/E	8	평균 P/E
목표 시가총액	6,976	
발행주식수(천주)	22,414	자사주 제외
목표주가	31,124	

자료: 한화투자증권 리서치센터

2. 24년 실적 전망 및 투자포인트

하반기 실적 반등 전망 한섬은 24년 매출액 15,762억원(+3.1% YoY), 영업이익 1,106억원(+10.2% YoY)를 기록할 것으로 전망한다. 지난해 하반기 소비 여력 감소 영향이 상반기까지는 이어지면서 상반기 매출액은 전년대비 -1.7% YoY 감소할 것으로 전망하나, 디스인플레이션 구간 진입에 따른 소비여력 확대가 하반기 중 관찰되면서 하반기 매출 성장률은 +7.7% YoY 성장할 것으로 기대한다. 하반기 매출 반등에 따라 정상이 판매 비중 확대에 의해 영업이익률의 반등 역시 기대된다. 24년 영업이익률은 7%를 전망한다. 이는 전년대비 0.5%p 개선된 것이다.

[표1] 한섬 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	405.9	345.7	324.1	453.2	386.2	352.9	350.6	486.4	1,528.9	1,576.2	1,680.9
YoY	3.7%	-3.3%	-5.1%	0.3%	-4.8%	2.1%	8.2%	7.3%	-0.9%	3.1%	6.6%
제품매출액	314.0	251.3	236.5	363.5	298.3	251.3	248.3	381.6	1,165.3	1,179.6	1,238.6
상품매출액	89.9	92.5	86.3	87.5	85.5	99.1	100.7	101.8	356.2	387.1	429.9
기타	1.9	1.9	1.3	2.3	2.5	2.5	1.6	2.9	7.4	9.6	12.4
매출총이익	258.6	197.4	194.2	257.5	238.3	208.6	217.1	286.1	907.7	950.2	1,025.5
GPM	63.7%	57.1%	59.9%	56.8%	61.7%	59.1%	61.9%	58.8%	59.4%	60.3%	61.0%
판매관리비	204.3	191.6	185.4	226.0	200.6	198.2	199.3	241.4	807.3	839.5	893.7
영업이익	54.3	5.8	8.8	31.5	37.8	10.4	17.8	44.7	100.4	110.6	131.8
OPM	13.4%	1.7%	2.7%	7.0%	9.8%	2.9%	5.1%	9.2%	6.6%	7.0%	7.8%
YoY	-8.3%	-78.8%	-73.0%	-36.0%	-30.5%	79.3%	102.2%	41.9%	-39.9%	6.9%	11.7%

자료: 한화투자증권 리서치센터

KITH 플래그십 스토어 전개 기대

특히 올해 3개의 신규 브랜드가 론칭될 예정인 데, 그 중에서 KITH의 성과에 대해 기대감을 가져볼 필요가 있겠다. 동사는 5월 성수동에 KITH의 플래그십 스토어를 오픈할 예정이다. 이는 미국 외 지역에서 프랑스 파리, 일본 도쿄에 이어 세번째이다. KITH는 Ronnie Fieg가 2011년 뉴욕에서 설립한 라이프스타일 편집샵이며 동시에 스트리트 패션 브랜드인 데, 다양한 브랜드들과의 콜라보레이션을 통해서 인지도를 확대했다. BMW와 콜라보레이션을 통해 출시한 M4 컴페티션 모델이 하루 만에 매진된 일화는 유명하다.

KITH는 연간 8.44억 달러의 매출을 기록한 것으로 파악되는 데, 온라인을 포함해 매장 수가 전 세계 18개이기에 매장당 평균 약 600억원 수준의 매출을 기록한 것으로 추정 이 가능하다. 단일 플래그십 스토어 오픈임에도 그 영향력이 클 수 있음을 짐작할 수 있다. 무엇보다도 아시아권에서 2번째 매장이기 때문에 국내 소비자 외에 해외 관광객의 수요도 클 수 있을 것으로 예상된다. 당사는 연간 400억원의 매출액을 실적 전망치에 반영했다.

무엇보다 동사는 주요 경쟁사 대비 약했던 것으로 평가되어왔는 데, 금번 출점이 예정 된 KITH 외에도 기전개하고 있는 TOTEME, OUR LECACY 등 브랜드력이 검증된 해외 브랜드 소싱에 성공하면서 경쟁력이 확장되고 있음을 확인할 수 있게 되었다.

[그림3] KITH 일본 도쿄 매장



자료: KITH, 한화투자증권 리서치센터

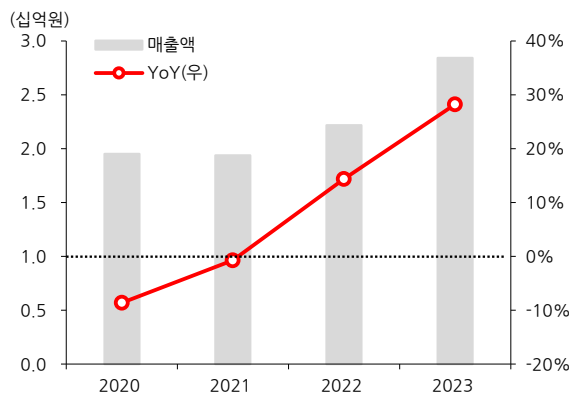
해외 사업 확장 본격화

동사의 자체 브랜드 해외 확장에도 장기적으로 관심을 가져볼 필요가 있겠다. 동사는 SYSTEM 브랜드를 필두로 해외 진출에 박차를 가하고 있는 데, 2019년 이후 올해까지도 지속적으로 파리 패션위크에 참여하고 있다. 성과도 있었다. 해외 주요 백화점과 편집숍에 입점을 하게 된 것이다. 파리 패션위크 참여 이후 코로나19의 영향으로 해외 백화점 단일 점포 입점 등 의미있는 성과를 내기는 어려운 환경이었으나, 올해 6월 파리 마레지구에 플래그십 스토어를 오픈하면서 박차를 가할 계획이다. SYSTEM 외에 올해는 타임도 파리 패션위크에 참여를 했다.

당장 의미 있는 실적을 기대하기는 어려우나, 장기적인 관점에서 지켜볼 필요는 있다고 판단된다. 이미 WOORYOUNGMI나 JUUN.J와 같은 국내 컨템포러리 브랜드들이 해외 시장에서 성과를 내고 있기 때문이다. 개별 브랜드의 구체적인 실적을 알기는 어려우나, WOORYOUNGMI의 비중이 높을 것으로 예상되는 쏘리드의 경우, 22년 매출액 999억원(+38% YoY), 영업이익 60억원(+35% YoY)을 기록하며 고성장하고 있다.

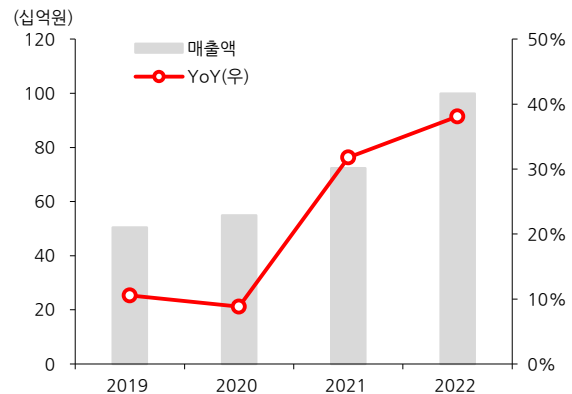
해외에서의 성과가 당장에 도출되기는 어려울 수 있다. 한섬의 파리법인인 지난해 매출액 28억원(+29% YoY) 수준으로 아직은 미미하다. 다만 해외에서 성과가 날 경우 내수 실적에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것이다. 해외 성과가 내수 소비자 브랜드 관심 확대로 이어질 수 있기 때문이다.

[그림4] 한섬 파리법인 매출액 추이



자료: 한섬, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 쏘리드 매출액 추이

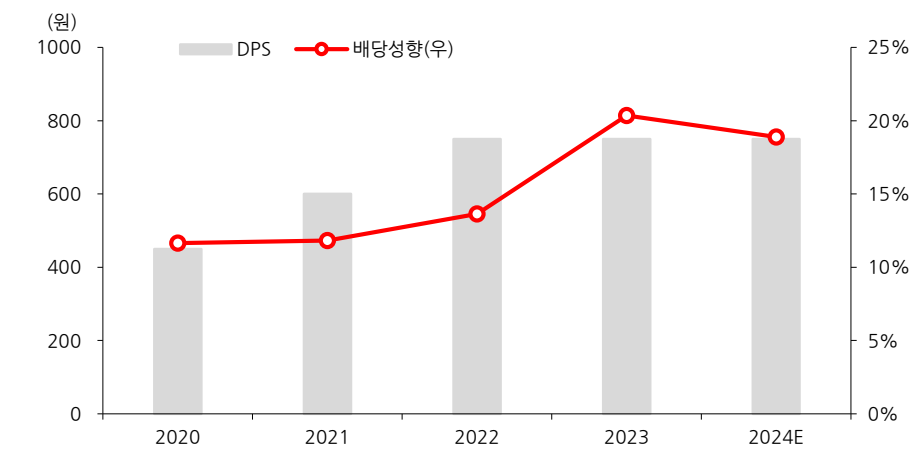


자료: 쏘리드, 한화투자증권 리서치센터

주주환원정책 강화 긍정적

동사의 주주환원정책이 강화되었다는 점도 긍정적이다. 동사는 지난 2월 6일 공시를 통해서 23~26년 간 배당정책을 수립했다. 별도 영업이익의 10% 이상 배당을 지향하고, 최저 DPS를 750원으로 하는 것이 주요 내용이다. 뿐만 아니라 지난해 11월 자사주의 추가 매입과 소각을 발표하기도 했다. 소각 분은 발행주식의 5% 수준이다. 정부의 밸류업 프로그램 발표 이후 주주환원 정책에 대한 시장의 관심이 높아진 현 상황에서 잇따라 주주환원정책을 구체화하고 실행하고 있다는 점은 긍정적이다.

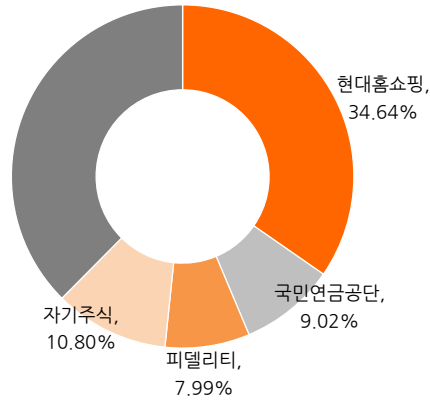
[그림6] 한섬 DPS, 배당성향 추이 및 전망



자료: 한섬, 한화투자증권 리서치센터

3. 기업 개요

[그림기] 한섬 주주현황('23.12.31 기준)



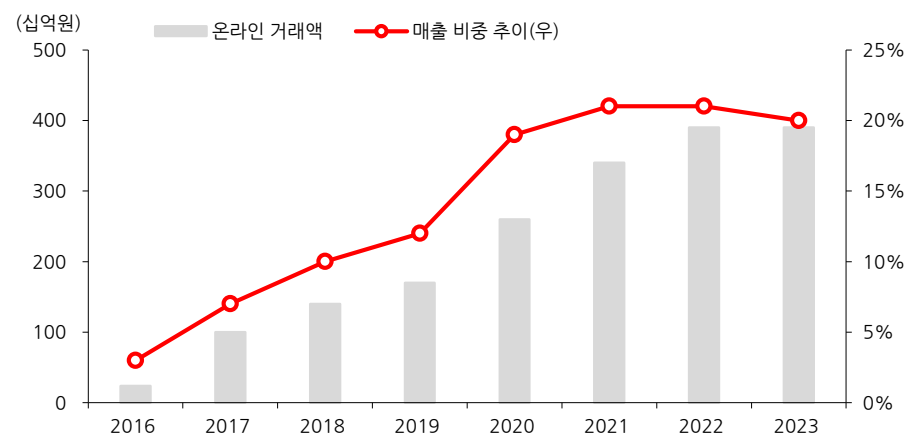
자료: 한섬, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한섬 브랜드 포트폴리오

패션	자체	여성복	캐릭터	Time, Mine, Lanvin Collection, Obzee, Latt, the Cashmere
		캐주얼		System, O'2nd, SJSJ, SJYP
		남성복		Time Homme, System Homme,
		잡화		Rouge&Lounge, DECKE
		골프웨어		Lanvin Blanc
		스트릿캐주얼		LONDON UNDERGROUND
	수입/ 라이선스	럭셔리/ 컨템포러리		Lanvin, Rochas, 3.1 Phillip Lim, Baly, Our legacy, Gabriela hearst, Toteme, Veronica Beard, Moose Knuckles
		TD/라이선스		Tommy Hilfiger, Tommy jeans, Club Monaco, DKNY, ckCalvin Klein, Aspesi
편집샵			MUE, Tom Greyhound, FOURM Studio, FOURM The Store, FOURM Men's Lounge	
뷰티			OERA, Liquides Perfue Bar , FUEGUIA	

자료: 한섬, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 한섬 온라인 거래액 및 매출 비중 추이



자료: 한섬, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,387	1,542	1,529	1,576	1,681
매출총이익	833	945	908	950	1,025
영업이익	152	168	100	111	132
EBITDA	205	226	163	174	196
순이자손익	5	4	1	4	5
외화관련손익	-4	-5	-4	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	155	162	101	115	136
당기순이익	112	121	81	87	104
지배주주순이익	115	123	84	87	104
증가율(%)					
매출액	16.0	11.2	-0.9	3.1	6.6
영업이익	49.1	10.6	-40.4	10.2	19.1
EBITDA	32.1	10.5	-27.8	6.3	12.9
순이익	31.4	8.2	-32.9	7.7	18.8
이익률(%)					
매출총이익률	60.1	61.3	59.4	60.3	61.0
영업이익률	11.0	10.9	6.6	7.0	7.8
EBITDA 이익률	14.8	14.7	10.7	11.0	11.7
세전이익률	11.1	10.5	6.6	7.3	8.1
순이익률	8.0	7.8	5.3	5.5	6.2

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	172	67	85	101	134
당기순이익	112	121	81	87	104
자산상각비	53	58	63	63	64
운전자본증감	-20	-121	-35	-37	-34
매출채권 감소(증가)	-13	-1	-8	-8	-7
재고자산 감소(증가)	-31	-112	-2	-41	-37
매입채무 증가(감소)	8	3	7	12	11
투자현금흐름	-98	-73	-107	-89	-89
유형자산처분(취득)	-72	-67	-198	-60	-60
무형자산 감소(증가)	-22	-22	-11	-20	-20
투자자산 감소(증가)	-12	-2	181	0	0
재무현금흐름	-50	4	90	-16	-16
차입금의 증가(감소)	-42	19	106	0	0
자본의 증가(감소)	-10	-13	-16	-16	-16
배당금의 지급	-10	-13	-16	-16	-16
총현금흐름	176	195	154	138	168
(-)운전자본증가(감소)	3	141	-105	37	34
(-)설비투자	76	69	214	60	60
(+)자산매각	-17	-21	6	-20	-20
Free Cash Flow	79	-35	50	21	54
(-)기타투자	10	-39	219	8	9
잉여현금	70	3	-169	12	46
NOPLAT	110	126	81	84	100
(+) Dep	53	58	63	63	64
(-)운전자본투자	3	141	-105	37	34
(-)Capex	76	69	214	60	60
OpFCF	83	-26	34	50	71

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	882	1,031	943	989	1,063
현금성자산	91	92	145	141	170
매출채권	102	105	112	120	127
재고자산	460	563	563	604	642
비유동자산	675	654	902	928	952
투자자산	200	154	215	223	232
유형자산	367	407	563	584	603
무형자산	109	93	124	120	116
자산총계	1,557	1,685	1,846	1,916	2,014
유동부채	246	289	364	376	387
매입채무	168	170	167	179	190
유동성이자부채	13	48	160	160	160
비유동부채	70	59	80	80	80
비유동이자부채	9	16	12	12	12
부채총계	317	348	444	456	467
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	1,129	1,228	1,295	1,354	1,441
자본조정	-25	-26	-26	-26	-26
자기주식	-22	-22	-22	-22	-22
자본총계	1,240	1,336	1,402	1,460	1,547

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	4,651	4,995	3,814	3,969	4,716
BPS	50,255	54,250	56,983	62,474	66,198
DPS	600	750	750	750	750
CFPS	7,141	7,926	6,259	5,892	7,181
ROA(%)	7.6	7.6	4.7	4.6	5.3
ROE(%)	9.7	9.6	6.1	6.1	6.9
ROIC(%)	10.2	10.5	6.0	5.8	6.6
Multiples(x, %)					
PER	7.7	5.4	6.8	4.8	4.0
PBR	0.7	0.5	0.5	0.3	0.3
PSR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	5.0	3.4	4.2	3.2	2.7
EV/EBITDA	3.9	2.8	4.1	2.9	2.4
배당수익률	1.7	2.8	2.9	3.9	3.9
안정성(%)					
부채비율	25.5	26.1	31.7	31.2	30.2
Net debt/Equity	-5.5	-2.1	1.9	2.1	0.1
Net debt/EBITDA	-33.4	-12.3	16.2	17.6	0.7
유동비율	358.1	356.9	259.1	262.7	274.3
이자보상배율(배)	95.6	33.0	15.1	14.5	17.3
자산구조(%)					
투자자본	79.2	84.0	79.7	80.3	79.3
현금+투자자산	20.8	16.0	20.3	19.7	20.7
자본구조(%)					
차입금	1.8	4.6	10.9	10.5	10.0
자기자본	98.2	95.4	89.1	89.5	90.0

[Compliance Notice]

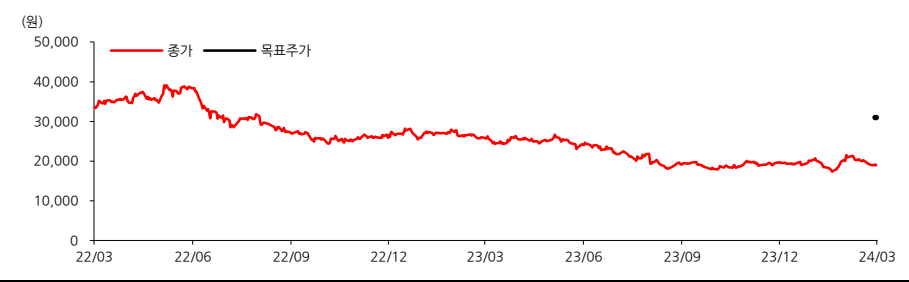
(공표일: 2024년 03월 08일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한섬 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2024.03.08	2024.03.08				
투자의견	담당자변경	Buy				
목표가격	이진협	31,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.08	Buy	31,000		

[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 추정치에 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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%