

# 한섬 (020000)

유정현 junghyun.yu@daishin.com  
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**27,000**

하향

현재주가

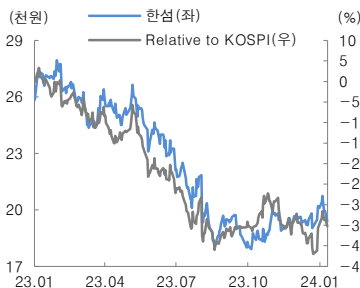
**19,400**

(24.01.15)

섬유훈복업종

KOSPI	2525.99
시가총액	478십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	27,950원 / 17,910원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	24.66%
주요주주	현대홈쇼핑 34.64% 국민연금공단 9.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	4.3	-13.8	-28.9
상대수익률	1.6	1.4	-10.3	-32.9



## 유의미한 실적 회복은 하반기부터

- 4분기 매출, 이익 감소폭은 3분기 대비 다소 진정된 것으로 추정
- 국내 의류 소비는 상반기까지 부정적 흐름 지속될 전망
- 2024년 하반기부터 실적 개선 흐름 부각되며 완만한 주가 상승 전망

### 투자의견 BUY 유지하며 목표주가 27,000원으로 하향(-10%)

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 27,000원(2024년 예상 P/E 8배)으로 하향 조정. 목표주가 하향은 2024년 실적 하향 조정에 따른 것임

지난 2021-2022년간 국내 소비가 폭발적으로 증가하면서 국내 패션 시장도 초호황을 경험. 동사는 업계 최고 브랜드 파워로 지난 2021-2022년에 연평균 14% 외형 성장으로 호실적 기록. 그러나 2023년부터 해외 여행 등 큰 지출을 동반하는 다른 소비가 늘고 지난 2년간 패션업계 고성장이 실적에 부담으로 작용 중당사는 다시 의류 소비가 회복되는 시점을 2024년 하반기로 보고 있어 저평가 매력에 당장 주가 상승 모멘텀으로 작용하기 힘들다는 판단임. 국내 소비 경기 회복에 대한 기대감 혹은 증익에 대한 시장의 신뢰가 쌓여야 주가는 회복 가능하다고 보고 있으며 이 시기는 앞서 언급한대로 하반기 중으로 판단하고 있음

### 4Q23 Preview: 매출 부진으로 이익 감소세 지속

4분기 매출액과 영업이익은 각각 4,401억원(-3%, yoy), 281억원(-43%, yoy)으로 전망. 2022년 역대 최고 수준의 실적 달성의 기저 부담과 코로나 엔데믹 이후 여행 등 타 카테고리 소비가 분산되면서 매출 성장률 둔화. 10월 이후 매출 감소세가 둔화되면서 3분기 대비로는 일부 회복세 보였지만 매출 성장이 둔화되었고 전년동기 호실적에 대한 부담으로 4분기 영업이익 감소세 이어진 것으로 추정. 그러나 2-3분기 이익 규모가 작은 비수기 때 보여줬던 큰 폭의 감소폭과 비교시 감익 정도는 다소 개선된 것으로 추정. 채널별 성장률은 오프라인 채널 yoy -mid single%, 온라인 소품 + 성장 추정

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)					1Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	452	324	469	440	-2.6	35.8	449	411	1.3	-6.6
영업이익	49	9	43	28	-42.9	219.4	32	41	-24.3	46.4
순이익	40	6	24	14	-66.1	120.9	25	26	-41.8	93.2

자료: 한섬, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,387	1,542	1,516	1,563	1,657
영업이익	152	168	97	108	132
세전순이익	155	162	99	105	130
총당기순이익	112	121	74	78	97
지배지분순이익	115	123	74	78	97
EPS	4,651	4,995	3,004	3,351	4,137
PER	7.7	5.4	6.4	5.8	4.7
BPS	50,255	54,250	56,530	62,033	65,359
PBR	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	9.7	9.6	5.4	5.5	6.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 한섬, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,545	1,651	1,516	1,563	-1.9	-5.3
영업이익	112	121	97	108	-13.7	-12.0
지배지분순이익	85	86	74	78	-13.4	-10.5
영업이익률	7.3	7.3	6.4	6.9		
순이익률	5.5	5.2	4.9	5.0		

자료: 한섬, 대신증권 Research Center

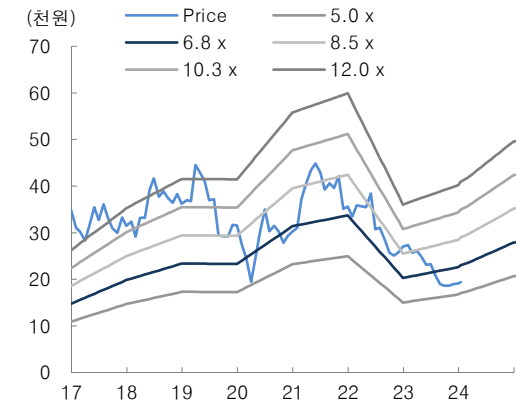
표 1. 한섬 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	392	357	341	452	406	346	324	440	1,542	1,516	1,563
영업이익	59	27	33	49	54	6	9	28	168	97	108
영업이익률	15.1	7.7	9.5	10.9	13.4	1.7	2.7	6.4	10.9	6.4	6.9
YoY											
매출액	17.4	14.3	15.2	1.5	3.7	-3.3	-5.1	-2.6	11.2	-1.7	3.1
영업이익	30.9	16.8	2.5	-4.9	-8.2	-78.8	-73.1	-42.9	10.6	-42.5	11.3

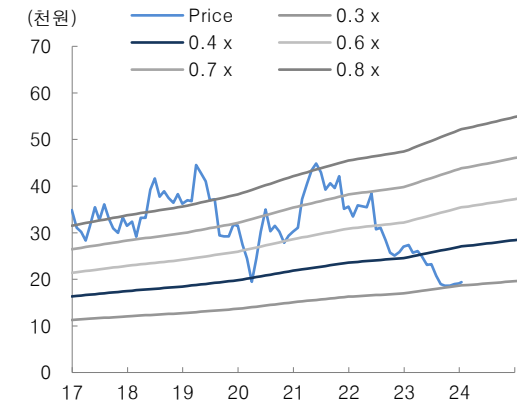
주: K-IFRS 연결기준  
자료: 한섬, 대신증권 Research Center

그림 1. 한섬 P/E band



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 한섬 P/B band



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

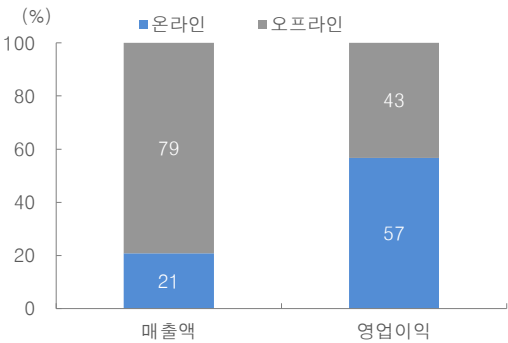
- 여성복 제조판매를 주 사업으로 하는 현대백화점 그룹 계열의 패션의류 전문업체
- 주요 브랜드로 SYSTEM, MINE, SJSJ, TIME, LANVIN COLLECTION 등이 있음
- 2016 년 한섬글로벌과 현대자앤에프 2 개의 자회사를 설립하여 SK 네트워크 패션 부문을 인수한 바 있음
- 온라인 사업으로 더한섬닷컴을 운영 중
- 자산 1 조 8,105 억원, 부채 4,361 억원, 자본 1 조 3,743 억원
- 발행주식 수: 24,630,000 주 / 자기주식수: 2,660,406 주

주가 변동요인

- 국내 소비경기
- 신규 브랜드 출시 및 출점 계획
- 온라인 채널 성장률, 오프라인 채널 수익성 개선 여부

주: 자산 규모는 2023년 09월 기준  
자료: 한섬, 대신증권 Research Center

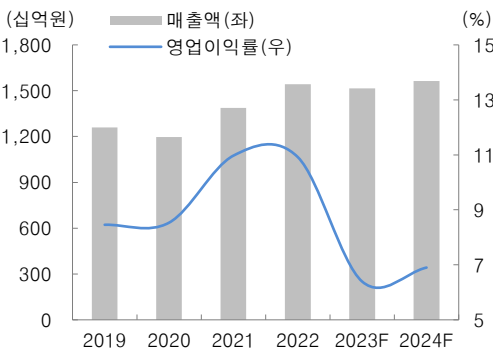
채널별 매출/영업이익 비중 추이(2022년 기준)



자료: 한섬, 대신증권 Research Center

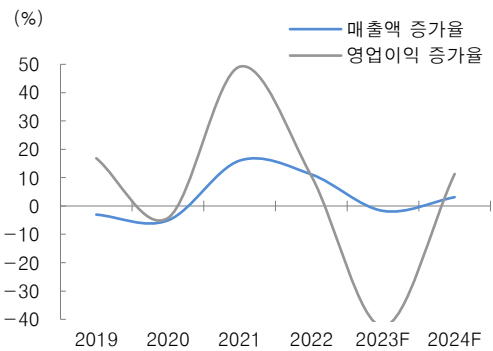
2. Earnings Driver

매출액 & 영업이익률



자료: 한섬, 대신증권 Research Center

매출액 & 영업이익 증가율 추이



자료: 한섬, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,387	1,542	1,516	1,563	1,657
매출원가	554	597	618	620	660
매출총이익	833	945	897	942	998
판매비와관리비	681	777	800	835	865
영업이익	152	168	97	108	132
영업이익률	11.0	10.9	6.4	6.9	8.0
EBITDA	205	226	149	159	184
영업외손익	2	-7	2	-3	-3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	10	4	4	4
외환관련이익	1	1	1	1	1
금융비용	-1	-10	-8	-8	-7
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	-6	6	1	1
법인세비용차감전순손익	155	162	99	105	130
법인세비용	-43	-41	-25	-27	-33
계속사업순손익	112	121	74	78	97
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	112	121	74	78	97
당기순이익률	8.0	7.8	4.9	5.0	5.8
비지배지분순이익	-3	-2	0	0	0
지배지분순이익	115	123	74	78	97
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	123	109	63	67	85
비지배지분포괄이익	-3	-2	0	0	0
지배지분포괄이익	126	112	63	67	85

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,651	4,995	3,004	3,351	4,137
PER	7.7	5.4	6.4	5.8	4.7
BPS	50,255	54,250	56,530	62,033	65,359
PBR	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	8,319	9,194	6,040	6,814	7,861
EV/EBITDA	2.9	1.7	0.9	0.9	0.6
SPS	56,330	62,616	61,539	66,797	70,834
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	7,141	7,926	6,852	7,455	8,502
DPS	600	750	750	750	750

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	16.0	11.2	-1.7	3.1	6.0
영업이익 증가율	49.1	10.6	-42.4	11.2	22.8
순이익 증가율	31.4	8.2	-38.8	6.0	23.5
수익성					
ROIC	12.3	12.9	7.0	7.5	8.8
ROA	10.2	10.4	5.7	6.2	7.5
ROE	9.7	9.6	5.4	5.5	6.5
안정성					
부채비율	25.5	26.1	23.8	19.1	17.3
순차입금비율	-23.4	-21.2	-25.0	-23.0	-23.6
이자보상배율	246.4	41.0	78.0	88.7	111.3

자료: 한섬, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	882	1,031	1,071	1,076	1,139
현금및현금성자산	67	65	117	103	127
매출채권 및 기타채권	102	105	104	117	123
재고자산	460	563	553	558	592
기타유동자산	252	298	298	298	298
비유동자산	675	654	653	654	655
유형자산	367	407	424	438	450
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	309	246	229	216	205
자산총계	1,557	1,685	1,724	1,729	1,794
유동부채	246	289	272	218	205
매입채무 및 기타채무	168	170	169	163	165
차입금	5	36	36	35	34
유동성채무	9	13	0	0	0
기타유동부채	65	71	67	20	6
비유동부채	70	59	60	59	59
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	70	59	60	59	59
부채총계	317	348	332	277	264
자배지분	1,238	1,336	1,392	1,451	1,529
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	1,129	1,228	1,285	1,347	1,429
기타지분변동	-25	-26	-28	-30	-33
비자배지분	3	0	0	0	0
자본총계	1,240	1,336	1,393	1,452	1,530
순차입금	-290	-284	-348	-335	-360

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	172	67	145	114	121
당기순이익	0	0	74	78	97
비현금항목의 가감	64	75	95	96	102
감가상각비	53	58	52	52	51
외환손익	3	3	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	13	41	43	49
자산부채의 증감	-20	-121	0	-34	-46
기타현금흐름	128	114	-24	-26	-32
투자활동 현금흐름	-98	-73	-46	-46	-46
투자자산	-14	-3	0	0	0
유형자산	-58	-53	-53	-53	-53
기타	-25	-17	7	7	7
재무활동 현금흐름	-50	4	-43	-32	-30
단기차입금	-29	31	0	-1	-1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	-1	0
현금배당	-10	-13	-16	-16	-16
기타	-11	-14	-27	-14	-14
현금의 증감	24	-2	51	-14	24
기초 현금	43	67	65	117	103
기말 현금	67	65	117	103	127
NOPLAT	110	126	72	80	99
FCF	80	108	71	79	97

[Compliance Notice]

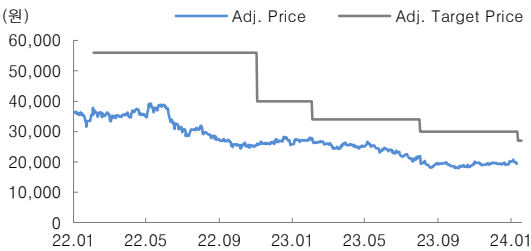
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한섬(020000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.01.17	23.12.02	23.11.06	23.08.07	23.05.08	23.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	30,000	30,000	30,000	34,000	34,000
과리율(평균.%)		(35.93)	(36.47)	(36.81)	(28.34)	(24.90)
과리율(최대/최소.%)		(30.83)	(32.17)	(32.17)	(21.18)	(21.18)
제시일자	22.11.08	22.11.05	22.08.09	22.06.02	22.05.09	22.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	56,000	56,000	56,000	56,000	56,000
과리율(평균.%)	(33.21)	(52.40)	(52.37)	(38.21)	(35.54)	(36.41)
과리율(최대/최소.%)	(29.38)	(46.88)	(46.88)	(30.00)	(30.00)	(33.04)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240113)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상