

N/R

목표주가	- 원
현재주가	27,550
Upside	- %
Key Data	2022년 8월 29일
산업분류	코스피 섬유/의복
KOSPI(pt)	2,426.89
시가총액 (억원)	6,786
발행주식수 (천주)	24,630
외국인 지분율 (%)	27.5
52 주 고가 (원)	43,950
저가 (원)	27,800
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.3
주요주주	(%)
현대홈쇼핑	34.64
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-11.4 -23.2 -30.8
상대주가	-10.5 -14.5 -10.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정

mjkim3@leading.co.kr

+822-2009-7315

한섬(020000)

사상 최대 실적에 너무 낮은 value의 부조화

기업 탐방 Note

1. 상반기 실적 요약 : 매출은 16%, 영업이익은 26% (YOY) 증가하여 높은 성장세를 시현하였다. 여성 캐주얼 브랜드(Time, Mine, Lanvin Collection 외), 남성복, 수입편집샵 등 고가 브랜드를 중심으로 한 고신장세 덕분이다. 거리두기 해제(1Q~)로 인한 오프라인 정상화와 지속적인 온라인 매출비중 증가 등이 외형과 수익에 모두 긍정적이었고, '21 년 연간 '코로나 영향 회복(매출 +16%, 영업이익 +49%, YOY)' 이후 '22 년 상반기까지도 강한 성장세가 이어졌다.

2. 인수 및 투자로 오랫동안 준비해 온 신규사업 찬찬히 런칭, 진행 중 : 21/8 화장품 사업 시작, 22.2Q 수입향수 전문점(리퀴드 퍼퓸바)과 22.3Q 골프웨어 런칭, 22.4Q 2~3 개 이상의 추가 수입브랜드 도입 등 다양한 신규 사업을 진행 중인데, 자체 창출 매출&현금흐름 대비 크게 부담스럽지 않은 투자비용 수준으로 동사가 가진 강한 브랜드력을 근간으로 한 유통채널 장악력 발휘되며 단기적으로는 향수전문점과 골프웨어, 중기적으로는 화장품 사업에서 무난히 신규 연관 사업의 성과를 창출할 수 있을 것으로 판단된다. 직영 유통채널인 오프라인 더한섬하우스와 온라인 매출비중 증가('21 년 20%→ 향후 30%까지 상향 계획)도 긍정적인 방향이다.

투자포인트

1. 사상 최대 영업이익 수준에 급감한 기업가치 : 인플레이션 부담 및 경기둔화 우려로 내수 소비가 다시 위축되는 모습 보이면서 동사의 하반기 매출이 5% 내외 증가에 그친다 하더라도, '22 년 연간 매출은 1.5조를 상회하고, 영업이익은 YOY 15% 이상 증가하는 국면이 가능할 전망이다. 이는 동사의 사상 최대 영업이익 규모이다. 지난 10 년간 시가총액을 보면, i) 2016 년 시가총액이 처음으로 1 조를 넘어섰는데, 당시 영업이익 규모는 720 억원(OPM 10%)이었고, ii) 2019 년 상반기에도 1.1 조를 넘어선 바 있는데 영업이익 1 천억원(OPM 8.5%) 수준이었다. 현재는, iii) 올해 매출이 1.5 조를 상회하고 영업이익 1,700~1,800 억원대가 전망되는데 하반기 경기둔화 우려로 주가는 고점 대비 35% 하락하여 시가총액 7 천억원 이하에서 형성되고 있어 재평가가 필요하다. ([그림 1] 참조)

2. 주가 하락 폭 크고 소외된 내수주 중 저평가 매력을 찾는다면 투자 적기 : 최근 2~3 년간 중국 시장 영향(해외 진출의 역풍), 내수 시장에서 경쟁사 대비 부진 등으로 상당기간 투자메리트가 희석된 경기소비재(유통, 의류, 화장품 등) 대표주들의 성과와 실적, 그리고 valuation 비교 시에도 동사는 가장 매력적으로 판단된다([표 1] 참조). ① 상반기 실적에서 이마트(-83%), GS 리테일(-16%), 휠라홀딩스(-10%)와 달리 가장 양호한 영업이익 증가율(+26%)을 달성하였고, ② 하반기를 반영한 '22 년 연간으로도 비교 우위의 안정적 성장률이 예상된다. ③ '23 년 전망치에서 '22 년의 부진을 회복하는 롯데쇼핑(+30%), 이마트(+64%), GS 리테일(+41%) 대비 낮은 이익성장률이 전망되지만, **화장품 사업 성과나 고객 저변 확대를 위한 카테고리 다양화 성과** 등이 가시화된다면 현재의 이익전망치 (consensus 기준)는 너무 보수적이며, 5 배 수준의 PER 은 과도하게 하락한 것으로 판단한다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	12,287	12,992	12,598	11,959	13,874
영업이익 (억원)	550	912	1,065	1,021	1,522
영업이익률 (%)	4.5	7.0	8.5	8.5	11.0
지배순이익 (억원)	539	724	853	851	1,146
PER (배)	14.4	12.3	9.1	8.8	7.7
PBR (배)	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	6.0	7.6	8.4	7.9	9.7
EPS (원)	2,187	2,940	3,462	3,455	4,651

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 한성 시가총액 vs 영업이익 추이 (2010~현재)



자료: WiseFN, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 경기소비재 소외주 이익모멘텀 및 valuation 비교

	52주 고점 대비 하락율	1H22		2022E			2023E		
		매출 YOY	영업이익 YOY	매출 YOY	영업이익 YOY	PER	매출 YOY	영업이익 YOY	PER
롯데쇼핑	-11%	-1.4%	106.3%	0.5%	113.7%	16.0	2.9%	29.7%	11.7
이마트	-47%	20.3%	-83.1%	17.7%	-23.3%	3.0	6.2%	64.1%	10.0
GS리테일	-30%	23.1%	-15.8%	14.4%	-3.3%	16.2	5.4%	40.9%	11.1
휠라홀딩스	-35%	11.8%	-10.1%	7.3%	3.0%	7.5	2.9%	11.0%	6.5
한성	-37%	15.9%	26.0%	11.2%	15.7%	5.3	5.6%	5.3%	5.0

자료: WiseFN, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	12,523	12,727	13,236	14,385	15,571
유동자산	6,395	6,811	7,198	8,197	8,818
현금및현금성자산	141	463	374	434	673
단기금융자산	191	1,139	1,083	2,394	2,453
매출채권및기타채권	1,522	1,244	1,237	857	1,019
재고자산	4,497	3,933	4,476	4,463	4,602
비유동자산	6,128	5,916	6,038	6,189	6,753
장기금융자산	131	787	496	600	824
관계기업등투자자산	629	0	0	0	0
유형자산	3,475	3,109	3,371	3,244	3,667
무형자산	364	881	928	1,221	1,085
부채총계	3,268	2,820	2,781	3,125	3,167
유동부채	3,222	2,283	2,180	2,309	2,463
단기차입부채	1,500	648	156	418	131
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	1,157	1,246	1,506	1,432	1,680
비유동부채	46	537	600	816	704
장기차입부채	0	0	85	52	74
기타장기금융부채	0	0	0	18	18
자본총계*	9,255	9,907	10,456	11,260	12,404
지배주주지분*	9,255	9,907	10,456	11,221	12,378
비지배주주지분	0	0	0	39	26

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	728	2,149	1,364	1,494	1,721
당기순이익	671	952	1,135	1,122	1,546
현금유입(유출)이없는수익(비용)	475	598	690	634	644
자산상각비	309	413	547	530	527
영업자산부채변동	(119)	665	(178)	66	(200)
매출채권및기타채권감소(증가)	(461)	289	138	195	(132)
재고자산감소(증가)	253	433	(647)	(141)	(309)
매입채무및기타채무증가(감소)	4	(47)	68	(15)	83
투자활동현금흐름	(1,687)	(891)	(589)	(1,478)	(980)
투자활동현금유입액	1,798	359	1,135	1,230	1,469
유형자산	16	236	16	78	20
무형자산	0	1	0	5	0
투자활동현금유출액	3,485	1,250	1,724	2,708	2,448
유형자산	229	86	272	171	603
무형자산	2	121	140	223	217
재무활동현금흐름	971	(937)	(865)	54	(502)
재무활동현금유입액	2,525	726	33	337	788
단기차입부채	2,498	663	12	311	761
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	1,488	1,586	810	184	1,191
단기차입부채	1,456	1,516	632	6	1,052
장기차입부채	0	0	153	146	131
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	(4)	1	0	(11)	0
현금변동	8	322	(89)	60	239
기초현금	133	141	463	374	434
기말현금	141	463	374	434	673

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	12,287	12,992	12,598	11,959	13,874
매출원가	5,446	5,524	5,084	4,902	5,542
매출총이익	6,841	7,468	7,514	7,057	8,332
판매비와관리비	6,291	6,556	6,448	6,037	6,810
영업이익	550	912	1,065	1,021	1,522
EBITDA	858	1,325	1,613	1,551	2,049
비영업손익	121	40	70	102	24
이자수익	21	15	29	32	59
이자비용	31	33	21	18	16
배당수익	3	2	2	2	2
외환손익	3	(17)	(9)	(13)	(45)
관계기업등관련손익	10	(19)	0	0	0
기타비영업손익	115	92	70	98	24
세전계속사업이익	671	952	1,135	1,122	1,546
법인세비용	132	228	282	273	431
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	539	724	853	849	1,115
지배주주순이익*	539	724	853	851	1,146
비지배주주순이익	0	0	0	(2)	(30)
기타포괄손익	(21)	33	(209)	31	110
총포괄손익	517	757	643	880	1,225

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	2,187	2,940	3,462	3,455	4,651
BPS*	37,575	40,224	42,450	45,559	50,255
CFPS	2,954	8,727	5,538	6,065	6,988
SPS	49,885	52,749	51,149	48,555	56,330
EBITDAPS	3,486	5,378	6,548	6,296	8,319
DPS (보통, 현금)	350	400	450	450	600
배당수익률 (보통, 현금)	1.0	1.0	1.3	1.3	1.5
배당성향 (보통, 현금)	14.3	12.1	11.6	11.6	11.5
PER*	14.4	12.3	9.1	8.8	7.7
PBR*	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
PCFR	10.6	4.2	5.7	5.0	5.1
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.4	6.7	4.8	4.8	4.3
재무비율					
매출액증가율	72.6	5.7	-3.0	-5.1	16.0
영업이익증가율	-23.6	65.8	16.8	-4.2	49.1
지배주주순이익증가율*	-4.6	34.5	17.7	-0.4	31.4
매출총이익률	55.7	57.5	59.6	59.0	60.1
영업이익률	4.5	7.0	8.5	8.5	11.0
EBITDA이익률	7.0	10.2	12.8	13.0	14.8
지배주주순이익률*	4.4	5.6	6.8	7.1	8.0
ROA	4.8	7.2	8.2	7.4	10.2
ROE	6.0	7.6	8.4	7.9	9.7
ROIC	6.1	8.7	10.5	10.0	14.2
부채비율	35.3	28.5	26.6	27.8	25.5
차입금비율	16.2	6.5	2.3	4.2	1.7
순차입금비율	12.8	-5.3	-8.4	-1.7	-5.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

한섬(020000)

일자	2022-08-30
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%