

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(020000)

한섬

BUY(유지)

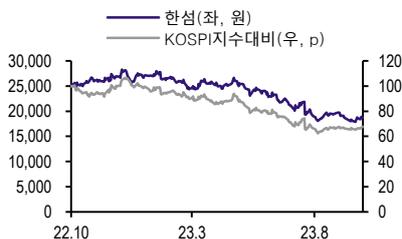
시련은 있어도 좌절은 없다

목표주가	30,000원(하향)			
현재주가(10/19)	18,690원			
상승여력	60.5%			
시가총액	460십억원			
발행주식수	24,630천주			
52주 최고가 / 최저가	28,250 / 17,910원			
3개월 일평균거래대금	2십억원			
외국인 지분율	23.6%			
주요주주				
현대홈쇼핑 (외 1인)	34.6%			
자시주 (외 1인)	10.8%			
국민연금공단 (외 1인)	10.0%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.3	-12.3	-27.1	-28.0
상대수익률(KOSPI)	0.3	-4.9	-20.9	-35.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,387	1,542	1,520	1,584
영업이익	152	168	123	142
EBITDA	205	226	190	211
지배주주순이익	115	123	102	109
EPS	4,651	4,995	4,642	4,977
순차입금	-69	-28	49	-6
PER	7.7	5.4	4.0	3.8
PBR	0.7	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.9	2.8	2.7	2.2
배당수익률	1.7	2.8	4.0	4.3
ROE	9.7	9.6	7.5	7.6
컨센서스 영업이익	152	168	123	145
컨센서스 EPS	4,651	4,995	3,942	4,432

주가추이



당초 예상보다 부진한 업황과 영업실적을 반영해 수익예상 하향과 함께 목표주가를 하향 조정함. 수입 및 라이선스 브랜드 라인업 확장, 뷰티 브랜드 포트폴리오 다양화, 대표 브랜드의 글로벌 전개를 통한 글로벌 럭셔리 브랜드로의 도약 등을 통해 성장 동력을 지속적으로 마련하고 있음. 내년 실적 개선을 통한 주가 재평가 가능성은 충분함.

3Q OP 173억원(-47.6% YoY), 당초 전망치 하회할 것

3분기 매출액 3,282억원(-3.9% YoY), 영업이익 171억원(-47.6% YoY)으로 당초 예상보다 부진한 실적을 기록할 전망이다. 소비경기 침체와 해외여행 증가 등이 패션 소비지출 감소로 작용하고 있는 가운데 지난해 3분기까지의 높은 기저효과도 적지않게 부담으로 작용하기 때문임. 외형 감소보다 영업이익 감익 폭이 큰 것은 신규 브랜드 런칭과 매장에 대한 투자로 광고선전비와 감가비 등 판관비 부담 확대에 따른 결과라 판단함.

영업실적 올해까지는 부진하나, 내년부터 점진적 개선

4분기 매출액 4,401억원(-2.6% YoY), 영업이익 461억원(-6.3% YoY)으로 부진한 실적이 지속될 것이지만, 영업이익의 감익 폭은 크게 축소될 전망이다. 올해 연간 매출액 1.5조원(-1.4% YoY), 영업이익 1,233억원(-26.8% YoY)으로 수정 전망함. 내년부터는 점진적 실적 개선이 가능할 것임. 1) 수입 및 라이선스 브랜드의 적극적인 라인업 확장, 3) 전년의 낮은 기저효과가 긍정적인 동인으로 작용할 것이기 때문임.

투자의견 BUY와 목표주가 30,000원 하향

목표주가는 가치합산방식으로 산출했고, 사업가치 산정시 EV/EBITDA Multiple 2.8배(최근 3년간 평균치 대비 27% 할인)를 적용함. 한섬의 주가 수준은 12개월 Forward 기준 PER과 PBR은 각각 3.8배, 0.3배로 실적 부진에 대한 악재가 상당 부분 반영된 것으로 판단함. 올해는 지난해와 동일한 DPS를 기준으로 보면 시가배당률은 4.0%로 매력적이며, 향후 보유 자사주 이익소각까지 진행하게 되면 주주환원율은 크게 제고될 것임. 비록 올해 실적은 부진하지만, 내년부터는 본격적인 회복이 가능할 것이고 이를 통한 주가 재평가도 지속 가능할 것임.

표 1 한섬 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2023E	2024E	12M Forward	비고
1. 사업가치	536	595	585	
EBITDA	190	211		
EV/EBITDA	2.8	2.8		최근 3년간 평균치(3.9배) 대비 27% 할인을 적용
2. 투자자산가치	156	162	161	
투자유가증권	8	8		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	147	153		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	692	757	746	
4. 순차입금	49	-6	3	
5. 비지배주주지분	0	0	0	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	643	762	742	
발행주식수	24,630	24,630	24,630	
적정주가 (원)	26,100	30,949	30,141	
현재주가	18,690	18,690	18,690	
상승여력 (%)	39.6	65.6	61.3	

자료: 흥국증권 리서치센터

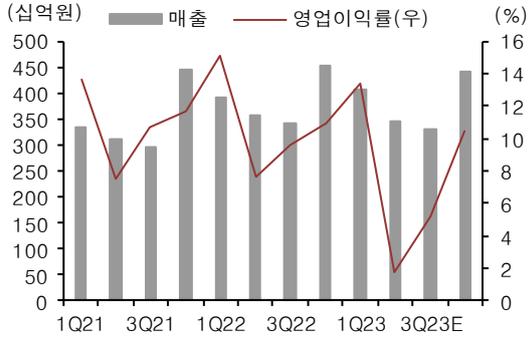
표 2 한섬 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	391	357	341	452	406	346	328	440	1,542	1,520	1,584
제품	302	260	254	363	314	251	244	353	1,179	1,163	1,209
상품	88	96	87	88	90	92	83	85	358	351	368
수수료	2	1	1	1	2	2	1	1	6	6	6
매출 구성비 (%)											
제품	77.1%	72.8%	74.3%	80.3%	77.4%	72.7%	74.3%	80.3%	76.4%	76.5%	76.4%
상품	22.4%	26.8%	25.4%	19.4%	22.2%	26.7%	25.4%	19.4%	23.2%	23.1%	23.2%
수수료	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
매출총이익	247	210	216	272	259	197	206	267	945	929	986
영업이익	59	27	33	49	54	6	17	46	168	123	142
세전이익	58	25	25	54	57	4	18	45	162	124	144
지배주주순이익	43	18	22	40	45	9	13	34	123	102	109
수익성 (%)											
GPM	63.1	58.8	63.2	60.2	63.7	57.1	62.8	60.7	61.3	61.1	62.2
OPM	15.1	7.7	9.6	10.9	13.4	1.7	5.2	10.5	10.9	8.1	9.0
RPM	14.9	6.9	7.3	12.0	14.1	1.2	5.4	10.2	10.5	8.2	9.1
NPM	10.9	5.0	6.1	8.7	10.9	2.5	4.1	7.8	7.8	6.6	6.9
성장성 (% YoY)											
매출액	17.4	14.3	15.2	1.5	3.7	-3.3	-3.9	-2.6	11.2	-1.4	4.2
제품	20.6	9.8	17.3	18.1	4.1	-3.4	-3.9	-2.6	16.6	-1.4	4.0
상품	6.9	28.7	9.2	-35.4	2.7	-3.6	-3.9	-2.6	-3.7	-1.9	4.8
수수료	95.7	14.3	72.8	-36.4	-17.1	45.1	5.3	4.0	15.2	7.2	3.3
영업이익	30.7	16.8	2.5	-4.9	-8.2	-78.8	-47.6	-6.3	10.6	-26.8	15.4
세전이익	23.9	0.1	-19.3	3.5	-1.5	-82.5	-29.2	-16.5	4.6	-23.1	15.7
지배주주순이익	31.5	-5.4	-7.5	4.4	3.5	-51.5	-35.7	-12.9	8.2	-16.7	8.7
기본가정											
한국GDP (% YoY)	3.0	2.9	3.1	1.4	0.9	0.9	1.1	2.1	2.7	1.3	2.1
민간소비 (% YoY)	4.3	4.0	3.9	3.0	4.6	1.6	0.6	1.7	4.2	2.1	2.2
소비자물가 (% YoY)	3.8	5.4	5.9	5.4	4.2	2.7	3.7	2.8	5.2	3.4	2.3

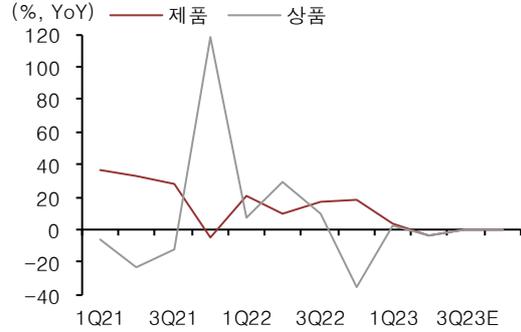
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익 추이



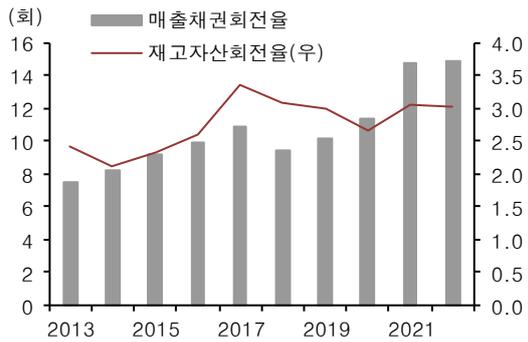
주: 2023년 수익 예상 기준
 자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 2 부문별 매출 성장률



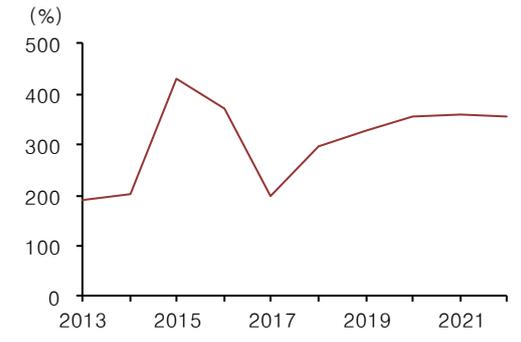
주: 2023년 수익 예상 기준
 자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 3 매출채권 및 재고자산 회전을



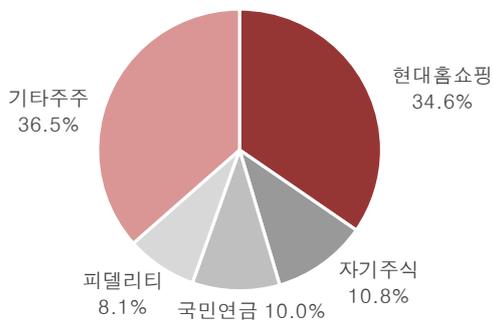
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 4 유동비율 추이



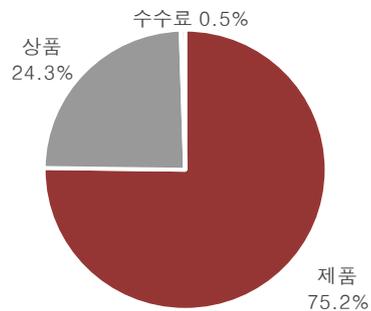
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 5 한섬 주주구성(2023년 9월 기준)



자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 6 2023년 2분기 사업부문별 매출액 비중



자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

표 3 한섬 브랜드 포트폴리오

제품	구분	브랜드	
자체	여성복	캐릭터 브랜드	Time, Mine, Lanvin Collection, Obzee, Lätt, the Cashmere
		캐주얼 브랜드	System, O'2 nd , SJSJ, SJYP
	남성복	Time Homme, System Homme	
	잡화	Decké, Rouge&Lounge	
	골프웨어	Lavin Blanc	
수입·라이선스	럭셔리·컨템포러리	Lanvin, Rochas, 3.1 Phillip Lim, Bally, Our Legacy, Gabriela Hearst Toteme, Veronica Beard, Moose Knuckles, Aspesi	
	TD·라이선스	Tommy Hilfiger, Tommy Jeans, Club Monaco, DKNY, Calvin Klein	
	편집샵	MUE, Tom Greyhound, FOURM Studio FOURM The Store, FOURM Men's Lounge	

자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

표 4 한섬 런칭 브랜드 특성

브랜드 명	브랜드 특성
TIME	시크한 감성을 바탕으로 시대를 앞서가는 여성의 라이프 스타일 표현
MINE	꾸밈직한 섬세함을 미니멀하게 풀어내어 ART적 느낌으로 표현
랑방컬렉션	우아한 감성과 볼드한 실루엣으로 새로운 스타일을 제안
SYSTEM	시크한 감성의 CITY WEAR를 자유롭고 역동적인 캐주얼로 표현
SJSJ	YOUNG ARTISTIC한 여성스러움을 CASUAL VERSION으로 풀어냄
TIME HOMME	멋진 실루엣과 고급스러운 소재로 전문직 남성상 표현
SYSTEM HOMME	젊고 자유로운 감성을 가미한 URBAN CHIC CASUAL
CLUB MONACO	모던함을 추구하는 감각적인 컨템포러리 브랜드
DKNY	현대적인 감각의 컬렉션과 다양한 액세서리 아이템을 통해 뉴욕 스타일의 멋을 제시
Calvin Klein	섹시, 도시적, 트렌디, 젊음을 표방하는 뉴 럭셔리 디자이너 브랜드

자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 7 타임 2024년 파리 패션위크 참석 계획



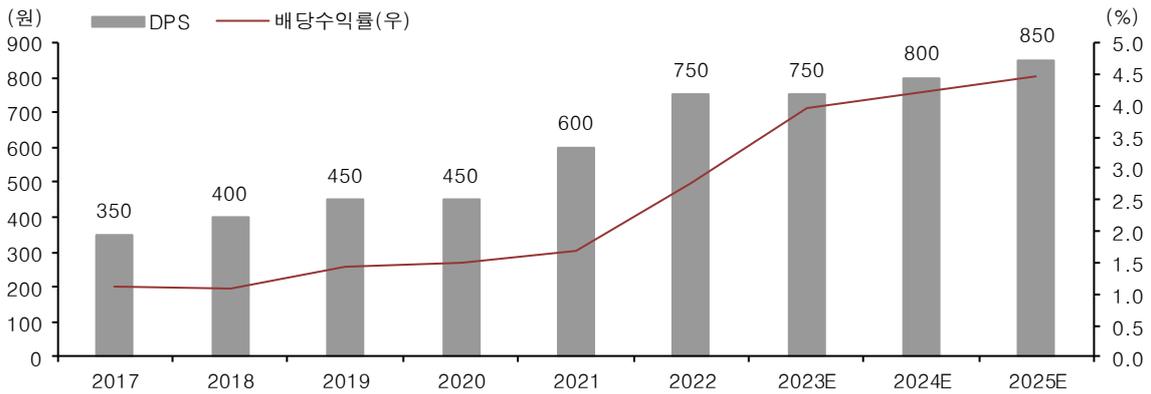
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 8 한섬 수입 패션 포트폴리오



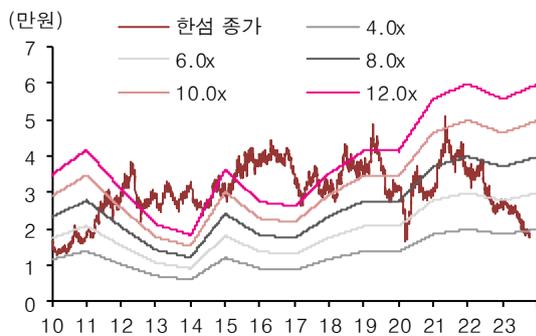
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 9 한섬 배당금 추이



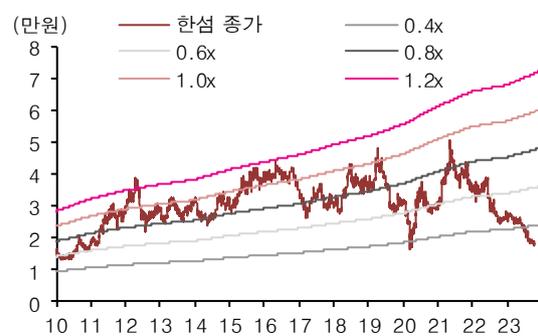
자료: 한섬, 흥국증권 리서치센터

그림 10 한섬 12개월 Forward PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 11 한섬 12개월 Forward PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,387	1,542	1,520	1,584	1,654
증가율 (Y-Y,%)	16.0	11.2	(1.5)	4.2	4.5
영업이익	152	168	123	142	160
증가율 (Y-Y,%)	49.1	10.6	(26.8)	15.4	12.3
EBITDA	205	226	190	211	226
영업외손익	2	(7)	1	2	2
순이자수익	5	4	1	1	2
외화관련손익	(4)	(5)	(3)	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	155	162	124	144	162
당기순이익	112	121	101	109	123
지배기업당기순이익	115	123	102	109	123
증가율 (Y-Y,%)	34.6	7.4	(17.1)	7.2	12.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	2.2	7.0	8.3	4.5	2.4
영업이익증가율(3Yr)	18.6	16.5	6.5	(2.2)	(1.7)
EBITDA증가율(3Yr)	15.7	12.0	7.0	1.0	(0.1)
순이익증가율(3Yr)	15.5	12.3	5.8	(0.7)	0.6
영업이익률(%)	11.0	10.9	8.1	9.0	9.7
EBITDA마진(%)	14.8	14.7	12.5	13.3	13.7
순이익률 (%)	8.0	7.8	6.6	6.9	7.4
NOPLAT	110	126	100	108	121
(+) Dep	53	58	67	69	66
(-) 운전자본투자	(27)	141	(82)	28	28
(-) Capex	76	69	215	63	66
OpFCF	113	(26)	34	85	93

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	882	1,031	945	1,034	1,130
현금성자산	91	92	78	127	183
매출채권	102	105	145	151	158
재고자산	460	563	579	606	633
비유동자산	675	654	905	915	931
투자자산	200	154	222	231	241
유형자산	367	407	564	585	607
무형자산	109	93	119	99	83
자산총계	1,557	1,685	1,850	1,949	2,061
유동부채	246	289	364	372	379
매입채무	168	170	193	202	211
유동성이자부채	13	48	114	110	106
비유동부채	70	59	86	85	84
비유동이자부채	9	16	13	11	10
부채총계	317	348	451	457	463
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	1,129	1,228	1,313	1,406	1,512
자본조정	(25)	(26)	(49)	(49)	(49)
자기주식	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)
자본총계	1,240	1,336	1,399	1,492	1,598
투하자본	1,107	1,293	1,437	1,475	1,518
순차입금	(69)	(28)	49	(6)	(67)
ROA	7.6	7.6	5.8	5.8	6.1
ROE	9.7	9.6	7.5	7.6	8.0
ROIC	10.0	10.5	7.3	7.4	8.1

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data					
EPS	4,651	4,995	4,642	4,977	5,600
BPS	50,255	54,250	56,820	60,590	64,872
DPS	600	750	750	800	850
Multiples(x,%)					
PER	7.7	5.4	4.0	3.8	3.3
PBR	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	3.9	2.8	2.7	2.2	1.7
배당수익율	1.7	2.8	4.0	4.3	4.5
PCR	5.0	3.4	3.0	2.6	2.4
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	25.5	26.1	32.2	30.6	29.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	3.5	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	25.7	n/a	n/a
유동비율	358.1	356.9	259.4	278.2	298.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4
자산구조					
투하자본(%)	79.2	84.0	82.7	80.5	78.2
현금+투자자산(%)	20.8	16.0	17.3	19.5	21.8
자본구조					
차입금(%)	1.8	4.6	8.3	7.5	6.8
자기자본(%)	98.2	95.4	91.7	92.5	93.2

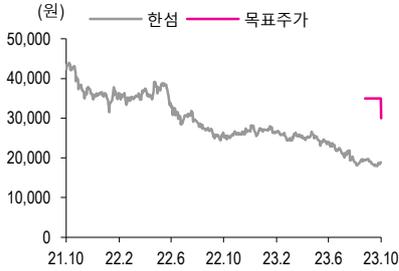
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	172	67	75	150	161
당기순이익	112	121	101	109	123
자산상각비	53	58	67	69	66
운전자본증감	(20)	(121)	(63)	(28)	(28)
매출채권감소(증가)	(13)	(1)	(46)	(7)	(7)
재고자산감소(증가)	(31)	(112)	(18)	(27)	(27)
매입채무증가(감소)	8	3	47	9	9
투자현금	(98)	(73)	(138)	(80)	(83)
단기투자자산감소	(12)	(2)	152	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(76)	(69)	(215)	(63)	(66)
유무형자산감소	(17)	(21)	8	(6)	(6)
재무현금	(50)	4	45	(22)	(23)
차입금증가	(42)	19	61	(5)	(5)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(10)	(13)	(16)	(16)	(18)
현금 증감	24	(2)	(18)	48	55
총현금흐름(Gross CF)	176	195	153	178	189
(-) 운전자본증가(감소)	(27)	141	(82)	28	28
(-) 설비투자	76	69	215	63	66
(+) 자산매각	(17)	(21)	8	(6)	(6)
Free Cash Flow	109	(35)	28	80	88
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	109	(35)	28	79	88

한섬 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자이건 및 목표주가 변경

날짜	투자이건	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-09-12	담당자변경			
2023-09-12	Buy	35,000	(46.0)	(43.6)
2023-10-20	Buy	30,000		

투자이건(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2023년 09월 30일 기준)

Buy (99.1%)	Hold (0.9%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286