



BUY (유지)

목표주가(12M) 20,000원(하향)
현재주가(11.07) 15,520원

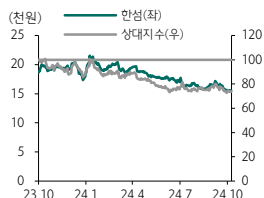
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,564.63
52주 최고/최저(원)	21,550/15,520
시가총액(십억원)	363.1
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	23,398.5
60일 평균 거래량(천주)	29.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
외국인지분율(%)	23.94
주요주주 지분율(%)	
현대홈쇼핑	36.47
베어링자산운용	9.53

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,515.0	1,585.5
영업이익(십억원)	81.8	97.4
순이익(십억원)	63.7	73.5
EPS(원)	2,636	3,241
BPS(원)	67,144	72,971

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,542.2	1,528.6	1,504.6	1,543.6
영업이익	168.3	100.5	71.9	95.2
세전이익	161.8	100.6	69.8	94.4
순이익	123.0	83.9	53.8	72.9
EPS	4,995	3,405	2,283	3,118
증감율	7.40	(31.83)	(32.95)	36.57
PER	5.42	5.62	6.80	4.98
PBR	0.49	0.33	0.25	0.24
EV/EBITDA	1.69	2.63	2.60	1.70
ROE	9.56	6.14	3.80	4.99
BPS	55,151	57,617	62,245	64,674
DPS	750	750	750	750



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

한섬 (020000)

3Q24Re: 부진한 실적, 주주환원은 긍정적

3분기 영업이익 60억원(YoY -31%) 기록

3분기 연결기준 매출액은 3,142억원(YoY -3%), 영업이익 60억원(YoY -31%)을 기록하며 시장기대치(OP 115억원)를 하회했다. 소비 위축과 늦더위 영향 쉽지 않은 영업환경이 이어지며 매출 부진이 지속되었다. 채널별로 오프라인은 YoY -5%, 온라인은 3% 성장률을 기록했다. 상대적으로 가격 경쟁력이 높은 온라인은 선전했다. 카테고리별로 보면 캐릭터와 캐주얼 브랜드 모두 역신장을 기록했고, 타임/시스템 등 프리미엄 라인은 소폭이나마 성장한 것으로 파악된다. 영업이익률은 1.9%(YoY -0.8%p)를 기록했다. 판관비 감소(YoY -4%)에도 불구하고, 고마진 FW 시즌 판매 부진, 할인을 증가 등으로 원가율(41.4%, YoY +1.3%p)이 상승하며 수익성이 악화되었다.

예상보다 더딘 매출 회복세

의류 소비 부진과 정상이 매출 비중 하락에 따라 수익성이 떨어지면서 감익폭이 예상보다 커지고 있다. 결국 매출 회복이 나타나야 하는데, 성수기인 4분기 매출이 관건이다. 10월까지는 이어진 늦더위로 주요 판매 채널인 백화점 매출은 4% 역신장, 의류 매출도 하락세를 기록한 것으로 파악된다. 11월부터 기온이 하락하면서 한섬의 강점인 코트 판매 비중 올라갈 것으로 기대하고 있지만, 판매 추이를 지켜봐야 할 듯 하다. 반면, 신규 브랜드(아워레가시 등)의 빠른 효율화/온라인 편집숍 EQL 및 키스(KITH) 볼륨 확대/글로벌 진출 등 중장기 외형성장 제고를 기대할 만한 요소들을 고무적이다. 다만 아직 연결 기준 차지하는 비중은 미미하기에 가시적 성과가 나올 때까지는 시간이 좀 더 소요될 듯 하다. 4분기 영업이익은 290억원(YoY -7%)로 추산하며, 2025년에는 점진적 소비심리 개선과 기저효과로 영업이익이 950억원(YoY 32%, OPM 6.2%)까지 개선될 것으로 전망된다.

투자의견 BUY, 목표주가 20,000원으로 하향 조정

3분기 실적 발표와 함께 기업가치 제고(밸류업) 계획도 공시했다. 향후 4개년(2024~2027년) 동안 1) 220억 규모의 자사주 매입 및 소각, 2) 기존 별도 영업이익 10% 수준에서 15% 이상 현금 배당 재원 상향, 3) 적극적인 주주환원 및 수익력 강화를 통해 2027년까지 ROE 6%, PBR 0.5배, 누적 주주환원을 35%를 달성하겠다고 밝혔다. 2025년 1월까지 추가적으로 자사주 소각 97억원(자사주 8.2% 중 4.1%) 규모를 추가 소각하기로 결정했다. 목표주가는 실적 추정치 하향으로 2만원으로 내린다. 다만, 현재 주가 12MF PER 5배, PBR 0.2배로 낮은 밸류에이션/높아진 배당수익률/적극적인 주주환원 확대 정책으로 추가적인 주가 하락 가능성 제한적이다. 2025년 소비심리 반등과 실적 지표 개선을 기다리며 긴 호흡에서 저점 매수 유효하다.

도표 1. 한섬 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2024F
매출	406	346	324	453	1,529	394	342	314	455	1,505
영업이익	54	6	9	32	100	32	4	6	29	72
세전이익	57	4	7	32	101	30	3	7	30	70
지배순익	45	9	6	23	84	24	2	5	22	54
영업이익률(%)	13.4	1.7	2.7	7.0	6.6	8.2	1.2	1.9	6.4	4.8
세전이익률(%)	14.1	1.2	2.1	7.1	6.6	7.7	0.8	2.3	6.6	4.6
순이익률(%)	11.1	2.7	1.9	5.2	5.5	6.2	0.7	1.6	4.9	3.6
매출(YoY,%)	3.7	-3.3	-5.1	0.2	-0.9	-3.0	-1.2	-3.0	0.5	-1.6
영업이익(YoY,%)	-8.2	-78.8	-73.0	-35.7	-40.3	-40.2	-29.5	-31.4	-7.2	-28.5
세전이익(YoY,%)	-1.5	-82.5	-73.0	-40.3	-37.8	-47.3	-39.8	6.0	-7.2	-30.6
지배순익(YoY,%)	4.1	-49.0	-71.6	-41.4	-31.8	-45.9	-74.7	-19.3	-5.3	-35.8

자료: 한섬, 하나증권

도표 2. 한섬 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	1,542	1,529	1,505	1,544	1,590
영업이익	168	100	72	95	113
세전이익	162	101	70	94	113
지배순익	123	84	54	73	87
적정시가총액	800	545	350	474	567
주식수(천주)	23,399	23,399	23,399	23,399	23,399
적정주가(원)	34,174	23,298	14,948	20,264	24,211
적정PER(배)	7	7	7	7	7
EPS(원)	5,258	3,584	2,300	3,118	3,725
영업이익률(%)	10.9	6.6	4.8	6.2	7.1
매출 (YoY,%)	11.2	-0.9	-1.6	2.6	3.0
영업이익 (YoY,%)	10.6	-40.3	-28.5	32.5	18.8
순이익 (YoY,%)	7.4	-31.8	-35.8	35.6	19.5

자료: 한섬, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,542.2	1,528.6	1,504.6	1,543.6	1,590.0
매출원가	597.2	621.0	635.7	642.2	648.7
매출총이익	945.0	907.6	868.9	901.4	941.3
판매비	776.7	807.1	797.0	806.3	828.2
영업이익	168.3	100.5	71.9	95.2	113.1
금융손익	(0.1)	1.8	1.4	1.6	1.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.4)	(1.7)	(3.4)	(2.3)	(2.0)
세전이익	161.8	100.6	69.8	94.4	112.8
법인세	41.1	19.6	17.6	23.6	28.2
계속사업이익	120.7	81.0	52.2	70.8	84.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	120.7	81.0	52.2	70.8	84.6
비배주주지분 손이익	(2.3)	(2.9)	(1.6)	(2.1)	(2.5)
지배주주순이익	123.0	83.9	53.8	72.9	87.2
지배주주지분포괄이익	111.7	77.2	54.3	73.6	87.9
NOPAT	125.6	80.9	53.8	71.4	84.8
EBITDA	226.5	167.5	127.4	141.2	151.2
성장성(%)					
매출액증가율	11.16	(0.88)	(1.57)	2.59	3.01
NOPAT증가율	14.39	(35.59)	(33.50)	32.71	18.77
EBITDA증가율	10.54	(26.05)	(23.94)	10.83	7.08
영업이익증가율	10.58	(40.29)	(28.46)	32.41	18.80
(지배주주)순이익증가율	7.33	(31.79)	(35.88)	35.50	19.62
EPS증가율	7.40	(31.83)	(32.95)	36.57	19.47
수익성(%)					
매출총이익률	61.28	59.37	57.75	58.40	59.20
EBITDA이익률	14.69	10.96	8.47	9.15	9.51
영업이익률	10.91	6.57	4.78	6.17	7.11
계속사업이익률	7.83	5.30	3.47	4.59	5.32

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,995	3,405	2,283	3,118	3,725
BPS	55,151	57,617	62,245	64,674	67,711
CFPS	7,926	6,477	5,381	5,958	6,315
EBITDAPS	9,194	6,800	5,405	6,035	6,462
SPS	62,616	62,064	63,835	65,972	67,951
DPS	750	750	750	750	750
추가지표(배)					
PER	5.42	5.62	6.80	4.98	4.17
PBR	0.49	0.33	0.25	0.24	0.23
PCFR	3.41	2.95	2.88	2.60	2.46
EV/EBITDA	1.69	2.63	2.60	1.70	0.97
PSR	0.43	0.31	0.24	0.24	0.23
재무비율(%)					
ROE	9.56	6.14	3.80	4.99	5.71
ROA	7.59	4.92	3.10	4.10	4.71
ROIC	14.11	7.58	4.68	6.49	7.91
부채비율	26.06	23.66	22.29	21.93	21.48
순부채비율	(21.24)	(1.95)	(8.83)	(14.43)	(19.68)
이자보상배율(배)	41.01	18.56	15.39	21.86	25.96

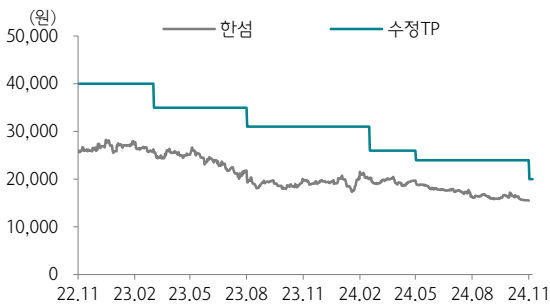
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,031.1	828.9	909.4	1,016.4	1,130.5
금융자산	348.0	81.9	174.1	262.1	353.6
현금성자산	65.5	19.1	111.5	199.2	290.5
매출채권	74.7	89.3	87.9	90.2	92.9
재고자산	562.7	610.5	600.9	616.5	635.0
기타유동자산	45.7	47.2	46.5	47.6	49.0
비유동자산	653.6	895.3	839.5	794.0	756.5
투자자산	32.3	27.2	26.9	27.4	27.9
금융자산	32.3	27.2	26.9	27.4	27.9
유형자산	407.2	553.1	519.6	491.6	468.2
무형자산	92.9	122.0	100.0	82.1	67.3
기타비유동자산	121.2	193.0	193.0	192.9	193.1
자산총계	1,684.7	1,724.3	1,748.9	1,810.4	1,887.0
유동부채	288.9	251.4	241.3	246.4	252.5
금융부채	48.5	42.3	35.4	35.4	35.4
매입채무	45.8	39.6	39.0	40.0	41.2
기타유동부채	194.6	169.5	166.9	171.0	175.9
비유동부채	59.3	78.6	77.5	79.2	81.2
금융부채	15.6	12.4	12.4	12.4	12.4
기타비유동부채	43.7	66.2	65.1	66.8	68.8
부채총계	348.2	329.9	318.8	325.6	333.7
지배주주지분	1,336.2	1,396.9	1,434.2	1,491.1	1,562.1
자본금	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
자본조정	(24.0)	(24.0)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
기타포괄이익누계액	(2.3)	(7.4)	(7.4)	(7.4)	(7.4)
이익잉여금	1,228.0	1,293.8	1,331.2	1,388.0	1,459.0
비배주주지분	0.3	(2.6)	(4.1)	(6.3)	(8.8)
자본총계	1,336.5	1,394.3	1,430.1	1,484.8	1,553.3
순금융부채	(283.9)	(27.2)	(126.3)	(214.3)	(305.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	67.2	54.3	114.5	105.8	109.7
당기순이익	120.7	81.0	52.2	70.8	84.6
조정	67.5	53.8	55.5	46.0	38.2
감가상각비	58.1	67.0	55.5	46.0	38.1
외환거래손익	3.2	1.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.2	(14.9)	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(121.0)	(80.5)	6.8	(11.0)	(13.1)
투자활동 현금흐름	(73.2)	(72.6)	0.4	(0.6)	(0.8)
투자자산감소(증가)	50.1	5.4	0.3	(0.5)	(0.6)
자본증가(감소)	(52.9)	(194.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(70.4)	116.5	0.1	(0.1)	(0.2)
재무활동 현금흐름	4.1	(25.8)	(23.4)	(16.1)	(16.1)
금융부채증가(감소)	43.5	(9.4)	(6.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(26.2)	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(13.2)	(16.5)	(16.5)	(16.1)	(16.1)
현금의 증감	(1.8)	(44.2)	90.1	87.8	91.3
Unlevered CFO	195.2	159.5	126.8	139.4	147.8
Free Cash Flow	14.3	(140.2)	114.5	105.8	109.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한섬



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.8	BUY	20,000		
24.5.8	BUY	24,000	-29.01%	-21.42%
24.2.23	BUY	26,000	-25.25%	-21.35%
23.8.8	BUY	31,000	-37.89%	-30.48%
23.3.10	BUY	35,000	-31.56%	-23.86%
22.10.18	BUY	40,000	-33.93%	-29.38%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 유가증권 권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- **투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 07일