

BUY(Reinitiate)

목표주가: 41,000원

주가(2/8): 31,150원

시가총액: 7,672억원

의류/생활용품

Analyst 이희재

02) 3787-4704

Heejae0403@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/8)		2,407.62pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,200원	26,200원
등락률	-16.26%	18.89%
수익률	절대	상대
1M	4.5%	9.1%
6M	-11.3%	-11.7%
1Y	-4.4%	-18.0%

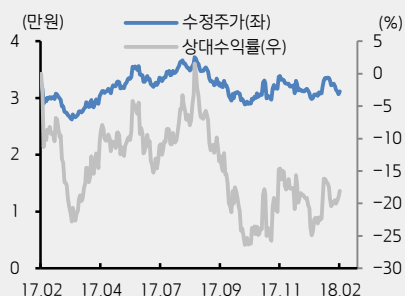
Company Data

발행주식수	24,630천주
일평균 거래량(3M)	79천주
외국인 지분율	17.10%
배당수익률(17E)	1.00%
BPS(17E)	37,290원
주요 주주	현대홈쇼핑 34.6%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	7,120	12,287	13,439	14,388
보고영업이익	720	553	928	1,092
EBITDA	888	711	1,088	1,254
세전이익	774	626	1,003	1,169
순이익	565	447	716	835
지배주주지분순이익	565	447	716	835
EPS(원)	2,293	1,815	2,907	3,388
증감률(%)YoY	-24.1	-20.9	60.2	16.5
PER(배)	15.2	19.2	10.7	9.2
PBR(배)	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	8.1	8.7	5.3	4.1
보고영업이익률(%)	10.1	4.5	6.9	7.6
ROE(%)	6.6	5.0	7.5	8.2
순부채비율(%)	-15.4	-26.5	-29.0	-32.3

Price Trend



한섬 (020000)

2018년 수익성 개선 기대



한섬 2018년 매출액과 영업이익은 +9%와 +68% 성장을 전망합니다. 다만 1분기는 일회성 부가세환급 수익 44억원으로 인해 높은 베이스를 고려해야 하고, 하반기로 갈수록 실적 모멘텀은 확대될 것으로 예상합니다. 비효율 수입 브랜드의 순차적인 종료와 SKF의 사업 정상화, 온라인 비중 확대 트렌드에 따라 중장기적 수익성 개선을 예상함에 따라 매수 추천합니다.

>>> 4Q17 매출액 YoY +63%, 영업이익 -76% 기록

한섬 4분기 IFRS 연결실적은 매출액 4,012억원(YoY +63.1%)과 영업이익 64억원(-76.2%), OPM 4.0%(-1.6%p)로 시장 컨센서스 이익 314억원에 비해 큰 폭 하회했다. 실적 부진의 주된 요인은 SK네트웍스 패션부문(이하 SKF) 인수 브랜드들 관련 1)재고 총당금 110억원 규모 반영과 2)Chloe('17년2월 종료, 연간 매출액 200억원 규모 추정)와 모덴('17년11월, 연간 매출액 130억원 추정) 브랜드 종료 영향이 최성수기에 확대된 것으로 판단된다. 실적 변동 공시로 구체적인 부문별 숫자를 아직 알 수는 없지만, 한섬 별도 매출액 성장율은 +1.5%로 추정된다. 이번 겨울 시즌에 패딩 열풍이 불었지만 동사는 코트 비중이 커서 경쟁사 대비 성장성이 부진했던 것으로 여겨진다.

>>> 2018년 수익성 개선 전망:

1)수입브랜드 정리, 2)SKF 정상화, 3)온라인 확대

영업적자를 내고 있는 수입 브랜드들의 정리가 4Q17에 일부 단행되었고 '18년에도 꾸준히 진행될 것으로 예상된다. 매출은 줄어들겠지만 이익 개선에는 100억원 규모 긍정적인 영향을 줄 것으로 전망한다.

한섬의 기존 브랜드들은 기존점 성장과 함께 모두 이익을 내고 있고, 더캐시미어('15년 런칭, '17년 BEP)와 래트바이이티('16년 런칭, '18년 BEP 전망)도 추가적으로 실적에 기여할 수 있을 것이다.

'17년 SKF의 중국법인 적자 50억원었던 것으로 추정하는데, 적자폭 감소를 위해 순차적으로 매장을 대리상 체제로 전환함에 따라 '18년 흑자전환이 가능할 것으로 예상된다. '17년은 SKF 재고 정리와 매장 리로케이션 등 새로운 시작을 위한 재정비를 했던 연도였다면 '18년 S/S부터는 브랜드 리빌딩과 함께 신상품 판매 비중이 늘어남에 따라 사업 정상화가 가능할 것이다.

또한 온라인 사업은 '17년 430억원(YoY +100%)에서 '18년 650억원으로 확대될 것으로 예측, 온라인 비중 확대에 따라 중장기적으로 판관비 부담이 점차 작아질 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY와 목표주가 41,000원으로 커버리지 재개

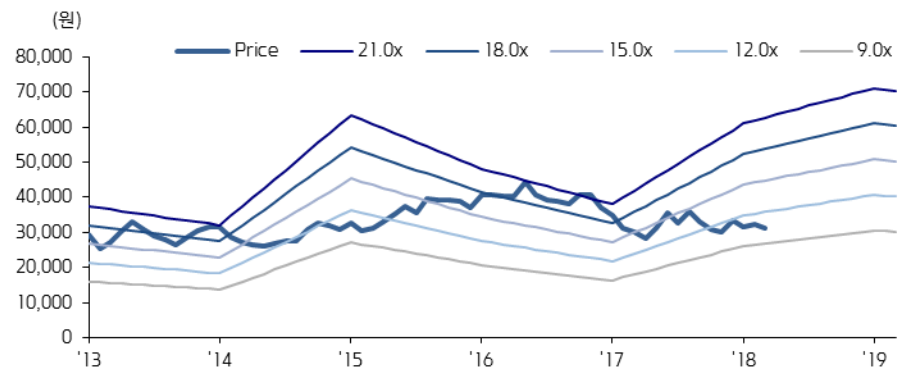
투자의견 BUY와 목표주가 41,000원을 제시하며 커버리지 재개한다. 밸류에이션은 12FW EPS에 14배를 적용했다. 4분기 실적 쇼크와 1분기 실적 베이스 부담은 있지만 연간 수익성 개선을 전망함에 따라 주가 조정시 매수 의견 추천한다.

한섬 분기별 손익 추정 (단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2445	3006	2824	4012	3081	3106	2934	4319	7120	12,287	13,439	14,388
YoY	40.8%	107.0%	91.9%	63.1%	26.0%	3.3%	3.9%	7.6%	15.4%	72.6%	9.4%	7.1%
영업이익	275	118	96	64	234	143	155	397	720	553	928	1092
OPM	11.3%	3.9%	3.4%	1.6%	7.6%	4.6%	5.3%	9.2%	10.1%	4.5%	6.9%	7.6%
YoY	14.8%	45.5%	-27.4%	-76.2%	-15.0%	21.4%	60.2%	524.3%	9.0%	-23.2%	67.9%	17.7%

자료: 키움증권 리서치센터, 주: IFRS 연결 기준

한섬 PER band



자료: 키움증권 리서치센터

한섬이 보유한 브랜드

제품		상품	
TIME	1993	LANVIN	2007
SYSTEM	1990	JUICY COUTURE	2H12
MINE	1988	IRO	2H13
SJSJ	1997	ELEVENTY	1H13
TIME HOMME	2000	BALLY	2H14
SYSTEM HOMME	2008	THE KOOPLES	2H14
LAVIN COLLECTION	2009	MM6	2H14
DECKE	1H14	BELSTAFF	2H14
LAVIN SPORTS	3Q14	EACH x OTHER	2H15
LANVIN COLLECTION ACCESSORY	3Q15	MYRIAM SCHAEFER	2H16
MOTHAN	3Q15	ROCHAS	1H17
the CASHMERE	3Q15	PORTS	2H17
LATT BY T	3Q16	MUE (편집샵)	2004
OBZEE		TOM GREYHOUND (편집샵)	2008
O'2nd		FOURM (편집샵)	2016
2nd floor		Tommy Hilfiger	
Rouge&Lounge		CLUB MONACO	
SJYP		DKNY	
		CK Calvin Klein	
		American Eagle	
		Canali	

자료: 키움증권 리서치센터,

주: 분홍색은 기존 한섬 브랜드, 회색은 SK네트웍스로부터 인수한 브랜드

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,168	7,120	12,287	13,439	14,388
매출원가	2,587	3,096	5,331	5,830	6,242
매출총이익	3,581	4,024	6,956	7,609	8,146
판매비및일반관리비	2,920	3,304	6,403	6,680	7,054
영업이익(보고)	661	720	553	928	1,092
영업이익(핵심)	661	720	553	928	1,092
영업외손익	35	54	73	75	77
이자수익	35	28	45	49	52
배당금수익	5	5	8	9	10
외환이익	17	11	0	0	0
이자비용	10	7	7	7	7
외환손실	15	11	0	0	0
관계기업지분손익	-4	-22	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-4	-21	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1	11	0	0	0
기타	10	60	27	24	22
법인세차감전이익	696	774	626	1,003	1,169
법인세비용	171	209	179	287	335
유효법인세율 (%)	24.6%	27.0%	28.6%	28.6%	28.6%
당기순이익	729	565	447	716	835
지배주주지분순이익(억원)	744	565	447	716	835
EBITDA	847	888	711	1,088	1,254
현금순이익(Cash Earnings)	915	732	605	876	997
수정당기순이익	731	572	447	716	835
증감율(% YoY)					
매출액	20.9	15.4	72.6	9.4	7.1
영업이익(보고)	29.6	9.0	-23.2	67.9	17.7
영업이익(핵심)	29.6	9.0	-23.2	67.9	17.7
EBITDA	19.6	4.8	-19.9	53.1	15.3
지배주주지분 당기순이익	97.8	-24.1	-20.9	60.2	16.5
EPS	97.8	-24.1	-20.9	60.2	16.5
수정순이익	104.5	-21.8	-21.9	60.2	16.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	458	180	1,411	679	832
당기순이익	971	774	447	716	835
감가상각비	185	164	155	157	160
무형자산상각비	1	3	3	3	3
외환손익	0	4	0	0	0
자산처분손익	7	24	0	0	0
지분법손익	4	22	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-277	-629	812	-189	-156
기타	-433	-182	-5	-8	-9
투자활동현금흐름	-389	-443	-1,238	-431	-385
투자자산의 처분	-60	44	-1,038	-217	-170
유형자산의 처분	3	0	0	0	0
유형자산의 취득	-295	-475	-200	-200	-200
무형자산의 처분	-16	-5	0	0	0
기타	-21	-6	0	-14	-15
재무활동현금흐름	-3	219	-66	-77	-77
단기차입금의 증가	54	269	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-66	-66	-66	-77	-77
기타	10	16	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	67	-45	107	171	370
기초현금및현금성자산	112	178	133	240	412
기말현금및현금성자산	178	133	240	412	782
Gross Cash Flow	735	809	600	868	988
Op Free Cash Flow	95	-416	1,164	434	586

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,163	5,690	6,814	7,601	8,479
현금및현금성자산	178	133	240	412	782
유동금융자산	1,636	1,603	2,580	2,822	3,022
매출채권및유동채권	713	1,121	1,536	1,680	1,799
재고자산	2,636	2,833	2,457	2,688	2,878
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,411	4,690	4,841	4,888	4,928
장기매출채권및기타비유동채권	71	59	101	111	119
투자자산	1,680	1,690	1,756	1,739	1,718
유형자산	2,548	2,770	2,816	2,859	2,899
무형자산	34	31	28	25	23
기타비유동자산	79	140	140	154	169
자산총계	9,575	10,380	11,655	12,489	13,407
유동부채	1,203	1,531	2,391	2,579	2,734
매입채무및기타유동채무	832	919	1,755	1,920	2,055
단기차입금	114	384	384	384	384
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	257	227	252	275	294
비유동부채	58	46	79	86	92
장기매입채무및비유동채무	57	45	78	85	91
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	1,261	1,577	2,470	2,665	2,826
자본금	123	123	123	123	123
주식발행초과금	1,087	1,087	1,087	1,087	1,087
이익잉여금	7,126	7,625	8,006	8,645	9,403
기타자본	-23	-32	-32	-32	-32
지배주주지분자본총계	8,314	8,803	9,184	9,824	10,581
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	8,314	8,803	9,184	9,824	10,581
순차입금	-1,701	-1,352	-2,436	-2,849	-3,419
총차입금	114	384	384	384	384

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,020	2,293	1,815	2,907	3,388
BPS	33,754	35,743	37,290	39,885	42,961
주당EBITDA	3,440	3,603	2,885	4,418	5,092
CFPS	3,715	2,972	2,455	3,557	4,046
DPS	300	300	350	350	350
주가배수(배)					
PER	13.4	15.2	19.2	10.7	9.2
PBR	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.6	8.1	8.7	5.3	4.1
PCFR	10.9	11.7	14.2	9.8	8.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.7	10.1	4.5	6.9	7.6
영업이익률(핵심)	10.7	10.1	4.5	6.9	7.6
EBITDA margin	13.7	12.5	5.8	8.1	8.7
순이익률	11.8	7.9	3.6	5.3	5.8
자기자본이익률(ROE)	8.8	6.6	5.0	7.5	8.2
투자자본이익률(ROIC)	8.6	10.0	7.5	13.3	15.1
안정성(%)					
부채비율	15.2	17.9	26.9	27.1	26.7
순차입금비율	-20.5	-15.4	-26.5	-29.0	-32.3
이자보상배율(배)	66.2	105.3	80.9	135.7	159.7
활동성(배)					
매출채권회전율	9.0	7.8	9.3	8.4	8.3
재고자산회전율	2.3	2.6	4.6	5.2	5.2
매입채무회전율	8.0	8.1	9.2	7.3	7.2

Compliance Notice

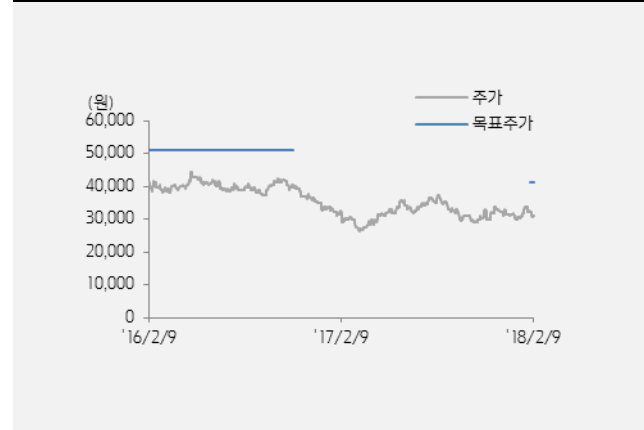
- 당사는 2월 8일 현재 '한성' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한성 (020000)	2015/11/17	BUY(Maintain)	51,000원	6개월	-22.16	-13.04
	2016/05/10	BUY(Maintain)	51,000원	6개월	-21.96	-13.04
	2016/08/16	BUY(Maintain)	51,000원	6개월	-21.87	-16.96
	2016/11/09	BUY(Maintain)	51,000원	6개월	-27.08	-16.96
	2018/02/09	BUY(Reinitiate)	41,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%