

한섬(020000)

수익성 개선 TIME-ing

■ 브랜드력이 곧 경쟁력

동사는 TIME, MINE, SYSTEM, SJSJ 등 여성 및 남성복 브랜드와 20여개의 수입 브랜드를 보유하고 있는 패션 브랜드 기업이다. 동사가 보유한 고가 위주의 브랜드를 보유하고 있어 소비 양극화와 소비 위축에 따른 판매 감소영향이 적은 편이다. 높은 브랜드 로열티, 견고한 브랜드 이미지를 확보하고 있어 중장기적으로 회사의 경쟁력이 될 것으로 판단한다. 또한 17년 2월 양수한 SK네트웍스의 패션사업부가 보유하고 있는 12개 브랜드(국내: 오브제·오즈세컨·세컨플로어 등/ 해외: 타미힐피거·DKNY·CK 등)재정비 효과로 외형성장이 기대된다. 18년 연결기준 매출액은 1조 3,948억원(+13.5%,YoY), 영업이익 968억 원(+75.1%,YoY)원으로 전망한다.

■ 브랜드 구조조정 영향 상반기에도 지속, 하반기 정상화 기대

SK패션 사업부의 손익이 17년 3월부터 반영됐는데, 지난 4분기 사업 종료 예정 브랜드에 대한 재고충당금 추가 설정(100억)과 불량재고 폐기손(110억) 반영으로 이익이 큰 폭으로 감소했다. 올해도 라이선스 계약이 완료되는 해외 브랜드 구조조정이 예정되어 있어 추가적인 일회성 비용 반영이 예상된다. 그러나 브랜드 정리를 통한 재무 건전성 강화와 브랜드 리빌딩으로 수익성 개선에 대한 기대감은 유효하다. 라이선스 완료 브랜드 정리 및 SK패션 브랜드 리빌딩 효과로 마진이 정상화 되는 속도는 하반기로 갈수록 빨라질 것으로 전망한다.

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 40,000원으로 커버리지 개시

한섬에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 40,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주는 2018년 기준 EPS 2,851원에 PER 14.1배를 적용하여 산출했다. 브랜드 업체로서 단기적인 모멘텀은 부재하나 1) 견고한 브랜드력 보유, 2) SK패션 사업부 인수에 따른 실적 불확실성 해소 국면, 3) 장기적으로 해외 진출이 기대되는 점은 긍정적이다. 브랜드 정비 과정에 일정 기간이 소요될 것으로 보여 수익성 개선 여부를 확인하면서 Trading 하는 전략을 추천한다.

섬유·의복/레저

조경진(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

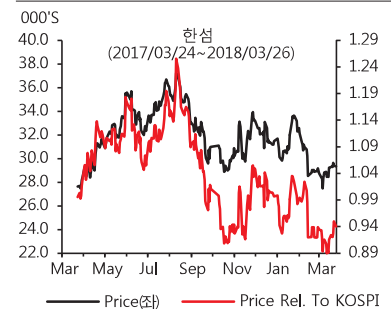
Buy (Initiate)

목표주가(12M)	40,000원
종가(2018/03/26)	29,300원

Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	2,463만주
시가총액	722십억원
외국인지분율	17.6%
배당금(2016)	300원
EPS(2017)	1,774원
BPS(2017)	37,212원
ROE(2017)	4.9%
52주 주가	27,450~37,200원
60일평균거래량	71,772주
60일평균거래대금	2.2십억원

Price Trend



〈표1〉 밸류에이션테이블

	2018E	비고
①순이익(십억원)	70.0	2018년 예상 지배주주 순이익
②Target PER(배)	14.1	과거 3개년 평균PER 적용
③주식수(천주)	24,630	
④EPS	2,851	① / ③
⑤적정주가(원)	40,000	② x ④
현재주가(원)	29,300	
상승여력	37.4%	3월 26일 증가 기준

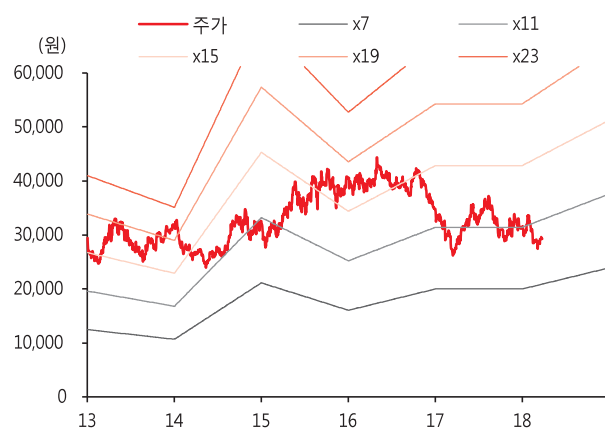
자료: 한섬, 하이투자증권

〈표2〉 연결기준 한섬 실적추이

(단위: 십억원)											
구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	244.5	300.6	282.4	401.2	317.8	323.2	309.2	444.7	712.0	1,228.7	1,394.8
growth %	40.8%	107.0%	91.9%	63.1%	30.0%	7.5%	9.5%	10.8%	15.4%	72.6%	13.5%
영업이익	27.5	11.8	9.6	6.4	24.1	19.7	16.1	36.8	72.0	55.3	96.8
growth %	14.8%	45.5%	-27.4%	-76.2%	-12.3%	67.7%	67.0%	479.4%	9.0%	-23.2%	75.1%
Sales of %	11.3%	3.9%	3.4%	1.6%	7.6%	6.1%	5.2%	8.3%	10.1%	4.5%	6.9%
순이익	24.8	9.6	6.7	2.6	17.3	14.8	12.9	25.3	56.5	43.7	70.2
growth %	29.7%	8.8%	-38.9%	-85.4%	-30.4%	53.9%	92.3%	885.2%	-22.5%	-22.6%	60.6%
Sales of %	10.2%	3.2%	2.4%	0.6%	5.4%	4.6%	4.2%	5.7%	7.9%	3.6%	5.0%

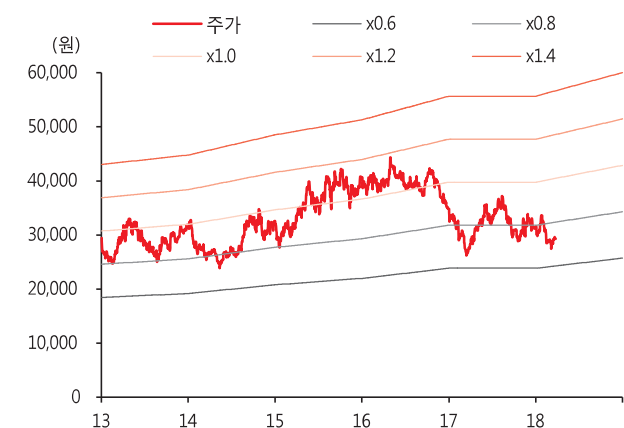
자료: 한섬, 하이투자증권

〈그림1〉 한섬PER밴드추이



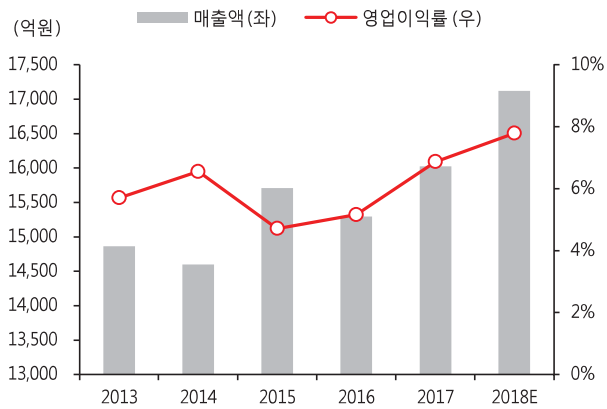
자료: Dataguide, 하이투자증권

〈그림2〉 한섬 PBR밴드추이



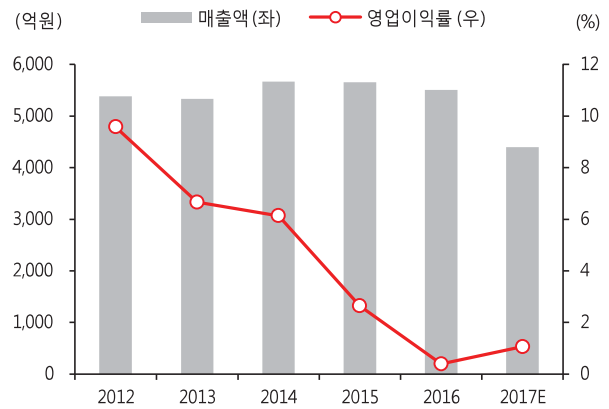
자료: Dataguide, 하이투자증권

〈그림3〉한섬 연결 실적추이



자료: 한섬, 하이투자증권

〈그림4〉SK네트웍스 패션부문 실적추이



주: 2017년 실적은 한섬 편입 후 반영된 실적 기준,
17년 2월 말 양수 후 실적만 반영됨
자료: DART, 하이투자증권

〈표3〉한섬 보유 상품 및 제품

론칭 시기	1988.02	1990.02	1993.02	1997.02	2000.02	2004.05	2004.07	2007.07	2007.08
제품	마인	시스템	타임	SJSJ	타임 옴므	무이			씨바이칼로에
상품							칼로에	랑방	
론칭 시기	2008.05	2008.08	2009.08	2012.07	2013.05	2013.08	2014.02	2014.02	2014.03
제품	통그레이하운드	시스템옴므	랑방콜렉션					덱케	
상품				쥬시 꾸뛰르	일레본티	이로	발리		더쿠플스
론칭 시기	2014.04	2014.09	2014.09	2015.04	2015.06	2015.08	2015.09	2015.09	2015.09
제품			랑방스포츠		버드 바이 쥬시 꾸뛰르		더 캐시미어	모덴	랑방 콜렉션 액세서리
상품	지미추	MM6		벨스타프		이치아더			
론칭 시기	2016.09	2016.09	2017.03	2017.03	2017.10				
제품	래트바이티	FOURM							
상품			미리엄 셰퍼	로샤스	포츠 1961				

주: 음영처리된 부분은 정리 브랜드

자료: 한섬, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)					(단위:십억원,%)				
	2016	2017	2018E	2019E		2016	2017	2018E	2019E
유동자산	569	619	674	750	매출액	712	1,229	1,395	1,496
현금 및 현금성자산	13	15	12	15	증가율(%)	15.4	72.6	13.5	7.3
단기금융자산	160	157	154	151	매출원가	310	495	615	660
매출채권	78	101	89	133	매출총이익	402	734	780	836
재고자산	283	307	377	404	판매비와관리비	330	537	684	725
비유동자산	469	480	501	514	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	277	292	317	333	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3	2	0	-2	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,038	1,099	1,175	1,264	영업이익	72	55.3	96	112
유동부채	153	178	192	203	증가율(%)	9.0	-23.2	75.1	15.7
매입채무	26	44	50	54	영업이익률(%)	10.1	4.5	6.9	7.5
단기차입금	38	38	38	38	이자수익	3	2	5	5
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	3	3	3
비유동부채	5	5	5	5	지분법이익(손실)	-2	-2	-2	-2
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	4	5	5	5
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	77	63	98	114
부채총계	158	183	196	208	법인세비용	21	19	28	30
지배주주지분	880	917	979	1,056	세전계속이익률(%)	10.9	5.1	7.1	7.6
자본금	12	12	12	12	당기순이익	56	44	70	84
자본잉여금	122	122	122	122	순이익률(%)	7.9	3.6	5.0	5.6
이익잉여금	763	800	863	941	지배주주귀속 순이익	56	44	70	84
기타자본항목	-17	-18	-19	-19	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	-	0	0	총포괄이익	56	43	69	83
자본총계	880	917	979	1,056	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)									
	2016	2017	2018E	2019E		2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	18	135	63	163	주당지표(원)				
당기순이익	56	44	70	84	EPS	2,293	1,774	2,857	3,417
유형자산감가상각비	16	29	34	38	BPS	35,743	37,212	39,765	42,877
무형자산상각비	0	2	2	2	CFPS	2,972	3,018	4,289	5,021
지분법관련손실(이익)	-2	-2	-2	-2	DPS	300	300	300	300
투자활동 현금흐름	-44	-36	-47	-41	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-48	-38	-49	-44	PER	15.2	16.5	10.3	8.6
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	1.0	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	1	-	-	-	PCR	11.7	9.7	6.8	5.8
재무활동 현금흐름	22	-5	-5	-5	EV/EBITDA	8.1	2.6	4.5	3.9
단기금융부채의증감	27	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	6.6	4.9	7.4	8.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	12.5	18.5	9.4	10.1
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	17.9	19.9	20.0	19.7
현금및현금성자산의증감	-4	2	-3	3	순부채비율	-15.4	-14.6	-13.0	-12.1
기초현금및현금성자산	18	13	15	12	매출채권회전율(x)	9.5	13.7	14.6	13.5
기말현금및현금성자산	13	15	12	15	재고자산회전율(x)	2.6	4.2	4.1	3.8

자료:한성, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(한섬)



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-02-10	Buy	40,000	6개월	-28.7%	-23.0%
2017-04-10	Buy	38,000	6개월	-17.4%	-11.7%
2017-05-29	Buy	43,000	6개월	-23.4%	-13.5%
2018-03-27(담당자변경)	Buy	40,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-