

한섬

BUY(유지)

020000 기업분석 | 의류

목표주가(상향)	46,000원	현재주가(05/10)	32,450원	Up/Downside	+41.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 05. 11

저점 매수 가능 시기

Comment

자체 브랜드 저성장 기조 유지: 1Q18 연결매출 3,305억원(+35%YoY), 영업이익 291억원(+8%YoY)으로 당사 추정치(223억원)와 컨센서스(230억원)를 상회하는 호실적을 발표했다. 작년 동기 부가세 환급과 관련한 일회성이익(매출 69억원, OP 44억원)을 제외하면 매출은 39%YoY, 영업이익 26%YoY 증가한 셈이다. 자회사 인수 효과를 제거한 한섬 본연의 매출 성장이 한자리 중후반을 보였을 것으로 추정하여 자체브랜드에서의 성장률은 이전 추세를 유지했을 것으로 판단한다. 15~16년 대비 출점효과가 감소하고, 캐주얼군 위주의 시장 성장이 계속되면서 타 내수 의류기업들의 매출 볼륨 성장이 회복되고 있는 것과는 상반된 모습이다. 타이트한 재고 관리가 업계 추세로 바뀌면서 이익 구조가 개선되고 있는 점은 올해 의류 내수기업들의 공통점이자 한섬도 같다.

브랜드 믹스 개선으로 장기 성장전략 모색: 2Q18에도 한섬 내 자체 브랜드 성장세가 다시 강하게 반전되기 어려운데 반해 한섬글로벌과 현대지앤에프 내 캐주얼 브랜드들이 새롭게 리빌딩되어 매출 볼륨 성장에 기여할 것으로 전망한다. 브랜드 믹스를 다변화시키는 점은 시장 트렌드와 부합하며 해외 사업 확장에도 긍정적 영향을 끼칠 것으로 예상된다. 자회사 부실재고 관련 손실 반영이 일단락 되었고, 해외 소싱 브랜드 일부를 정리하는 등의 작업으로 이익률 향상에 노력을 다할 것으로 전망한다. 온라인 채널 대응에도 적극적이며, 성장성이 돋보일 캐주얼군 강화가 장기적인 관점에서 최선책이었을 것으로 판단한다.

Action

하반기 모멘텀 강할 것: 18~19년 추정 영업이익을 20% 상향하며, 목표주가는 FW12개월 Target P/E 14배(내수 의류 동일 적용)를 적용해 46,000원으로 상향 제시한다. 하반기 이익 성장이 가파를 것으로 판단하여 주가는 우상향 추세를 전망한다. 중장기 관점에서 매수전략을 권고한다.

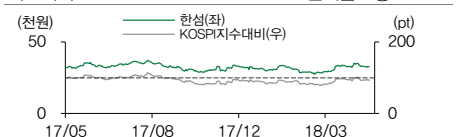
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	712	1,229	1,383	1,456	1,544
(증가율)	15.4	72.6	12.5	5.3	6.0
영업이익	72	55	93	104	119
(증가율)	9.0	-23.6	69.3	11.7	14.1
순이익	56	54	79	89	103
EPS	2,293	2,187	3,197	3,624	4,185
PER (H/L)	19.6/15.0	17.1/11.9	10.1	9.0	7.8
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.0/0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (H/L)	10.8/8.1	12.0/8.9	5.0	4.1	3.1
영업이익률	10.1	4.5	6.7	7.1	7.7
ROE	6.6	6.0	8.2	8.6	9.2

Stock Data

52주 최저/최고	27,450/37,200원
KOSDAQ /KOSPI	855/2,464pt
시가총액	7,992억원
60일-평균거래량	79,384
외국인지분율	18.6%
60일-외국인지분율변동추이	+1.5%p
주요주주	현대홈쇼핑 34.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.6	4.8	1.2
상대기준	-4.1	0.6	-6.7

도표 1. 한섬 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	16	17	18E	19E
연결매출	2,445	3,006	2,824	4,012	3,305	3,221	3,042	4,258	7,120	12,287	13,825	14,563
%YoY	40.8	107.0	91.9	63.1	35.2	7.2	7.7	6.1	15.5	72.6	12.5	5.3
영업이익	275	118	96	61	291	145	158	337	720	550	931	1,040
%OPM	11.3	3.9	3.4	1.5	8.8	4.5	5.2	7.9	10.1	4.5	6.7	7.1
%YoY	14.8	45.5	-27.4	-77.3	5.6	23.4	64.0	456.0	9.0	-23.6	69.3	11.7

자료: 한섬 DB금융투자

도표 2. 한섬 실적 추정치 상황

(단위: 억원, %)

	18년E			19년E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	13,825	13,822	0.0	14,563	14,559	0.0
영업이익	931	765	21.7	1,040	857	21.3
순이익	788	605	30.2	893	666	34.0

자료: DB금융투자

도표 3. 한섬 매출군별 브랜드 정리

제품	상품
시스템(SYSTEM)	랑방(LAVIN)
시스템홈즈(SYSTEM HOMME)	랑방스포츠(LAVIN SPORT)
타임(TIME)	쥬시꾸뛰르(JUCY COUTURE)
타임홈즈(TIME HOMME)	BIRD by JUCY COUTURE
마인(MINE)	발리(BALLY)
덱케(DECKE)	지미추(JIMMY CHOO)
더캐시미어(the CASHMERE)	이로(IRO)
LATT BY 1	MUE(무이)
	MUE HOMME
오브제(OBZEE)	MM6
오즈세컨(O'2nd)	일레븐티
2nd floor	더쿠플스(The KOOPLES)
rouge&lounge	벨스타프(BELSTAFF)
steve j & yoni p	이치아더(EachxOther)
SJYP	통그레이하운드(편집샵)
	FOURM
	MYRIAM SCHAEFER
	ROCHAS
	토미힐피거(Tommy Hilfiger)
	클럽모나코(Club Monaco)
	아메리칸이글
	DKNY
	까날리(Canali)

자료: DB금융투자 주: 음영 부분은 한섬글로벌과 현대지앤에프 브랜드(과거 sk네트웍스 브랜드)

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	569	639	770	880	1,019
현금및현금성자산	13	14	270	342	433
매출채권및기타채권	74	152	129	146	171
재고자산	283	450	346	364	386
비유동자산	469	613	597	597	599
유형자산	277	348	334	336	340
무형자산	3	36	34	32	30
투자자산	77	76	76	76	76
자산총계	1,038	1,252	1,367	1,477	1,618
유동부채	153	322	357	391	443
매입채무및기타채무	79	116	152	182	233
단기차입금및단기차	38	150	149	152	154
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	5	15	10	5
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	158	327	372	401	448
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	763	810	880	960	1,055
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	880	925	995	1,076	1,170

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	18	73	284	124	148
당기순이익	56	54	79	89	103
현금유출이없는비용및수익	30	47	68	68	69
유형및무형자산상각비	17	31	41	41	41
영업관련자산부채변동	-62	-12	162	-5	5
매출채권및기타채권의감소	-3	-31	23	-17	-25
재고자산의감소	-31	25	104	-18	-22
매입채무및기타채무의증가	-1	0	36	30	50
투자활동현금흐름	-44	-169	-25	-37	-40
CAPEX	-48	-23	-26	-40	-43
투자자산의순증	1	2	0	0	0
재무활동현금흐름	22	97	-4	-15	-16
사채및차입금의 증가	27	112	9	-2	-3
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-7	-8	-9	-9
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-4	1	255	72	91
기초현금	18	13	14	270	342
기말현금	13	14	270	342	433

자료: 한신 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	712	1,229	1,383	1,456	1,544
매출원가	310	545	599	625	658
매출총이익	402	684	784	831	886
판매비	330	629	691	727	767
영업이익	72	55	93	104	119
EBITDA	89	86	134	145	160
영업외손익	6	12	10	13	14
금융손익	4	-1	-2	1	2
투자손익	-2	1	0	0	0
기타영업외손익	4	12	12	12	12
세전이익	77	67	103	117	133
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	54	79	89	103
지배주주지분순이익	56	54	79	89	103
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	56	52	79	89	103
증감률(%YoY)					
매출액	15.4	72.6	12.5	5.3	6.0
영업이익	9.0	-23.6	69.3	11.7	14.1
EPS	-24.1	-4.6	46.2	13.3	15.5

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,293	2,187	3,197	3,624	4,185
BPS	35,743	37,575	40,416	43,683	47,512
DPS	300	350	400	400	400
Multiple(배)					
P/E	15.2	14.4	10.1	9.0	7.8
P/B	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.1	10.4	5.0	4.1	3.1
수익성(%)					
영업이익률	10.1	4.5	6.7	7.1	7.7
EBITDAMargin	12.5	7.0	9.7	9.9	10.4
순이익률	7.9	4.4	5.7	6.1	6.7
ROE	6.6	6.0	8.2	8.6	9.2
ROA	5.7	4.7	6.0	6.3	6.7
ROC	9.9	6.3	9.6	12.2	14.1
안정성및기타					
부채비율(%)	17.9	35.3	37.3	37.2	38.3
이자보상배율(배)	210.7	19.6	20.3	22.1	25.6
배당성향(배)	11.7	14.3	11.2	9.8	8.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

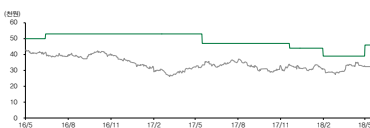
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한심 현주와 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
15/05/18	Buy	50,000	-22.2 -11.3				
16/05/18		1년경과	-18.0 -16.3				
16/06/22	Buy	53,000	-33.2 -20.1				
17/05/25	Buy	47,000	-30.0 -20.9				
17/11/29	Buy	44,000	-27.8 -23.6				
18/02/09	Buy	39,000	-20.3 -9.7				
18/05/11	Buy	46,000	-				

주: *표는 담당자 변경