



하나금융그룹

2018년 5월 11일 | Equity Research

한섬 (020000)

중장기 관점에서 저점 매수 유효

1분기 영업이익 컨센서스 소폭 상회

1분기 연결 매출과 영업이익은 전년동기 대비 각각 35.2%, 5.7% 증가한 3,305억원과 291억원을 기록하며 시장 기대치(영업이익 272억원)를 소폭 상회했다. 별도 및 종속회사 실적은 공시 전이나, 하나금투는 별도 매출액과 영업이익을 각각 1,991억원(YoY +1.5%), 240억원(YoY -11%)으로 추산한다. 1)전년도 일회성 수익(부가세 환급 69억원), 2)지난해 전개 중단 브랜드 3개 매출 이탈 영향으로 낮은 매출 성장률을 기록했을 것으로 판단한다. 감익은 1)전년도 일회성 수익(부가세 환급 44억원), 2)올해 전개 중단 예정인 6개 내외 수입브랜드 재고 소진을 위한 할인 판매 영향에서 기인했을 것으로 보인다. 인수사업부(한섬글로벌/현대G&F) 매출과 영업이익을 각각 1,308억원, 56억원으로 추산한다. 수익 구조 효율화(중국 법인 손실폭 축소 등)와 재고충당금 환입 효과가 있었을 것으로 판단한다.

실적 텐어라운드 본격화는 4분기부터

인수사업부(한섬글로벌/현대G&F)의 2018년 수익성 정상화 가능성을 1분기 실적을 통해 확인했다. 이는 중국법인 적자 소멸, 브랜드 리밸딩을 통한 정상가 판매율 상승, 재고평가충당금 환입 등에서 기인한 것으로 분석한다.

한섬 본업은 3분기까지 실적 리스크가 존재한다. 비효율 수입 브랜드(5~6개) 정리 작업에 따른 외형 성장률 둔화 및 비용 발생 영향이 예상되기 때문이다. 동사는 온라인 채널 비중 확대를 통한 비용 슬림화 효과와 신규 브랜드 이익 기여 확대를 통해 이를 상쇄할 방침이나, 그 성과를 지켜봐야 할 것이다.

목표주가 3.8만원 유지, 투자의견 Neutral→BUY 상향

목표주가는 기존 3.8만원을 유지하며, 현 주가와의 과리율을 감안 투자의견을 기존 Neutral에서 BUY로 상향한다. 현 주가는 12MF PER 11배로 밸류에이션 부담이 높지 않고, 완만한 수익성 개선세를 연중 보일 전망이며, 전년도 기저효과가 센 4분기를 기점으로 실적 모멘텀이 강화, 2019년 수익성 텐어라운드의 원년이 될 것으로 판단되는 만큼 조정 시마다 매수하는 전략이 유효하다는 판단이다.

Earnings Review

BUY(상향)

| TP(12M): 38,000원 | CP(5월10일): 32,450원

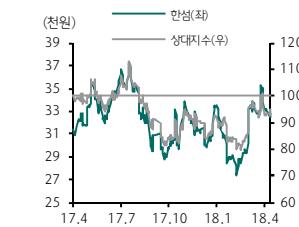
Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,464.16	
52주 최고/최저(원)	37,200/27,450	
시가총액(십억원)	799.2	
시가총액비중(%)	0.07	
발행주식수(천주)	24,630.0	
60일 평균 거래량(천주)	79.4	
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5	
18년 배당금(예상,원)	350	
18년 배당수익률(예상,%)	1.08	
외국인지분율(%)	18.59	
주요주주 지분율(%)		
연매출액	34.64	
국민연금	13.21	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(3.6) (0.6) 1.2	
상대	(4.1) 2.6 (6.7)	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	1,373.6	1,456.5
영업이익(십억원)	88.6	106.1
순이익(십억원)	68.0	81.6
EPS(원)	2,761	3,314
BPS(원)	44,737	48,078

Stock Price



Financial Data (K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	712.0	1,228.7	1,323.6	1,377.5	1,454.4
영업이익	십억원	72.0	55.0	86.1	102.7	111.3
세전이익	십억원	77.4	67.1	88.8	107.0	117.2
순이익	십억원	56.5	53.9	66.6	80.3	87.9
EPS	원	2,293	2,187	2,705	3,259	3,569
증감율	%	(24.1)	(4.6)	23.7	20.5	9.5
PER	배	15.20	14.38	11.99	9.96	9.09
PBR	배	0.95	0.82	0.79	0.74	0.69
EV/EBITDA	배	8.14	10.38	7.78	6.61	5.99
ROE	%	6.60	5.96	6.98	7.86	8.01
BPS	원	36,644	38,476	40,870	43,817	47,074
DPS	원	300	350	350	350	350



Analyst 이화영
02-3771-8009
hy.lee@hanafn.com

표 1. 한섬 1분기 잠정 실적 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	1Q18P	YoY (%,%p)	컨센서스	괴리율(%)	하나금투 추정치	괴리율(%)
매출액	244	330	35.2	339	(2.6)	346	(4.6)
별도	196	199	1.5				
자회사	49	131	166.3				
SKN	49	131	-				
영업이익	28	29	5.7	27	7.0	27	6.5
별도	27	24	(11.0)				
자회사	1	5	803.4				
SKN	1	5	803.4				
세전이익	32	31	(3.1)	21	10.0	20	13.5
별도	32	31	(3.1)				
자회사	25	23	(7.0)				
순이익	10.2	7.0	(3.2)				
영업이익률(%)	11.3	8.8	(2.5)				
별도	13.7	12.1	(1.7)				
자회사	1.1	3.9	2.7				
SKN	1.2	3.9	2.7				
세전이익률(%)	13.1	9.4	(3.7)				
별도	13.1	9.4	(3.7)				
자회사	10.2	7.0	(3.2)				

주: 별도 및 자회사 1Q18 실적 공시 전으로 하나금투 추정치임

자료: 한섬, 하나금융투자

표 2. 한섬 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2018F년
매출	244	301	282	401	1,229	330	297	288	409	1,324
별도	196	160	161	249	766	199	164	166	255	783
자회사	49	142	122	153	467	131	134	124	155	545
SKN	49	142	122	152	465	131	134	123	155	542
영업이익	28	12	10	6	55	29	12	11	34	86
별도	27	9	12	25	73	24	9	12	28	73
자회사	1	3	(3)	(19)	(18)	5	3	(1)	6	13
SKN	1	4	(2)	(18)	(16)	6	3	(1)	7	15
세전이익	32	13	10	12	67	31	12	13	33	89
별도	32	13	10	12	67	31	12	13	33	89
자회사	25	10	7	13	54	23	9	10	25	67
순이익	10.2	3.2	2.4	3.2	4.4	7.0	3.0	3.3	6.1	5.0
영업이익률(%)	11.3	3.9	3.4	1.5	4.5	8.8	4.0	3.9	8.3	6.5
별도	13.7	5.6	7.6	10.1	9.6	12.1	5.5	7.5	10.9	9.3
자회사	1.1	2.0	(2.2)	(12.4)	(3.9)	3.9	2.1	(1.0)	4.0	2.4
SKN	1.8	2.5	(1.6)	(11.9)	(3.4)	4.3	2.5	(0.5)	4.4	2.8
세전이익률(%)	13.1	4.4	3.6	2.9	5.5	9.4	4.0	4.5	8.1	6.7
별도	13.1	4.4	3.6	2.9	5.5	9.4	4.0	4.5	8.1	6.7
자회사	10.2	3.2	2.4	3.2	4.4	7.0	3.0	3.3	6.1	5.0
순이익률(%)	10.2	3.2	2.4	3.2	4.4	7.0	3.0	3.3	6.1	5.0

주: SK네트웍스 패션사업부 2017년 3월 1일부터 편입

자료: 한섬, 하나금융투자

표 3. 한섬 연간 실적 전망 및 밸류에이션 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	712	1,229	1,324	1,378	1,454
별도	710	766	783	815	864
자회사	2	467	545	567	595
SKN	-	465	542	564	593
영업이익	72	55	86	103	111
별도	74	73	73	88	95
자회사	(2)	(18)	13	15	16
SKN	-	(16)	15	17	18
세전이익	77	67	89	107	117
순이익	56	54	67	80	88
적정시가총액	734	700	866	1,044	1,143
주식수(천주)	24,630	24,630	24,630	24,630	24,630
적정주가(원)	29,809	28,426	35,169	42,370	46,399
적정PER(배)	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0
EPS(원)	2,293	2,187	2,705	3,259	3,569
영업이익률(%)	10.1	4.5	6.5	7.5	7.7
별도	10.4	9.6	9.3	10.8	11.0
자회사	(103.7)	(3.9)	2.4	2.6	2.7
SKN	-	(3.4)	2.8	3.0	3.0
매출 (YoY, %)	15.4	72.6	7.7	4.1	5.6
별도	15.4	7.8	2.3	4.1	6.0
자회사	25.5	26,875.7	16.6	4.1	5.0
SKN	-	-	16.7	4.0	5.0
영업이익 (YoY, %)	9.0	(23.6)	56.5	19.3	8.4
별도	9.8	(0.8)	(0.1)	19.9	8.8
자회사	적지	적지	흑전	15.7	6.2
SKN	-	-	흑전	11.5	5.0
순이익 (YoY, %)	7.6	(4.6)	23.7	20.5	9.5

주: SK네트웍스 패션사업부 2017년 3월 1일부터 편입

자료: 한섬, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	712.0	1,228.7	1,323.6	1,377.5	1,454.4
매출원가	309.6	544.6	569.9	582.4	612.4
매출총이익	402.4	684.1	753.7	795.1	842.0
판권비	330.4	629.1	667.6	692.5	730.7
영업이익	72.0	55.0	86.1	102.7	111.3
금융손익	3.9	(1.3)	0.2	1.7	3.2
종속/관계기업손익	(2.2)	1.0	1.1	1.2	1.2
기타영업외손익	3.7	12.4	1.4	1.5	1.5
세전이익	77.4	67.1	88.8	107.0	117.2
법인세	20.9	13.2	22.2	26.8	29.3
계속사업이익	56.5	53.9	66.6	80.3	87.9
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.5	53.9	66.6	80.3	87.9
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	56.5	53.9	66.6	80.3	87.9
지배주주지분포괄이익	55.6	51.7	66.6	80.3	87.9
NOPAT	52.6	44.2	64.6	77.0	83.5
EBITDA	88.8	85.8	112.4	125.2	130.6
성장성(%)					
매출액증가율	15.4	72.6	7.7	4.1	5.6
NOPAT증가율	5.6	(16.0)	46.2	19.2	8.4
EBITDA증가율	4.8	(3.4)	31.0	11.4	4.3
영업이익증가율	8.9	(23.6)	56.5	19.3	8.4
(지배주주)순이익증가율	(24.1)	(4.6)	23.6	20.6	9.5
EPS증가율	(24.1)	(4.6)	23.7	20.5	9.5
수익성(%)					
매출총이익률	56.5	55.7	56.9	57.7	57.9
EBITDA이익률	12.5	7.0	8.5	9.1	9.0
영업이익률	10.1	4.5	6.5	7.5	7.7
계속사업이익률	7.9	4.4	5.0	5.8	6.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,293	2,187	2,705	3,259	3,569
BPS	36,644	38,476	40,870	43,817	47,074
CFPS	3,507	4,114	4,807	5,351	5,587
EBITDAPS	3,603	3,486	4,565	5,084	5,302
SPS	28,908	49,885	53,740	55,928	59,051
DPS	300	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	15.2	14.4	12.0	10.0	9.1
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
PCFR	9.9	7.6	6.8	6.1	5.8
EV/EBITDA	8.1	10.4	7.8	6.6	6.0
PSR	1.2	0.6	0.6	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	6.6	6.0	7.0	7.9	8.0
ROA	5.7	4.7	5.2	6.0	6.3
ROIC	9.5	6.0	7.4	8.6	9.1
부채비율	17.9	35.3	32.7	28.7	24.8
순부채비율	(15.5)	12.6	7.7	2.7	(1.5)
이자보상배율(배)	210.7	19.6	20.3	28.1	39.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

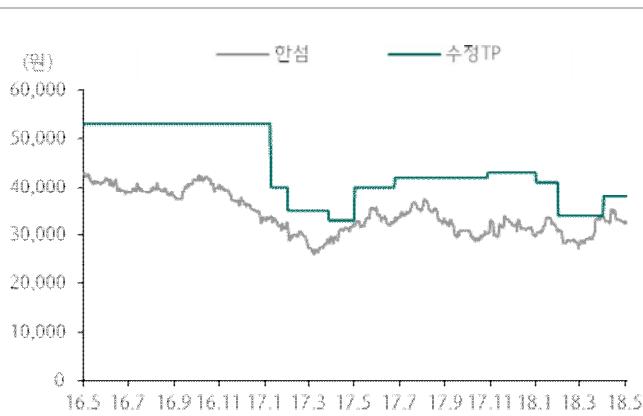
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	569.0	639.5	714.3	787.0	860.2
금융자산	174.7	33.2	59.6	81.5	97.1
현금성자산	13.3	14.1	40.5	62.5	78.0
매출채권 등	73.6	152.2	159.8	166.3	175.5
재고자산	283.3	449.7	490.2	534.3	582.4
기타유동자산	37.4	4.4	4.7	4.9	5.2
비유동자산	469.0	612.8	592.3	573.1	558.6
투자자산	77.2	76.0	81.9	85.2	90.0
금융자산	15.3	13.1	14.1	14.7	15.5
유형자산	277.0	347.5	323.2	302.6	285.2
무형자산	3.1	36.4	34.3	32.4	30.6
기타비유동자산	111.7	152.9	152.9	152.9	152.8
자산총계	1,038.0	1,252.3	1,306.6	1,360.2	1,418.8
유동부채	153.1	322.2	317.3	298.0	276.2
금융부채	38.4	150.0	135.0	110.0	80.0
매입채무 등	78.8	115.7	124.6	129.7	136.9
기타유동부채	35.9	56.5	57.7	58.3	59.3
비유동부채	4.6	4.6	4.9	5.1	5.4
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	4.6	4.6	4.9	5.1	5.4
부채총계	157.7	326.8	322.2	303.2	281.6
지배주주지분	880.3	925.5	984.4	1,057.0	1,137.2
자본금	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
자본잉여금	122.2	122.2	122.2	122.2	122.2
자본조정	(22.2)	(22.2)	(22.2)	(22.2)	(22.2)
기타포괄이익누계액	5.5	3.4	3.4	3.4	3.4
이익잉여금	762.5	809.8	868.7	941.3	1,021.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	880.3	925.5	984.4	1,057.0	1,137.2
순금융부채	(136.3)	116.9	75.5	28.5	(17.0)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	18.0	72.8	55.0	57.9	58.0
당기순이익	56.5	53.9	66.6	80.3	87.9
조정	23.8	30.8	26.4	22.5	19.3
감가상각비	16.7	30.9	26.4	22.5	19.3
외환거래손익	0.4	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.2	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타	4.5	0.9	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(62.3)	(11.9)	(38.0)	(44.9)	(49.2)
투자활동 현금흐름	(44.3)	(168.7)	(5.9)	(3.3)	(4.8)
투자자산감소(증가)	5.8	2.1	(5.9)	(3.3)	(4.8)
유형자산감소(증가)	(47.5)	(21.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(2.6)	(149.5)	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	21.9	97.1	(22.7)	(32.7)	(37.7)
금융부채증가(감소)	27.0	111.6	(15.0)	(25.0)	(30.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.5	(7.9)	0.0	(0.0)	(0.0)
배당지급	(6.6)	(6.6)	(7.7)	(7.7)	(7.7)
현금의 증감	(4.5)	0.8	26.4	21.9	15.5
Unlevered CFO	86.4	101.3	118.4	131.8	137.6
Free Cash Flow	(29.5)	49.9	55.0	57.9	58.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한섬



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.5.11	BUY	38,000		
18.4.11	Neutral	38,000	-12.16%	-7.37%
18.2.9	Neutral	34,000	-12.06%	-0.44%
18.1.10	BUY	41,000	-22.23%	-18.05%
17.11.6	BUY	43,000	-26.22%	-21.16%
17.7.4	BUY	42,000	-21.49%	-11.43%
17.5.11	BUY	40,000	-16.84%	-10.88%
17.4.6	BUY	33,000	-8.02%	-2.27%
17.2.10	Neutral	35,000	-18.54%	-12.00%
17.1.18	BUY	40,000	-19.02%	-16.00%
16.5.10	BUY	53,000	-26.39%	-19.15%
15.7.8	BUY	47,000	-16.68%	-5.64%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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(매도)_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.3%	7.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이화영)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이화영)는 2018년 05월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 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 신뢰할 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.