

한섬(020000)

2Q18 Preview: 쉬어갈 타임

2분기 영업이익 컨센서스 하회 예상

매출액은 전년대비 3% 증가한 3,080억원, 영업이익은 9% 증가한 128억원으로 예상, 컨센서스 영업이익을 12% 하회할 전망이다. 부문별로 한섬 매출액은 전년대비 2% 증가한 1,630억원, 영업이익은 전년과 유사한 86억원으로 예상된다 (영업이익률 5.3%). 자회사 (한섬글로벌+현대지엔에프) 매출액은 1,380억원에 영업이익은 41억원(영업이익률 3%)으로 예상된다. 본업은 기존 브랜드 매출이 완만하게 성장하나 수입 브랜드 종료 등으로 인해 외형 성장이 더디어 이익 개선이 미미할 전망이다. 자회사는 중국 손실 축소 등 손익 정상화가 진행 형이나 1분기 성수기에 비해 비수기 시즌에 이익 기여는 크지 않을 것이다.

금년은 성장보다 손익 개선에 초점, 수익성 대폭 개선은 4Q에

금년 영업이익은 전년대비 60% 증가한 883억원으로 예상된다. 금년 실적 개선 요인은 성장보다는 손익 개선이다. 수익성 개선 요인은 1) 영업 손실을 기록한 수입 브랜드 3개 철수, 2) 온라인 비중 확대로 인한 효율화, 3) 자회사 턴어라운드에 기인한다. 한섬은 작년 3개 수입 브랜드 종료에 이어 금년에도 5개를 종료할 계획이다. 또한 경쟁사보다 더디었던 온라인 사업은 금년 본업 매출 비중 약 10%까지 상승할 전망이다. 2017년 자회사 관련된 대규모 재고 관련 비용 및 중국 사업 구조 비용이 소멸될 전망이다. 작년 자회사 관련 영업 손실액은 약 180억원에 달했으나 금년 영업이익 170억원, 영업이익률 2.5%를 달성, 자회사만 연간 영업이익이 350억원 개선될 것이다. 분기별로는 작년 관련된 손실이 집중된 4분기에 비해 금년 4분기 영업이익이 약 230억원 증가하면서 4분기 의존도가 높아질 것이다.

성장의 방향이 장기 과제, 실적과 주가 모멘텀 당분간 소강 국면

브랜드 구조 조정 등의 노력은 2019년까지 실적 개선으로 이어질 것이다. 한편 단기 손익 개선이 4분기 의존도가 높고 동시에 매출 정체가 불가피하다. 향후 신규 브랜드 성과, 중국 사업 가시화, 신사업 추진 등 성장의 방향이 장기 과제일 것이다. 주가는 실적 개선 기대감으로 상승했으나 외형 성장 부재로 인해 큰 폭의 손익 개선이 예상되는 4분기 이전 실적 및 주가 모멘텀은 약할 전망이다. 목표주가를 기준 4.3만원으로 유지 (12MF PER 13배) 한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	712	72	56	2,571	(24.0)	89	13.6	7.9	1.0	6.6	0.9
2017A	1,229	55	54	2,451	(4.7)	86	12.8	10.1	0.8	6.0	1.1
2018F	1,350	88	67	3,052	24.5	125	13.5	8.9	1.0	7.0	0.8
2019F	1,409	103	80	3,638	19.2	141	11.3	7.3	0.9	7.8	0.8
2020F	1,477	114	89	4,038	11.0	152	10.2	6.5	0.9	8.1	1.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 43,000원(유지)

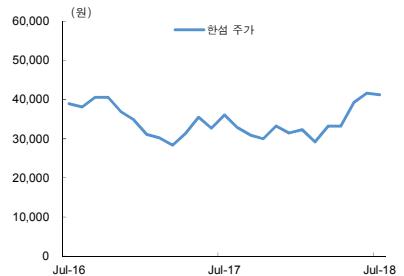
Stock Data

KOSPI(7/2)	2,272
주가(7/2)	41,250
시가총액(십억원)	1,016
발행주식수(백만)	25
52주 최고/최저가(원)	43,450/27,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,929
유동주식비율/외국인지분율(%)	54.6/22.7
주요주주(%)	현대홈쇼핑 국민연금
	34.6 13.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.5	30.3	26.1
KOSPI 대비(%p)	12.4	38.7	31.2

주가추이



자료: WISEfn

나은채

ec.na@truefriend.com

<표 1> 2Q18 영업이익 컨센서스 하회 예상

(단위: 십억원, %)

	2Q18F	% YoY	% QoQ	Consensus	%diff
매출액	308	2.4	(6.9)	312	(1.4)
영업이익	13	8.7	(56.1)	15	(12.2)
세전이익	12	(9.8)	(61.3)	15	(18.4)
지배주주순이익	9	(6.1)	(61.0)	11	(18.2)

자료: 한국투자증권

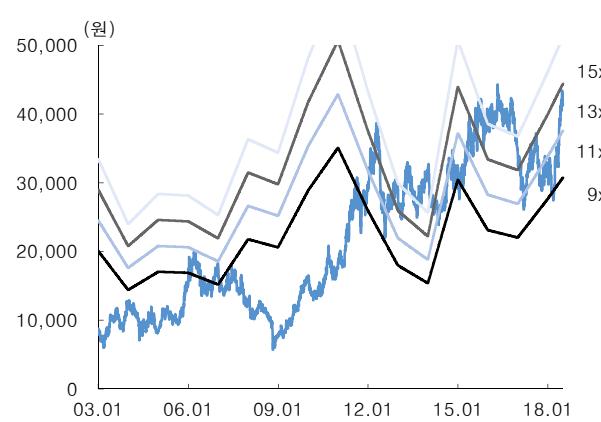
<표 2> 실적 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	연간					2017				2018F			
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF
연결 매출액	712	1,229	1,350	1,409	1,477	244	300	282	402	330	308	293	420
한섬	712	766	790	832	883	196	160	161	249	198	163	168	261
제품	592	654	688	735	786	164	127	134	229	174	138	142	234
수입	116	108	103	98	98	25	27	28	28	24	25	27	27
SK 패션	NA	463	560	577	594	48	140	121	153	132	145	125	158
영업이익	72	55	88	103	114	28	12	9.6	6	29	13	13	33
한섬	72	73	71	79	84	27	9	12.3	26	23	9	13	26
SK 패션	NA	(18)	17	24	30	1	3.0	(2.7)	(20)	6	4	0	7
매출 증감	15.7	72.6	9.9	4.3	4.8	40.8	106.6	91.9	63.4	35.0	2.5	3.8	4.4
한섬	15.7	7.6	3.2	5.3	6.1	12.9	9.9	9.6	1.3	1.0	2.1	4.3	4.9
제품	16.7	10.5	5.1	6.8	6.9	12.0	10.0	13.0	8.3	6.3	8.0	6.0	2.1
수입	10.7	(6.8)	(5.0)	(5.0)	0.0	(3.0)	(5.0)	0.0	(16.7)	(5.4)	(5.0)	(5.0)	(4.6)
SK 패션	NM	NM	21.0	3.0	3.0	NM	NM	NM	NM	172.6	3.0	3.0	3.7
영업이익 증감	9.0	(23.6)	60.6	16.9	10.1	14.8	47.3	(27.4)	(77.8)	5.7	7.3	36.1	463.4
한섬	9.0	1.7	(2.9)	11.1	6.1	10.5	10.2	(7.3)	(4.3)	(13.2)	(2.9)	6.5	3.2
SK 패션	NM	NM	(194.2)	41.0	23.1	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
영업이익률	10.1	4.5	6.5	7.3	7.7	11.3	4.0	3.4	1.5	8.8	4.2	4.5	7.9
한섬	10.1	9.6	9.0	9.5	9.5	13.5	5.6	6.3	10.3	11.6	5.3	7.8	10.1
SK 패션	NM	NM	2.5	3.3	3.8	2.1	2.1	(2.2)	(8.6)	3.5	3.0	0.0	3.0

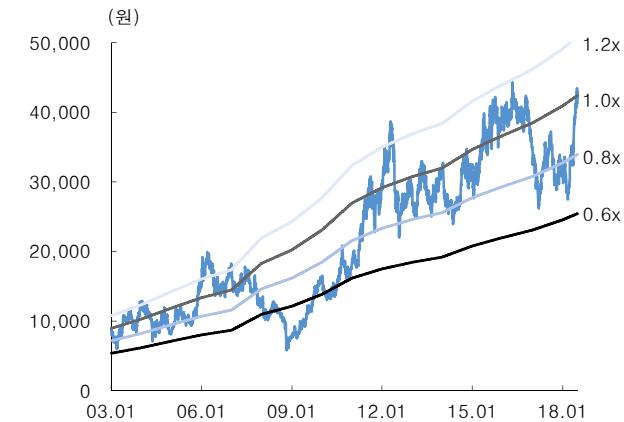
자료: 한섬, 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

한섬은 1987년 5월 25일에 설립된 여성의류 제조판매회사로서 여성의류의 제조판매업을 주로 영위하고 있다. 2012년 2월 현대홈쇼핑이 한섬을 인수함에 따라 (지분율:34.64%) 주주현대백화점의 기업집단에 속하게 되었다. 주요 브랜드로는 SYSTEM, MINE, TIME, SJSJ, TIME HOMME, SYSTEM HOMME, 렁방걸렉션 등이 있고, 이 밖에도 LANVIN과의 라이선스 계약을 체결하며 해외 브랜드의 영업권 확보에 힘쓰고 있다. 자체 잡화 브랜드인 'Decke', "Lanvin Collection Accessory' 등을 런칭하며 자체 브랜드 라인업도 강화하고 있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	569	639	653	745	818
현금성자산	13	14	14	70	103
매출채권및기타채권	74	152	167	174	183
재고자산	283	450	446	444	458
비유동자산	469	613	644	614	616
투자자산	77	76	97	87	81
유형자산	277	348	358	358	358
무형자산	3	36	40	42	44
자산총계	1,038	1,252	1,297	1,359	1,434
유동부채	153	322	307	297	292
매입채무및기타채무	79	116	127	133	139
단기차입금및단기사채	38	150	150	150	150
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	5	5	5	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	158	327	312	302	297
지배주주지분	880	925	985	1,057	1,137
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
기타자본	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)
이익잉여금	763	810	869	941	1,021
비지배주주지분	0	0	0	(0)	(0)
자본총계	880	925	985	1,057	1,137

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	712	1,229	1,350	1,409	1,477
매출원가	310	545	608	620	665
매출총이익	402	684	743	789	812
판매관리비	330	629	654	686	699
영업이익	72	55	88	103	114
금융수익	5	3	1	1	2
이자수익	3	2	0	1	2
금융비용	2	4	5	5	5
이자비용	0	3	5	5	5
기타영업외손익	4	12	4	6	6
관계기업관련손익	(2)	1	1	1	1
세전계속사업이익	77	67	89	107	118
법인세비용	21	13	22	27	30
연결당기순이익	56	54	67	80	89
지배주주지분순이익	56	54	67	80	89
기타포괄이익	(1)	(2)	0	0	0
총포괄이익	56	52	67	80	89
지배주주지분포괄이익	56	52	67	80	89
EBITDA	89	86	125	141	152

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	18	73	63	98	95
당기순이익	56	54	67	80	89
유형자산감가상각비	16	29	32	33	33
무형자산상각비	0	2	4	5	5
자산부채변동	(62)	(12)	(40)	(19)	(31)
기타	8	0	0	(1)	(1)
투자활동현금흐름	(44)	(169)	(56)	(33)	(53)
유형자산투자	(48)	(23)	(44)	(35)	(35)
유형자산매각	0	2	2	2	2
투자자산순증	4	142	(20)	11	7
무형자산순증	(0)	(0)	(8)	(6)	(7)
기타	0	(290)	14	(5)	(20)
재무활동현금흐름	22	97	(8)	(8)	(9)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	27	104	0	0	0
배당금지급	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)
기타	2	0	0	0	(1)
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	(4)	1	(1)	57	33

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,571	2,451	3,052	3,638	4,038
BPS	36,644	38,476	40,887	43,820	47,065
DPS	300	350	350	350	400
성장성(%), YoY					
매출증가율	15.4	72.6	9.9	4.3	4.8
영업이익증가율	9.0	(23.6)	60.6	16.9	10.1
순이익증가율	(24.1)	(4.6)	24.5	19.2	11.0
EPS증가율	(24.0)	(4.7)	24.5	19.2	11.0
EBITDA증가율	4.8	(3.3)	45.3	12.9	7.6
수익성(%)					
영업이익률	10.1	4.5	6.5	7.3	7.7
순이익률	7.9	4.4	5.0	5.7	6.0
EBITDA Margin	12.5	7.0	9.2	10.0	10.3
ROA	5.7	4.7	5.3	6.0	6.4
ROE	6.6	6.0	7.0	7.8	8.1
배당수익률	0.9	1.1	0.8	0.8	1.0
배당성향	11.7	14.3	11.5	9.6	9.9
안정성					
순차입금(십억원)	(136)	117	123	37	(12)
차입금/자본총계비율(%)	4.4	16.2	15.2	14.2	13.2
Valuation(X)					
PER	13.6	12.8	13.5	11.3	10.2
PBR	1.0	0.8	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.9	10.1	8.9	7.3	6.5

주: K-IFRS (연결) 기준