



2018/08/09

한섬(020000)

본업과 브랜드만으로 보여주는 실적

■ 비효율 브랜드 구조조정으로 수익성 개선

연결기준 매출액 2,923억 원(-2.8%, YoY), 영업이익 140억 원(+19.4%, YoY) 억 원으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적 기록했다. 외형감소와 수익성 개선 요인은 전년동기 중국법인의 과년차 재고 매각 대금 72억원, 에누리 인식 변경에 따른 부가세 환급액 10억, 홈쇼핑 전용 브랜드 운영 종료에 따른 110억원의 매출액 반영 영향과 브랜드 효율화에 따른 실적 부진 브랜드 정리에 따른 것으로 파악된다. 지난해 하반기 반영됐던 재고관련 손실, 중국 대리상 체재 전환에 따른 비용 등의 일회성 요인 등이 올 상반기 들어서며 일단락되고 있다. 하반기에도 비효율 브랜드 정리에 따른 비용은 일부 반영될 것으로 예상되나 수익성 개선폭이 상반기보다 높아질 것으로 기대된다. 수익성 개선 요인으로는 1)리뉴얼 브랜드의 외형성장 본격화, 2)영업마진율이 높은 겨울 옷을 판매하는 계절적 성수기 존재, 3)온라인 물의 매출 성장으로 판단된다.

■ 여전히 견고한 브랜드력

기존 브랜드의 매출액은 전년동기대비 +5.3% 증가한 1,681억 원으로 추정된다. 최근 의류 업체들이 사업다각화 및 대대적인 브랜드 리뉴얼을 통한 실적 성장이 부각된 반면, 동사는 기존 브랜드와 신규 브랜드 등 본업만으로 실적 성장을 이어가고 있다. 이는 동사가 여전히 의류 업체로서 견고한 브랜드력을 확보하고 있음을 증명하는 바이다. 또한 자사 브랜드인 타임, 마인 SJS 등 고가의 고마진 브랜드는 소비 양극화, 소비 위축에 따른 판매 감소 영향이 적은 편이기 때문에 상기 브랜드의 판매 호조 지속과 현대지앤에프와 한섬글로벌 사업부가 운영하고 있는 12개 브랜드의 리브랜딩 효과에 따른 이익 레버리지가 높을 것으로 판단한다.

■ 투자의견 BUY 유지, 목표주가 42,000원으로 상향

한섬에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존 40,000원에서 42,000원으로 5% 상향 조정한다. 목표주가는 12개월 FWD EPS 2,997원에 Target PER 14.1배를 적용하여 산출했다. 하반기에는 기저효과 존재, 수익성 개선 요인이 뚜렷함에 따라 수익성 개선폭이 확대될 것으로 전망하며 매수 의견을 유지한다.

화장품/의류 조경진

(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	42,000원
종가 (2018/08/09)	37,550원

Stock Indicator

자본금	1십억원
발행주식수	2,463만주
시가총액	925십억원
외국인지분율	24.8%
배당금(2017)	350원
EPS(2018E)	286원
BPS(2018E)	4,004원
ROE(2018E)	7.4%
52주 주가	27,450~43,450원
60일평균거래량	103,535주
60일평균거래대금	4.0십억원

Price Trend

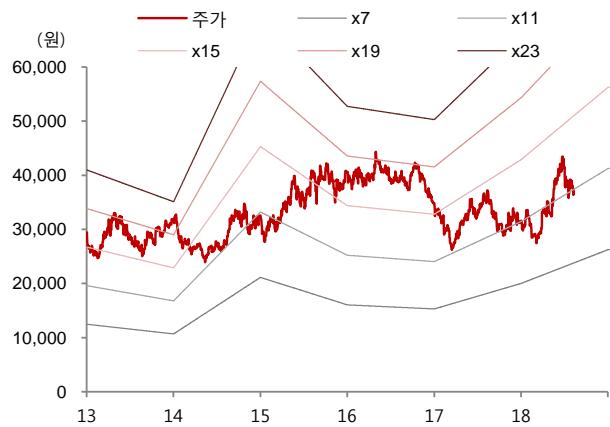


<표 1> 연결기준 한섬 실적추이

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	244.5	300.6	282.4	401.2	330.5	292.3	293.6	426.0	712.0	1,228.7	1,342.4
growth %	40.8%	107.0%	91.9%	63.1%	35.2%	-2.8%	4.0%	6.2%	15.4%	72.6%	9.3%
영업이익	27.5	11.8	9.6	6.1	29.1	14.0	16.5	38.2	72.0	55.0	95.9
growth %	14.8%	45.5%	-27.4%	-77.3%	5.7%	19.4%	71.6%	529.9%	9.0%	-23.6%	74.4%
Sales of %	11.3%	3.9%	3.4%	1.5%	8.8%	4.8%	5.6%	9.0%	10.1%	4.5%	7.1%
순이익	24.8	9.6	6.7	12.7	23.1	11.0	11.1	25.3	56.5	53.9	70.4
growth %	29.7%	8.8%	-38.9%	-27.5%	-7.0%	14.2%	65.5%	98.7%	-22.5%	-4.6%	30.8%
Sales of %	10.2%	3.2%	2.4%	3.2%	7.0%	3.8%	3.8%	5.9%	7.9%	4.4%	5.2%

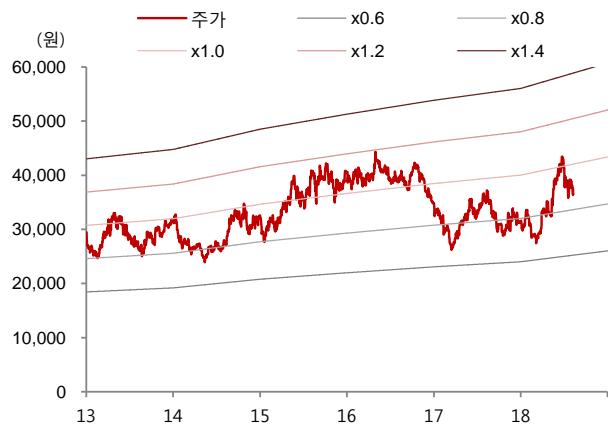
자료: 한섬, 하이투자증권

<그림 1> 한섬 PER 밴드추이



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 2> 한섬 PBR 밴드추이



자료: Dataguide, 하이투자증권

<표 2> 한섬 밸류에이션 테이블

	12M FWD	비고
①순이익(십억원)	74	12M FWD 예상 EPS
②Target PER(배)	14.1	과거 3개년 평균PER 적용
③주식수(천주)	24,630	
④EPS	2,859	① / ③
⑤적정주가(원)	42,000	② x ④
현재주가(원)	37,550	
상승여력	11.9%	8월 9일 종가 기준

자료: 한섬, 하이투자증권

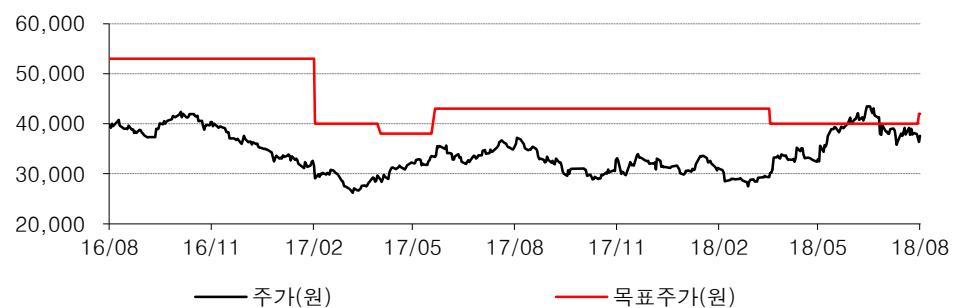
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	64	88	116	151	매출액	123	134	143	158
현금 및 현금성자산	1	19	43	70	증가율(%)	72.6	9.3	6.8	10.3
단기금융자산	2	2	2	3	매출원가	54	59	63	70
매출채권	15	17	18	20	매출총이익	68	75	80	89
재고자산	45	49	52	58	판매비와관리비	63	65	69	75
비유동자산	61	63	64	65	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	35	36	38	39	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4	4	3	3	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	125	151	181	216	영업이익	5	10	11	14
유동부채	32	52	73	98	증가율(%)	-23.6	74.4	17.2	23.8
매입채무	12	16	23	33	영업이익률(%)	4.5	7.1	7.8	8.8
단기차입금	15	30	45	60	이자수익	0	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	-	-	-
비유동부채	0	0	0	0	지분법이익(손실)	0	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	7	10	13	15
부채총계	33	52	74	99	법인세비용	1	3	3	4
지배주주지분	93	99	107	117	세전계속이익률(%)	5.5	7.3	8.8	9.6
자본금	1	1	1	1	당기순이익	5	7	9	11
자본잉여금	12	12	12	12	순이익률(%)	4.4	5.2	6.4	7.0
이익잉여금	81	87	96	106	지배주주귀속 순이익	5	7	9	11
기타자본항목	-2	-2	-2	-2	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	5	7	9	11
자본총계	93	99	107	117	지배주주귀속총포괄이익	6	5	4	7

현금흐름표					주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	7	17	22	25	주당지표(원)				
당기순이익	5	7	9	11	EPS	219	286	375	451
유형자산감가상각비	3	3	3	3	BPS	3,757	4,004	4,339	4,750
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	344	410	503	583
지분법관련손실(이익)	0	-	-	-	DPS	350	350	350	350
투자활동 현금흐름	-17	-34	-34	-34	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2	-5	-5	-5	PER	143.8	131.3	100.1	83.3
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	8.4	9.4	8.7	7.9
금융상품의 증감	14	0	0	0	PCR	91.4	91.5	74.6	64.4
재무활동 현금흐름	-	-	-	-	EV/EBITDA	91.6	73.7	64.2	53.1
단기금융부채의증감	11	15	15	15	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	6.0	7.4	9.0	9.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	7.0	9.4	10.0	10.9
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	35.3	52.9	69.1	84.6
현금및현금성자산의증감	0	18	24	27	순부채비율	12.6	8.5	-0.7	-10.8
기초현금및현금성자산	1	1	19	43	매출채권회전율(x)	10.9	8.4	8.3	8.5
기말현금및현금성자산	1	19	43	70	재고자산회전율(x)	3.4	2.9	2.8	2.9

자료 : 한섬, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(한선)



일자	투자의견	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	-7.1%	8.6%
2018-08-09	Buy	42,000	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 기관투자가 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 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 :조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

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

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

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-