

## 한섬

BUY(유지)

020000 기업분석 | 의류

목표주가(유지)	49,000원	현재주가(11/09)	35,000원	Up/Downside	+40.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 11. 12

## 기대 이상의 브랜드 리뉴얼 효과 긍정적

## Comment

**3Q18 이익 서프라이즈:** 3Q18 연결매출 2,828억원(+0.1%YoY), 영업이익 186억원(+93.2%YoY)으로 매출은 당사 추정치에 부합했고, 영업이익은 30% 상회하는 호실적을 발표했다. 작년 3분기 발생했던 일회성 매출 238억원(적립금 애누리 인식 변경과 관련한 부가세 79억원과 종료브랜드(홈쇼핑, 지마주 등) 매출 63억원, 중국법인 재고 일시매각 매출 96억원) 감안하면 매출은 9%YoY 성장한 것으로 추정된다. 오브제 브랜드가 10%YoY 이상 매출 성장한 것으로 보이며, 클럽모나코도 한자리 중반 성장세를 띠어 한섬이 보유하고 있던 기존 브랜드보다 M&A 브랜드의 실적 텐어라운드가 주목된다. 정상 판매 비중이 증가하고, 이익이 부진했던 한섬 기존 브랜드의 일부 철수로 영업이익률 개선 폭이 예상보다 컸다.

**브랜드 리뉴얼 효과 지속, 매출 성장을 개선 전망:** 올해 내수 패션 소비가 증가하고 있어 패션브랜드 기업들에 대한 관심을 높여봐도 무난하다. TIME, MINE 등과 같은 기존의 메가 브랜드 성장세가 둔화되고 있는 현 시점에서 한섬글로벌과 현대지앤에프가 M&A 한 브랜드 '클럽모나코', '오브제' 등이 매출 블룸 성장을 더해주고 있어 시너지가 나오고 있는 것으로 판단한다. 이후 오즈세컨 세컨플로어 브랜드까지 리뉴얼 효과가 확산될 수 있을 것으로 보이며, 한섬 자체 브랜드 '더캐시미어', '래트 바이티'에서도 출점 예정으로 4Q18과 2019년에 Top-line 성장세는 더욱 강해질 전망이다.

## Action

**매수 관점에서 접근 선호:** 작년 4분기 대규모 재고 평가 충당금 반영으로 4Q18 기저효과가 부각될 수 있으며, 이익이 부진했던 브랜드의 철수 혹은 리뉴얼을 통한 실적 텐어라운드가 갈수록 매출과 이익 성장폭을 키울 것으로 전망된다. 매수 관점에서의 접근을 선호한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		27,450/43,450원		
<b>매출액</b>	712	1,229	1,316	1,411	1,507	KOSDAQ /KOSPI		687/2,086pt		
(증가율)	15.4	72.6	7.1	7.2	6.8	시가총액		8,621억원		
<b>영업이익</b>	72	55	91	101	117	60일-평균거래량		61,266		
(증가율)	9.0	-23.6	64.7	11.3	15.6	외국인지분율		25.8%		
<b>순이익</b>	56	54	75	83	97	60일-외국인지분율변동추이		+0.9%p		
<b>EPS</b>	2,293	2,187	3,047	3,388	3,945	<b>주요주주</b>		현대홈쇼핑 34.6%		
<b>PER (H/L)</b>	19.6/15.0	17.1/11.9	11.5	10.3	8.9	(천원)	한섬(회)			
<b>PBR (H/L)</b>	1.3/1.0	1.0/0.7	0.9	0.8	0.7		KOSPI지수대비(우)			
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	10.8/8.1	12.0/8.9	7.3	6.7	5.9	(pt)				
<b>영업이익률</b>	10.1	4.5	6.9	7.1	7.7	주가상승률	1M	3M	12M	
<b>ROE</b>	6.6	6.0	7.8	8.1	8.7	절대기준	-3.7	-6.8	5.7	
						상대기준	4.0	2.9	29.3	

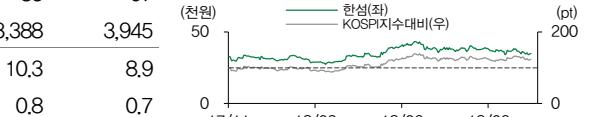


도표 1. 한섬 3Q18 실적 Review

(단위: 억원 %)

	3Q18P	3Q17	%YoY	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출	2,828	2,824	0.1	2,914	-3.0	2,892	-2.2
영업이익	186	96	93.2	143	30.4	143	30.4
순이익	144	67	114.0	121	18.7	115	24.8

자료: 한섬 DB금융투자

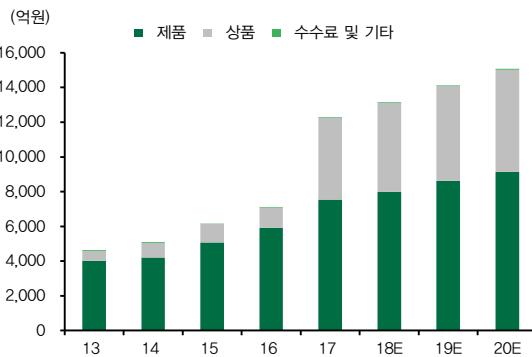
도표 2. 한섬 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	16	17	18E	19E
연결매출	3,305	2,923	2,828	4,109	3,458	3,105	3,105	4,445	7,120	12,287	13,164	14,113
%YoY	35.2	-2.8	0.1	2.4	4.6	6.2	9.8	8.2	15.5	72.6	7.1	7.2
매출총이익	1,946	1,679	1,697	2,324	1,992	1,801	1,869	2,572	4,024	6,841	7,646	8,234
%GPM	58.9	57.4	60.0	56.6	57.6	58.0	60.2	57.9	56.5	55.7	58.1	58.3
%YoY	33.9	-2.8	3.7	14.8	2.3	7.3	10.2	10.7	12.4	70.0	11.8	7.7
영업이익	291	140	186	288	318	155	208	327	720	550	906	1,008
%OPM	8.8	4.8	6.6	7.0	9.2	5.0	6.7	7.3	10.1	4.5	6.9	7.1
%YoY	5.7	19.4	93.2	374.7	9.3	10.6	11.6	13.5	9.0	-23.6	64.7	11.3

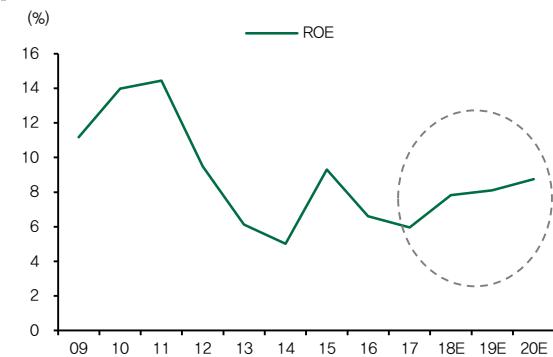
자료: 한섬 DB금융투자

도표 3. M&amp;A로 해외 브랜드 소상력 보강



자료: 한섬 DB금융투자

도표 4. M&amp;A 브랜드 정상화에 따른 ROE 개선 전망



자료: 한섬 DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>569</b>	<b>639</b>	<b>740</b>	<b>819</b>	<b>918</b>
현금및현금성자산	13	14	20	28	38
매출채권및기타채권	74	152	207	221	248
재고자산	283	450	488	543	603
<b>비유동자산</b>	<b>469</b>	<b>613</b>	<b>621</b>	<b>636</b>	<b>642</b>
유형자산	277	348	358	377	384
무형자산	3	36	34	32	30
투자자산	77	76	76	74	75
<b>자산총계</b>	<b>1,038</b>	<b>1,252</b>	<b>1,361</b>	<b>1,455</b>	<b>1,560</b>
<b>유동부채</b>	<b>153</b>	<b>322</b>	<b>355</b>	<b>379</b>	<b>401</b>
매입채무및기타채무	79	116	150	170	191
단기应付금및단기차제	38	150	149	152	154
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>15</b>	<b>10</b>	<b>5</b>
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>158</b>	<b>327</b>	<b>369</b>	<b>388</b>	<b>406</b>
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	763	810	876	951	1,039
비자매주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>880</b>	<b>925</b>	<b>992</b>	<b>1,066</b>	<b>1,155</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>18</b>	<b>73</b>	<b>63</b>	<b>82</b>	<b>82</b>
당기순이익	56	54	75	83	97
현금유동이없는비용및수익	30	47	72	73	77
유형및무형자산상각비	17	31	45	44	46
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-62</b>	<b>-12</b>	<b>-60</b>	<b>-49</b>	<b>-65</b>
매출채권및기타채권의감소	-3	-31	-55	-14	-27
재고자산의감소	-31	25	-38	-55	-60
매입채무및기타채무의증가	-1	0	34	21	20
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-44</b>	<b>-169</b>	<b>-54</b>	<b>-60</b>	<b>-55</b>
CAPEX	-48	-23	-43	-41	-51
투자자산의순증	1	2	0	2	-2
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>22</b>	<b>97</b>	<b>-4</b>	<b>-15</b>	<b>-16</b>
사채및지분의증가	27	112	9	-2	-3
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-7	-8	-9	-9
기타현금흐름	0	0	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>11</b>
기초현금	18	13	14	20	28
기말현금	13	14	20	28	38

자료: 한성 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>712</b>	<b>1,229</b>	<b>1,316</b>	<b>1,411</b>	<b>1,507</b>
매출원가	310	545	552	588	619
<b>매출총이익</b>	<b>402</b>	<b>684</b>	<b>765</b>	<b>823</b>	<b>888</b>
판관비	330	629	674	723	771
영업이익	72	55	91	101	117
EBITDA	89	86	135	144	162
<b>영업외손익</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>9</b>
금융순익	4	-1	-4	-4	-3
투자순익	-2	1	0	0	0
기타영업외손익	4	12	12	12	12
<b>세전이익</b>	<b>77</b>	<b>67</b>	<b>98</b>	<b>109</b>	<b>125</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>56</b>	<b>54</b>	<b>75</b>	<b>83</b>	<b>97</b>
자비주주지분순이익	56	54	75	83	97
비자매주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>56</b>	<b>52</b>	<b>75</b>	<b>83</b>	<b>97</b>
증감률(%YoY)					
매출액	15.4	72.6	7.1	7.2	6.8
영업이익	9.0	-23.6	64.7	11.3	15.6
EPS	-24.1	-4.6	39.3	11.2	16.5

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

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,293	2,187	3,047	3,388	3,945
BPS	35,743	37,575	40,265	43,295	46,884
DPS	300	350	400	400	400
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	15.2	14.4	11.5	10.3	8.9
P/B	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.1	10.4	7.3	6.7	5.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	10.1	4.5	6.9	7.1	7.7
EBITDA마진	12.5	7.0	10.3	10.2	10.8
순이익률	7.9	4.4	5.7	5.9	6.4
ROE	6.6	6.0	7.8	8.1	8.7
ROA	5.7	4.7	5.7	5.9	6.4
ROIC	9.9	6.3	8.0	8.3	9.1
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	17.9	35.3	37.2	36.4	35.1
이자보상배율(배)	210.7	19.6	19.7	21.5	25.2
배당성향(배)	11.7	14.3	11.7	10.5	9.0

자료: 한성 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

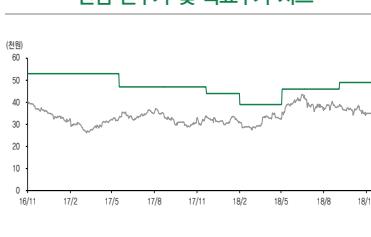
## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%), 중립(24.8%), 매도(0.0%)

기입 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%p	Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 한성 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
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	-20.2 / -9.7				
18/05/11	Buy	46,000	-15.4 / -5.5				
18/09/12	Buy	49,000	-				

주: \*표는 담당자 변경