



2019년 2월 13일 | Equity Research

한섬 (020000)

4QRe: 체질개선 확인, 저점 매수 유효

4분기 영업이익 컨센서스 부합

4분기 연결 매출은 3,937억원(YoY -1.9%), 영업이익은 302억원(YoY +296억원)을 기록하며 하나금투 추정치(304억원)에 부합했다(시장기대치 330억원). 별도 및 종속회사 실적은 공시 전이나, 하나금투는 별도 매출액과 영업이익을 각각 2,553억원(YoY +2.6%), 304억원(YoY +21.5%)으로 추산한다. 낮은 한자리수의 매출성장률은 1)2017~2018년에 걸쳐 중단한 9개 수입브랜드 매출 이탈 영향(약 1백억원)과, 2)전년동기대비 따뜻했던 겨울날씨로 의류 소비지출이 다소 둔화된 점을 감안 시 양호한 수준으로 판단한다. 이익제력 또한 견조하게 개선되고 있다. 1)별도 영업이익률은 적자브랜드 철수를 통해 YoY 1.8%p 개선되었으며, 2)한섬글로벌+현대G&F는 전년동기 강한 기저 기반 합산 손익분기점에 도달한 것으로 파악한다(4Q17 재고 관련 일회성손실 210억원 발생).

2019년, 사업 효율화의 원년 될 것

지난 10월, 한섬은 별도부문과 자회사 한섬글로벌의 합병결정을 공시했다(합병기일 19/1/2일). 물리적으로 별도 운영되던 두 회사를 통합함으로써 예상되는 변화는 1)디자이너를 포함한 핵심 지원의 통합 활용, 2)간소화된 업무 프로세스를 통한 효율적 사업운영이다.

신규브랜드(더캐시미어, 래트바이티) 성장세도 주목할 만하다. 2018년 두 브랜드는 전년대비 각각 30%, 40% 이상 성장했을 것으로 추정한다. 2019년 각 브랜드별 최소 5개 이상의 신규점포 출점이 예상되며 더캐시미어의 경우 키즈 및 라이프스타일 신사업 확대로 추가가 성장이 가능할 전망이다. 해외시장 확대 가능성도 배제할 수 없다. 한섬은 2019년 1월 파리 톱그레이하운드 매장 내 단독 쇼룸 행사를 개최했다. 현지 바이어로부터 얻은 긍정적인 피드백을 바탕으로 소량이지만 의미있는 매출이 발생하고 있는 것으로 파악한다. 향후 중국시장 재진출이 가시화된다면 시장확대에 대한 기대감이 주가에 반영될 가능성 또한 존재한다.

투자의견 BUY, 목표주가 4.6만원 유지

현 주가는 하나금투 추정치 기준 12MF PER 10배 수준이다(Target PER 12배). 한섬은 내수 소비부진 시기에도 매출변동성이 낮은 것이 특징이다. 2019년 1분기부터 적자브랜드 정리 효과가 온기 반영되며 자회사 브랜드들의 이익기여가 본격화될 것으로 전망한다. 주가 조정 시마다 매수 전략을 권고한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 46,000원 | CP(2월12일): 35,550원

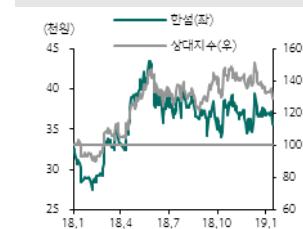
Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,190.47	
52주 최고/최저(원)	43,450/27,450	
시가총액(십억원)	875.6	
시가총액비중(%)	0.07	
발행주식수(천주)	24,630.0	
60일 평균 거래량(천주)	62.4	
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3	
18년 배당금(예상,원)	400	
18년 배당수익률(예상,%)	1.10	
외국인지분율(%)	26.93	
주요주주 지분율(%)		
연대홈쇼핑	34.64	
국민연금	12.31	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(7.5) (3.5) (12.4)	15.6 0.5 25.9
상대		

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	1,320.0	1,389.4
영업이익(십억원)	94.9	110.3
순이익(십억원)	74.8	87.2
EPS(원)	2,955	3,554
BPS(원)	45,075	48,803

Stock Price



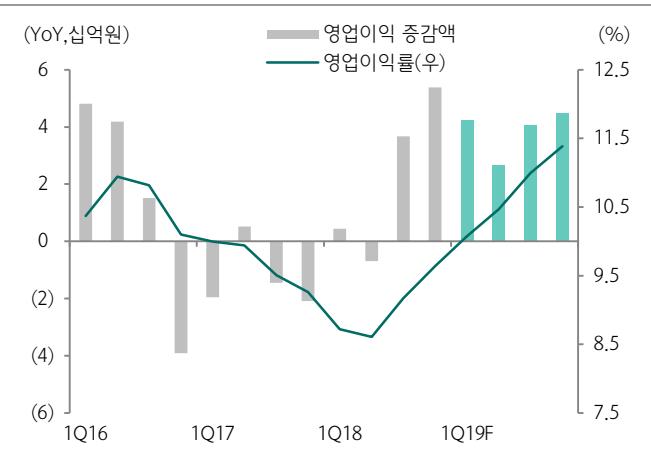
Financial Data (K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	712.0	1,228.7	1,299.3	1,366.2	1,412.3
영업이익	십억원	72.0	55.0	91.8	118.8	136.4
세전이익	십억원	77.4	67.1	97.6	119.0	140.2
순이익	십억원	56.5	53.9	74.2	90.8	107.0
EPS	원	2,293	2,187	3,011	3,687	4,344
증감률	%	(24.1)	(4.6)	37.7	22.5	17.8
PER	배	15.20	14.38	12.04	9.64	8.18
PBR	배	0.95	0.82	0.88	0.80	0.73
EV/EBITDA	배	8.14	10.38	7.97	6.04	4.88
ROE	%	6.60	5.96	7.74	8.79	9.53
BPS	원	36,644	38,476	41,175	44,505	48,492
DPS	원	300	350	400	400	400



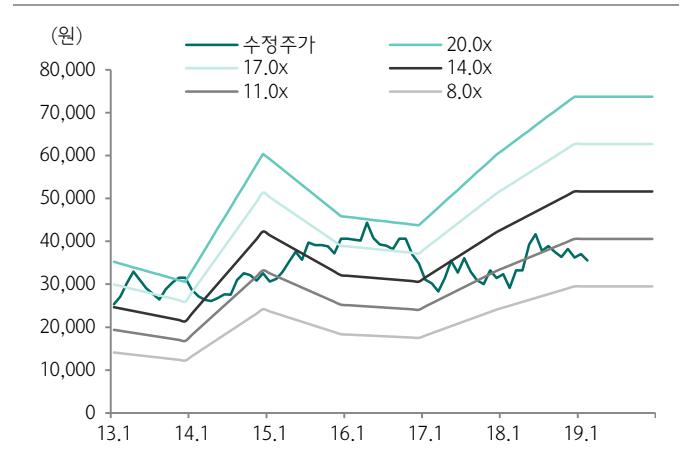
Analyst 어제나
02-3771-7375
jin.huh@hanafn.com

그림 1. 한섬 별도 영업이익 증감액과 영업이익률



자료: 한섬, 하나금융투자

그림 2. 한섬 12MF PER Band



자료: Quantwise, 하나금융투자

표 1. 한섬 4분기 잠정 실적 (K-IFRS 연결 기준)

	4Q17	4Q18P	YoY (%,%)	컨센서스	피리울(%)	하나금투 추정치	피리울(%)
매출액	401	394	(1.9)	414	(5.0)	407	(3.4)
별도	249	255	2.6				
자회사	153	140	(8.8)				
SKN	152	139	(8.9)				
영업이익	6	30	395.8	33	(8.9)	30	(1.1)
별도	25	30	21.5				
자회사	(19)	(0)	적지				
SKN	(18)	(0)	적지				
세전이익	12	33	189.2				
순이익	13	26	103.2	29	(9.7)	31	(17.0)
영업이익률(%)	1.5	7.6	6.1				
별도	10.1	11.9	1.9				
자회사	(12.4)	(0.3)	12.1				
SKN	(12.1)	(0.0)	12.1				
세전이익률(%)	2.9	7.8	5.0				
순이익률(%)	3.2	6.6	3.4				

주: 별도 및 자회사 4Q18 실적 공시 전으로 하나금투 추정치임

자료: 한섬, 하나금융투자

표 2. 한섬 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2018년	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년
매출	330	292	283	394	1,299	346	303	296	422	1,366
별도	199	160	161	255	776	204	163	167	259	793
자회사	133	133	122	140	528	143	141	130	164	578
SKN	133	133	122	139	526	142	140	129	164	575
영업이익	29	14	19	30	92	36	19	24	40	119
별도	23	8	16	30	78	27	11	20	35	93
자회사	6	6	3	(0)	14	9	8	4	5	26
SKN	6	6	3	(0)	15	9	8	4	6	26
세전이익	31	15	19	33	98	35	18	23	42	119
순이익	23	11	14	26	74	26	14	18	33	91
영업이익률(%)	8.8	4.8	6.6	7.6	7.1	10.4	6.2	8.0	9.6	8.7
별도	11.6	5.1	9.9	11.9	10.0	13.3	6.7	12.0	13.5	11.7
자회사	4.6	4.4	2.2	(0.3)	2.7	6.0	5.6	2.9	3.3	4.4
SKN	4.8	4.7	2.3	(0.0)	2.9	6.2	5.8	2.9	3.5	4.6
세전이익률(%)	9.4	5.0	6.6	8.5	7.5	10.2	6.0	7.9	10.0	8.7
순이익률(%)	7.0	3.8	5.1	6.6	5.7	7.6	4.5	6.1	7.8	6.6

주1: SK네트웍스 패션사업부 2017년 3월 1일부터 편입

주2: 별도 및 자회사 4Q18 실적 공시 전으로 하나금투 추정치임

자료: 한섬, 하나금융투자

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

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출	712	1,229	1,299	1,366	1,412
별도	710	766	776	793	818
자회사	2	467	528	578	599
SKN	-	465	526	575	596
한섬파리	2	2	2	3	3
영업이익	72	55	92	119	136
별도	74	73	78	93	101
자회사	(2)	(18)	14	26	35
SKN	-	(16)	15	26	36
세전이익	77	67	98	119	140
순이익	56	54	74	91	107
적정시가총액	734	700	892	1,090	1,284
주식수(천주)	24,630	24,630	24,630	24,630	24,630
적정주가(원)	29,809	28,426	36,227	44,242	52,124
적정PER(배)	13.0	13.0	12.0	12.0	12.0
EPS(원)	2,293	2,187	3,019	3,687	4,344
영업이익률(%)	10.1	4.5	7.1	8.7	9.7
별도	10.4	9.6	10.0	11.7	12.4
자회사	(103.7)	(3.9)	2.7	4.4	5.9
SKN	-	(3.4)	2.9	4.6	6.0
매출 (YoY, %)	15.4	72.6	5.7	5.2	3.4
별도	15.4	7.8	1.3	2.2	3.2
자회사	25.5	26,875.7	13.1	9.4	3.6
SKN	-	-	13.1	9.4	3.6
영업이익 (YoY, %)	9.0	(23.6)	67.2	29.2	14.8
별도	9.8	(0.8)	6.0	19.9	8.7
자회사	62.0	적지	흑전	79.6	37.0
SKN	-	-	흑전	71.2	35.2
순이익 (YoY, %)	7.6	(4.6)	38.1	22.1	17.8

주1: SK네트웍스 패션사업부 2017년 3월 1일부터 편입

주2: 별도 및 자회사 4Q18 실적 공시 전으로 하나금투 추정치임

자료: 한섬, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	712.0	1,228.7	1,299.3	1,366.2	1,412.3
매출원가	309.6	544.6	559.7	553.0	565.3
매출총이익	402.4	684.1	739.6	813.2	847.0
판관비	330.4	629.1	647.8	694.4	710.6
영업이익	72.0	55.0	91.8	118.8	136.4
금융손익	3.9	(1.3)	(0.1)	2.1	4.0
종속/관계기업손익	(2.2)	1.0	(1.9)	0.0	0.0
기타영업외손익	3.7	12.4	7.8	(1.9)	(0.2)
세전이익	77.4	67.1	97.6	119.0	140.2
법인세	20.9	13.2	23.5	28.2	33.2
계속사업이익	56.5	53.9	74.2	90.8	107.0
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.5	53.9	74.2	90.8	107.0
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	56.5	53.9	74.2	90.8	107.0
지배주주지분포괄이익	55.6	51.7	74.2	90.8	107.0
NOPAT	52.6	44.2	69.8	90.7	104.1
EBITDA	88.8	85.8	120.5	144.8	159.4
성장성(%)					
매출액증가율	15.4	72.6	5.7	5.1	3.4
NOPAT증가율	5.6	(16.0)	57.9	29.9	14.8
EBITDA증가율	4.8	(3.4)	40.4	20.2	10.1
영업이익증가율	8.9	(23.6)	66.9	29.4	14.8
(지배주주)순이익증가율	(24.1)	(4.6)	37.7	22.4	17.8
EPS증가율	(24.1)	(4.6)	37.7	22.5	17.8
수익성(%)					
매출총이익률	56.5	55.7	56.9	59.5	60.0
EBITDA이익률	12.5	7.0	9.3	10.6	11.3
영업이익률	10.1	4.5	7.1	8.7	9.7
계속사업이익률	7.9	4.4	5.7	6.6	7.6

투자지표

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,293	2,187	3,011	3,687	4,344
BPS	36,644	38,476	41,175	44,505	48,492
CFPS	3,507	4,114	5,252	5,966	6,644
EBITDAPS	3,603	3,486	4,892	5,880	6,471
SPS	28,908	49,885	52,751	55,469	57,340
DPS	300	350	400	400	400

주가지표(배)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
PER	15.2	14.4	12.0	9.6	8.2
PBR	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
PCFR	9.9	7.6	6.9	6.0	5.4
EV/EBITDA	8.1	10.4	8.0	6.0	4.9
PSR	1.2	0.6	0.7	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	6.6	6.0	7.7	8.8	9.5
ROA	5.7	4.7	5.8	6.8	7.5
ROIC	9.5	6.0	7.9	10.2	11.6
부채비율	17.9	35.3	31.7	28.6	25.5
순부채비율	(15.5)	12.6	6.8	(0.1)	(8.3)
이자보상배율(배)	210.7	19.6	22.0	32.6	42.2

자료: 하나금융투자

대차대조표

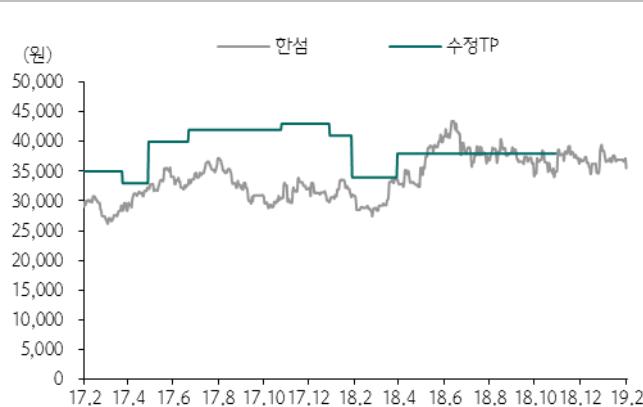
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	569.0	639.5	703.8	790.8	896.7
금융자산	174.7	33.2	62.8	116.7	199.8
현금성자산	13.3	14.1	42.6	95.5	177.9
매출채권 등	73.6	152.2	160.9	169.2	174.9
재고자산	283.3	449.7	475.5	500.0	516.9
기타유동자산	37.4	4.4	4.6	4.9	5.1
비유동자산	469.0	612.8	602.6	590.1	574.4
투자자산	77.2	76.0	79.5	83.0	85.3
금융자산	15.3	13.1	13.0	13.0	13.0
유형자산	277.0	347.5	335.9	321.9	305.7
무형자산	3.1	36.4	34.3	32.4	30.6
기타비유동자산	111.7	152.9	152.9	152.8	152.8
자산총계	1,038.0	1,252.3	1,306.5	1,380.9	1,471.1
유동부채	153.1	322.2	309.7	301.8	293.7
금융부채	38.4	150.0	130.0	115.0	102.0
매입채무 등	78.8	115.7	122.3	128.6	132.9
기타유동부채	35.9	56.5	57.4	58.2	58.8
비유동부채	4.6	4.6	4.9	5.1	5.3
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	4.6	4.6	4.9	5.1	5.3
부채총계	157.7	326.8	314.6	306.9	299.0
지배주주지분	880.3	925.5	991.9	1,074.0	1,172.2
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	876.2	958.3	1,056.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	880.3	925.5	991.9	1,074.0	1,172.2
순금융부채	(136.3)	116.9	67.3	(1.6)	(97.8)

현금흐름표

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	18.0	72.8	75.7	91.1	112.3
당기순이익	56.5	53.9	74.2	90.8	107.0
조정	23.8	30.8	28.6	26.0	23.0
감가상각비	16.7	30.9	28.6	26.0	23.0
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 변동	(62.3)	(11.9)	(27.1)	(25.7)	(17.7)
투자활동 현금흐름	(44.3)	(168.7)	(19.6)	(14.5)	(8.0)
투자자산감소(증가)	5.8	2.1	(3.5)	(3.5)	(2.3)
유형자산감소(증가)	(47.5)	(21.3)	(15.0)	(10.0)	(5.0)
기타	(2.6)	(149.5)	(1.1)	(1.0)	(0.7)
재무활동 현금흐름	21.9	97.1	(27.7)	(23.8)	(21.8)
금융부채증가(감소)	27.0	111.6	(20.0)	(15.0)	(13.0)
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)	(8.8)	(8.8)
현금의 증감	(4.5)	0.8	28.5	52.9	82.5
Unlevered CFO	86.4	101.3	129.4	146.9	163.6
Free Cash Flow	(29.5)	49.9	60.7	81.1	107.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한섬



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.11.20	BUY	46,000	-	-
18.11.11	담당자변경	-	-	-
18.5.11	BUY	38,000	-1.40%	14.34%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 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(마도)_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(마도)	합계
금융투자상품의 비율	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 02월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(어제나)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 2019년 02월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(어제나)는 2019년 02월 13일 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.