

## 한섬

BUY(유지)

020000 기업분석 | 의류

목표주가(유지)	49,000원	현재주가(02/12)	35,550원	Up/Downside	+37.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 02. 13

## 내실을 다지는 시기

## Comment

**시즌 특수 없었지만 시장 평균에 부합하는 성장세:** 4Q18 연결매출 3,936억원(-1.9%YoY), 영업이익 302억원(+398.2%YoY)으로 예상실적에 부합하는 실적을 발표했다. 이전 분기와 유사하게 매출이 감소한 듯 보이지만 17년 4분기에 발생한 부가세 경정환급 및 중국법인 재고 일시매각 매출, 종료 브랜드 매출 제거 등을 감안하면 연결매출은 시장 평균인 2~3%대 성장을 보인 것으로 파악된다. 타 임과 마인 등 기존의 메가 브랜드가 낮은 한자릿수 성장을 유지했고, 남성복이 높은 한자리 성장을 보여 한섬의 기존 브랜드들은 대부분 시장 평균 수준의 매출과 이익 성장을 보인 것으로 추정된다. 오브제 등 M&A 브랜드도 이전 분기 수준의 성장을 유지했는데 평년보다 출지 않은 기후 영향으로 성수기 시즌 효과가 미진해 수입 캐주얼 브랜드들의 성장이 상대적으로 저조했던 것으로 판단한다.

**내실을 다지며 비효율 브랜드의 효율화 지속:** 지난 2년간 이익이 부진했던 브랜드를 접고, 더캐시미어나 래트버이티 등 자체 브랜드의 출점으로 매출 성장을 견인할 것으로 보인다. 오브제 등 적자 브랜드의 턴어라운드 기조가 유지되고 있고, 온라인 매출도 자체 직영몰을 통해 높은 성장세를 보이고 있어 유통채널의 구조적 변화를 읽으며 적절히 대응해나가는 것으로 판단한다. 기존 브랜드가 내실을 다지며 신규 혹은 리뉴얼 브랜드가 이익 기여를 높이는 시기이다.

## Action

**올해 유망종목으로서 매력 커 관심 필요:** 19~20년 추정치를 유지하며, 목표주가 49,000원도 유지 한다. 캐주얼 브랜드의 중국 진출 계획이 구체화된다면 동사가 받는 타겟 멀티플도 레벨업 가능하다고 판단한다. 올해 유망 종목으로서 관심을 지속적으로 필요하다.

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	1,299	1,411	1,507	KOSDAQ /KOSPI	731/2,190pt	
(증가율)	15.4	72.6	5.7	8.6	6.8	시가총액	8,756억원	
영업이익	72	55	92	103	117	60일-평균거래량	62,443	
(증가율)	9.0	-23.6	67.1	11.6	13.7	외국인지분율	26.9%	
순이익	56	54	74	85	97	60일-외국인지분율변동추이	+1.1%p	
EPS	2,293	2,187	3,021	3,443	3,945	주요주주	현대홈쇼핑 34.6%	
PER (H/L)	19.6/15.0	17.1/11.9	12.0	10.3	9.0	(천원)	200	
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.0/0.7	0.9	0.8	0.8	한섬(좌) KOSPI지수대비(우)	(pt)	
EV/EBITDA (H/L)	10.8/8.1	12.0/8.9	7.4	6.7	5.9	0	0	
영업이익률	10.1	4.5	7.1	7.3	7.7	주가상승률	1M	3M
ROE	6.6	6.0	7.8	8.2	8.7	절대기준	-7.5	12M
						상대기준	-12.4	15.6
							-12.2	25.9

도표 1. 한섬 4Q18 실적 Review

(단위: 억원 %)

	4Q18P	4Q17	%YoY	3Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	3,936	4,012	-1.9	2,828	39.2	4,109	-4.2	4,143	-5.0
영업이익	302	61	398.2	186	62.0	325	-7.1	330	-8.5
순이익	259	127	104.0	144	80.6	270	-4.0	254	2.1

자료: DB금융투자

도표 2. 한섬 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	17	18P	19E	20E
연결매출	3,305	2,923	2,828	3,936	3,458	3,105	3,105	4,445	12,287	12,992	14,113	15,067
%YoY	35.2	-2.8	0.1	-1.9	4.6	6.2	9.8	12.9	72.6	5.7	8.6	6.8
매출총이익	1,946	1,679	1,697	2,249	1,992	1,801	1,869	2,590	6,841	7,571	8,251	8,880
%GPM	58.9	57.4	60.0	57.1	57.6	58.0	60.2	58.3	55.7	58.3	58.5	58.9
%YoY	33.9	-2.8	3.7	11.1	2.3	7.3	10.2	15.2	70.0	10.7	9.0	7.6
영업이익	291	140	186	301	318	155	208	344	550	919	1,025	1,166
%OPM	8.8	4.8	6.6	7.6	9.2	5.0	6.7	7.7	4.5	7.1	7.3	7.7
%YoY	5.7	19.4	93.2	396.4	9.3	10.6	11.6	14.2	-23.6	67.1	11.6	13.7

자료: 한섬 DB금융투자

도표 3. 한섬 브랜드 요약

브랜드 명	브랜드 특성
TIME	시크한 감성을 바탕으로한 여성 스타일
MINE	섬세함을 미니멀하게 풀어내어 ART적 느낌의 컨셉 브랜드
랑방컬렉션	우아한 감성과 볼드한 실루엣으로 새로운 스타일을 제안
SYSTEM	시크한 감성의 CITY WEAR를 자유롭고 역동적인 캐주얼로 표현
SJSJ	YOUNG ARTISTIC한 여성스러움을 CASUAL VERSION으로 풀어냄
TIME HOMME	멋진 실루엣과 고급스러운 소재로 전문적 남성상 표현
SYSTEM HOMME	젊고 자유로운 감성을 가미한 URBAN CHIC CASUAL
DECKE	컨템포러리 감성을 즐기는 여성과 남성을 위한 접화 브랜드
the CASHMERE	본질에 충실한 캐시미어 브랜드
LATT BY T	실용적이지만 고급스러움 추구
OBZEE	페미닌 감성은 유지하면서 실용적인 스타일을 가미한 브랜드
O'2nd	클래식함을 중요시하지만 또한 미래 지향적인 브랜드
2nd floor	'Modern Femininity'를 모토로 젊은 여성성을 표현하는 브랜드
CLUB MONACO	모던함을 추구하는 감각적인 컨템포러리 브랜드
TOMMY HILFIGER	모던하고 신선한 패션을 제안하는 캐주얼 브랜드
DKNY	현대적인 감각의 컬렉션과 다양한 액세서리 아이템 보유 브랜드
Calvin Klein	섹시, 도시적, 트렌디, 젊음을 표방하는 뉴 럭셔리 디자이너 브랜드
American Eagle	긍정적이고 활기찬 에너지, 개성으로 가득찬 20대의 젊음 표현
Rouge & Lounge	일을 사랑하는 여성을 상징하는 Rouge 와 일터에서 돌아와 자신만의 시간을 통해 재충전하는 Lounge
SJYP	프리미엄 데님 아이템들을 바탕으로 한 심플한 우븐 아이템 브랜드
CANALI	100% MADE IN ITALY의 이태리 명품 남성복

자료: 한섬 DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>569</b>	<b>639</b>	<b>739</b>	<b>819</b>	<b>918</b>
현금및현금성자산	13	14	27	28	38
매출채권및기타채권	74	152	205	221	248
재고자산	283	450	481	543	603
<b>비유동자산</b>	<b>469</b>	<b>613</b>	<b>621</b>	<b>636</b>	<b>643</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>1,360</b>	<b>1,456</b>	<b>1,561</b>
<b>유동부채</b>	<b>153</b>	<b>322</b>	<b>354</b>	<b>379</b>	<b>401</b>
매입채무및기타채무	79	116	149	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	875	951	1,040
비자매주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>880</b>	<b>925</b>	<b>991</b>	<b>1,067</b>	<b>1,155</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>18</b>	<b>73</b>	<b>71</b>	<b>76</b>	<b>82</b>
당기순이익	56	54	74	85	97
현금유동이없는비용및수익	30	47	72	74	78
유형및무형자산상각비	17	31	45	44	46
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-62</b>	<b>-12</b>	<b>-52</b>	<b>-57</b>	<b>-65</b>
매출채권및기타채권의감소	-3	-31	-53	-16	-27
재고자산의감소	-31	25	-31	-62	-60
매입채무및기타채무의증가	-1	0	33	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>
사채및차입금의증가	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>13</b>	<b>1</b>	<b>10</b>
기초현금	18	13	14	27	28
기말현금	13	14	27	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>1,299</b>	<b>1,411</b>	<b>1,507</b>
매출원가	310	545	542	586	619
<b>매출총이익</b>	<b>402</b>	<b>684</b>	<b>757</b>	<b>825</b>	<b>888</b>
판관비	330	629	665	723	771
<b>영업이익</b>	<b>72</b>	<b>55</b>	<b>92</b>	<b>103</b>	<b>117</b>
EBITDA	89	86	136	146	163
<b>영업외손익</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>9</b>
금융순익	4	-1	-4	-4	-3
투자순익	-2	1	-2	0	0
기타영업외손익	4	12	12	12	12
<b>세전이익</b>	<b>77</b>	<b>67</b>	<b>98</b>	<b>111</b>	<b>125</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>56</b>	<b>54</b>	<b>74</b>	<b>85</b>	<b>97</b>
자비주주지분순이익	56	54	74	85	97
비자매주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>56</b>	<b>52</b>	<b>74</b>	<b>85</b>	<b>97</b>
증감률(%YoY)					
매출액	15.4	72.6	5.7	8.6	6.8
영업이익	9.0	-23.6	67.1	11.6	13.7
EPS	-24.1	-4.6	38.2	14.0	14.6

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	3,021	3,443	3,945
BPS	35,743	37,575	40,239	43,325	46,914
DPS	300	350	400	400	400
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	15.2	14.4	12.0	10.3	9.0
P/B	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.1	10.4	7.4	6.7	5.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	10.1	4.5	7.1	7.3	7.7
EBITDA마진	12.5	7.0	10.5	10.4	10.8
순이익률	7.9	4.4	5.7	6.0	6.4
ROE	6.6	6.0	7.8	8.2	8.7
ROA	5.7	4.7	5.7	6.0	6.4
ROIC	9.9	6.3	8.1	8.5	9.1
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	17.9	35.3	37.2	36.4	35.1
이자보상배율(배)	210.7	19.6	20.0	21.8	25.2
배당성향(배)	11.7	14.3	11.8	10.4	9.0

## 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.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 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

## 한성 현주가 및 목표주가 차트

