



Outperform(Downgrade)

목표주가: 53,000원
주가(05/13): 45,350원

시가총액: 1조 1,084억원

화장품/의류

Analyst **조경진**

02) 3787-4776, kjcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (05/13)		2,079.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	48,600원	32,450원
등락률	-7.4%	38.7%
수익률	절대	상대
1M	22.4%	24.7%
6M	20.2%	30.6%

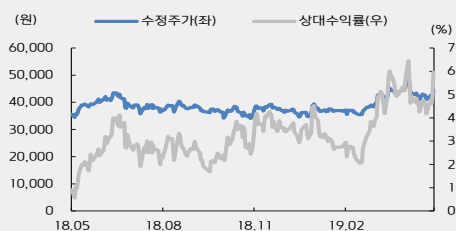
Company Data

발행주식수	24,630천주
일평균 거래량(3M)	95천주
외국인 지분율	29.5%
배당수익률(2019E)	0.9%
BPS(2019E)	43,471원
주요주주	현대홈쇼핑 34.6%

투자지표

(억원, IFRS **)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	12,287	12,987	14,409	15,829
보고영업이익	550	922	1,260	1,599
핵심영업이익	550	922	1,260	1,599
EBITDA	858	1,311	1,443	1,879
세전이익	671	814	1,449	1,934
순이익	539	606	1,058	1,423
지배주주지분순이익	539	606	1,058	1,423
EPS(원)	2,187	2,462	4,295	5,779
증감률(%YoY)	-4.6	12.6	74.4	34.6
PER(배)	14.4	15.3	8.6	6.4
PBR(배)	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	10.4	6.8	6.0	4.4
보고영업이익률(%)	4.5	7.1	8.0	10.1
핵심영업이익률(%)	4.5	7.9	8.1	10.0
ROE(%)	6.0	6.4	10.3	12.5
순부채비율(%)	12.6	11.7	8.3	3.8

Price Trend



한섬 (020000)

수익성 개선 확인한 1분기



1Q19 한섬의 연결기준 매출액은 3,125억원(-5.4%, yoy), 영업이익은 339억원(+16.6%, yoy)을 기록하며 당사 추정치 및 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했습니다. 온라인 판매 확대, 적자 브랜드 정리 및 리뉴얼 효과로 수익성 개선은 하반기로 갈수록 더욱 뚜렷해질 것으로 전망합니다. 이에 따라 투자 의견은 Outperform으로 변경하고 목표주가는 53,000원으로 상향 조정합니다.

>>> 19년 기대 요소는 온라인, 해외 진출, 포트폴리오 다각화

1Q19 한섬의 연결기준 매출액은 3,125억원(-5.4%, yoy), 영업이익은 339억원(+16.6%, yoy)을 기록함. 영업이익은 온라인 매출 증가에 따른 효율 개선으로 전년동기 대비 +16.6% 증가함. 주요 판매채널인 백화점의 여성복 판매 성장률이 둔화되며 **기존 브랜드**의 매출액 성장에도 영향이 있었던 것으로 추정됨. 브랜드 별로는 TIME, MINE 등의 여성 캐릭터(정장)브랜드 매출액은 낮은 한 자릿수 성장, SYSTEM, SJSJ 등 영캐주얼은 소폭 역신장을 기록한 것으로 파악됨. 반면, **남성복**의 경우 여성복과 대비해 TIME옴, SYSTEM옴 등은 여성복 대비 높은 한 자릿수 이상의 성장세를 보이고 있으며, **신규 브랜드**인 레트바이티는 두 자릿수 성장 지속하고 있음. 2018년에 종료한 9개 브랜드의 매출 규모는 약 280억원(상반기 약 200억원)으로 **2분기 역시 매출액 성장**이 둔화돼 보일 수 있으나, 적자 브랜드 제거 및 온라인 매출 확대로 수익성 개선에는 긍정적으로 작용할 것으로 전망함

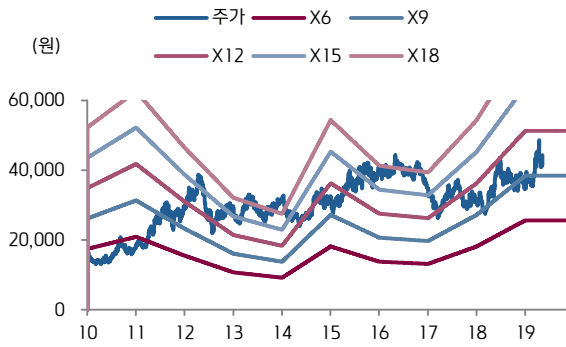
>>> 온라인 매출 비중 점진적으로 증가할 전망

'덱케(DECKE)' 브랜드의 경우 브랜드는 온라인 전용 브랜드 리론칭에 따른 오프라인 매출 감소 영향 있었으나 향후 타깃 연령층을 낮추고 온라인 신규 고객 유입에 기여할 것으로 전망함. 2019년 온라인 매출액은 1,000억 원 수준 달성이 가능할 것으로 전망하며 온/오프라인 동일 가격 판매 정책을 펼치고 있어 온라인 판매 증가 시 유통수수료 및 판매수수료 절감이 가능해 수익성 개선에 긍정적으로 작용할 전망임

>>> 투자 의견 Outperform으로 변경, 목표주가 53,000원으로 상향

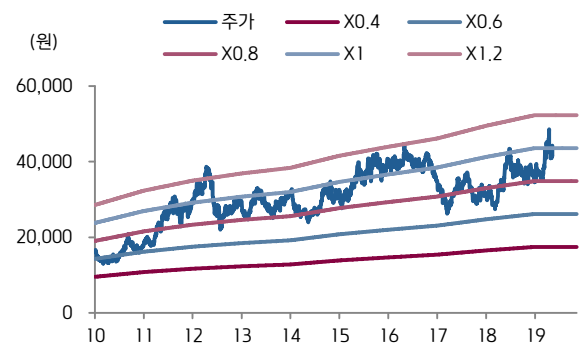
최근 주가는 12MF EPS 기준 PER 10.3배로 1분기 실적 호조에 따른 주가 상승에 따라 밸류에이션 매력도가 낮아졌으나, Target PER 12.1배(내수 브랜드 평균 PER 대비 10% 할증) 적용 시 주가 상승여력이 존재함. 또한 브랜드 리뉴얼, 판매 부진 브랜드 정리 등의 불확실성 요소는 해소됐으며 온라인 및 중국 진출 확대 등 중장기적 성장이 예상됨. 경기변동에 민감하지 않은 고가의 브랜드 로열티가 높은 포트폴리오를 보유하고 있고, 향후 모바일 편집숍 강화를 통해 10-20대의 신규 고객층도 확보해나갈 것으로 예상함. 투자 의견은 Outperform으로 변경하나, 실적 추정치 변경으로 목표주가는 53,000원으로 상향 조정함

한섬 12M FWD P/E밴드 추이



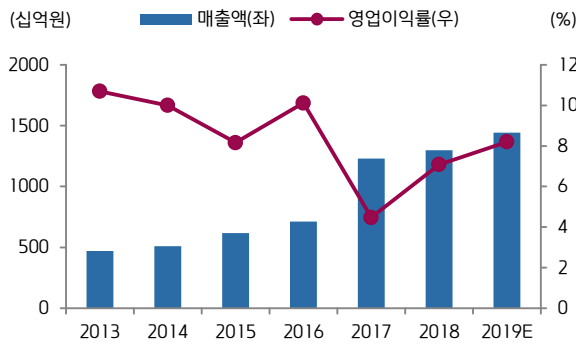
자료: Dataguide, 키움증권 리서치

한섬 12M FWD P/B밴드 추이



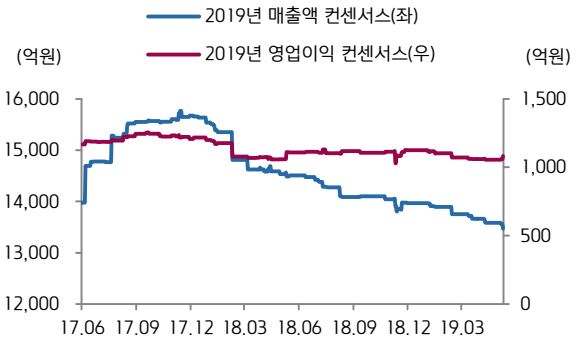
자료: Dataguide, 키움증권 리서치

한섬 연간 실적추이 및 전망



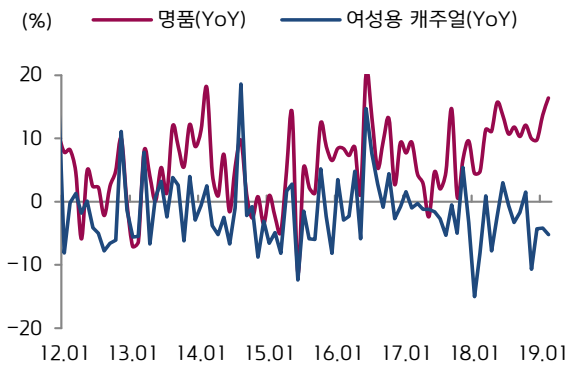
자료: 한섬, 키움증권 리서치

한섬 연간 컨센서스 추이



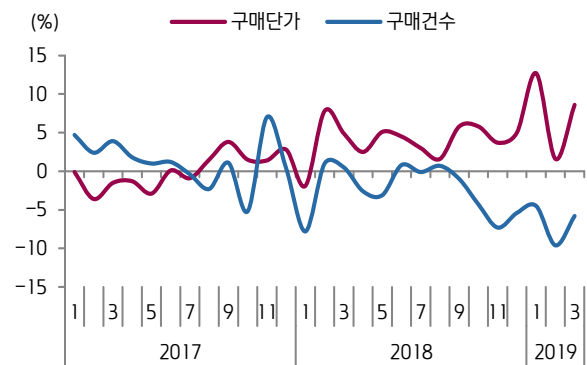
자료: Dataguide, 키움증권 리서치

백화점 여성용 캐주얼과 명품 증감률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

백화점 구매단가 및 구매건수



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

한섬 실적추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	330.5	292.3	282.8	393.6	312.5	309.1	311.8	474.1	1,228.7	1,299.2	1,440.9
growth %	35.2%	-2.8%	0.1%	-1.9%	-5.4%	5.7%	10.3%	20.4%	72.6%	5.7%	10.9%
영업이익	29.1	14.0	18.6	30.2	39.4	17.7	29.3	39.7	55.0	92.0	126.0
growth %	5.7%	19.4%	93.3%	398.2%	35.4%	25.9%	57.1%	31.3%	-23.6%	67.3%	37.0%
Sales of %	8.8%	4.8%	6.6%	7.7%	12.6%	5.7%	9.4%	8.4%	4.5%	7.1%	8.7%
지배주주순이익	23.1	11.0	14.0	26.3	32.4	14.6	23.1	32.1	53.9	74.4	102.2
growth %	-7.0%	14.2%	108.7%	106.8%	40.2%	33.0%	65.1%	22.3%	-4.6%	38.1%	37.5%
Sales of %	7.0%	3.8%	5.0%	6.7%	10.4%	4.7%	7.4%	6.8%	4.4%	5.7%	7.1%

주: SK네트웍스의 패션부분은 2017년 3월부터 편입됨

자료: 한섬, 키움증권 리서치

더한섬닷컴(자사몰)에서 판매되고 있는 브랜드 및 브랜드 특성

구분	브랜드 명	브랜드 특성
여성브랜드	TIME	시크한 감성을 바탕으로 시대를 앞서가는 여성의 라이프 스타일 표현
	MINE	꾸밈직한 섬세함을 미니멀하게 풀어내어 ART 적 느낌으로 표현
	LANVIN COLLECTION	우아한 감성과 볼드한 실루엣으로 새로운 스타일을 제안
	SYSTEM	시크한 감성의 CITY WEAR 를 자유롭고 역동적인 캐주얼로 표현
	SJSJ	YOUNG ARTISTIC 한 여성스러움을 CASUAL VERSION 으로 풀어냄
	the CASHMERE	스스로의 가치 추구를 원하는 소비자를 위해 최상의 소재, 본질에 충실한 캐시미어 전문 브랜드
	LATT BY T	꾸미지 않아도 멋스러운 실용적인 고급스러움 추구
	OBZEE	럭셔리 페미닌 감성은 유지하면서 실용적인 스타일을 가미한 브랜드
	CLUB MONACO	모던함을 추구하는 감각적인 컨템포러리 브랜드
	PORTS 1961	세련된 여성을 표현함과 동시에 창조적이면서 스타일리시한 감성을 추구하는 럭셔리 패션 브랜드
	DECKE	Futuristic Vintage 라는 특유의 컨셉으로 세련된 스타일과 가족 본연의 아름다움을 구현하는 브랜드
O'2nd	클래식함을 중요시하지만 또한 미래 지향적인 브랜드	
2nd floor	Modern Feminity'를 모토로 젊은 여성성을 표현하는 브랜드	
남성브랜드	TIME HOMME	멋진 실루엣과 고급스러운 소재로 전문직 남성상 표현
	SYSTEM HOMME	젊고 자유로운 감성을 가미한 URBAN CHIC CASUAL
	the CASHMERE	스스로의 가치 추구를 원하는 소비자를 위해 최상의 소재, 본질에 충실한 캐시미어 전문 브랜드
	FOURM MEN'S LOUNGE	클래식 헤리티지와 모던한 감각을 믹스하는 세련된 남성들을 위한 잡화 편집숍(남성 액세서리)
	CLUB MONACO	모던함을 추구하는 감각적인 컨템포러리 브랜드
DECKE	Futuristic Vintage 라는 특유의 컨셉으로 세련된 스타일과 가족 본연의 아름다움을 구현하는 브랜드	
편집브랜드	MUE	남다른 것을 원하고 트렌드에 앞서가는 소비자들을 위해 새로운 유행형태의 편집숍
	Tom GreyHound	이상한 나라의 엘리스'를 컨셉으로 재미난 상상력을 더한 동화 속 공간에서 젊은 패션인들을 위해 유행있는 상품들을 제안하는 편집숍
	FOURM THE STORE	모던하고 시크한 캐주얼을 중심으로 다양한 스타일을 믹스 매치해 개성있는 룩을 제안하는 편집숍(여성 캐주얼)
	FOURM STUDIO	모던하게 재해석한 클래식 스타일을 기반으로 자연스럽고 세련된 스타일을 제안하는 여성복 편집숍
	FOURM ATELIER	타임리스 디자인의 가치와 디자이너 브랜드의 유니크한 감성을 이해하는 스타일리쉬한 여성들을 위한 편집숍(여성 액세서리)
FOURM MEN'S LOUNGE	클래식 헤리티지와 모던한 감각을 믹스하는 세련된 남성들을 위한 잡화 편집숍(남성 액세서리)	
해외브랜드	CLUB MONACO	모던함을 추구하는 감각적인 컨템포러리 브랜드
	PORTS 1961	세련된 여성을 표현함과 동시에 창조적이면서 스타일리시한 감성을 추구하는 럭셔리 패션 브랜드
	ROCHAS	여성스러운 실루엣과 역동적인 컬러, 프린트, 디테일의 조화로 로맨틱하면서 세련된 여성상을 표현하는 브랜드
	3.1 Phillip Lim BALLY	미니멀리즘과 클래식, 모던의 경계를 넘나드는 절제된 스타일의 디자인이 특징인 뉴 럭셔리 브랜드 최고의 품격과 품질을 고집하는 장인정신의 스위스 럭셔리 토털 패션 브랜드

자료: 한섬, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	7,120	12,287	12,987	14,440	15,829
매출원가	3,096	5,446	5,455	6,160	6,775
매출총이익	4,024	6,841	7,533	8,165	9,054
판매비및일반관리비	3,304	6,291	6,507	7,005	7,471
영업이익(보고)	720	550	922	1,260	1,599
영업이익(핵심)	720	550	922	1,260	1,599
영업외손익	54	121	29	49	55
이자수익	28	21	20	23	25
배당금수익	5	3	3	3	3
외환이익	11	18	0	0	0
이자비용	7	31	5	5	5
외환손실	11	15	0	0	0
관계기업지분법손익	-22	10	5	0	0
투자및기타자산처분손익	-11	-44	-20	0	0
금융상품평가및기타금융이익	11	-2	0	0	0
기타	50	162	26	29	32
법인세차감전이익	774	671	814	1,449	1,934
법인세비용	209	132	208	391	511
유효법인세율 (%)	27.0%	19.7%	25.5%	27.0%	26.4%
당기순이익	565	539	606	1,058	1,423
지배주주지분순이익(억원)	565	539	606	1,058	1,423
EBITDA	888	858	1,311	1,443	1,879
현금순이익(Cash Earnings)	732	847	892	1,341	1,720
수정당기순이익	565	576	621	1,058	1,423
증감율(% YoY)					
매출액	15.4	72.6	5.7	10.3	10.5
영업이익(보고)	9.0	-23.6	67.7	24.3	39.5
영업이익(핵심)	9.0	-23.6	86.6	13.1	36.4
EBITDA	4.8	-3.3	52.8	10.1	30.2
지배주주지분 당기순이익	-24.1	-4.6	12.6	74.4	34.6
EPS	-24.1	-4.6	12.6	74.4	34.6
수정순이익	-22.8	1.9	7.9	70.2	34.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동현금흐름	180	728	371	791	1,136
당기순이익	774	671	606	1,058	1,423
감가상각비	164	287	265	264	278
무형자산상각비	3	22	21	19	18
외환손익	4	0	0	0	0
자산처분손익	24	68	20	0	0
지분법손익	22	-10	-5	0	0
영업활동자산부채 증감	-623	-119	-533	-547	-581
기타	-188	-191	-3	-3	-3
투자활동현금흐름	-443	-1,687	-288	-485	-639
투자자산의 처분	44	1,425	-18	-35	-39
유형자산의 처분	0	16	0	0	0
유형자산의 취득	-475	-229	-250	-450	-600
무형자산의 처분	-5	-2	0	0	0
기타	-6	-2,898	-20	0	0
재무활동현금흐름	219	971	-123	-124	-85
단기차입금의 증가	269	1,009	-50	-50	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-66	-66	-77	-77	-88
기타	16	28	3	3	3
현금및현금성자산의순증가	-45	8	-41	182	411
기초현금및현금성자산	178	133	141	100	282
기말현금및현금성자산	133	141	100	282	693
Gross Cash Flow	803	847	904	1,338	1,717
Op Free Cash Flow	-411	400	267	133	281

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	5,690	6,395	6,989	7,914	9,126
현금및현금성자산	133	141	100	282	693
유동금융자산	1,614	191	201	222	246
매출채권및유동채권	1,110	1,565	1,727	1,913	2,114
재고자산	2,833	4,497	4,960	5,496	6,073
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,690	6,128	6,115	6,312	6,650
장기매출채권및기타비유동채권	59	120	127	140	155
투자자산	1,690	1,786	1,801	1,819	1,838
유형자산	2,770	3,475	3,460	3,647	3,969
무형자산	31	364	343	324	306
기타비유동자산	140	383	383	383	383
자산총계	10,380	12,523	13,104	14,226	15,776
유동부채	1,531	3,222	3,269	3,406	3,615
매입채무및기타유동채무	919	1,300	1,374	1,516	1,675
단기차입금	384	1,500	1,450	1,400	1,400
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	227	421	444	489	540
비유동부채	46	46	50	55	60
장기매입채무및비유동채무	45	19	20	22	24
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	27	30	33	36
부채총계	1,577	3,268	3,320	3,461	3,676
자본금	123	123	123	123	123
주식발행초과금	1,087	1,087	1,087	1,087	1,087
이익잉여금	7,625	8,098	8,627	9,608	10,944
기타자본	-32	-54	-54	-54	-54
지배주주지분자본총계	8,803	9,255	9,784	10,765	12,101
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	8,803	9,255	9,784	10,765	12,101
순차입금	-1,363	1,169	1,149	896	461
총차입금	384	1,500	1,450	1,400	1,400

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,293	2,187	2,462	4,295	5,779
BPS	35,743	37,575	39,725	43,707	49,130
주당EBITDA	3,603	3,486	5,324	5,861	7,629
CFPS	2,972	3,439	3,621	5,444	6,982
DPS	300	350	350	400	450
주가배수(배)					
PER	15.2	14.4	15.3	8.6	6.4
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.1	10.4	6.8	6.0	4.4
PCFR	11.7	9.1	8.7	5.8	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.1	4.5	7.1	8.0	10.1
영업이익률(핵심)	10.1	4.5	7.9	8.1	10.0
EBITDA margin	12.5	7.0	10.1	10.1	11.9
순이익률	7.9	4.4	4.7	7.4	9.0
자기자본이익률(ROE)	6.6	6.0	6.4	10.3	12.5
투자자본이익률(ROIC)	10.0	6.4	9.0	9.3	11.7
안정성(%)					
부채비율	17.9	35.3	33.9	32.1	30.4
순차입금비율	-15.5	12.6	11.7	8.3	3.8
이자보상배율(배)	105.3	17.7	171.8	223.9	305.5
활동성(배)					
매출채권회전율	7.8	9.2	7.9	7.9	7.9
재고자산회전율	2.6	3.4	2.7	2.7	2.7
매입채무회전율	8.1	11.1	9.7	9.9	9.9

Compliance Notice

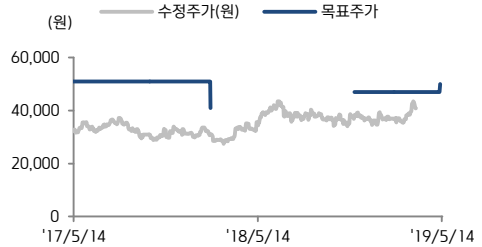
- 당사는 5월 13일 현재 '한성' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한성 (020000)	2016-11-23	BUY(Maintain)	51,000원	6개월	-36.72	-24.80
	2018-02-09	BUY(Reinitiate)	41,000원	6개월	-14.41	5.98
	2018-11-21	BUY(Reinitiate)	47,000원	6개월	-20.62	-7.55
	2019-03-19	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-16.72	3.40
	2019-05-14	Outperform (Downgrade)	53,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%