



2019년 8월 8일 | Equity Research

한섬 (020000)

2QRe: 고생 끝 낙이 온다

2분기 OP 149억(YoY 6%)으로 시장기대치 소폭 하회

2분기 연결 매출 2,838억원(YoY -2.9%), 영업이익 149억원(YoY 6%)으로 하나금투 추정치에 부합했다(컨센서스 170억원). 별도 매출과 영업이익은 각각 1,872억원(YoY 16.8%), 104억원(YoY 26.8%)으로 추산한다(2019년 한섬과 한섬글로벌 합병). 한섬과 현대G&F 브랜드 매출은 1~2% 증가했으나 비효율 수입브랜드 철수(약 100억원), 텍케 오프라인매장 정리(15억원)로 연결 매출은 소폭 감소했다. 연결 영업이익률은 1)수입브랜드 적자 소멸, 2)더한섬닷컴 매출증가(YoY 35%)로 YoY 0.4%p 개선되었다.

각 부문 체질개선 확인, 하반기 매출증가 중요할 것

한섬의 하반기 주가 향방은 한섬글로벌(오브제/오즈세컨/세컨 플로어/클럽모나코) 매출증가에 따라 달라질 것으로 전망한다. 할인율 폭이 커진 브랜드 체질개선을 위해 정상가판매율 제고에 초점을 맞춘 결과, 상반기 수익성 제고와 백화점 온시즌 제품 매출증가를 확인할 수 있었다. 반면 아웃렛 매출은 소폭 감소했다. 과년차 재고가 감소, 할인 행사 품목 수가 줄어든 영향이다. 한섬과 현대G&F 매출은 2분기 백화점 여성정장 및 여성캐주얼 조닝이 YoY 6~8% 역신장한 것 대비 상대적으로 양호했다. 신사업 진행 상황도 무난하다. 백화점 의존도를 낮추기 위한 컨셉스토어(더한섬하우스 광주점)는 월 평균 5억원 매출을 발생시키고 있다. 7월 오픈한 중국 SJSJ 매장은 당초 예상했던 월 매출 수준 (6~7천만원) 달성이 예상된다. 본격적인 중국향 매출은 F/W시즌 제품 수주금액에 따라 3분기부터 실적 반영될 것이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 4.4만원으로 하향 조정

투자의견 BUY 유지, 목표주가를 4.4만원으로 하향 조정한다. 최근 시장 불확실성 확대로 타겟 멀티플을 하향 조정했다(10배 적용). ①수입브랜드 사업부 철수 영향 높은 기저는 하반기 갈수록 완화(3Q18 매출 약 50억→ 4Q18 30억원)될 것이다. ②수익성개선 작업 진행 중인 인수브랜드(한섬글로벌/현대G&F)의 외형성장은 3분기부터 온전히 확인 가능할 것으로 전망한다. 견조한 펀더멘탈에도 불구하고, 현 주가는 12MF PER 8배로 역사적 벌류에이션 하단에 닿아 있다. 매수할 시점이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 44,000원(하향) | CP(8월7일): 33,000원

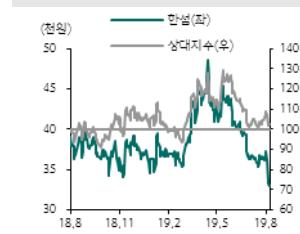
Key Data

	2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	1,909.71	
52주 최고/최저(원)	48,600/33,000	
시가총액(십억원)	812.8	
시가총액비중(%)	0.07	
발행주식수(천주)	24,630.0	
60일 평균 거래량(천주)	52.5	
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0	
19년 배당금(예상,원)	400	
19년 배당수익률(예상,%)	1.21	
외국인지분율(%)	30.61	
주요주주 지분율(%)		
연대홈쇼핑	34.64	
국민연금공단	12.89	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(10.3) (10.8) (11.4)	
상대	(0.9) 2.9 6.7	

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,315.3	1,387.4
영업이익(십억원)	107.3	120.2
순이익(십억원)	88.4	98.2
EPS(원)	3,589	3,991
BPS(원)	48,937	53,113

Stock Price



Financial Data (K-IFRS 연결)

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,228.7	1,299.2	1,307.7	1,360.9	1,417.8
영업이익	십억원	55.0	92.0	117.3	132.2	146.7
세전이익	십억원	67.1	97.8	123.9	141.9	159.2
순이익	십억원	53.9	74.4	92.9	108.5	121.8
EPS	원	2,187	3,019	3,774	4,405	4,945
증감률	%	(4.6)	38.0	25.0	16.7	12.3
PER	배	14.38	12.01	8.74	7.49	6.67
PBR	배	0.82	0.88	0.74	0.68	0.62
EV/EBITDA	배	10.38	6.99	4.12	3.22	2.36
ROE	%	5.96	7.75	9.01	9.70	9.94
BPS	원	38,476	41,272	44,300	48,349	52,937
DPS	원	350	400	400	400	400

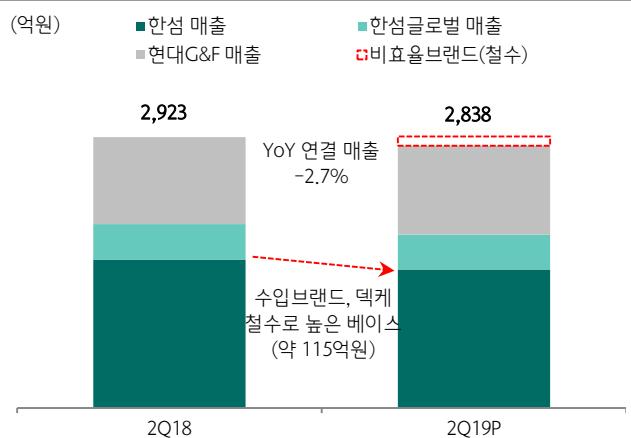


Analyst 어제나

02-3771-7375

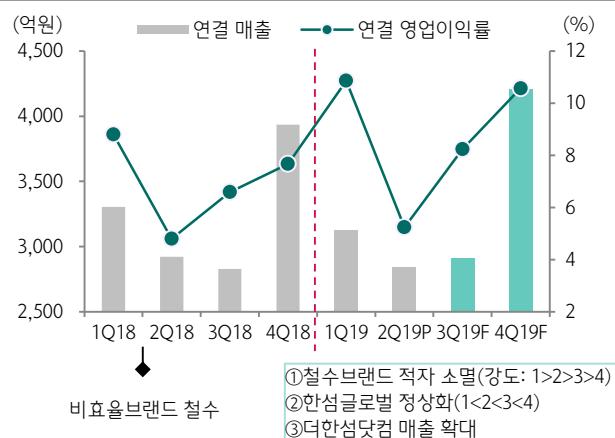
jih.huh@hanafn.com

그림 1. 2Q18과 2Q19 연결 매출 구성 비교



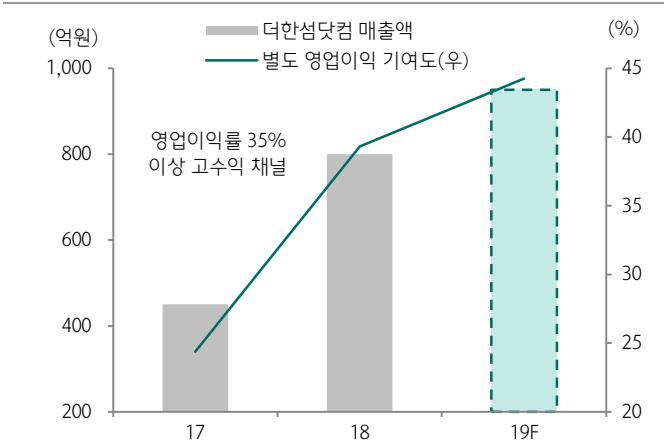
자료: 한섬, 하나금융투자

그림 2. 2019년 연결 영업이익률 개선 예상 근거



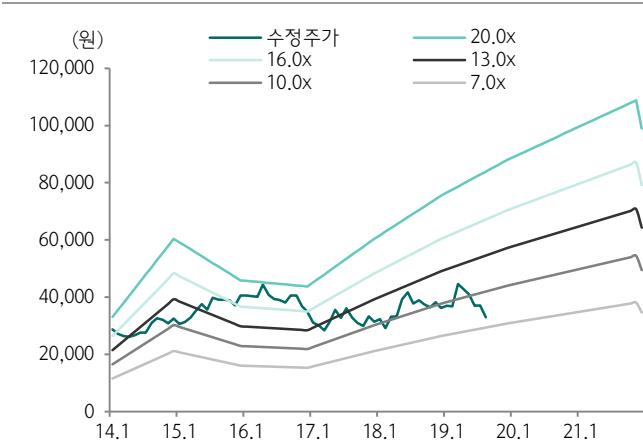
자료: 한섬, 하나금융투자

그림 3. 더한섬닷컴(온라인) 연 매출액 추이



자료: 한섬, 하나금융투자

그림 4. 한섬 12MF PER Band



자료: Quantitative, 하나금융투자

표 1. 한섬 2분기 잠정 실적 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	2Q18	2Q19P	YoY (%)	컨센서스	피리올(%)	한나금투 추정치	피리올(%)
매출액	292	284	(2.9)	292	(2.7)	286	(0.8)
별도	160	187	16.8				
자회사	133	97	(27.3)				
영업이익	14	15	6.0	17	(12.5)	16	(6.3)
별도	8	10	26.8				
자회사	6	5	(21.9)				
세전이익	15	17	12.9				
별도	10	11	19.2				
순이익	10	11	19.2	14	(17.7)	13	(9.6)
영업이익률(%)	4.8	5.2	0.4				
별도	5.1	5.6	0.4				
자회사	4.4	4.7	0.3				
세전이익률(%)	5.0	5.8	0.8				
순이익률(%)	3.3	4.0	0.7				

주1: 별도 및 자회사 2Q19 실적 공시 전으로 하나금투 추정치임

주2: 2019년 1월부터 자회사 내 한섬글로벌과 한섬 별도 부문 합병

자료: 한섬, 하나금융투자

표 2. 한섬 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2019년
매출	330	292	283	394	1,299	313	284	291	421	1,308
별도	199	160	161	246	767	223	187	205	321	936
자회사	133	133	122	148	537	89	97	87	103	375
영업이익	29	14	19	30	92	34	15	24	44	117
별도	23	8	16	31	78	28	10	20	39	98
자회사	6	6	3	(1)	14	6	5	3	6	20
세전이익	31	15	19	34	98	35	17	25	47	124
순이익	23	11	14	26	74	25	11	19	38	93
영업이익률(%)	8.8	4.8	6.6	7.7	7.1	10.9	5.2	8.2	10.6	9.0
별도	11.6	5.1	9.9	12.6	10.2	12.7	5.6	10.0	12.0	10.4
자회사	4.6	4.4	2.2	(0.6)	2.5	6.3	4.7	4.0	5.7	5.2
세전이익률(%)	9.4	5.0	6.6	8.5	7.5	11.3	5.8	8.6	11.2	9.5
순이익률(%)	7.0	3.8	5.1	6.6	5.7	8.1	4.0	6.5	9.0	7.1

주1: SK네트웍스 패션사업부 2017년 3월 1일부터 편입

주2: 별도 및 자회사 2Q19 실적 공시 전으로 하나금투 추정치

주3: 2019년 1월부터 자회사 내 한섬글로벌과 한섬 별도 부문 합병

자료: 한섬, 하나금융투자

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

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출	1,229	1,299	1,308	1,361	1,418
별도	766	767	936	975	1,016
자회사	467	537	375	390	406
SKN	465	535	373	388	403
한섬파리	2	2	2	3	3
영업이익	55	92	117	132	147
별도	73	78	98	110	122
자회사	(18)	14	20	22	24
SKN	(16)	15	21	23	25
세전이익	67	98	124	142	159
순이익	54	74	93	107	120
적정시가총액	564	779	980	1,122	1,260
주식수(천주)	24,630	24,630	24,630	24,630	24,630
적정주가(원)	22,916	31,639	39,778	45,555	51,150
적정PER(배)	10	10	10	10	10
EPS(원)	2,187	3,019	3,796	4,347	4,881
영업이익률(%)	4.5	7.1	9.0	9.7	10.4
별도	9.6	10.2	10.4	11.3	12.0
자회사	(3.9)	2.5	5.2	5.6	6.0
SKN	(3.4)	2.8	5.6	5.9	6.2
매출 (YoY, %)	72.6	5.7	0.6	4.1	4.2
별도	7.8	0.1	22.2	4.1	4.2
자회사	26,875.7	14.9	(30.1)	4.0	4.0
SKN		15.0	(30.3)	4.0	4.0
영업이익 (YoY, %)	(23.6)	67.3	27.5	12.7	11.0
별도	(0.8)	7.0	24.7	12.8	11.0
자회사	적지	흑전	43.3	12.5	11.4
SKN	-	흑전	37.2	10.4	9.4
순이익 (YoY, %)	(27.6)	38.1	25.7	14.5	12.3

주1: SK네트웍스 패션사업부 2017년 3월 1일부터 편입

주2: 2019년 1월부터 자회사 내 한섬글로벌과 한섬 별도 부문 합병

자료: 한섬, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,228.7	1,299.2	1,307.7	1,360.9	1,417.8
매출원가	544.6	552.4	557.0	562.4	573.9
매출총이익	684.1	746.8	750.7	798.5	843.9
판관비	629.1	654.8	633.4	666.3	697.2
영업이익	55.0	92.0	117.3	132.2	146.7
금융손익	(1.3)	(1.0)	1.2	3.1	5.0
증속/관계기업손익	1.0	(1.9)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	12.4	8.7	5.4	6.6	7.5
세전이익	67.1	97.8	123.9	141.9	159.2
법인세	13.2	23.4	31.0	33.4	37.4
계속사업이익	53.9	74.4	92.9	108.5	121.8
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	53.9	74.4	92.9	108.5	121.8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	53.9	74.4	92.9	108.5	121.8
지배주주지분포괄이익	51.7	77.7	92.9	108.5	121.8
NOPAT	44.2	70.0	88.0	101.1	112.2
EBITDA	85.8	120.0	152.2	160.5	169.8
성장성(%)					
매출액증가율	72.6	5.7	0.7	4.1	4.2
NOPAT증가율	(16.0)	58.4	25.7	14.9	11.0
EBITDA증가율	(3.4)	39.9	26.8	5.5	5.8
영업이익증가율	(23.6)	67.3	27.5	12.7	11.0
(지배주주)순이익증가율	(4.6)	38.0	24.9	16.8	12.3
EPS증가율	(4.6)	38.0	25.0	16.7	12.3
수익성(%)					
매출총이익률	55.7	57.5	57.4	58.7	59.5
EBITDA이익률	7.0	9.2	11.6	11.8	12.0
영업이익률	4.5	7.1	9.0	9.7	10.3
계속사업이익률	4.4	5.7	7.1	8.0	8.6

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,187	3,019	3,774	4,405	4,945
BPS	38,476	41,272	44,300	48,349	52,937
CFPS	4,114	4,845	6,040	6,734	7,140
EBITDAPS	3,486	4,872	6,179	6,517	6,892
SPS	49,885	52,749	53,095	55,254	57,564
DPS	350	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	14.4	12.0	8.7	7.5	6.7
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
PCFR	7.6	7.5	5.5	4.9	4.6
EV/EBITDA	10.4	7.0	4.1	3.2	2.4
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	6.0	7.7	9.0	9.7	9.9
ROA	4.7	6.0	7.4	8.2	8.5
ROIC	6.0	8.4	11.0	12.5	14.0
부채비율	35.3	22.7	20.2	17.8	16.7
순부채비율	12.6	(5.4)	(17.4)	(25.3)	(32.1)
이자보상배율(배)	19.6	40.8	114.7	212.8	305.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	639.5	681.1	821.8	941.5	1,083.8
금융자산	33.2	118.7	224.2	319.5	435.9
현금성자산	14.1	46.3	147.3	239.5	352.5
매출채권 등	152.2	124.4	132.2	137.6	143.3
재고자산	449.7	393.3	417.9	434.9	453.1
기타유동자산	4.4	44.7	47.5	49.5	51.5
비유동자산	612.8	538.7	463.1	435.0	412.2
투자자산	76.0	78.7	5.7	5.9	6.2
금융자산	13.1	5.4	5.7	5.9	6.2
유형자산	347.5	310.9	319.1	292.5	271.1
무형자산	36.4	36.0	34.2	32.4	30.7
기타비유동자산	152.9	113.1	104.1	104.2	104.2
자산총계	1,252.3	1,219.8	1,284.9	1,376.4	1,496.0
유동부채	322.2	216.7	191.7	183.1	189.2
금융부채	150.0	64.8	23.5	9.3	9.3
매입채무 등	115.7	113.0	120.1	124.9	130.2
기타유동부채	56.5	38.9	48.1	48.9	49.7
비유동부채	4.6	8.8	24.3	24.7	25.1
금융부채	0.0	0.0	15.0	15.0	15.0
기타비유동부채	4.6	8.8	9.3	9.7	10.1
부채총계	326.8	225.5	216.0	207.8	214.3
지배주주지분	925.5	994.3	1,068.9	1,168.6	1,281.6
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	3.4	5.2	5.1	5.1	5.1
이익잉여금	809.8	876.8	951.5	1,051.2	1,164.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	925.5	994.3	1,068.9	1,168.6	1,281.6
순금융부채	116.9	(53.9)	(185.7)	(295.3)	(411.6)

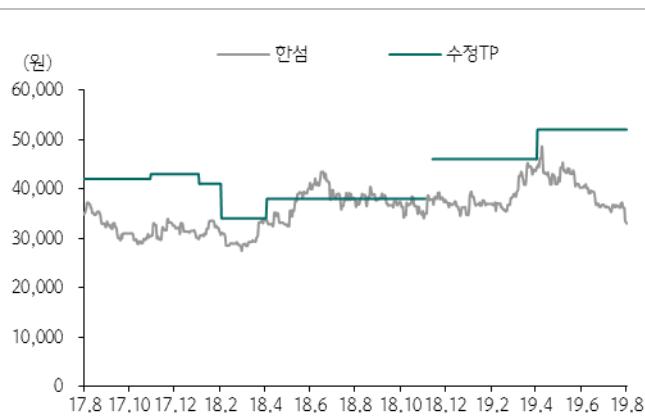
현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	72.8	203.7	89.1	118.6	125.4
당기순이익	53.9	74.4	92.9	108.5	121.8
조정	30.8	61.7	45.9	28.3	23.1
감가상각비	30.9	28.0	34.8	28.3	23.1
외환거래손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.0)	1.9	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	31.9	11.1	0.0	0.0
영업활동자산부채 변동	(11.9)	67.6	(49.7)	(18.2)	(19.5)
투자활동 현금흐름	(168.7)	(77.9)	79.9	(3.4)	(3.6)
투자자산감소(증가)	1.2	(2.7)	73.0	(0.2)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(21.3)	15.0	(4.5)	0.0	0.0
기타	(148.6)	(90.2)	11.4	(3.2)	(3.4)
재무활동 현금흐름	97.1	(93.7)	(68.0)	(23.0)	(8.8)
금융부채증가(감소)	111.6	(85.2)	(26.3)	(14.2)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.9)	(0.8)	(32.9)	0.0	0.0
배당지급	(6.6)	(7.7)	(8.8)	(8.8)	(8.8)
현금의 증감	0.8	32.2	101.0	92.2	113.0
Unlevered CFO	101.3	119.3	148.8	165.8	175.9
Free Cash Flow	49.9	195.1	84.6	118.6	125.4



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한섬



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.8.8	BUY	44,000		
19.4.10	BUY	52,000		
18.11.20	BUY	46,000	-16.68%	-1.63%
18.11.20	담당자변경	46,000	-	
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%
17.9.21	BUY	42,000	-28.64%	-26.07%
17.5.24	BUY	40,000	-14.65%	-7.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 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(매도)_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(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 6일

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 08월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(어제나)는 2019년 08월 08일 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.