

# 한섬 (020000)

## 3QRe: 사업 구조 재편 효과로 수익성 개선

### 3분기 OP 244억원(YoY 31.1%)으로 시장기대치 상회

3분기 연결 매출액 2,794억원(YoY -1.2%), 영업이익 244억원(YoY 31.1%)을 시현했다. 별도 매출과 영업이익 각각 1,949억원(YoY 20.8%), 201억원(YoY 25.7%)으로 추산한다. ①한섬: 오프라인 YoY 1~2%, 온라인 매출 30% 증가했다. ②현대G&F: AEO 포함 일부 브랜드 부진으로 매출 소폭 역 신장했다. ③한섬글로벌: 전체 매출 YoY flat이나, 정상화 작업에 들어간 오브제/ 오즈세컨백화점 매출이 각 YoY 5%, 2% 증가한 것으로 추산, 손익 개선되었다. 비효율 브랜드 스크램으로 약 70억원 매출 감소했으나 이에 따른 적자 폭 축소, 온라인 매출 증가 및 택세 오프라인 매장 정리 효과로 연결 영업이익률 YoY 2.1%p 개선된 8.7% 시현했다.

### 추워지기 시작하는 4분기, 코트 판매량을 지켜보자

한섬은 전통적으로 강점을 가진 코트 판매량이 증가하는 4분기 뚜렷한 실적 모멘텀을 보여왔다. 10월 오프라인 매출은 전년 동월과 비슷한 수준이었던 것으로 파악한다. 4분기 더한섬닷컴 4주년 기념 프로모션, 충성 고객군 타깃 더블 마일리지 행사 진행이 예정되어 있는 만큼 그 효과를 지켜볼 필요가 있겠다. 신규 사업 전개 상황은 순조롭다. 백화점 의존도를 낮추기 위한 컨셉 스토어 더한섬하우스(現 2개점)는 매장당 월 매출 5억원 이상 발생, 2020년 5개점으로 확대할 계획이다. 중국(SJSJ)은 현재 2호점까지 오픈, 연내 1개점 추가 출점 예정되어 있다. 2019년은 중국 진출 첫 해로 실적 기여도는 미미할 것으로 보이나 올 겨울 FW 상품 소진 추세가 중요할 것이다. 낮은 연령대 소비자층 확보를 위한 모바일 편집숍은 2020년 상반기 오픈 예정이다.


### 투자의견 BUY, 목표주가 4만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 4만원 유지한다. 오프라인 매출 부진은 아쉬우나 체질 개선 위해 진행해 온 사업 재편 효과가 나타나고 있어 긍정적이다. 리브랜딩을 거친 오브제, 오즈세컨의 정상이 판매율이 제고, 배수가 높은 여성복 카테고리인 만큼 볼륨화에 따른 수익성 개선을 기대할 수 있다. 현 주가 12MF PER 약 7.8배로 역사적 밸류에이션 하단에 닿아있다. 2020년 자회사 브랜드 볼륨화에 따른 완만한 실적 개선을 예상, 중장기 관점 저점 매수 가능하다.

**Earnings Review**

**BUY**

| TP(12M): 40,000원 | CP(11월8일): 31,500원

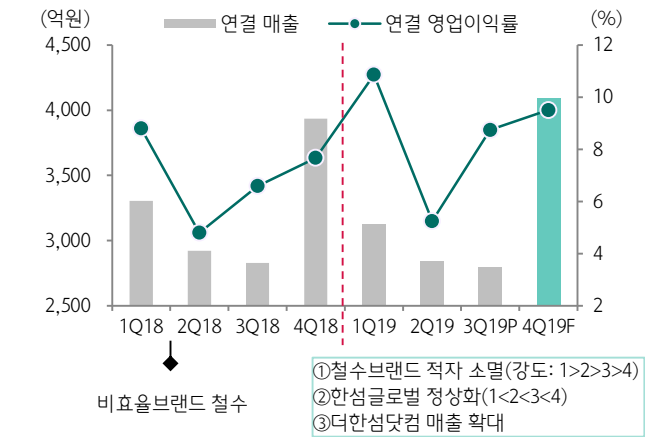
Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,137.23		
52주 최고/최저(원)	48,600/27,700	매출액(십억원)	1,277.7 / 1,335.2
시가총액(십억원)	775.8	영업이익(십억원)	105.3 / 112.7
시가총액비중(%)	0.06	순이익(십억원)	82.6 / 91.4
발행주식수(천주)	24,630.0	EPS(원)	3,362 / 3,708
60일 평균 거래량(천주)	62.8	BPS(원)	48,533 / 52,281
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9		
19년 배당금(예상, 원)	400	Stock Price	
19년 배당수익률(예상, %)	1.27		
외국인지분율(%)	31.93		
주요주주 지분율(%)			
현대홈쇼핑	34.64		
국민연금공단	11.65		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	6.6 (24.5) (9.0)		
상대	2.1 (23.4) (10.9)		

Financial Data (K-IFRS 연결)						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,228.7	1,299.2	1,284.7	1,328.4	1,402.2
영업이익	십억원	55.0	92.0	112.1	122.4	133.1
세전이익	십억원	67.1	97.8	118.7	132.1	145.6
순이익	십억원	53.9	74.4	89.6	99.6	109.9
EPS	원	2,187	3,019	3,638	4,045	4,463
증감률	%	(4.6)	38.0	20.5	11.2	10.3
PER	배	14.38	12.01	8.66	7.79	7.06
PBR	배	0.82	0.88	0.71	0.65	0.60
EV/EBITDA	배	10.38	6.65	4.20	3.41	2.65
ROE	%	5.96	7.75	8.66	8.90	9.04
BPS	원	38,476	41,272	44,519	48,207	52,313
DPS	원	350	400	400	400	400



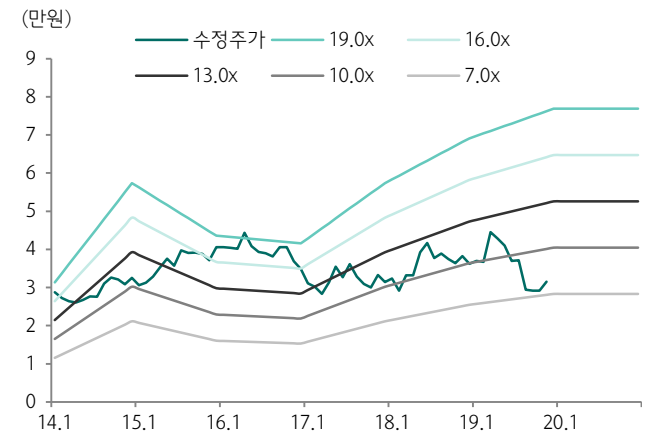
**Analyst 허제나**  
02-3771-7375  
jn.huh@hanafn.com

그림 1. 2019년 연결 영업이익률 개선 예상 근거



자료: 한섬, 하나금융투자

그림 2. 한섬 12MF PER Band



자료: 한섬, 하나금융투자

표 1. 한섬 3분기 잠정 실적 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	3Q18	3Q19P	YoY (%,%p)	컨센서스	괴리율(%)	하나금투 추정치	괴리율(%)
매출액	283	279	(1.2)	283	(1.1)	278	0.6
별도 자회사	161 122	195 83	20.8 (32.1)				
영업이익	19	24	31.1	21	16.4	22	10.3
별도 자회사	16 3	20 4	25.7 63.5				
세전이익	19	27	46.6				
순이익	14	21	46.6	17	22.3	18	16.1
영업이익률(%)	4.8	5.2	0.4				
별도 자회사	5.1 4.4	4.4 7.0	(0.8) 2.7				
세전이익률(%)	5.0	5.8	0.8				
순이익률(%)	3.8	4.0	0.3				

주1: 별도 및 자회사 3Q19 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	2Q19	3Q19P	4Q19F	2019F
매출	330	292	283	394	1,299	313	284	279	409	1,285
별도	199	160	161	246	767	223	187	195	308	917
자회사	133	133	122	148	537	89	97	83	102	368
영업이익	29	14	19	30	92	34	15	24	39	112
별도	23	8	16	31	78	28	10	20	36	93
자회사	6	6	3	(1)	14	6	5	4	3	19
세전이익	31	15	19	34	98	35	17	27	40	119
순이익	23	11	14	26	74	25	11	21	32	90
영업이익률(%)	8.8	4.8	6.6	7.7	7.1	10.9	5.2	8.7	9.5	8.7
별도	11.6	5.1	9.9	12.6	10.2	12.7	5.6	10.3	11.8	10.1
자회사	4.6	4.4	2.2	(0.6)	2.5	6.3	4.7	5.2	2.6	5.2
세전이익률(%)	9.4	5.0	6.6	8.5	7.5	11.3	5.8	9.8	9.7	9.2
순이익률(%)	7.0	3.8	5.1	6.6	5.7	8.1	4.0	7.5	7.8	7.0

주1: SK네트웍스 패션사업부 2017년 3월 1일부터 편입

주2: 별도 및 자회사 3Q19 실적 공시 전으로 하나금융투 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	1,285	1,328	1,402
별도	766	767	917	947	997
자회사	467	537	368	382	405
SKN	465	535	366	379	402
한섬파리	2	2	2	3	3
영업이익	55	92	112	122	133
별도	73	78	93	101	110
자회사	(18)	14	19	21	23
SKN	(16)	15	21	23	25
세전이익	67	98	119	132	146
순이익	54	74	90	100	110
적정시가총액	564	779	896	997	1,099
주식수(천주)	24,630	24,630	24,630	24,630	24,630
적정주가(원)	22,916	31,639	36,392	40,497	44,616
적정PER(배)	10	10	10	10	10
EPS(원)	2,187	3,019	3,639	4,050	4,462
영업이익률(%)	4.5	7.1	8.7	9.2	9.5
별도	9.6	10.2	10.1	10.7	11.0
자회사	(3.9)	2.5	5.2	5.5	5.7
SKN	(3.4)	2.8	5.7	6.0	6.2
매출 (YoY,%)	72.6	5.7	(1.1)	3.4	5.5
별도	7.8	0.1	19.6	3.3	5.4
자회사	26,875.7	14.9	(31.4)	3.7	6.0
SKN		15.0	(31.6)	3.7	6.0
영업이익 (YoY,%)	(23.6)	67.3	21.9	9.2	8.7
별도	(0.8)	7.0	18.6	9.0	8.4
자회사	적지	흑전	41.0	10.4	9.8
SKN	-	흑전	36.8	10.3	9.8
순이익 (YoY,%)	(27.6)	38.1	20.5	11.3	10.2

주1: SK네트웍스 패션사업부 2017년 3월 1일부터 편입

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

자료: 한섬, 하나금융투자

추정 재무제표

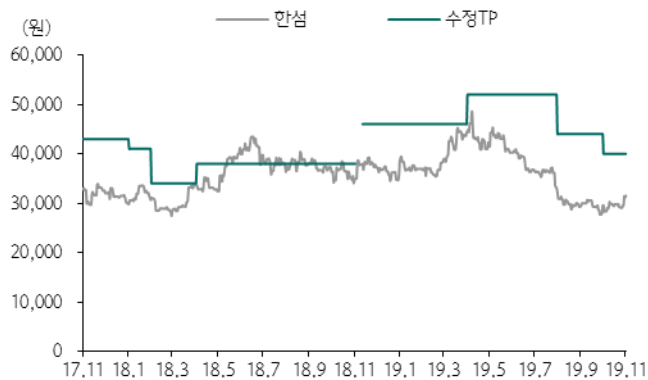
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>1,228.7</b>	<b>1,299.2</b>	<b>1,284.7</b>	<b>1,328.4</b>	<b>1,402.2</b>
매출원가	544.6	552.4	523.4	535.9	558.8
매출총이익	684.1	746.8	761.3	792.5	843.4
판매비	629.1	654.8	649.2	670.1	710.2
<b>영업이익</b>	<b>55.0</b>	<b>92.0</b>	<b>112.1</b>	<b>122.4</b>	<b>133.1</b>
금융손익	(1.3)	(1.0)	1.2	3.1	5.0
중속/관계기업손익	1.0	(1.9)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	12.4	8.7	5.4	6.6	7.5
<b>세전이익</b>	<b>67.1</b>	<b>97.8</b>	<b>118.7</b>	<b>132.1</b>	<b>145.6</b>
법인세	13.2	23.4	29.1	32.5	35.7
계속사업이익	53.9	74.4	89.6	99.6	109.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>53.9</b>	<b>74.4</b>	<b>89.6</b>	<b>99.6</b>	<b>109.9</b>
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>53.9</b>	<b>74.4</b>	<b>89.6</b>	<b>99.6</b>	<b>109.9</b>
지배주주지분포괄이익	51.7	77.7	89.5	99.6	109.9
NOPAT	44.2	70.0	84.6	92.3	100.5
EBITDA	85.8	120.0	150.5	153.6	158.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	72.6	5.7	(1.1)	3.4	5.6
NOPAT증가율	(16.0)	58.4	20.9	9.1	8.9
EBITDA증가율	(3.4)	39.9	25.4	2.1	3.2
영업이익증가율	(23.6)	67.3	21.8	9.2	8.7
(지배주주)순이익증가율	(4.6)	38.0	20.4	11.2	10.3
EPS증가율	(4.6)	38.0	20.5	11.2	10.3
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	55.7	57.5	59.3	59.7	60.1
EBITDA이익률	7.0	9.2	11.7	11.6	11.3
영업이익률	4.5	7.1	8.7	9.2	9.5
계속사업이익률	4.4	5.7	7.0	7.5	7.8
<b>투자지표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,187	3,019	3,638	4,045	4,463
BPS	38,476	41,272	44,519	48,207	52,313
CFPS	4,114	4,845	5,837	6,520	6,772
EBITDAPS	3,486	4,872	6,112	6,238	6,436
SPS	49,885	52,749	52,161	53,934	56,929
DPS	350	400	400	400	400
<b>주가지표(배)</b>					
PER	14.4	12.0	8.7	7.8	7.1
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
PCFR	7.6	7.5	5.4	4.8	4.7
EV/EBITDA	10.4	6.6	4.2	3.4	2.7
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	6.0	7.7	8.7	8.9	9.0
ROA	4.7	6.0	7.2	7.5	7.7
ROIC	6.0	8.7	11.1	12.0	13.2
부채비율	35.3	22.7	19.0	17.3	16.5
순부채비율	12.6	(9.6)	(13.4)	(21.6)	(28.1)
이자보상배율(배)	19.6	40.8	119.2	203.6	251.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>639.5</b>	<b>681.1</b>	<b>723.4</b>	<b>842.5</b>	<b>977.2</b>
금융자산	33.2	160.3	179.9	280.5	384.0
현금성자산	14.1	46.3	75.2	173.3	272.4
매출채권 등	152.2	124.4	129.8	134.2	141.7
채고자산	449.7	393.3	410.4	424.4	447.9
기타유동자산	4.4	3.1	3.3	3.4	3.6
<b>비유동자산</b>	<b>612.8</b>	<b>538.7</b>	<b>554.7</b>	<b>523.7</b>	<b>498.6</b>
투자자산	76.0	78.7	78.8	79.0	79.3
금융자산	13.1	5.4	5.6	5.8	6.1
유형자산	347.5	310.9	325.6	296.2	272.5
무형자산	<b>36.4</b>	<b>36.0</b>	<b>35.1</b>	<b>33.2</b>	<b>31.5</b>
기타비유동자산	<b>152.9</b>	<b>113.1</b>	<b>115.2</b>	<b>115.3</b>	<b>115.3</b>
<b>자산총계</b>	<b>1,252.3</b>	<b>1,219.8</b>	<b>1,278.2</b>	<b>1,366.2</b>	<b>1,475.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>322.2</b>	<b>216.7</b>	<b>182.3</b>	<b>179.1</b>	<b>187.0</b>
금융부채	150.0	64.8	23.8	16.0	16.0
매입채무 등	115.7	113.0	117.9	121.9	128.7
기타유동부채	56.5	38.9	40.6	41.2	42.3
<b>비유동부채</b>	<b>4.6</b>	<b>8.8</b>	<b>21.6</b>	<b>21.9</b>	<b>22.4</b>
금융부채	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>12.4</b>	<b>12.4</b>	<b>12.4</b>
기타비유동부채	4.6	8.8	9.2	9.5	10.0
<b>부채총계</b>	<b>326.8</b>	<b>225.5</b>	<b>203.9</b>	<b>201.1</b>	<b>209.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>925.5</b>	<b>994.3</b>	<b>1,074.3</b>	<b>1,165.1</b>	<b>1,266.3</b>
자본금	<b>12.3</b>	<b>12.3</b>	<b>12.3</b>	<b>12.3</b>	<b>12.3</b>
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	956.9	1,047.7	1,148.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>925.5</b>	<b>994.3</b>	<b>1,074.3</b>	<b>1,165.1</b>	<b>1,266.3</b>
순금융부채	116.9	(95.4)	(143.7)	(252.1)	(355.5)
<b>현금흐름표</b>					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>72.8</b>	<b>203.7</b>	<b>115.0</b>	<b>117.4</b>	<b>112.6</b>
당기순이익	53.9	74.4	89.6	99.6	109.9
조정	30.8	61.7	38.9	31.3	25.5
감가상각비	30.9	28.0	38.4	31.3	25.4
외환거래손익	(0.0)	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	(1.0)	1.9	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	31.9	0.7	0.0	0.1
영업활동자산부채 변동	(11.9)	67.6	(13.5)	(13.5)	(22.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(168.7)</b>	<b>(77.9)</b>	<b>(14.0)</b>	<b>(2.8)</b>	<b>(4.7)</b>
투자자산감소(증가)	1.2	(2.7)	(0.1)	(0.2)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(21.3)	15.0	(16.0)	0.0	0.0
기타	(148.6)	(90.2)	2.1	(2.6)	(4.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>97.1</b>	<b>(93.7)</b>	<b>(72.3)</b>	<b>(16.6)</b>	<b>(8.8)</b>
금융부채증가(감소)	111.6	(85.2)	(28.6)	(7.8)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.9)	(0.8)	(34.9)	0.0	0.0
배당지급	(6.6)	(7.7)	(8.8)	(8.8)	(8.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>0.8</b>	<b>32.2</b>	<b>28.9</b>	<b>98.0</b>	<b>99.1</b>
Unlevered CFO	101.3	119.3	143.8	160.6	166.8
Free Cash Flow	49.9	195.1	98.9	117.4	112.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한섬



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.10	BUY	40,000		
19.8.9	BUY	44,000	-32.22%	-28.75%
19.4.10	BUY	52,000	-23.09%	-6.54%
18.11.20	BUY	46,000	-16.68%	-1.63%
18.11.20	담당자변경	46,000	-	

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	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 11월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(허제나)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(허제나)는 2019년 11월 11일 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.