

## 한섬

BUY(유지)

020000 기업분석 | 의류

목표주가(유지)	35,000원	현재주가(05/08)	24,100원	Up/Downside	+45.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 11

## 예상보다 선방, 밸류에이션 콜

## News

**코로나19 약재에도 예상보다 실적 선방:** 1Q20 연결매출 2,715억원(-13.1%YoY), 영업이익 293억원(-13.6%YoY)으로 당사 추정치에는 다소 하회했으나 컨센서스 대비로는 상회했다. 코로나19 확산으로 내수 유통채널의 트래픽이 감소하면서 백화점을 비롯한 오프라인 채널 비중이 높은 패션 브랜드 매출이 부진한데 일부는 온라인 채널로 수요가 대체되면서 전체 백화점 매출보다 매출이 양호했다. 채널 믹스 변화 중으로 이익이 매출 성장을 소폭 상회할 것으로 예상했으나 일부 임대매장의 고정비 부담이 커지면서 이익이 당사 추정치를 하회한 것으로 판단한다. 브랜드별로는 TIME과 같은 캐릭터 브랜드 매출이 전년동기대비 한자리 후반 감소한 반면 집객이 중요한 수입 캐주얼 브랜드들의 매출 감소폭이 컸던 것으로 파악된다.

## Comment

**2Q20 매출 감소폭 상당히 줄일 전망:** 5월에 들어서면서 전월보다 내수 소비가 회복되는 구간에 들어가고 있는 것으로 보여 2Q20에 매출 감소폭을 상당히 줄일 것으로 전망된다. 수입 브랜드들의 오프라인 매장 집객율이 개선되면서 고정비 부담을 낮출 수 있고, 자체 브랜드들은 온라인 채널의 비중 확대가 코로나19로 인한 일시적 요인이라고 보여지진 않는다. 1Q20 기준으로 온라인 채널 비중이 전체 매출 대비 20%까지 상승하면서 채널 믹스 변화 추세가 유지되고 있는 점을 미루어 보아 장기 소비 트렌드 변화의 대응이 적극적이라 판단된다.

## Action

**밸류에이션 트레이딩 콜:** 코로나19 확산으로 인한 소비 패턴의 급변이 브랜드 경쟁력이 있는지 여부를 판별하는 계기가 되는데 1Q20 실적이 시장 예상보다 방어되면서 동사의 역량을 객관적으로 판단할 수 있었다. 그에 비해 밸류에이션 매력에 상당히 높다고 보여져 매수 의견을 유지한다.

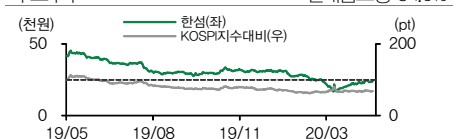
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배.%)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	1,299	1,260	1,205	1,240	1,286
(증가율)	5.7	-3.0	-4.3	2.8	3.7
영업이익	91	107	103	115	123
(증가율)	65.8	16.8	-3.0	11.1	7.6
순이익	72	85	87	97	104
EPS	2,940	3,462	3,549	3,919	4,231
PER (H/L)	14.9/9.3	14.1/7.9	6.6	6.0	5.6
PBR (H/L)	1.1/0.7	1.2/0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (H/L)	7.4/4.4	6.7/3.5	1.9	1.5	0.9
영업이익률	7.0	8.5	8.6	9.3	9.6
ROE	7.6	8.4	8.1	8.3	8.3

## Stock Data

52주 최저/최고	16,750/45,350원
KOSDAQ /KOSPI	682/1,946pt
시가총액	5,936억원
60일-평균거래량	104,901
외국인지분율	28.3%
60일-외국인지분율변동추이	-2.7%p
주요주주	현대홈쇼핑 34.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	13.1	-12.7	-42.2
상대기준	5.1	-0.7	-35.6

도표 1. 한섬 1Q20 실적 Review

(단위: 억원 %)

	1Q20P	1Q19	%YoY	4Q19	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
연결매출	2,715	3,125	-13.1	3,841	-29.3	2,833	-4.2	2,941	-7.7
영업이익	293	330	-11.5	344	-14.9	340	-13.9	269	8.8
지배주주순이익	216	240	-10.0	302	-28.5	245	-11.8	195	10.8

자료: DB금융투자

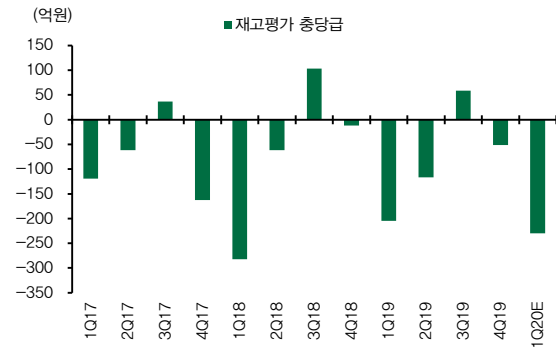
도표 2. 한섬 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	18	19	20E	21E
연결매출	3,125	2,838	2,794	3,841	2,715	2,712	2,712	3,915	12,992	12,598	12,055	12,397
%YoY	-5.4	-2.9	-1.2	-2.4	-13.1	-4.4	-2.9	1.9	5.7	-3.0	-4.3	2.8
매출총이익	1,917	1,671	1,732	2,194	1,672	1,600	1,687	2,150	7,468	7,514	7,109	7,396
%GPM	61.3	58.9	62.0	57.1	61.6	59.0	62.2	54.9	57.5	59.6	59.0	59.7
%YoY	-1.5	-0.5	3.9	0.8	-12.7	-4.2	-2.6	-2.0	9.2	0.6	-5.4	4.0
영업이익	339	149	244	333	293	144	250	347	920	1,065	1,034	1,148
%OPM	10.9	5.2	8.7	8.7	10.8	5.3	9.2	8.9	7.1	8.5	8.6	9.3
%YoY	16.6	6.0	31.1	10.2	-13.6	-3.4	2.1	4.2	67.3	15.8	-3.0	11.1

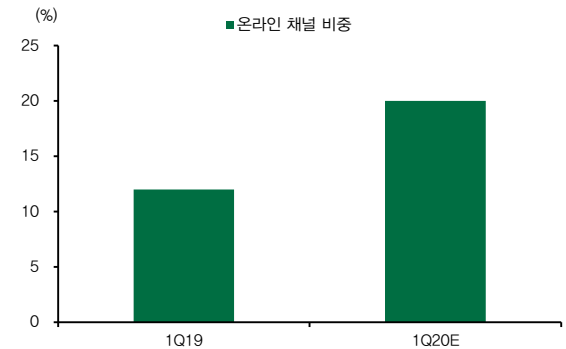
자료: DB금융투자

도표 3. 1Q20 재고 관련 총당금은 전년 수준과 유사



자료: DB 금융투자

도표 4. 온라인 채널 비중 증가 추세, 한섬닷컴이 50% 이상



자료: DB 금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	681	720	842	945	1,087
현금및현금성자산	46	37	146	221	311
매출채권및기타채권	124	124	148	153	157
재고자산	393	448	389	400	429
비유동자산	592	604	566	571	552
유형자산	311	337	316	329	321
무형자산	88	93	76	62	51
투자자산	79	50	50	56	56
자산총계	1,273	1,324	1,411	1,519	1,642
유동부채	228	218	232	255	285
매입채무및기타채무	125	151	163	186	215
단기차입금및단기차	65	3	5	5	5
유동상장기부채	0	13	13	13	13
비유동부채	54	60	55	55	55
차입금및차입금	0	0	0	0	0
부채총계	282	278	288	310	340
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	873	949	1,026	1,112	1,205
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	991	1,046	1,123	1,209	1,302

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	215	136	196	151	138
당기순이익	72	85	87	97	104
현금유출이없는비용및수익	60	69	94	87	79
유형및무형자산상각비	41	55	70	60	52
영업관련자산부채변동	67	-18	40	-2	-13
매출채권및기타채권의감소	29	14	-24	-5	-4
재고자산의감소	43	-65	59	-11	-29
매입채무및기타채무의증가	-5	7	12	23	29
투자활동현금흐름	-89	-59	-41	-65	-36
CAPEX	-9	-27	-32	-29	-33
투자자산의순증	-3	29	0	-6	0
재무활동현금흐름	-94	-86	-14	-10	-12
차입금및차입금의 증가	-85	-41	-3	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	-9	-10	-10	-11
기타현금흐름	0	0	-33	0	0
현금의증가	32	-9	108	75	90
기초현금	14	46	37	146	221
기말현금	46	37	146	221	311

자료: 한신 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,299	1,260	1,205	1,240	1,286
매출원가	552	508	495	500	514
매출총이익	747	751	711	740	772
판매비	656	645	608	625	648
영업이익	91	107	103	115	123
EBITDA	132	161	174	175	176
영업외손익	4	7	11	12	14
금융손익	-1	1	3	4	6
투자손익	-2	0	1	1	1
기타영업외손익	7	6	7	7	7
세전이익	95	114	113	127	137
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	85	87	97	104
지배주주지분순이익	72	85	87	97	104
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	76	64	87	97	104
증감률(%YoY)					
매출액	5.7	-3.0	-4.3	2.8	3.7
영업이익	65.8	16.8	-3.0	11.1	7.6
EPS	34.5	17.7	2.5	10.4	7.9

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	2,940	3,462	3,549	3,919	4,231
BPS	40,224	42,450	45,598	49,072	52,856
DPS	400	450	450	500	500
Multiple(배)					
P/E	12.3	9.1	6.6	6.0	5.6
P/B	0.9	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.0	4.1	1.9	1.5	0.9
수익성(%)					
영업이익률	7.0	8.5	8.6	9.3	9.6
EBITDA마진	10.2	12.8	14.4	14.1	13.7
순이익률	5.6	6.8	7.3	7.8	8.1
ROE	7.6	8.4	8.1	8.3	8.3
ROA	5.7	6.6	6.4	6.6	6.6
ROC	8.5	9.7	9.9	11.4	12.3
안정성및기타					
부채비율(%)	28.5	26.6	25.6	25.7	26.1
이자보상배율(배)	40.8	84.1	160.7	191.2	205.6
배당성향(배)	12.1	11.6	11.3	11.4	10.5

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자이익률(2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

## 한신 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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	-22.8 -0.8				
19/09/12	1년경과		-39.6 -35.7				
19/11/11	Buy	45,000	-38.6 -25.2				
20/04/07	Buy	35,000	-				

주: \*표는 당분기 변경