

# 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 악재에도 예상보다 실적 선방:** 1Q20 연결매출 2,715억원(-13.1%YoY), 영업이익 293억 원(-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 부진한대 일부는 온라인 채널로 수요가 대체되면서 전체 백화점 매출보단 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 커던 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 매력이 상당히 높다고 보여져 매수 의견을 유지한다.

### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

### Stock Data

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	16,750/45,350원
<b>매출액</b>	1,299	1,260	1,205	1,240	1,286	KOSDAQ /KOSPI	682/1,946pt
(증가율)	5.7	-3.0	-4.3	2.8	3.7	시가총액	5,936억원
영업이익	91	107	103	115	123	60일-평균거래량	104,901
(증가율)	65.8	16.8	-3.0	11.1	7.6	외국인자본율	28.3%
순이익	72	85	87	97	104	60일-외국인자본율변동추이	-2.7%p
EPS	2,940	3,462	3,549	3,919	4,231	<b>주요주주</b>	현대홈쇼핑 34.6%
PER (H/L)	14.9/9.3	14.1/7.9	6.6	6.0	5.6	(천원)	
PBR (H/L)	1.1/0.7	1.2/0.6	0.5	0.5	0.4	한섬(최)	
EV/EBITDA (H/L)	7.4/4.4	6.7/3.5	1.9	1.5	0.9	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	7.0	8.5	8.6	9.3	9.6	(pt)	
ROE	7.6	8.4	8.1	8.3	8.3	주가상승률	
						1M	3M
						절대기준	13.1
						상대기준	-12.7
							-42.2
							-35.6



	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

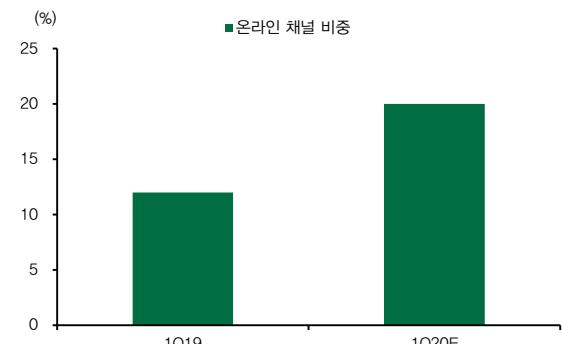
자료: DB금융투자

도표 3. 1Q20 재고 관련 총당급은 전년 수준과 유사



자료: DB 금융투자

도표 4. 온라인 채널 비중 증가 추세, 한섬 닷컴이 50% 이상



자료: DB 금융투자

## 대차대조표

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

## 현금흐름표

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

자료: 한섬 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>1,299</b>	<b>1,260</b>	<b>1,205</b>	<b>1,240</b>	<b>1,286</b>
매출원가	552	508	495	500	514
<b>매출총이익</b>	<b>747</b>	<b>751</b>	<b>711</b>	<b>740</b>	<b>772</b>
판관비	656	645	608	625	648
영업이익	91	107	103	115	123
EBITDA	132	161	174	175	176
<b>영업외손익</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>14</b>
금융순익	-1	1	3	4	6
투자순익	-2	0	1	1	1
기타영업외손익	7	6	7	7	7
<b>세전이익</b>	<b>95</b>	<b>114</b>	<b>113</b>	<b>127</b>	<b>137</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>72</b>	<b>85</b>	<b>87</b>	<b>97</b>	<b>104</b>
자비주주지분순이익	72	85	87	97	104
비자본주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>76</b>	<b>64</b>	<b>87</b>	<b>97</b>	<b>104</b>
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 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>Multiple(배)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
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
ROIC	8.5	9.7	9.9	11.4	12.3
<b>안정성및기타</b>					
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

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 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 것이며 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임책임자의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

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

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 한섬 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	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 담당자 변경