

한섬

BUY(유지)

020000 기업분석 | 의류

목표주가(유지)	46,000원	현재주가(08/11)	31,100원	Up/Downside	+47.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 08. 12

심심한 실적 회복세

Comment

기대치에 부합한 2Q20 실적: 2Q20 연결매출 2,766억원(-2.5%YoY), 영업이익 141억원(-5.5%YoY)으로 당사 추정치와 시장 기대치에 부합했다. 백화점 등 내수 유통채널의 트래픽 회복 추세에 힘입어 자체 수입 브랜드들이 매출 감소폭을 줄이고 있어 긍정적이다. 백화점 트래픽에 영향을 크게 받는 해외 브랜드들의 실적 개선이 자체 브랜드보다 빨랐을 것으로 추정된다. 또한 온라인 채널의 강화 노력으로 언택트 소비 시장 내 적극적 대응을 보이고 있는데 각기 다른 컨셉을 가진 3개의 자체 온라인 플랫폼을 기반으로 한 D2C 매출 비중이 20% 이상으로 상승했다. 중장기 고정비용 부담을 점차 낮추고 있다고 보여져 긍정적이다.

3Q20에도 유사한 성장 흐름 예상, 신사업 기대: 3Q20에도 전분기와 유사한 수준의 매출 회복을 기대한다. 타임과 미인의 온라인 채널 매출 증가와 수입 브랜드들의 오프라인 트래픽 개선이 실적 개선의 핵심 포인트다. 다만 할인 프로모션 행사도 많아진 만큼 채널 믹스 변화에 따른 마진율 향상 폭이 일시적으로 크지 않을 수 있다고 보여진다. 새로운 성장동력의 일환으로서 2021년 화장품 브랜드 사업 전개를 앞두고 있다. 최근 기투자한 화장품 브랜드를 중심으로 사업 확장시 모기업의 유통력을 적극 활용할 수 있다는 점이 최대 장점일 것이다.

Action

트레이딩 매수 관점에서 접근 권고: 순수 내수 패션기업으로서 내수 소비 회복에 따른 실적 개선 효과로 주가는 박스권 하단을 높이고 있으며, 화장품 사업 전개에 대한 뉴스 플로우에 따라 하반기 내내 주가 변동성은 높아질 수 있는 시기라고 보여진다. 최근 생활용품/의류 업종 내 기관 수급이 급변함에 따라 동사의 주가가 과도하게 하락한 점에 대해 트레이딩 매수 관점으로 접근을 권한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	16,750/37,500원
매출액	1,299	1,260	1,205	1,318	1,406	KOSDAQ /KOSPI	860/2,419pt
(증가율)	5.7	-3.0	-4.3	9.3	6.7	시가총액	7,660억원
영업이익	91	107	103	127	147	60일-평균거래량	134,251
(증가율)	65.8	16.8	-3.0	23.3	15.3	외국인지분율	27.8%
순이익	72	85	86	105	120	60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
EPS	2,940	3,462	3,492	4,247	4,886	주요주주	현대홈쇼핑 34.6%
PER (H/L)	14.9/9.3	14.1/7.9	8.9	7.3	6.4	(천원)	한섬(좌) KOSPI지수대배(우)
PBR (H/L)	1.1/0.7	1.2/0.6	0.7	0.6	0.6		
EV/EBITDA (H/L)	7.4/4.4	6.7/3.5	3.0	2.5	1.8		
영업이익률	7.0	8.5	8.6	9.7	10.4	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	7.6	8.4	7.9	9.0	9.5	절대기준	-15.0 12.7 0.6
						상대기준	-24.5 -9.8 -19.4

도표 1. 한섬 2Q20 실적 Review

(단위: 억원 %)

	2Q20P	2Q19	%YoY	1Q20	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
연결매출	2,766	2,838	-2.5	2,715	1.9	2,712	2.0	2,742	0.9
영업이익	141	150	-5.5	293	-51.7	144	-1.8	148	-4.4
지배주주순이익	127	110	15.0	216	-41.3	130	-2.5	125	1.4

자료: DB 금융투자

도표 2. 한섬 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	18	19	20E	21E
연결매출	3,125	2,838	2,794	3,841	2,715	2,766	2,712	3,861	12,992	12,598	12,055	13,178
%YoY	-5.4	-2.9	-1.2	-2.4	-13.1	-2.5	-2.9	0.5	5.7	-3.0	-4.3	9.3
영업이익	339	149	244	333	293	141	250	350	920	1,065	1,034	1,274
%OPM	10.9	5.2	8.7	8.7	10.8	5.1	9.2	9.1	7.1	8.5	8.6	9.7
%YoY	16.6	6.0	31.1	10.2	-13.6	-5.5	2.1	5.2	67.3	15.8	-3.0	23.3

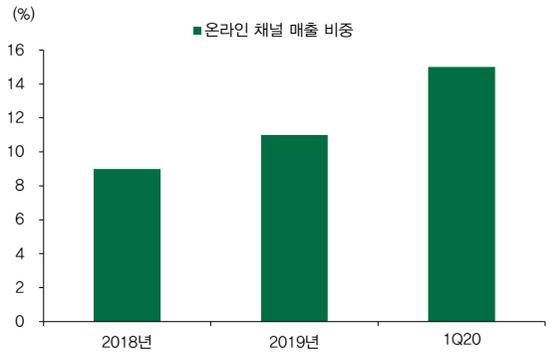
자료: DB 금융투자

도표 3. 재고평가 총당금 추이



자료: DB 금융투자

도표 4. 온라인 채널 비중 15% 이상으로 증가 추세



자료: DB 금융투자

도표 5. 국내외 패션 기업들 시장 컨센서스 및 밸류에이션 추이

(단위: m\$, %, x)

	ADIDAS	NIKE	GAP	컬럼비아 스포츠웨어	폴로 랄프 로렌	VF	FILA	한심	LF	F&F
시가총액	55,151	152,261	4,993	5,014	5,181	23,514	1,635	616	293	1,051
19 매출액	26,465	37,403	16,383	3,042	6,160	10,489	2,962	1,081	1,590	781
20E	23,634	39,214	13,173	2,547	4,992	8,780	2,586	1,021	1,512	775
21E	27,661	44,175	14,928	2,949	5,954	10,570	2,776	1,077	1,582	923
19 영업이익	2,978	3,115	574	395	317	928	404	91	75	129
20E	936	4,271	-820	144	208	609	266	89	81	128
21E	2,784	5,895	603	337	586	1,301	352	100	97	163
19 순이익	2,212	2,539	351	330	384	679	229	73	58	95
20E	696	3,583	-721	134	178	440	155	71	55	94
21E	2,016	4,942	360	276	469	995	217	79	66	120
19 EBITDA	4,346	4,405	2,355	595	906	2,008	484	138	139	155
20E	2,287	5,039	-336	284	476	949	345	127	147	152
21E	3,989	6,703	1,151	427	844	1,657	433	143	156	189
19 EPS 성장률	14.7	-36.1	-64.4	26.5	-5.2	-27.7	86.5	14.7	-18.7	1.0
20E	-68.4	28.0	-198.0	-59.8	-67.3	-58.9	-35.0	-6.1	-5.1	2.2
21E	201.2	40.2	151.5	116.4	192.9	130.2	44.6	11.8	21.6	26.4
19 P/E	21.6	21.1	11.2	24.0	12.8	22.6	15.8	12.8	12.4	8.6
20E	80.4	42.0	N/A	39.8	33.2	54.8	11.0	8.1	5.2	10.8
21E	26.6	30.0	13.5	18.4	11.3	23.8	7.6	7.3	4.3	8.5
19 P/B	5.7	7.0	3.1	3.1	2.0	7.9	1.2	0.7	0.8	2.2
20E	6.4	18.9	2.2	2.8	1.9	7.9	1.4	0.6	0.3	2.2
21E	5.6	16.0	2.1	2.2	1.8	8.0	1.2	0.6	0.3	1.8
19 ROE	27.4	34.4	43.0	10.6	19.8	17.9	7.5	6.0	6.9	28.7
20E	8.5	48.1	-32.8	6.8	6.2	11.5	13.4	7.9	5.3	21.1
21E	22.3	75.3	15.5	15.1	16.8	32.3	16.8	8.2	6.2	22.3

자료: Bloomberg, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	681	720	840	954	1,111
현금및현금성자산	46	37	144	198	286
매출채권및기타채권	124	124	148	159	166
재고자산	393	448	389	425	469
비유동자산	592	604	566	571	554
유형자산	311	337	316	329	323
무형자산	88	93	76	62	51
투자자산	79	50	50	56	56
자산총계	1,273	1,324	1,409	1,528	1,668
유동부채	228	218	232	257	288
매입채무및기타채무	125	151	163	188	219
단기차입금및단기채	65	3	5	5	5
유동성장기부채	0	13	13	13	13
비유동부채	54	60	55	55	55
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	282	278	288	313	343
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	873	949	1,025	1,119	1,228
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	991	1,046	1,122	1,215	1,325

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,299	1,260	1,205	1,318	1,406
매출원가	552	508	495	526	551
매출총이익	747	751	711	792	856
판매비	656	645	608	664	709
영업이익	91	107	103	127	147
EBITDA	132	161	174	188	200
영업외손익	4	7	9	10	12
금융손익	-1	1	2	3	5
투자손익	-2	0	1	1	1
기타영업외손익	7	6	6	6	6
세전이익	95	114	111	137	158
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	85	86	105	120
지배주주지분순이익	72	85	86	105	120
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	76	64	86	105	120
총감률(%YoY)					
매출액	5.7	-3.0	-4.3	9.3	6.7
영업이익	65.8	16.8	-3.0	23.3	15.3
EPS	34.5	17.7	0.9	21.6	15.0

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	215	136	195	130	140
당기순이익	72	85	86	105	120
현금유출이없는비용및수익	60	69	94	90	86
유형및무형자산상각비	41	55	70	60	53
영업관련자산부채변동	67	-18	40	-32	-29
매출채권및기타채권의감소	29	14	-24	-12	-7
재고자산의감소	43	-65	59	-36	-44
매입채무및기타채무의증가	-5	7	12	25	31
투자활동현금흐름	-89	-59	-42	-66	-40
CAPEX	-9	-27	-32	-29	-36
투자자산의순증	-3	29	0	-6	0
재무활동현금흐름	-94	-86	-14	-10	-12
사채및차입금의 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	107	53	88
기초현금	14	46	37	144	198
기말현금	46	37	144	198	286

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
당기이익(원)					
EPS	2,940	3,462	3,492	4,247	4,886
BPS	40,224	42,450	45,541	49,342	53,782
DPS	400	450	450	500	500
Multiple(배)					
P/E	12.3	9.1	8.9	7.3	6.4
P/B	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.0	4.1	3.0	2.5	1.8
수익성(%)					
영업이익률	7.0	8.5	8.6	9.7	10.4
EBITDA마진	10.2	12.8	14.4	14.3	14.2
순이익률	5.6	6.8	7.1	7.9	8.6
ROE	7.6	8.4	7.9	9.0	9.5
ROA	5.7	6.6	6.3	7.1	7.5
ROIC	8.5	9.7	9.9	12.4	14.0
안정성및기타					
부채비율(%)	28.5	26.6	25.6	25.7	25.9
이자보상배율(배)	40.8	84.1	160.7	212.2	244.6
배당성향(배)	12.1	11.6	11.5	10.5	9.1

자료: 한섬 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 IPO 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 게재된 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 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

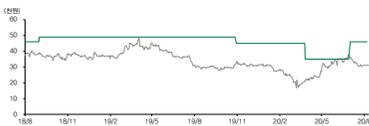
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

한섬 현황 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-14.2	7.1					
20/07/13	Buy	46,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경