

2017/02/10

한섬(020000)

2017년, 기로에 서다

■ 4Q16 실적 Review: 영업이익 기대치 하회

- 연결기준 매출액 2,459억원(+10.1%, 이하 yoy 기준 성장 동일), 영업이익 267억원(-12.7%) 기록
- 컨센서스 영업이익 368억원 대폭 하회하는 부진한 기록
- 4분기 오프라인 유통 채널의 판매 여건이 어려웠음에도 불구하고 매출액 성장률 +10% 기록하며 시장대비 선방
- 매출액은 여전히 고가 여성복과 남성복 브랜드가 성장을 견인
- 영업이익이 전분기에 이어 감소 지속, 주된 이유는 아래와 같음.
 - 1) 끌레오 수입 브랜드 철수하면서 남은 재고 할인 판매, 남은 잔존가치 등 비용 모두 반영
 - 2) 신규브랜드 런칭 비용 집중, 신규 매장 14개 오픈
 - 3) 고수익성인 백화점 유통 채널의 4분기 전반적인 매출 둔화 영향
- 특히 끌레오 브랜드 철수 비용 반영이 가장 컸었음

■ Comment

- 한섬 본업의 경우 2017년에도 시장대비 견조한 성장 지속이 예상되나, 지난 2년간 출점효과로 인한 성장성은 다소 둔화 전망
- SK네트웍스 패션 사업 인수는 1분기에 완료될 예정
- 구체적인 인수금액과 실적은 최종 인수까지 지켜봐야 하나, 인수금액은 3,000억원 수준에서 결정 예상
- 인수 후 한섬의 실적은 매출액 2017년 예상치 8,000억원에서 1조 3,000억원으로 증가,
- 다만 SK네트웍스 패션 사업부의 저조한 수익성으로 영업이익률은 7%로 둔화 전망
- 기존 SK네트웍스의 방대한 패션 사업 부문 관리가 한섬 인수 후 일부 조정 에 따른 비용 반영 등 단기적으로는 인수에 따른 불확실성 존재
- 성장성 둔화와 인수 후에 따른 불확실성으로 단기적으로 주가는 미미한 흐름이 예상
- 예상치를 하회하는 실적과 성장성 둔화를 반영하여 목표주가는 4만원으로 하향 조정
- 다만 중장기적으로는 한섬의 브랜드 관리력과 현대 유통그룹의 유통력의 효과로 중장기적으로 수익성 개선이 기대되어 투자의견 Buy는 유지
- 최종 인수금액과 인수 관련 사항들이 최종 결정되면 실적 추정과 밸류에이션 다시 변경될 가능성 있음

유통/패션/화장품

손호주(2122-9178) hjson@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsos@hi-ib.com

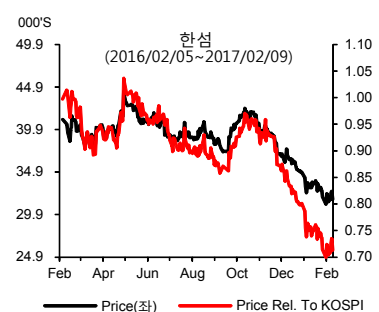
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	40,000원
종가(2017/02/09)	31,650원

Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	2,463만주
시가총액	780십억원
외국인지분율	21.9%
배당금(2015)	300원
EPS(2016E)	2,295원
BPS(2016E)	35,460원
ROE(2016E)	6.7%
52주 주가	31,100~44,350원
60일평균거래량	56,278주
60일평균거래대금	2.0십억원

Price Trend



<표 1> 한섬 연결기준 4Q16 Review

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16(a)	y-y	q-q	하이추정치(b)	컨센서스	차이(a/b)
(단위: 십억원, %)										
매출액	223.4	173.6	145.2	147.2	246.0	10.1	67.1	249.5	258.4	-1.4
영업이익	30.6	24.0	8.1	13.3	26.7	-12.8	100.7	36.4	38.4	-26.7
세전이익	32.2	26.0	12.2	14.7	24.5	-24.0	66.3	38.9	37.0	-37.1
순이익	23.4	19.2	8.8	11.0	17.5	-25.1	59.7	29.5	28.5	-40.6
영업이익률	13.7	13.8	5.6	9.0	10.8			14.6	14.9	
세전이익률	14.4	15.0	8.4	10.0	10.0			15.6	14.3	
순이익률	10.5	11.0	6.1	7.5	7.1			11.8	11.0	

자료: 한섬, 하이투자증권

<표 2> 한섬 연결기준 실적 추이 및 전망

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2014	2015	2016
(단위: 십억원, %)											
매출액	151.6	120.6	124.2	223.4	173.6	145.2	147.2	246.0	524.9	616.8	712.0
y-y	17.8%	11.6%	19.4%	21.3%	14.6%	20.4%	18.5%	10.1%	11.5%	17.5%	15.4%
영업이익	17.7	4.0	12.0	30.6	24.0	8.1	13.3	26.7	45.7	66.1	72.1
y-y	19.0%	254.8%	75.5%	34.2%	35.2%	103.0%	10.4%	-12.8%	-9.3%	44.7%	9.0%
margin	11.7%	3.3%	9.7%	13.7%	13.8%	5.6%	9.0%	10.8%	8.7%	10.7%	10.1%
세전이익	21.0	2.1	12.0	32.2	26.0	12.2	14.7	24.5	53.9	69.6	77.4
y-y	16.9%	-27.0%	57.0%	26.5%	24.1%	484.8%	22.8%	-24.0%	-2.4%	29.2%	11.2%
margin	13.8%	1.7%	9.6%	14.4%	15.0%	8.4%	10.0%	10.0%	10.3%	11.3%	10.9%
지배주주순이익	16.7	24.9	9.3	23.4	19.2	8.8	11.0	17.5	37.6	74.4	56.5
y-y	15.2%	782.4%	44.2%	69.1%	14.9%	-64.6%	17.8%	-25.1%	-14.3%	97.9%	-24.1%
margin	11.0%	20.7%	7.5%	10.5%	11.0%	6.1%	7.5%	7.1%	7.2%	12.1%	7.9%

자료: 한섬, 하이투자증권

<표 3> 한섬 별도기준 실적 추이 및 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
(단위: 십억원, %)											
매출액	173.2	144.9	147.0	245.7	190.6	158.9	157.5	275.1	615.4	710.7	782.2
% Growth (y-y)	16.8%	20.5%	18.5%	10.2%	10.1%	9.7%	7.2%	12.0%	20.9%	15.5%	10.1%
영업이익	24.5	8.4	13.8	27.1	27.3	9.5	15.4	38.0	67.2	81.0	90.2
% Growth (y-y)	24.4%	99.1%	12.4%	-12.6%	11.3%	12.5%	12.0%	40.3%	29.8%	20.5%	11.4%
% Margin	14.2%	5.8%	9.4%	11.0%	14.3%	6.0%	9.8%	13.8%	10.9%	11.4%	11.5%
세전이익	27.3	9.4	15.5	25.5	28.0	7.0	12.9	35.5	102.5	77.7	83.4
% Growth (y-y)	16.2%	-72.1%	24.3%	-22.3%	2.4%	-25.9%	-16.4%	39.3%	65.3%	-24.2%	7.4%
% Margin	15.8%	6.5%	10.5%	10.4%	14.7%	4.4%	8.2%	12.9%	16.7%	10.9%	10.7%
순이익	20.3	6.0	11.6	18.6	21.2	5.2	9.8	26.6	77.7	56.5	62.9
% Growth (y-y)	11.8%	-76.8%	20.0%	-22.5%	4.6%	-12.7%	-15.9%	43.1%	60.1%	-27.2%	11.2%
% Margin	11.7%	4.1%	7.9%	7.6%	11.1%	3.3%	6.2%	9.7%	12.6%	8.0%	8.0%

주: 4Q16은 추정치

자료: 한섬, 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	515	652	763	906
현금 및 현금성자산	18	103	175	284
단기금융자산	164	164	164	164
매출채권	69	80	88	95
재고자산	263	304	334	361
비유동자산	436	407	372	315
유형자산	254	304	347	369
무형자산	3	3	3	3
자산총계	951	1,060	1,135	1,221
유동부채	120	181	201	227
매입채무	73	91	112	138
단기차입금	11	54	54	54
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	6	6	6	6
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	126	186	207	233
지배주주지분	826	873	928	989
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	116	116	116	116
이익잉여금	713	763	819	882
기타자본항목	-22	-22	-22	-22
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	826	873	928	989

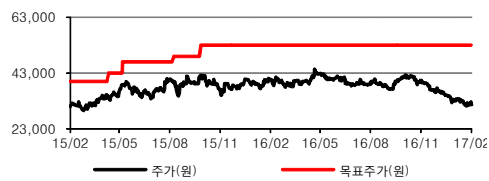
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	615	711	782	845
증가율(%)	20.9	15.5	10.1	8.1
매출원가	257	298	322	346
매출총이익	358	413	460	499
판매비와관리비	291	332	370	397
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	67	81	90	102
증가율(%)	29.8	20.5	11.4	13.1
영업이익률(%)	10.9	11.4	11.5	12.1
이자수익	3	4	1	-
이자비용	1	3	3	3
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	32	2	-	-
세전계속사업이익	103	89	83	92
법인세비용	25	24	21	22
세전계속이익률(%)	16.7	12.5	10.7	10.9
당기순이익	78	57	63	70
순이익률(%)	12.6	8.0	8.0	8.3
지배주주귀속 순이익	78	57	63	70
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	76	54	61	68
지배주주귀속총포괄이익	6	5	5	8

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	48	116	153	178
당기순이익	78	57	63	70
유형자산감가상각비	14	15	22	28
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-32	50	50	50
유형자산의 처분(취득)	-24	-50	-50	-50
무형자산의 처분(취득)	4	-	-	-
금융상품의 증감	-32	79	79	79
재무활동 현금흐름	-	-	-	-
단기금융부채의증감	6	43	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-7	-7	-7	-7
현금및현금성자산의증감	17	85	72	109
기초현금및현금성자산	1	18	103	175
기말현금및현금성자산	18	103	175	284

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	3,155	2,295	2,553	2,832
BPS	33,516	35,460	37,662	40,142
CFPS	3,740	2,898	3,444	3,966
DPS	300	300	300	300
Valuation(배)				
PER	12.9	13.8	12.4	11.2
PBR	1.2	0.9	0.8	0.8
PCR	10.9	10.9	9.2	8.0
EV/EBITDA	10.2	5.9	4.4	3.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.8	6.7	7.0	7.3
EBITDA 이익률	13.3	13.5	14.3	15.4
부채비율	15.2	21.3	22.3	23.5
순부채비율	-20.6	-24.3	-30.7	-39.8
매출채권회전율(x)	9.3	9.5	9.3	9.2
재고자산회전율(x)	2.5	2.5	2.5	2.4

자료 : 한성, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-02-10	Buy	40,000
2015-10-05	Buy	53,000
2015-08-17	Buy	49,000
2015-05-15	Buy	47,000
2015-04-20	Buy	43,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 손호주,오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-