

BUY(Maintain)

목표주가: 51,000원

주가(5/9): 42,750원

시가총액: 10,529억원

한섬 (020000)

예상대로 순항 중, 내년 중국 진출 기대



한섬 1분기 매출액은 +17%, 영업이익은 +23% 성장을 기록했습니다. 출점 효과 뿐 아니라 기존 브랜드들의 고성장이 지속되고 있습니다. VIP 고객이 확대되고 있고 특히 남성복 시장 변화에 따라 타임옴과 시스템옴의 호조세가 눈에 띕니다. 내년 중국 진출로 인한 실적 모멘텀이 추가될 것으로 기대가 됩니다.

>>> 1분기 연결 매출액 +17%, 이익 +23%로 예상치 부합

한섬 1분기 IFRS 연결실적은 매출액 1,736억원(YoY +16.9%)과 영업이익 240억원(+23.0%), OPM 13.8%(+2.0%p)로 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록했다. 현재 내수 패션시장 상황을 고려하면 독보적인 실적 차별화를 보여 주고 있다. 매출 증가 원인은, 1) 출점 효과, 2)타임, 타임옴, 시스템옴 등 기존 브랜드의 고성장 지속으로 여겨진다. 참고로 유통망수는 현재 630개로 전년대비 약 +13% 늘어난 것(현대 시티아울렛 동대문, 신세계 강남 리뉴얼 등)으로 추정된다. 이익 개선 요인은, 1) 2014년~2015년 텍케, 랑방악세사리, 더캐시미어 등 런칭했던 신규 브랜드들의 안정화, 2) 기존 브랜드들의 브랜드 로열티가 올라감에 따라 VIP 고객층 확대에 따른 고성장애 따른 매장 효율 향상, 3)타이트한 인건비 관리 때문으로 판단된다.

>>> 내년 본격적인 중국 진출로 실적 모멘텀 추가 기대

현재 한섬은 SK네트웍스와 5개 브랜드의 중국내 독점 유통 사업권에 대한 계약을 맺고 있다. SK네트웍스는 중국내 한섬 브랜드의 적극적인 출점을 하지 못했고 2015년 기준 로열티 수익은 1.6억원 수준으로 미미했다. 따라서 올해 말 계약 해지 이후 중국 진출에 대해 철저한 준비를 진행중인 것으로 판단한다. 3/21 HDC신라면세점에 편집샵 형태로 면세점에 처음 입점을 시도했다. 외국인들의 브랜드 인지도를 높이기 시도로서 긍정적으로 판단되고, 최근 드라마 '태양의 후예'의 성공 이후 한류스타 송중기가 입은 시스템옴 수트가 인기를 끌고 있는 점 또한 긍정적이다. 내수 브랜드로서의 차별화된 실적에 내년 이후 중국 실적 관련 모멘텀이 더해진다는 점이 기대가 된다.

>>> 올해 실적도 순항 예상

한섬은 올해 50개 수준의 매장 확대를 진행할 것으로 예상되고 기존 브랜드의 탄탄한 성장뿐 아니라 신규 브랜드들의 시장 안착화에 또한 기대, 뿐만 아니라 신규 유통망인 자체 온라인몰을 활용해 내수뿐 아니라 해외매출 또한 가능하다는 점에서 투자이견 BUY와 목표주가 51,000원을 유지한다.



섬유 의복/화장품

Analyst 이희재

02) 3787-4704

Heejae0403@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/9)		1,967.81pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	44,350원	33,850원	
등락률	-3.61%	26.29%	
수익률	절대	상대	
	1M	6.9%	7.1%
	6M	15.9%	19.3%
	1Y	19.1%	26.2%

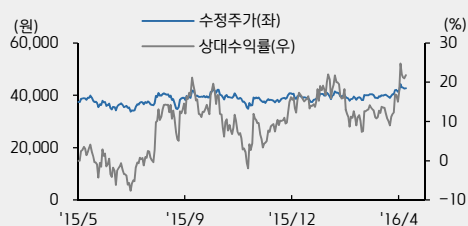
Company Data

발행주식수	24,630천주
일평균 거래량(3M)	72천주
외국인 지분율	19.61%
배당수익률(16E)	0.74%
BPS(16E)	36,230원
주요 주주	현대홀쇼핑 34.64%

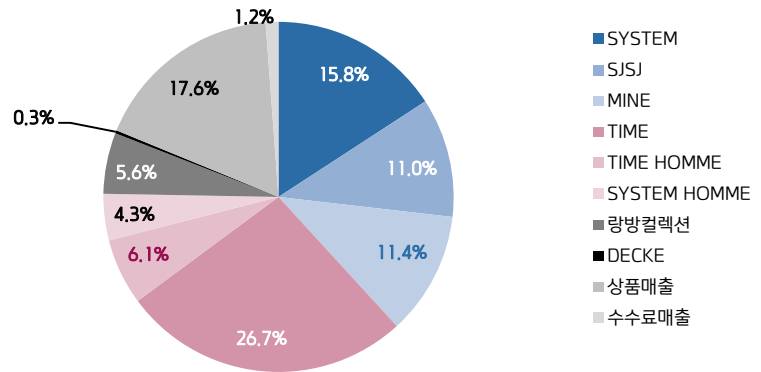
투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	6,168	7,257	8,476	9,810
보고영업이익	661	843	1,036	1,218
핵심영업이익	661	843	1,036	1,218
EBITDA	847	1,017	1,211	1,395
세전이익	696	878	1,071	1,253
순이익	729	662	807	945
지배주주지분순이익	744	676	824	964
EPS(원)	3,020	2,743	3,345	3,915
증감률(%YoY)	97.8	-9.2	21.9	17.1
PER(배)	13.4	15.6	12.8	10.9
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	9.6	7.8	6.4	5.3
보고영업이익률(%)	10.7	11.6	12.2	12.4
핵심영업이익률(%)	8.7	10.7	11.2	11.7
ROE(%)	4.5	9.1	7.4	8.3
순부채비율(%)	3.8	0.5	-0.9	-3.1

Price Trend



매출 구성: 제품 비중 80%이상, 그 중 TIME 압도적



자료: 한섬, 키움증권 리서치, 주: 3Q14 누적 기준

한섬 분기별 손익 추정

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	1,485	1,206	1,242	2,234	1,736	1,400	1,445	2,645	6,168	7,257	8,476
YoY	15.5%	15.8%	24.4%	25.9%	16.9%	16.0%	16.3%	18.4%	20.9%	17.7%	16.8%
영업이익(억원)	195	40	120	306	240	52	146	405	661	843	1,036
YoY	30.8%	42.3%	55.7%	19.6%	23.0%	30.1%	21.1%	32.6%	29.6%	27.5%	22.8%
영업이익률	13.1%	3.3%	9.7%	13.7%	13.8%	3.7%	10.1%	15.3%	10.7%	11.6%	12.2%

자료: 키움증권 리서치센터

주: IFRS 연결 기준, 비교를 위해 2015년 이후 수치는 한섬피앤디 관련은 중단사업으로 제외

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,100	6,168	7,257	8,476	9,810
매출원가	2,138	2,587	3,008	3,487	4,036
매출총이익	2,962	3,581	4,249	4,989	5,774
판매비및일반관리비	2,452	2,920	3,406	3,953	4,556
영업이익(보고)	510	661	843	1,036	1,218
영업이익(핵심)	510	661	843	1,036	1,218
영업외손익	91	35	35	35	35
이자수익	26	35	38	44	49
배당금수익	9	5	6	7	7
외환이익	18	17	0	0	0
이자비용	7	10	10	10	10
외환손실	9	15	0	0	0
관계기업지분손익	0	-4	0	0	0
투자및기타자산처분손익	8	-4	5	5	0
금융상품평가및기타금융이익	0	1	0	0	0
기타	47	10	-4	-11	-12
법인세차감전이익	601	696	878	1,071	1,253
법인세비용	135	171	216	263	308
유효법인세율 (%)	22.4%	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%
당기순이익	364	729	662	807	945
지배주주지분순이익(억원)	376	744	676	824	964
EBITDA	709	847	1,017	1,211	1,395
현금순이익(Cash Earnings)	562	915	836	983	1,122
수정당기순이익	357	731	658	804	945
증감율(% , YoY)					
매출액	8.3	20.9	17.7	16.8	15.7
영업이익(보고)	1.3	29.6	27.5	22.8	17.6
영업이익(핵심)	1.3	29.6	27.5	22.8	17.6
EBITDA	10.3	19.6	20.0	19.1	15.2
지배주주지분 당기순이익	-14.3	97.8	-9.2	21.9	17.1
EPS	-14.3	97.8	-9.2	21.9	17.1
수정순이익	-11.8	104.5	-10.0	22.0	17.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,227	5,163	5,888	6,779	7,826
현금및현금성자산	112	178	206	143	244
유동금융자산	801	1,636	1,742	2,034	2,256
매출채권및유동채권	665	713	838	979	1,133
재고자산	2,650	2,636	3,102	3,623	4,193
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	6,255	4,411	4,485	4,562	4,643
장기매출채권및기타비유동채권	64	71	83	97	113
투자자산	1,852	1,680	1,715	1,753	1,796
유형자산	4,323	2,548	2,576	2,601	2,624
무형자산	13	34	33	32	31
기타비유동자산	3	79	79	79	79
자산총계	10,482	9,575	10,373	11,341	12,469
유동부채	2,076	1,203	1,395	1,611	1,848
매입채무및기타유동채무	712	832	979	1,143	1,323
단기차입금	1,225	114	114	114	114
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	139	257	303	354	411
비유동부채	160	58	68	79	91
장기매입채무및비유동채무	115	57	67	79	91
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	45	1	0	0	0
부채총계	2,236	1,261	1,463	1,690	1,939
자본금	123	123	123	123	123
주식발행초과금	1,087	1,087	1,087	1,087	1,087
이익잉여금	6,448	7,126	7,736	8,494	9,392
기타자본	-2	-23	-23	-23	-23
자본총계	7,657	8,314	8,923	9,681	10,579
자본적용자본총계	590	0	-13	-30	-49
자본총계	8,247	8,314	8,910	9,651	10,530
순차입금	313	-1,701	-1,834	-2,063	-2,386
총차입금	1,225	114	114	114	114

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	70	458	424	523	625
당기순이익	539	971	662	807	945
감가상각비	199	185	173	175	176
무형자산상각비	0	1	1	1	1
외환손익	-6	0	0	0	0
자산처분손익	20	7	-5	-5	0
지분법손익	0	4	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-611	-277	-401	-449	-491
기타	-70	-433	-5	-6	-7
투자활동현금흐름	-281	-389	-330	-520	-458
투자자산의 처분	-85	-60	-135	-325	-258
유형자산의 처분	34	3	0	0	0
유형자산의 취득	-246	-295	-200	-200	-200
무형자산의 처분	3	-16	0	0	0
기타	13	-21	5	5	0
재무활동현금흐름	19	-3	-67	-66	-66
단기차입금의 증가	76	59	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-66	-66	-66	-66	-66
기타	9	4	-1	0	0
현금및현금성자산의순증가	-193	67	28	-63	101
기초현금및현금성자산	305	112	178	206	143
기말현금및현금성자산	112	178	206	143	244
Gross Cash Flow	682	735	826	972	1,115
Op Free Cash Flow	-260	95	208	308	405

투자지표

(단위: 원, 배, %)

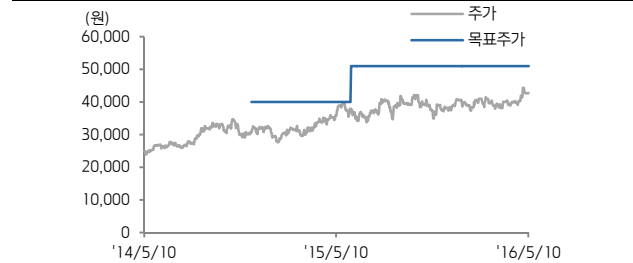
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,527	3,020	2,743	3,345	3,915
BPS	31,089	33,754	36,230	39,307	42,953
주당EBITDA	2,877	3,440	4,128	4,917	5,665
CFPS	2,283	3,715	3,393	3,990	4,556
DPS	300	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	21.3	13.4	15.6	12.8	10.9
PBR	1.0	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.4	9.6	7.8	6.4	5.3
PCFR	14.3	10.9	12.0	10.2	8.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.0	10.7	11.6	12.2	12.4
영업이익률(핵심)	10.0	10.7	11.6	12.2	12.4
EBITDA margin	13.9	13.7	14.0	14.3	14.2
순이익률	7.1	11.8	9.1	9.5	9.6
자기자본이익률(ROE)	4.5	8.8	7.7	8.7	9.4
투하자본이익률(ROIC)	6.1	8.6	12.5	14.1	15.3
안정성(%)					
부채비율	27.1	15.2	16.4	17.5	18.4
순차입금비율	3.8	-20.5	-20.6	-21.4	-22.7
이자보상배율(배)	72.5	66.2	84.4	103.7	122.0
활동성(배)					
매출채권회전율	8.0	9.0	9.4	9.3	9.3
재고자산회전율	2.1	2.3	2.5	2.5	2.5
매입채무회전율	7.5	8.0	8.0	8.0	8.0

- 당사는 5월 9일 현재 '한섬' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한섬 (020000)	2014/11/30	BUY(Initiate)	40,000원
	2015/06/07	BUY(Maintain)	51,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	51,000원
	2015/07/09	BUY(Maintain)	51,000원
	2015/08/19	BUY(Maintain)	51,000원
	2015/11/17	BUY(Maintain)	51,000원
	2016/05/10	BUY(Maintain)	51,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%