



## BUY(Maintain)

목표주가: 51,000원

주가(8/12) 39,500원

시가총액: 9,729억원

섬유의복/화장품

Analyst 이희재

02) 3787-4704

Heejae0403@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/12)	2,050.47pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	44,350원
등락률	-10.94%
수익률	절대
1M	2.3%
6M	0.0%
1Y	-1.9%
	-0.6%
	-10.5%
	-5.5%

## Company Data

발행주식수	24,630천주
일평균 거래량(3M)	69천주
외국인 지분율	21.17%
배당수익률(16E)	0.74%
BPS(16E)	36,253원
주요 주주	현대홈쇼핑
	34.64%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	6,168	7,257	8,476	9,810
보고영업이익	661	850	1,044	1,228
핵심영업이익	661	850	1,044	1,228
EBITDA	847	1,024	1,219	1,405
세전이익	696	885	1,079	1,263
순이익	729	668	814	952
지배주주지분순이익	744	681	830	972
EPS(원)	3,020	2,766	3,371	3,946
증감률(%YoY)	97.8	-8.4	21.9	17.0
PER(배)	13.4	14.3	11.7	10.0
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	9.6	7.8	6.3	5.3
보고영업이익률(%)	10.7	11.7	12.3	12.5
핵심영업이익률(%)	8.7	10.7	11.7	12.3
ROE(%)	4.5	8.8	7.8	8.8
순부채비율(%)	3.8	-20.5	-20.6	-21.5

(참고: 2015년 한섬피앤디 지분 매각차익 321억원 발생)

## Price Trend

 실적 Review

## 한섬 (020000)

## 비수기임에도 돋보이는 브랜드력



한섬 2분기 매출액은 +20%, 영업이익은 +103% 성장을 기록했습니다. 출점 효과뿐 아니라 점당 매출액도 성장하고 있습니다. 특히 남성복 시장 변화에 따라 타임옴므와 시스템옴므의 호조세가 눈에 띄고 기존 브랜드들도 양호한 성장을 이어갔습니다. FW 신규 여성복 런칭과 내년 중국 진출로 인한 실적 모멘텀이 추가될 것으로 기대가 됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 연결 매출액 +20%, 이익 +103%로 예상치 상회

한섬 2분기 IFRS 연결실적은 매출액 1,452억원(YoY +20.4%)과 영업이익 81억원(+102.5%), OPM 5.6%(+2.3%p)로 시장 기대치에 상회하는 실적을 기록했다. 현재 내수 패션시장이 저성장인 국면인 반면 한섬은 독보적인 실적 차별화를 보여주고 있다. 실적 호조세의 요인에는 1)출점 효과 및 2)브랜드 경쟁력 제고뿐 아니라 3)작년 메르스 영향으로 인해 기저 효과도 소폭 있었던 것으로 판단된다. 한섬의 매장수는 646개로 전년대비 약 +12% 늘어났으나 점당 매출도 증가하고 있는 것으로 판단된다. 브랜드별로는 고가 여성복인 타임이 10% 초반, 남성복(타임옴므, 시스템옴므)이 20% 이상의 고성장, 랑방컬렉션이 10% 후반대 수준의 성장을 추정한다. 수익성 개선은 외형 성장으로 인한 이익 레버리지 효과 및 출점 비용 부담 완화에 기인한다. 다만 계절적 비수기로 실적 변동성이 큰 분기임을 고려해야 한다.

## &gt;&gt;&gt; 저성장속 돋보이는 브랜드력과 신규 사업 기대

한섬은 현대백화점 그룹으로 캡티브 유통망 확보에 유리한 위치에 있을뿐 아니라 높은 브랜드력으로 인해 타 유통사들의 출점시에도 선호하는 패션 기업이다. 따라서 유통사들의 출점으로 인한 성장세는 지속될 것으로 여겨진다. 다만 저성장 산업속에서 성장 그림 지속성에 대한 우려가 있다. 이에 대비해 FW 시즌부터 신규 여성복 브랜드 및 모덴 남성복(홈쇼핑) 런칭이 예정되어 있고, 중국 진출에 대해서도 적극적으로 준비중인 것으로 여겨진다. HDC신라면세점을 통해 외국인들에게 마케팅 채널로 활용하고 있다. 작년말 자체 온라인 쇼핑몰 런칭 이후 집객력이 빠르게 올라오고 있고 향후 매출 기여도가 확대된다면 유통 수수료 부담이 진정됨에 따라 이익률 또한 개선될 것으로 기대한다.

## &gt;&gt;&gt; 중국 진출 가시화는 밸류에이션 리레이팅으로 연결

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 51,000원을 유지한다. 상반기 양호한 실적 흐름도 불구하고 주가는 현재 12FW PER가 13.6배 수준으로 박스권 안에 머물러 있다. 내수 브랜드로서의 차별화된 실적에 내년 이후 중국 사업 진행에 따라 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것이다.

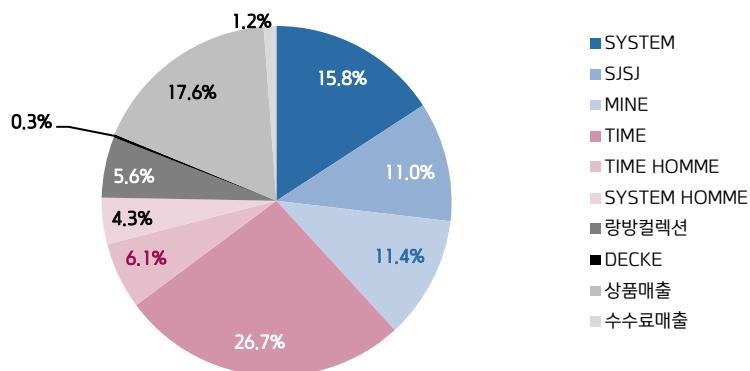
## 한섬 분기별 손익 추정

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액(억원)	1,485	1,206	1,242	2,234	1,736	1,452	1,445	2,645	6,168	7,257	8,476
YoY	15.5%	15.8%	24.4%	25.9%	16.9%	20.4%	16.3%	18.4%	20.9%	17.7%	16.8%
영업이익(억원)	195	40	120	306	240	81	146	377	661	843	1,036
YoY	30.8%	42.3%	55.7%	19.6%	23.0%	102.5%	21.1%	23.2%	29.6%	27.5%	22.8%
영업이익률	13.1%	3.3%	9.7%	13.7%	13.8%	5.6%	10.1%	14.2%	10.7%	11.6%	12.2%

자료: 키움증권 리서치센터

주: IFRS 연결 기준, 비교를 위해 2015년 이후 수치는 한섬파앤디 관련은 종단사업으로 제외

## 매출 구성: 제품 비중 80%이상, 그 중 TIME 압도적



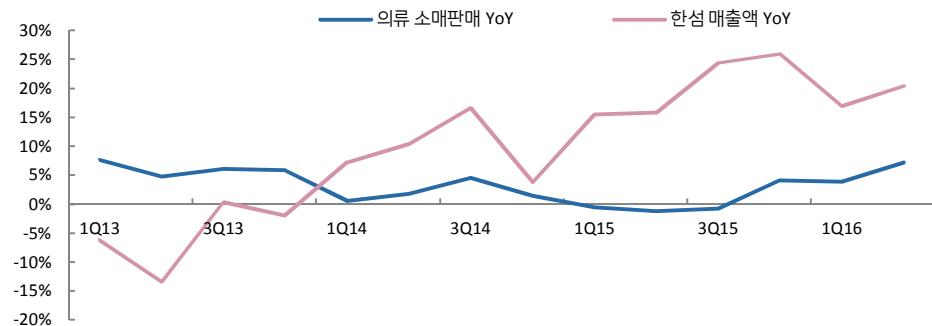
자료: 키움증권 리서치센터 추정

## 한섬 보유 브랜드 현황

국내브랜드(제품)	해외브랜드(상품)
'88.02 MINE	'04.05 MUE(편집샵)
'90.02 SYSTEM	'04.07 CHLOE
'93.02 TIME	'07.07 LANVIN
'97.02 SJSJ	'08.05 TOM GREYHOUND(편집샵)
'00.02 TIME HOMME	'12.07 JUICYCOUTURE
'07.08 SEE BY CHOLE(라이선스)	'13.05 ELEVENTY
'08.02 SYSTEM HOMME	'13.08 IRO
'09.08 랑방컬렉션(라이선스)	'14.02 BALLY
'14.02 DECKE	'14.03 지미추
'14.09 랑방스포츠(라이선스)	'14.03 THE KOOPLES
'15.09 랑방컬렉션 악세서리(라이선스)	'14.04 MM6
'15.09 모덴(홈쇼핑)	'14.09 BELSTAFF
'15.04 BIRD by JUICYCOUTURE(라이선스)	'15.06 EACHxOTHER
'15.08 the CASHMERE	
2H16 신규 여성복 런칭 예정	

자료: 키움증권 리서치센터 추정

### 의류 소매판매 및 한섬 매출액 YoY 비교



자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

### 한섬 12FW PER



자료: 키움증권 리서치센터

## 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
판매비및영업관리비	2,452	2,920	3,399	3,945	4,546
영업이익(보고)	510	661	850	1,044	1,228
영업이익(핵심)	510	661	850	1,044	1,228
영업외순익	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
관계기업지분법손익	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	885	1,079	1,263
법인세비용	135	171	218	265	311
유효법인세율 (%)	22.4%	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%
당기순이익	364	729	668	814	952
지배주주지분순이익(억원)	376	744	681	830	972
EBITDA	709	847	1,024	1,219	1,405
현금순이익(Cash Earnings)	562	915	841	989	1,130
수정당기순이익	357	731	664	810	952
증감율(% YoY)					
매출액	8.3	20.9	17.7	16.8	15.7
영업이익(보고)	1.3	29.6	28.6	22.8	17.6
영업이익(핵심)	1.3	29.6	28.6	22.8	17.6
EBITDA	10.3	19.6	20.9	19.1	15.2
지배주주지분 당기순이익	-14.3	97.8	-8.4	21.9	17.0
EPS	-14.3	97.8	-8.4	21.9	17.0
수정순이익	-11.8	104.5	-9.2	22.0	17.6

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	70	458	430	530	632
당기순이익	539	971	668	814	952
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	33	-57	108
기초현금및현금성자산	305	112	178	212	155
기말현금및현금성자산	112	178	212	155	263
Gross Cash Flow	682	735	831	978	1,123
Op Free Cash Flow	-260	95	214	314	412

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,227	5,163	5,894	6,791	7,846
현금및현금성자산	112	178	212	155	263
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
기타유동금융자산	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	10,379	11,353	12,488
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	7,742	8,506	9,412
기타자본	-2	-23	-23	-23	-23
자본총계	7,657	8,314	8,929	9,693	10,599
지분법적용자본총계	590	0	-14	-30	-49
자본총계	8,247	8,314	8,915	9,663	10,550
순차입금	313	-1,701	-1,839	-2,075	-2,405
총차입금	1,225	114	114	114	114

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

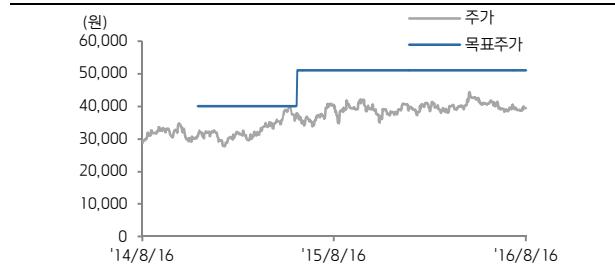
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,527	3,020	2,766	3,371	3,946
BPS	31,089	33,754	36,253	39,356	43,033
주당EBITDA	2,877	3,440	4,157	4,951	5,705
CFPS	2,283	3,715	3,416	4,016	4,586
DPS	300	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	21.3	13.4	14.3	11.7	10.0
PBR	1.0	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.4	9.6	7.8	6.3	5.3
PCFR	14.3	10.9	11.9	10.1	8.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.0	10.7	11.7	12.3	12.5
영업이익률(핵심)	10.0	10.7	11.7	12.3	12.5
EBITDA margin	13.9	13.7	14.1	14.4	14.3
순이익률	7.1	11.8	9.2	9.6	9.7
자기자본이익률(ROE)	4.5	8.8	7.8	8.8	9.4
특화자본이익률(ROIC)	6.1	8.6	12.6	14.3	15.4
안정성(%)					
부채비율	27.1	15.2	16.4	17.5	18.4
순차입금비율	3.8	-20.5	-20.6	-21.5	-22.8
이자보상배율(배)	72.5	66.2	85.1	104.5	122.9
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 8월 12일 현재 '한섬' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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
	2016/08/16	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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%