

한섬(020000/KS)

외형성장에 따른 이익 성장 지속

매수(신규편입)

T.P 53,000 원(신규편입)

Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

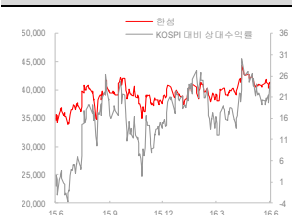
Company Data

자본금	123 억원
발행주식수	2,463 만주
자사주	266 만주
액면가	500 원
시가총액	10,197 억원
주요주주	
현대홈쇼핑	34.64%
국민연금공단	13.48%
외국인지분율	20.10%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(16/06/15)	41,400 원
KOSPI	1968.83 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	44,350 원
52주 최저가	33,850 원
60일 평균 거래대금	31 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.8%	-1.9%
6개월	9.0%	7.0%
12개월	17.8%	22.2%

투자자의견 매수, 목표주가 53,000 원으로 커버리지를 개시한다. '16 년은 '15 년 실적에서도 확인되었듯 출점에 따른 외형 성장이 지속될 것으로 판단한다. '16 년 동사는 약 50 여개 이상의 추가 출점을 계획 중이다. '16 년 기준 매출액 7,103 억원(+15.2% YoY), 영업이익 856 억원(+25.0% YoY)을 전망한다.

‘16 년 기준 예상 매출액 7,103 억원, 영업이익 856 억원(OPM 11.6%)

‘16 년 기준 매출액 7,103 억 원(+ 15.2% YoY), 영업이익 856 억원(+ 25.0% YoY)을 전망한다. ‘15 년 실적을 통해서 확인된 출점 효과에 따른 외형성장은 ‘16 년에도 지속될 것으로 판단한다.

어려운 업황에도 차별화된 외형성장을 지속 중

동사는 출점에 따른 효과가 외형 성장으로 이어지고 있다. ‘15 년 말 기준 동사 전체 매장수는 전년대비 약 20%(100 여개) 증가했으며, ‘15 년 매출액 성장은 20.9%(YoY)를 기록했다. ‘15 년 백화점 채널의 저조한 성장(-0.3% YoY)을 감안하면 매우 고무적이다. ‘16 년 동사는 약 50 여개 이상의 추가 출점을 계획 중으로 외형성장에 따른 실적 성장이 지속될 전망이다.

투자자의견 “매수” 및 목표주가 53,000 원으로 커버리지 개시

목표주가 53,000 원, 투자자의견 “매수”로 커버리지를 개시한다. 목표주가 53,000 원은 ‘16~’17 년 평균 EPS 기준 PER 18 배를 적용하였다. 장기적으로 볼 때는 출점 효과 제거 후 실적 지속 여부와 ‘17 년 이후 중국사업 진출 구체화 이후에 주가 재평가가 가능할 것으로 판단한다..

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	4,708	5,100	6,168	7,103	8,083	9,010
yoy	%	-5.2	8.3	20.9	15.2	13.8	11.5
영업이익	억원	504	510	661	826	981	1,121
yoy	%	-29.1	1.3	29.6	25.0	18.7	14.3
EBITDA	억원	642	709	847	964	1,126	1,319
세전이익	억원	552	601	696	883	1,040	1,168
순이익(지배주주)	억원	439	376	744	665	789	885
영업이익률%	%	10.7	10.0	10.7	11.6	12.1	12.4
EBITDA%	%	13.6	13.9	13.7	13.6	13.9	14.6
순이익률	%	8.7	7.1	11.8	9.4	9.8	9.8
EPS	원	1,782	1,945	2,191	2,701	3,205	3,593
PER	배	17.7	16.7	18.5	15.3	12.9	11.5
PBR	배	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	13.6	12.7	9.9	8.8	7.3	6.0
ROE	%	6.1	5.0	9.3	7.7	8.5	8.9
순차입금	억원	314	313	-1,701	-1,709	-1,977	-2,215
부채비율	%	26.0	27.1	15.2	14.1	15.9	16.6

한섬 브랜드 라인업

국내브랜드(제품)	해외브랜드(상품)
TIME	CHLOE
MINE	SEE BY CHLOE
SYSTEM	BIRD by JUICYCOUTURE
SJSJ	THE KOOPLES
DECKE	EACHxOTHER
TIME HOMME	ELEVENTY
SYSTEM HOMME	TOM GREYHOUND
the CASHMERE	MM6
랑방컬렉션(라이선스)	BALLY
랑방스포츠(라이선스)	Belstaff
랑방컬렉션 악세서리(라이선스)	
모덴(홈쇼핑)	

자료: 한섬, SK 증권

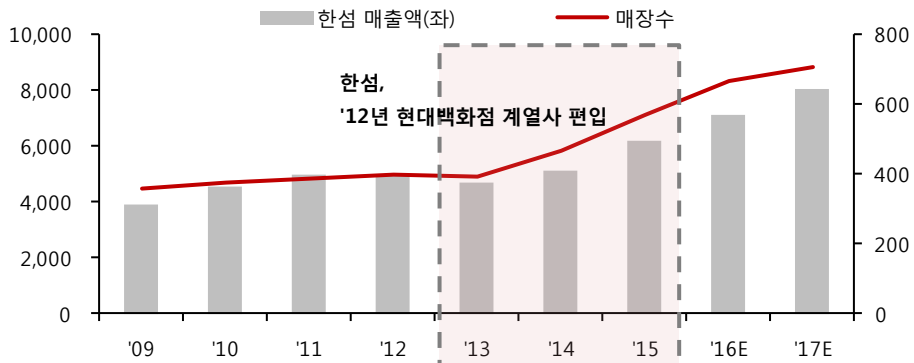
유통 3사 출점 현황

	'14년	'15년	'16년	'17년	'18년
롯데		광고(아울렛)	진주(쇼핑몰) 남약(아울렛)	양주(아울렛)	
현대	가산(아울렛)	김포(아울렛) 신도림(백화점) 판교(쇼핑몰)	동대문(아울렛) 송도(아울렛) 문정동(아울렛)		
신세계		여주 증축(아울렛)	강남 증축(백화점) 부산 증축(백화점) 중구(면세점) 김해(백화점) 하남(쇼핑몰) 동대구(쇼핑몰)	시흥(아울렛) 고양(쇼핑몰)	대전(쇼핑몰) 청라(쇼핑몰) 본점 리뉴얼(백화점)

자료: 한섬, SK 증권

한섬 출점과 매출액 증가 추이

(단위: 억원, 개)



자료: World Bank, SK 증권

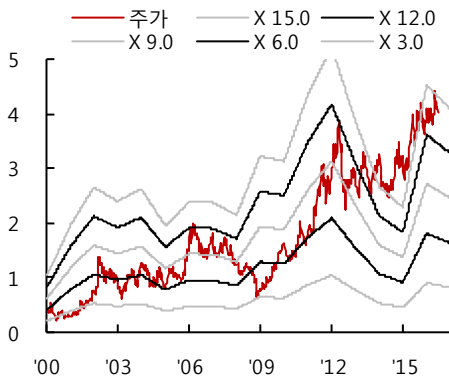
한성 연간실적 전망과 밸류에이션

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,100	6,168	7,103	8,083	9,010
(YoY %)	8.3%	20.9%	15.2%	13.8%	11.5%
영업이익	518	672	826	981	1,121
(YoY %)	-7.5%	29.8%	22.9%	18.7%	14.3%
OPM	10.2%	10.9%	11.6%	12.1%	12.4%
세전이익	601	696	883	1,040	1,168
순이익	364	729	665	789	885
EPS(원)	1,945	2,191	2,701	3,205	3,593
Target PER(x)	15	18	18	18	17
목표 시가총액(억원)	7,184	9,715	11,973	14,207	15,045
주식수(천주)	24,630	24,630	24,630	24,630	24,630
적정주가(원)	29,168	39,446	48,613	57,683	61,082

자료: 한성, SK 증권

한성 PER 밴드 차트

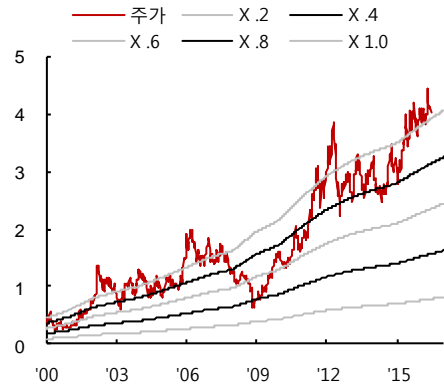
(단위:만원)



자료: Quantiwise, SK 증권

한성 PBR 밴드 차트

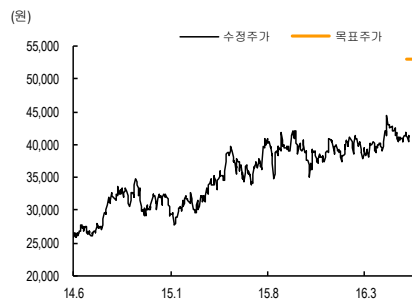
(단위:만원)



자료: Quantiwise, SK 증권

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가
2016.06.10 매수 53,000원



Compliance Notice

- 작성자(조은애)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 6 월 10 일 기준)

매수	96.05%	중립	3.95%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	3,588	4,227	5,163	5,559	6,395
현금및현금성자산	305	112	178	270	516
매출채권및기타채권	553	618	663	769	894
재고자산	2,148	2,650	2,636	2,986	3,440
비유동자산	6,436	6,255	4,411	4,585	4,725
장기금융자산	220	233	166	166	166
유형자산	4,337	4,323	2,548	2,608	2,669
무형자산	25	13	34	44	58
자산총계	10,024	10,482	9,575	10,144	11,121
유동부채	1,879	2,076	1,203	1,246	1,520
단기금융부채	1,149	1,225	114	37	16
매입채무 및 기타채무	499	522	629	679	871
단기충당부채	4	5	6	7	8
비유동부채	192	160	58	4	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	75	74	46	29	11
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,071	2,236	1,261	1,250	1,523
지배주주지분	7,351	7,657	8,314	8,894	9,597
자본금	123	123	123	123	123
자본잉여금	1,222	1,222	1,222	1,222	1,222
기타자본구성요소	-222	-222	-222	-222	-222
자기주식	-222	-222	-222	-222	-222
이익잉여금	6,138	6,448	7,126	7,725	8,449
비지배주주지분	602	590	0	0	0
자본총계	7,953	8,247	8,314	8,893	9,597
부채와자본총계	10,024	10,482	9,575	10,144	11,121

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	319	86	449	168	516
당기순이익(손실)	552	539	971	734	789
비현금성항목등	277	308	-16	244	337
유형자산감가상각비	139	199	185	136	142
무형자산상각비	0	0	1	2	3
기타	151	106	131	-19	-28
운전자본감소(증가)	-384	-611	-277	-422	-235
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8	-48	-44	-104	-124
재고자산감소(증가)	-448	-627	-371	-350	-454
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	38	30	153	193
기타	58	26	108	-121	151
법인세납부	-126	-149	-228	-388	-376
투자활동현금흐름	-1,542	-249	-357	7	-164
금융자산감소(증가)	206	-281	-834	170	0
유형자산감소(증가)	-1,898	-212	-292	-223	-203
무형자산감소(증가)	0	3	-16	-17	-17
기타	151	241	786	77	56
재무활동현금흐름	694	-28	-26	-84	-105
단기금융부채증가(감소)	806	76	59	-78	-21
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-66	-66	-66	-66	-66
기타	-46	-38	-19	-7	-18
현금의 증가(감소)	-529	-193	67	91	247
기초현금	833	305	112	178	270
기말현금	305	112	178	270	516
FCF	-1,541	-73	543	186	440

자료 : 한전, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	4,708	5,100	6,168	7,103	8,083
매출원가	2,021	2,138	2,587	2,951	3,344
매출총이익	2,687	2,962	3,581	4,152	4,739
매출총이익률 (%)	57.1	58.1	58.1	58.5	58.6
판매비와관리비	2,184	2,452	2,920	3,326	3,758
영업이익	504	510	661	826	981
영업이익률 (%)	10.7	10.0	10.7	11.6	12.1
비영업손익	48	91	35	57	59
순금융비용	-5	-19	-25	-37	-41
외환관련손익	-1	9	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	-4	-12	-12
세전계속사업이익	552	601	696	883	1,040
세전계속사업이익률 (%)	11.7	11.8	11.3	12.4	12.9
계속사업법인세	144	135	171	218	251
계속사업이익	408	467	525	665	789
중단사업이익	0	-103	204	0	0
*법인세효과	0	40	-7	0	0
당기순이익	408	364	729	665	789
순이익률 (%)	8.7	7.1	11.8	9.4	9.8
지배주주	439	376	744	665	789
지배주주귀속 순이익률(%)	9.32	7.37	12.06	9.37	9.76
비지배주주	-31	-12	-15	0	0
총포괄이익	425	359	707	646	770
지배주주	456	372	722	646	770
비지배주주	-31	-12	-15	0	0
EBITDA	642	709	847	964	1,126

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	-5.2	8.3	20.9	15.2	13.8
영업이익	-29.1	1.3	29.6	25.0	18.7
세전계속사업이익	-33.3	9.0	15.8	26.9	17.7
EBITDA	-19.0	10.3	19.6	13.8	16.8
EPS(계속사업)	-30.8	9.1	12.7	23.2	18.7
수익성 (%)					
ROE	6.1	5.0	9.3	7.7	8.5
ROA	4.4	3.6	7.3	6.8	7.4
EBITDA마진	13.6	13.9	13.7	13.6	13.9
안정성 (%)					
유동비율	191.0	203.6	429.3	446.1	420.7
부채비율	26.0	27.1	15.2	14.1	15.9
순차입금/자기자본	4.0	3.8	-20.5	-19.2	-20.6
EBITDA/이자비용(배)	17.3	100.7	84.8	392.4	1,530.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,782	1,945	2,191	2,701	3,205
BPS	29,847	31,089	33,754	36,713	40,040
CFPS	2,346	2,333	3,776	3,262	3,795
주당 현금배당금	300	300	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.5	17.9	19.3	16.4	13.8
PER(최저)	13.9	12.3	12.6	13.9	11.7
PBR(최고)	1.1	1.1	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	0.8	0.8	0.8	1.0	0.9
PCR	13.5	14.0	10.8	12.7	10.9
EV/EBITDA(최고)	14.2	13.5	10.3	9.6	8.0
EV/EBITDA(최저)	11.0	9.7	6.1	7.8	6.4